

Ликвидность* в 3-4 квартале 2008 года.

С тех пор, как Банк России взял курс на повышение процентных ставок, избыток банковской ликвидности перестал быть тождественен ультранизким ставкам МБК.

Тем не менее, для банков имеет большое значение, будут ли ставки во втором полугодии около нижней (ставка по депозитным операциям ЦБ «том-нект») либо верхней (ставка по операциям прямого РЕПО с Банком России) границы. Ответ на этот вопрос по-прежнему зависит от того, будет ли уровень банковской ликвидности избыточным, либо же недостаточным.

- Мы полагаем, что во второй половине 2008 г. банковская ликвидность будет избыточной, а ставки денежного рынка будут находиться около ставок по депозитным операциям «overnight» Банка России.

* Сумма остатков средств кредитных организаций на корсчетах и депозитах в Банке России

Факторы, оказывающие влияние на уровень банковской ликвидности*, можно разделить на 4 группы:

- Операции Банка России на валютном рынке;
- Операции Банка России на денежном рынке;
- Бюджет;
- Изменение наличных денег в обращении.

Операции Банка России на валютном рынке (интервенции)

Операции на валютном рынке – это покупки Банком России долларов, продаваемых как на ММВБ, так и напрямую, непосредственно ЦБ РФ. Интервенции являются одновременно и инструментом рублевой эмиссии.

Объем покупок долларов зависит от внешней торговли (объема продаваемой валютной выручки) и притока капитала. Суммируя эти величины, можно получить модель объема интервенций Центрального Банка:



Источник: Банк России, расчеты Банк Спурт

Рассмотрим каждый фактор в отдельности.

Потоки капитала – очень «капризная» составляющая модели. Зависит от многих переменных, ключевыми из которых являются ожидания по процентным ставкам и укреплению национальной валюты.

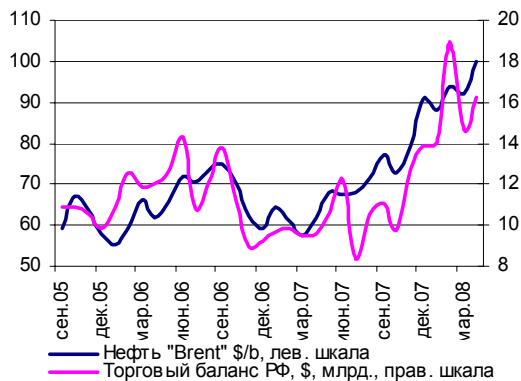
Россия с 2003 года является нетто-акцептором иностранного капитала. Накопленный объем ввезенного иностранного капитала за этот период составляет \$81,5 млрд. (среднемесячное значение – \$1,2 млрд., около 28 млрд. рублей).

Вряд ли стоит ждать серьезного оттока капитала в будущем. Хотя ЦБ РФ и проводит комплекс мер, направленных на снижение объема поступлений «горячих» денег, укрепляющийся рубль и растущие ставки по депозитным операциям ЦБ все равно будут приманивать валютных спекулянтов.

* По классификации Банка России

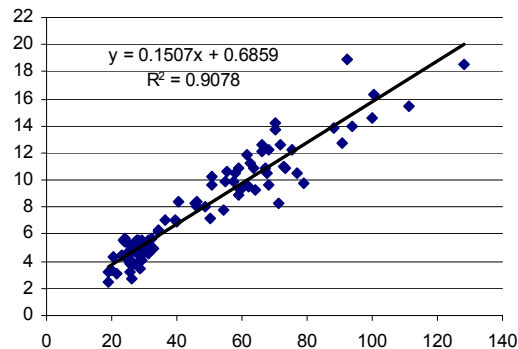
Торговый баланс. Основным источником предложения долларов в России являются поступления от внешней торговли, которые, как и в старину, сильно зависят от динамики цен на нефть.

Динамика цен на нефть и торгового баланса РФ



Источник: Банк России, Рейтер

Точечная диаграмма зависимости торгового баланса РФ \$, млрд. (вертикальная ось), от цен на нефть марки «Brent» \$/b



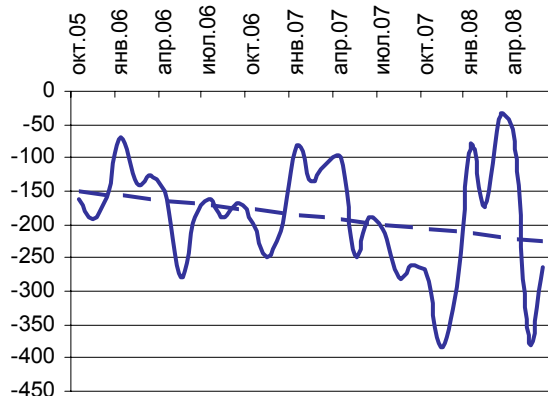
Источник: Банк России, Рейтер, расчеты Банка Спурт

Коэффициент корреляции между торговым балансом и ценой на нефть марки «Brent» с 2000 года составлял 0,95, то есть существовала практически прямая зависимость. Мы не ждем, что среднее значение цены на нефть марки «Brent» во втором полугодии составит менее \$100 /b. Если взять эту величину в качестве опорной, то объем поступлений по счету внешнеторговых операций во втором полугодии может составить около \$96 млрд. или 2 232 млрд. рублей.

Бюджет

Бюджет является основным поглотителем банковской ликвидности точно также, как поступления от внешней торговли – ее источником. Разность между доходами и расходами бюджета, именуемая профицитом, и есть та величина, на которую уменьшается банковская ликвидность.

Объем абсорбируемой Бюджетом банковской ликвидности (со знаком «-»), млрд. рублей, 3 мес. скользя. средн.



Источник: Банк России, расчеты Банка Спурт

В качестве базы для расчета профицита бюджета можно брать данные либо Федерального Казначейства, либо Налоговой Службы, либо же Банка России. Данные могут не совпадать друг с другом, что связано с разными методиками и источниками, которыми пользуются службы, однако мы для своих расчетов будем использовать цифры ЦБ РФ.

С 2005 года прослеживается тенденция увеличения объема абсорбируемых бюджетом средств, одной из причин которой, вероятно, является то, что расходы бюджета отстают от более гибко реагирующих на рост цен на нефть доходов. В то же время, четкой корреляции между профицитом бюджета и ценами на нефть не прослеживается.

Произведя несложные математические вычисления, мы получили прогноз профицита бюджета на второе полугодие - 1 500 млрд. рублей, или в среднем, 250 млрд. рублей в месяц.

Изменение наличных денег в обращении – это, в основном, обналичивание средств для насущных нужд населения.



Источник: Банк России, расчеты Банка Спурт

Результат обналичивания – уменьшение денег на корсчетах и депозитах и увеличение – в свободном обращении.

Обналичивание является незаметным, но достаточно сильным абсорбентом банковской ликвидности. Ежемесячно посредством этого источника из банковской системы утекает от 50 до 100 млрд. рублей.

Операции Банка России на денежном рынке – это предоставление Банком России денег под залог ценных бумаг, либо прав требования. Самый распространенный вид операций – аукцион однодневного прямого РЕПО. В условиях сложившейся конъюнктуры на нефтяном рынке (и отсутствия нового кризиса) кредитным организациям, скорее всего, не придется прибегать к этому ресурсу в больших объемах.

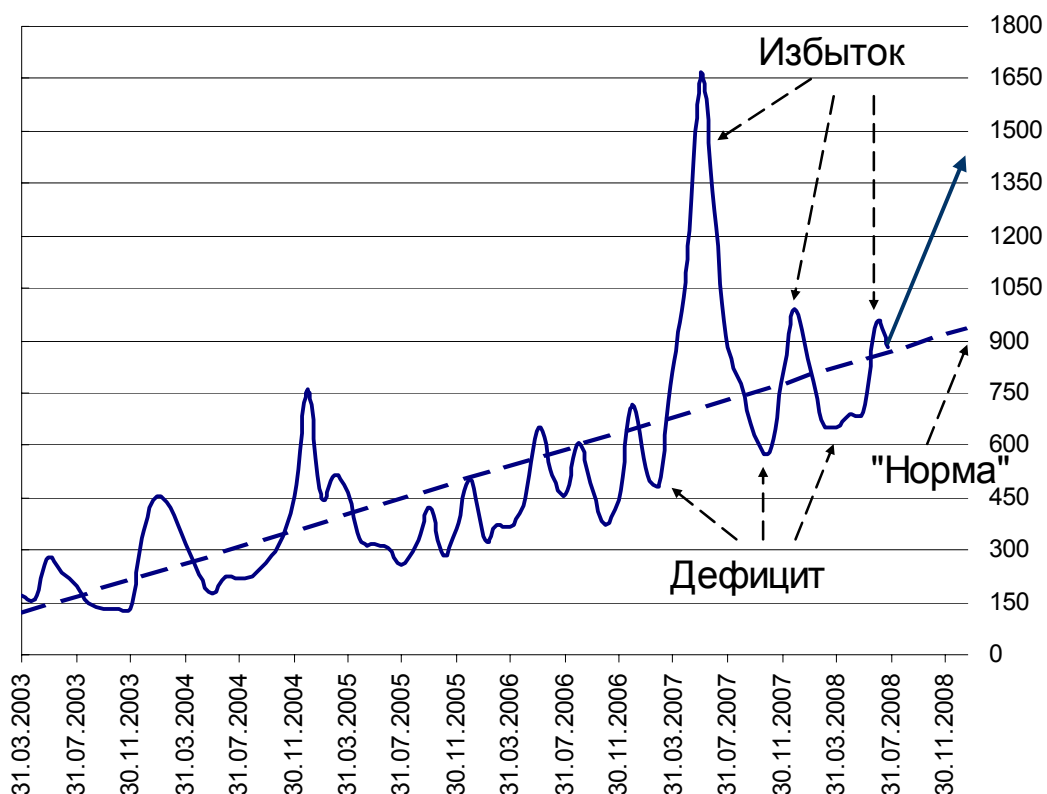
Банк России также может влиять на уровень банковской ликвидности, продавая, либо покупая ОФЗ.

Итоговый баланс влияющих на банковскую ликвидность факторов:

Поступления, млрд. рублей:		Изъятия, млрд. рублей:	
Торговый баланс:	2 232	Обналичивание	450
Приток/отток капитала	168	Бюджет	1 500
Итого:	2 400		1 950
Баланс:	450		

Прирост банковской ликвидности во второй половине 2008 г. может составить 450 млрд. рублей, а среднемесячный прирост банковской ликвидности - 75 млрд. рублей.

Динамика банковской ликвидности, млрд. рублей



Источник: Банк России, Банка Спурт

Таким образом, мы полагаем, что во второй половине 2008 г. банковская ликвидность будет избыточной, а ставки денежного рынка будут находиться около ставок по депозитным операциям «overnight» Банка России.

Управление Казначейства АКБ «Спурт»

Директор Казначейства
+7 843 291 50 02**Шайхутдинов Кирилл Владимирович**
kirill@spurtbank.ru

Отдел торговых операций на финансовых рынках

Долговые инструменты, МБК, валюта
+7 843 291 51 41**Шамарданов Адель Ильич**
ashamardanov@spurtbank.ruЭкономист
+7 843 291 50 20**Мартынов Сергей Андреевич**
smartynov@spurtbank.ru

Отдел доверительного управления

Начальник отдела
+7 843 291 50 29**Хайруллин Айбулат Рашитович**
aybulat@spurtbank.ru

Отдел анализа финансовых рынков

Ведущий экономист
+7 843 291 50 27**Родченко Марина Викторовна**
mrodchenko@spurtbank.ruСтарший аналитик
+7 843 291 51 27**Галеев Тимур Равилевич**
tgaleev@spurtbank.ru

Отдел расчетов и корреспондентских отношений

Зам. Директора Казначейства. Начальник отдела
+7 843 291 50 60**Угарова Татьяна Алексеевна**
tugarova@spurtbank.ruВалютные корр. счета
+7 843 291 50 61**Журавлев Сергей Александрович**
sjouravlev@spurtbank.ruРублевые корр. счета
+7 843 291 50 62**Лаврова Жанна Юрьевна**
jlavrona@spurtbank.ruБэк-офис МБК
+7 843 291 50 64**Сафина Гузелия Зиннуровна**
gsafina@spurtbank.ruSWIFT
+7 843 291 50 66**Анцис Рузалия Рашитовна**
rancis@spurtbank.ruРасчеты РКЦ
+7 843 291 50 65**Каштанова Валентина Ефимовна**
vkashtanova@spurtbank.ru

Настоящий информационный обзор рынка ценных бумаг содержит оценки и прогнозы Управления Казначейства Акционерного коммерческого Банка «Спурт» (открытое акционерное общество) (далее – «Банк») касательно будущих событий и/или действий, перспектив развития ситуации на рынке ценных бумаг, вероятности наступления определенных событий и совершения определенных действий на рынке ценных бумаг. Инвесторы не должны полностью полагаться на оценки и прогнозы, содержащиеся в настоящем обзоре, так как фактическое положение дел на рынке ценных бумаг в будущем может отличаться от прогнозируемых результатов по многим причинам.

Настоящий информационный обзор не является офертой - предложением купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном обзоре, не предполагают полноты их описания. Представленные информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц.

Информация и заключения, изложенные в настоящем обзоре, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица.

Данный обзор может использоваться только для информационных целей. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка.