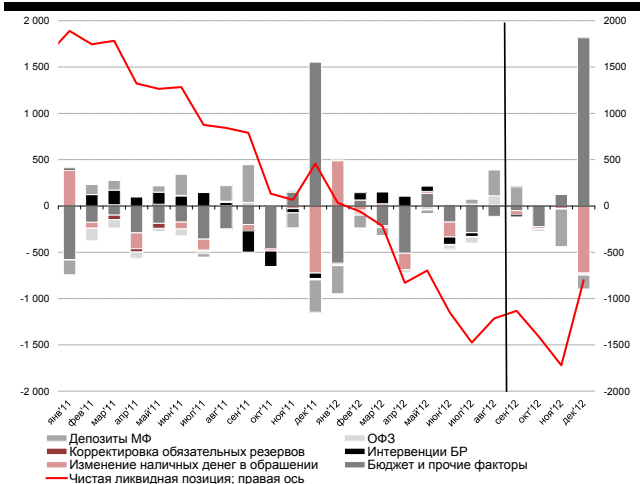


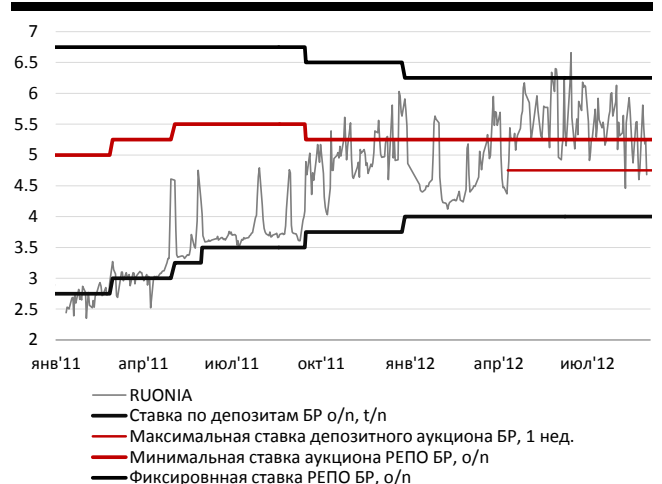
Ликвидность банковского сектора В погоне за длинным рублем

Прогноз динамики основных факторов ликвидности, млрд руб.



Источник: Банк России, Росбанк

Динамика ключевых процентных ставок Банка России и ставок денежного рынка



Источник: Банк России, Росбанк

Активное размещение Федеральным Казначейством депозитов в коммерческие банки позволит сократить дефицит ликвидности на межбанковском рынке в сентябре.

В то же время нахождение дефицита чистой ликвидной банковской позиции ниже отметки в один триллион рублей сохранит ставки денежного рынка над уровнем, задаваемым ставками аукционного РЕПО Банка России.

Значительная потребность банков в длинных деньгах, по всей видимости, продолжит стимулировать спрос на «длинных» бюджетных аукционах и сохранит «крутой» наклон короткого участка кривой доходности.

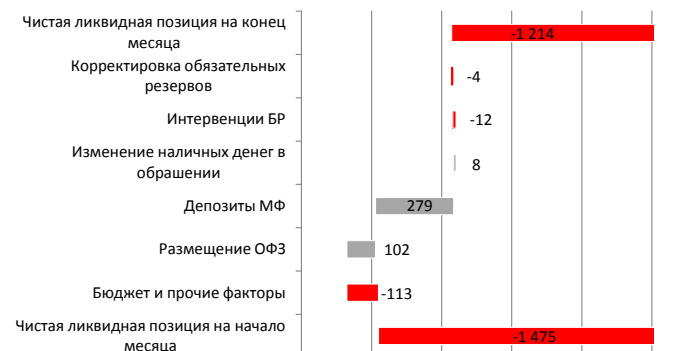
Размещение бюджетных депозитов и погашение госбондов пополнило запас банковской ликвидности

Аналогично прошлым месяцам основным фактором снижения объема свободных денежных средств в августе стало изъятие ликвидности со стороны бюджета, составившее около 113 млрд руб. В то же время более активное размещение Федеральным Казначейством временно свободных средств бюджета на депозитных счетах в банках и погашение государственных облигаций

позволило компенсировать изъятия средств со стороны бюджета, добавив в банковскую систему более 380.0 млрд руб.

Надежды на ослабление процентной политики со стороны мировых центральных банков поддержали котировки рубля и привели к снижению объемов интервенций Банка России, направленных на сдерживание ослабления валютного курса. В августе суммарный объем стерилизации рублевой ликвидности по валютному каналу сократился более чем в три раза до 12.1 млрд руб.

Оценка основных факторов ликвидности в августе, млрд руб.

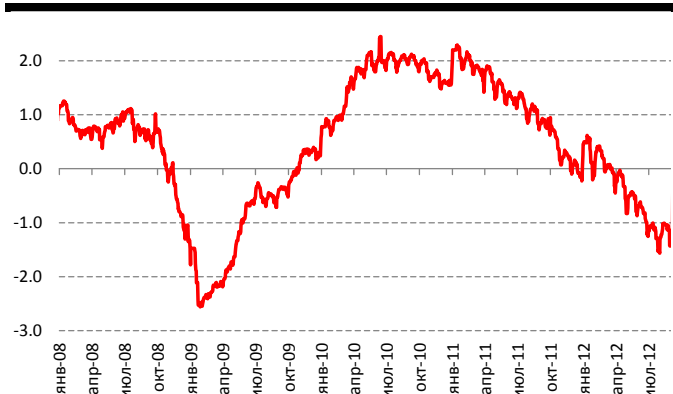


Источник: Банк России, Росбанк

В довершение изменение объема наличных денег в обращении и корректировка обязательных резервов оказали незначительное влияние на объем свободных

банковских средств, добавив и изъяв 8.2 и 3.9 млрд руб., соответственно.

Динамика чистой ликвидной позиции банковского сектора по операциям с Банком России, трлн руб.*

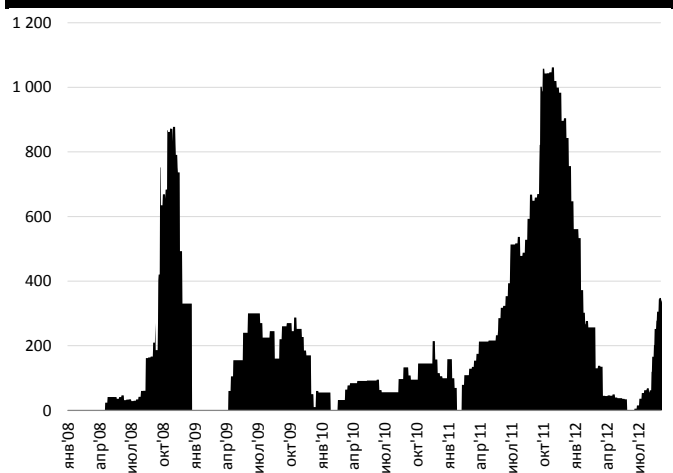


*Рассчитывается как сальдо ликвидных активов банковского сектора на счетах в ЦБР (КС+ДЕПО+ОБР) и задолженности по операциям рефинансирования

Источник: Банк России, Росбанк

В результате по итогам месяца дефицит чистой ликвидной банковской позиции по операциям с Банком России незначительно снизился с посткризисных максимумов. В то же время указанное снижение связано исключительно с перераспределением части задолженности банков перед ЦБР в обязательства перед Федеральным Казначейством, что, очевидно, оказывает слабую поддержку ставкам денежного рынка.

Динамика объема средств федерального бюджета, размещенных на депозитах банков, млрд руб.



Источник: Банк России, Росбанк

Более того существенный спрос на средства бюджета и ЦБР, превышающий предложение, показывает сохранение существенного дефицита ликвидности и значительную потребность банков в длинных деньгах.

Так спрос на последнем 3-месячном аукционе Казначейства превысил предложение в 2.3 раза, при этом ставка отсечения совпала с максимальной ставкой и составила 7.7% годовых. Сопоставление указанных

результатов с итогами последующего месячного аукциона показывает, что банки готовы платить существенную премию ради удлинения срочности пассивов.

Аукцион Внешэкономбанка по размещению годовых денежных средств также закончился почти двойным переспросом, процентная ставка достигла 8.97% годовых.

На наш взгляд основной причиной высокого спроса банков на длинные деньги является рост доли в пассивах краткосрочных средств от Банка России, еще более увеличивший несоответствие срочности активов и пассивов банковской системы.

Дополнительным фактором существенного роста спроса на денежные средства стало более жесткое установление лимитов Банка России. Согласно опубликованной [методике](#) регулятор стремится удовлетворить потребность банковского сектора в рефинансировании, что предполагает более жесткий лимит по сравнению с суммарным спросом всех кредитных организаций из-за возможности перераспределения средств внутри системы.

Одним из недостатков указанного механизма является то, что вследствие наличия неэффективности рынка (сегментированность рынка и небольшие лимиты на контрагентов) и ограниченной возможности перераспределения средств жесткое определение лимитов может приводить к росту ставок. Однако указанный минус, на наш взгляд, перевешивается положительными аспектами, учитывая, что схема, которой старается придерживаться ЦБР стимулирует развитие межбанковского рынка, тем самым повышая эффективность трансмиссионного механизма, и создает более прозрачный механизм управления ликвидностью и процентными ставками.

В сентябре картина на межбанковском рынке не претерпит значительных изменений

Незначительные сентябрьские бюджетные изъятия и активное размещение Федеральным Казначейством депозитов в коммерческие банки, по всей видимости, позволят еще сократить дефицит ликвидности на межбанковском рынке. В то же время мы ожидаем сохранения дефицита чистой ликвидной банковской позиции ниже отметки в один триллион рублей и сохранения ставок денежного рынка в верхней части процентного коридора Банка России. Кроме того отмеченная выше значительная потребность банков в длинных деньгах, по всей видимости, продолжит стимулировать спрос на «длинных» бюджетных

аукционах, что сохранит «крутой» наклон короткого участка кривой доходности.

Ниже мы приводим прогноз основных факторов, влияющих на ликвидность в сентябре.

Прогноз основных факторов ликвидности

Бюджетные платежи. В связи с сезонным снижением доходов бюджета в сентябре мы ожидаем лишь незначительного изъятия ликвидности со стороны бюджета в объеме около 50 млрд руб.

Расходы консолидированного бюджета мы оцениваем в объеме 1 750 млрд руб., **доходы бюджета** – на уровне 1 800 млрд руб., включая основные налоговые платежи:

- НДС (20 сентября) 175 млрд руб.,
- НДСПИ (25 сентября) 200 млрд руб.,
- Налог на прибыль (28 сентября) 150 млрд руб.

Операции Минфина на внутреннем облигационном рынке. Погашение ОФЗ 25067 в объеме 44.1 млрд руб. и купонные выплаты в размере 20.3 млрд руб., скорее всего, позволят полностью компенсировать изъятие средств, вызванное размещением государственных облигаций (95.0 млрд руб. – запланированные размещения).

Размещение временно свободных средств федерального бюджета. Учитывая значительный объем свободных средств на счетах федерального бюджета и существенный дефицит ликвидности, мы ожидаем, сохранения активных темпов размещения депозитов Федеральным Казначейством, увеличения задолженности по которым в сентябре может составить порядка 200 млрд руб. В то же время нежелание Казначейства ставить дату погашения депозитов на декабрь, скорее всего, приведет к снижению срочности размещаемых средств, что еще более усилит спрос на трехмесячные деньги.

Прогноз основных факторов ликвидности в сентябре, млрд руб.



Источник: Банк России, Росбанк

Наличные деньги. Несмотря на некоторое снижение спроса на наличные денежные средства, вследствие высокого спроса населения на валюту, эмиссия наличности продолжит оказывать негативное влияние на банковскую ликвидность. В целом за сентябрь мы ожидаем, что изъятие ликвидности, вызванное эмиссией денежных средств в обращении, составит около 45 млрд руб.

Обязательные резервы. В отсутствие изменений нормативов обязательных резервов корректировка ФОР в этом месяце окажет незначительное влияние на объем свободных банковских средств.

Валютные интервенции Банка России. Усиление волатильности валютного курса рубля в преддверие важных решений по монетарной политике крупнейших центральных банков, по всей видимости, приведет к сохранению негативного воздействия интервенций Банка России на банковскую ликвидность. В то же время, ожидая анонс новых мер монетарного стимулирования от ФРС и ЕЦБ уже на ближайших сентябрьских заседаниях, мы предполагаем скорое снижение бивалютной корзины в середине месяца (по крайней мере) в нейтральный коридор Банка России. Таким образом, мы предполагаем лишь незначительную стерилизацию ликвидности по каналу валютных интервенций в объеме 25 млрд руб.

Чистый эффект вышеописанных факторов в итоге должен привести к дальнейшему снижению структурного дефицита банковской ликвидности за счет депозитов Казначейства перед значительным падением уровня ликвидности вследствие уплаты квартальных налогов в октябре и ставшим уже сезонным ростом ставок в конце октября – ноябре.

Владимир Колычев
+7 (495) 725-56-37
VKolychev@mx.rosbank.ru

Владимир Цибанов
+7 (495) 725-56-37
VNTsibanov@mx.rosbank.ru

Исследования и аналитика	Трейдинг	Продажи финансовым учреждениям	Корпоративные продажи	Инвестиционно-банковские услуги
Владимир Кольчев VKolychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Борис Брук BBruck@rosbank.ru +7 (495) 232-9828	Марина Петухова MPetukhova@rosbank.ru +7 (495) 725-5477	Владимир Мацко vladimir.matsko@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Михаил Афонский MAfonsky@rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Попов. CFA APopov@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Василий Королев VKorolev@rosbank.ru +7 (495) 234-0986	Вера Шаповаленко VShapovalenko@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Роман Воронин roman.voronin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Виктория Якимова Yakimova@rosbank.ru +7 (495) 725-5494
Евгений Кошелев EKoshelev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Александр Ройко ARoiko@rosbank.ru +7 (495) 604-7461	Павел Малявкин PVMalvavkin@rosbank.ru +7 (495) 725-5713	Евгений Курочкин evgeniy.kurochkin@socgen.com +7 (495) 725-57-44	Татьяна Амброжевич TAmbrozhevitch@mx.rosbank.ru +7 (495) 956-6714
Владимир Цибанов VNTsibanov@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Михаил Петушков MAPetushkov@rosbank.ru +7 (495) 604-7461		Александра Павлова avpavlova@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	Юрий Новиков YSNovikov@mx.rosbank.ru +7 (495) 234-0974
Александр Сычев ASychev@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637	Дмитрий Зайцев DZaitsev@rosbank.ru +7 (495) 721-9557		Роман Будаев roman.budaev@socgen.com +7 (495) 725-57-44	
Алексей Думнов ADumnov@mx.rosbank.ru +7 (495) 725-5637			Андрей Галкин aagalkin@rosbank.ru +7 (495) 725-57-44	

Настоящий обзор предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, Росбанк не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни Росбанк, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ОАО АКБ «РОСБАНК», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © Росбанк 2012