

Стоит ли ждать усиления дефицита ликвидности?



Промсвязьбанк

Денежный рынок

24 марта 2014 г.

Нестабильность на валютном рынке, сопровождаемая активными интервенциями со стороны ЦБ, оказывает негативное влияние на ликвидность банковской системы. Тем не менее обозначенная позиция ЦБ в отношении инструментов замедления резкой дальнейшей девальвации, которая выражалась в повышении ставок на денежном рынке, а не ограничении доступа к ресурсам, свидетельствует о том, что регулятор вряд ли допустит коллапс в банковской системе. Кроме того, дополнительные ресурсы в случае необходимости могут поступить от Минфина, уже имеющего практику поддержки банковской системы.

Алексей Егоров
egorovav@psbank.ru

Не лучшее начало года для банковской системы.

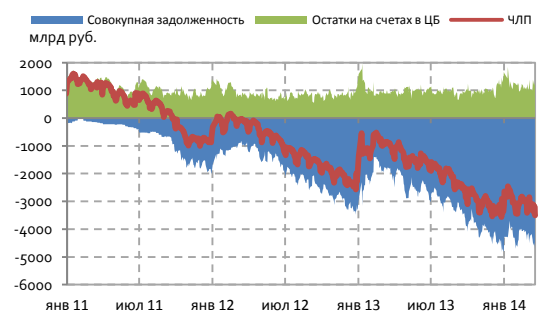
2014 год, начавшийся с сильной девальвации национальной валюты, преподнес непростые испытания для российской банковской системы. Задолженность банковской системы перед монетарными властями в первые месяцы текущего года продемонстрировала наибольший рост за сопоставимые периоды посткризисных лет. Отрицательная чистая ликвидная позиция, начиная с 16 января (дата поступления ресурсов от первого в этом году аукциона прямого РЕПО сроком на 7 дней), выросла почти на **790 млрд руб.** до **«-3 509,55 млрд руб.»** (на 19.03.2014). При этом подобная цифра выглядит весьма скромно ввиду того, что через валютные интервенции ЦБ купировал с начала года **1378,86 млрд руб.**, тогда как за весь 2013 год сальдо операций покупки и продажи составило **«-877,14 млрд руб.»** Таким образом, в банковскую систему в первые месяцы поступило порядка **589 млрд руб.** Источником данных ресурсов, на наш взгляд, могли стать бюджетные транши, а также возврат в банковскую систему наличных средств, ежегодно выводимых в декабре. Примечательно, что налоговые выплаты, традиционно являющиеся причиной оттока ликвидности из банковской системы, не успели оказать существенного влияния.

Тем не менее говорить о том, что банковская система испытывает затруднения, связанные с ростом задолженности перед ЦБ, на наш взгляд, неверно. Подтверждением тому является вполне комфортный уровень, на котором находится сумма остатков на корсчетах и депозитах кредитных организаций. Отметим, что с начала года совокупность остатков на счетах в ЦБ лишь 3 раза опускалась ниже уровня **1 трлн руб.**, тогда как практика показывает, что для банковской системы вполне комфортный уровень — **800 млрд руб.**

Ставки на рынке МБК

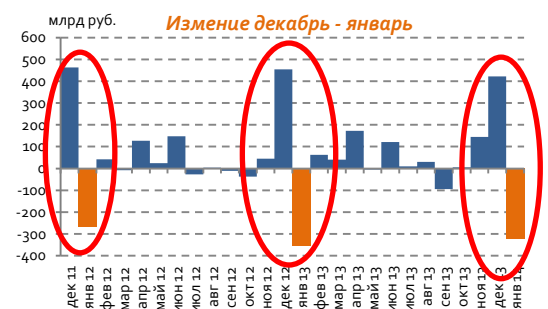
Ставки на рынке МБК в условиях повышенного спроса на ликвидность, сформировавшегося еще в начале 2012 года, преимущественно находились у верхней границы коридора ставок ЦБ (до 3 марта 2014 года - **6,5%**). Принятое решение ЦБ, направленное на предотвращение возникновения рисков для инфляции и финансовой стабильности, о повышении ключевой ставки на **150 б.п.** стало для рынка неожиданным ввиду того, что было принято за две недели до планового заседания в Совете директоров регулятора. Примечательной выглядит ситуация с производными инструментами на ставку Mosprime 3m – IRS, которые начали отражать сильные ожидания возможного повышения процентных ставок со стороны ЦБ первый раз еще в конце января. Кроме того, по итогам заседания совета директоров ЦБ, состоявшегося 14 марта, было принято решение о сохранении ключевой ставки без изменения - на

Структура ликвидности банковской системы



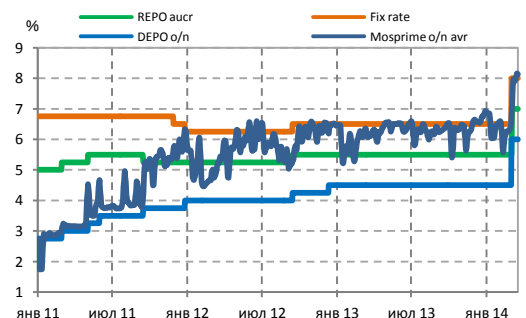
Источник: данные ЦБ РФ, Минфин

Наличные денежные средства вне банковской системы



Источник: данные ЦБ РФ

Структура ставок рынка МБК



Источник: данные ЦБ РФ

уровне повышенных значений 3 марта. Однако рынок процентных деривативов, несмотря на решение ЦБ, отразил ожидания возможного еще одного повышения ставки в краткосрочной перспективе еще на **100-150 б.п.** Подобные ожидания также проявляются в виде спреда между ставкой Mosprime o/n и Mosprime 3m, который в настоящий момент составляет порядка **150 б.п.** Тогда как еще в конце 2013 года спред не превышал **50 б.п.**, а в январе 2014 года – **50-100 б.п.** Укрепление рубля, начавшееся вслед за объявлением «мягких» санкций со стороны ЕС и США в отношении России после проведение референдума о присоединении Крыма, немного ослабило ожидания возможного повышения ставок ЦБ. Тем не менее пока IRS еще не отражают понижение ставок, однако сокращение спреда между ставкой Mosprime o/n и Mosprime 3m до значения **120 п.д.** со **150 б.п.** все же свидетельствуют о временной стабилизации ситуации.

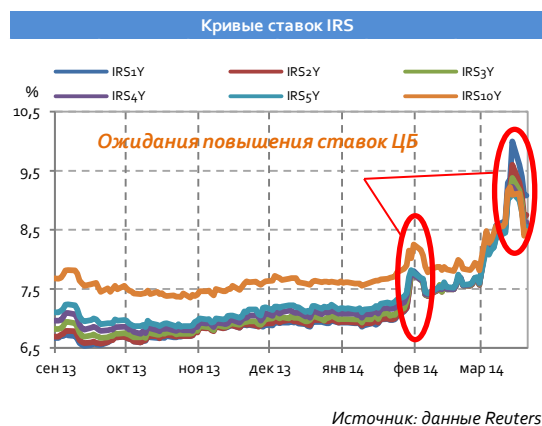
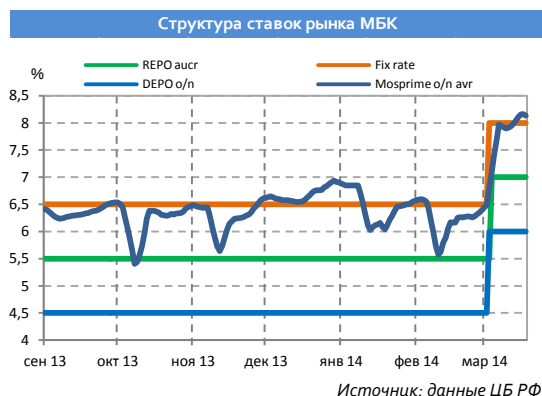
*Мы полагаем, что ЦБ сохранит «повышенные» ставки до тех пор, пока на валютном рынке будет наблюдаться повышенная волатильность, негативно отражающаяся на индексе потребительских цен, снижение которого для ЦБ в настоящий момент является основной целью. При этом неопределенность в возможных санкциях в отношении России со стороны ЕС и США после завершения процедуры присоединения Крыма к РФ будет поддерживать валютные площадки в напряжении. В случае же более агрессивных санкций ЦБ будет вынужден повысить ставки на дополнительные **100-200 б.п.***

ЦБ – сценарии возможных действий в случае возможного усиления давления на курс национальной валюты

У регулятора было два основных инструмента предотвращения возникновения рисков для инфляции и финансовой стабильности, которое наблюдается с начала текущего года. Первый сценарий, в принципе, и был реализован: повышение процентных ставок, а также установление жесткой границы для возможного ослабления рубля. Таким образом, спекулятивные покупки валюты, потенциал роста курса которой резко снижается, а стоимость привлеченных для подобных операций ресурсов резко возрастает, отчасти теряют смысл.

Однако у ЦБ был и другой вариант, более жесткий. Регулятор мог, не пересматривая параметров кредитно-денежной политики, просто ограничить объем предоставляемой ликвидности. Тем не менее подобное действие нанесло бы существенный ущерб банковской системе, а также привело бы к остановке рынка МБК и росту ставок до уровня 2009 года. Безусловно, мог быть и более мягкий вариант – ограничение лимитов по инструменту валютный СВОП, таким образом, лишив спекулянтов возможности строить валютные пирамиды. Тем не менее кредитные организации, как показала практика 2009 года, все без исключения ресурсы, привлекаемые у монетарных властей, направляли на валютный рынок с целью покупки. Отметим, что объем ресурсов банковского сектора, которые можно использовать в качестве залога по РЕПО, с учетом коэффициента ликвидации, по оценкам ЦБ, составляет приблизительно **4,4 трлн руб. (на 1 января 2014 года)**. В настоящий момент, задолженность банковской системы по инструменту прямое РЕПО составляет **2,6 трлн руб.**, что составляет **59%** от общего залогового объема, а дальнейший рост задолженности существенно ограничит ликвидность на рынке ценных бумаг. Напомним, что еще в конце прошлого года задолженность по инструменту прямое РЕПО достигала **3,1 трлн руб.**, что приблизительно составляет **70,45%**.

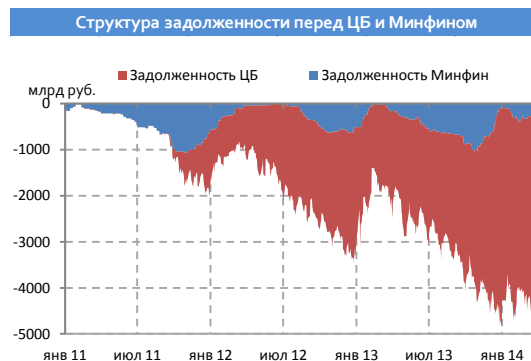
Первые действия ЦБ, а именно повышение процентных ставок без изменения условий доступа к ликвидности, на наш взгляд, выглядели



вполне логично как инструмент замедления резкой девальвации национальной валюты. Тем не менее не исключено, что в случае еще одной спекулятивной атаки на национальную валюту ЦБ может прибегнуть к повторному повышению процентных ставок. При этом риски ограничения доступа к инструментам ликвидности, на наш взгляд, вероятнее всего, будут оставаться как козырь регулятора, упоминая о которых можно будет влиять на настроения рынка.

Чего ждать, чего бояться на денежном рынке

Активная продажа валюты со стороны ЦБ продолжает оказывать негативное влияние на объем ликвидности банковской системы, вынуждая кредитные организации наращивать задолженность перед ЦБ. Тем не менее на наш взгляд, опасаться того, что ресурсов может не хватить, пока все же не стоит. В случае необходимости, как это было в 2011 году, роль Минфина как донора ликвидности может усилиться. Напомним, что максимальный совокупный объем ресурсов Минфина, который, находился на депозитах банковской системы, превышал **1 трлн руб.** (октябрь 2013 года и октябрь 2011 года), а в настоящий момент, для сравнения, находится на отметке всего **230 млрд руб.**, что позволяет предположить возможное увеличение этого объема на **700-750 млрд руб.**, что может оказать существенную поддержку банковской системе. Кроме того, банковской системе может оказать поддержку капитал российских компаний и частных лиц, репатриированный в опасениях очередных санкций со стороны ЕС и США. Также ЦБ в случае резко негативных сценариев может возобновить практику предоставления беззалоговых кредитов, однако такие действия будут восприняты рынком как «капитуляция» регулятора и, возможно, спровоцируют рост паники и повторение сценария 2008 года, когда снижение курса национальной валюты практически невозможно было остановить. Ставки на денежном рынке при этом могут выйти за пределы процентного коридора ЦБ, верхней границей в настоящий момент у которого является значение 8%.



Источник: данные ЦБ РФ, Минфин

ОАО «Промсвязьбанк»

PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru><http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4739

Роман Османов

Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков

OsmanovR@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7010

ОТДЕЛ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

LoktyukhovEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4761

Илья Фролов

FrolovIG@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4706

Олег Шагов

Shagov@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4734

Екатерина Крылова

KrylovaEA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6731

Игорь Нуждин

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7011

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев

GolubevIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4729

Елена Федоткова

FedotkovaEV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4716

Алексей Егоров

EgorovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4748

Вадим Паламарчук

PalamarchukVA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-4781

Александр Полютов

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-6754

Алина Арбекова

ArbekovaAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-7117

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко

FedosenkoPN@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

Богдан Круть

KrutBV@psbank.ru

+7 (495) 228-39-22

Иван Хмелевский

Khmelevsky@psbank.ru

+7 (495) 411-51-37

Ольга Целинина

TselininaOI@psbank.ru

+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ИНСТРУМЕНТАМИ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Юлия Рыбакова

Rybakova@psbank.ru

+7 (495) 705-9068

Анатолий Павленко

APavlenko@psbank.ru

+7 (495) 705-9069

Андрей Воложев

Volozhhev@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Евгений Жариков

Zharikov@psbank.ru

+7 (495) 705-9096

Денис Семеновых

SemenovykhDD@psbank.ru

+7 (495) 705-9757

Дмитрий Грицкевич

Gritskevich@psbank.ru

+7 (495) 777-1020, доб. 77-4714

ДЕНЕЖНЫЙ И ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК, ДЕРИВАТИВЫ

Андрей Скабелин

Skabelin@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-56

Иван Заволоснов

ZavolosnovIV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54

Сурпин Александр

SurpinAM@psbank.ru

+7 (495) 228-3924

Виктория Давитиашвили

davitiashviliVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Игорь Федосенко

FedosenkoIY@psbank.ru

+7 (495) 705-97-69

Павел Науменко

NaumenkoPA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

Виталий Туруло

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 411-51-39

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.