

18 мая 2011

Конец весны на денежном рынке будет жарким

В преддверии начала основных налоговых выплат мы решили еще раз проанализировать ситуацию с банковской ликвидностью в конце мае. Исходя из текущих условий, мы подтверждаем наши выводы, высказанные в обзоре от 28.04.2011, и видим высокую вероятность появления небольшого дефицита свободных денежных средств 30 мая, в день выплаты налога на прибыль.

Дефицит краткосрочной ликвидности в конце апреля (которого мы не ожидали), по нашему мнению, был связан с тем, что банки положили значительный объем средств на месячные депозиты в ЦБ и не смогли ими воспользоваться в нужный момент. Судя по текущей динамике показателя "сальдо операций Банка России", кредитные организации поняли свою ошибку и не стали пролонгировать свои месячные депозиты, а перевели их на срок "overnight". Поэтому мы предполагаем, что для выплаты налогов в конце мая банки смогут использовать большую часть своих депозитов в ЦБ – около 250 млрд. руб. из имеющихся 400 млрд руб.

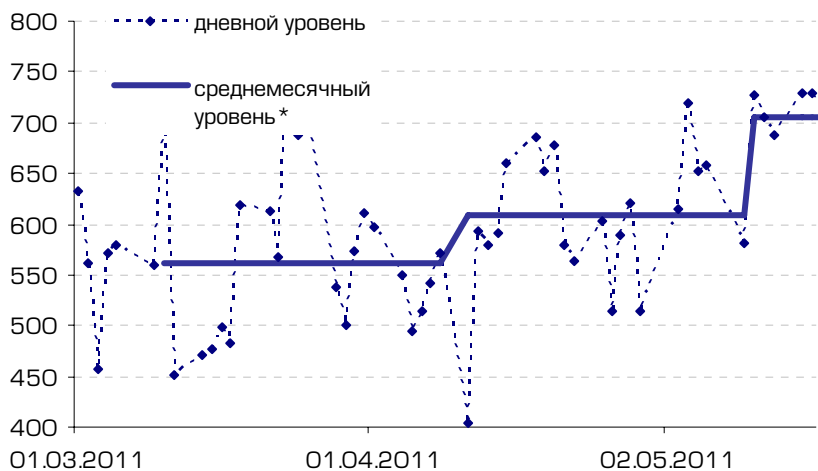
Другим источником свободной ликвидности будут остатки на корсчетах. Дело в том, что в средний остаток на них во второй декаде мая было чрезвычайно высоким – 705 млрд. руб. по сравнению с 580 млрд. руб. за тот же период в апреле (см. графики на стр.2). По нашему мнению, банки таким образом используют возможности, которые предоставляет им механизм усреднения, который действует следующим образом: в счет частичного выполнения резервных требований ЦБ принимается среднемесячный остаток денежных средств на корсчете кредитной организации. Так как в зачет идет среднее значение (за промежуток с 10-того по 10-ое число), то у банков есть возможность в спокойное время держать высокий уровень корсчетов, а в период налоговых выплат резко их снизить. По нашему мнению, именно это и произойдет в конце мая. Мы считаем, что, снизив объем корсчетов с текущих 700 млрд. руб. до 550 млрд. руб., банки смогут получить до 150 млрд. руб. дополнительных средств.

Таким образом, потенциальный объем свободных банковских средств, которые можно использовать для выплаты майских налогов, составляет около 400 млрд. руб. (депозиты + корсчета). По нашим оценкам, отток ликвидности (баланс бюджета + размещения ОФЗ + увеличение наличности в обращении – интервенции ЦБ) во второй половине мая будут примерно на таком же уровне. В связи с этим все же существует небольшая вероятность, что в мае налоговые выплаты пройдут гладко. Но в целом мы считаем, что изъятие практически всех свободных банковских резервов вряд ли будет незаметным для денежного рынка, и дефицит ликвидности все-таки возникнет.

Судя по высоким уровням месячной ставки Mosprime (см. графики на стр.2), участники рынка также ожидают именно подобного негативного сценария. Как наиболее вероятный, мы рассматриваем следующий вариант развития событий:

- выплата НДС 20 мая не вызывает особой напряженности;
- с 25 мая, после уплаты НДСП, однодневные ставки поднимаются до 4.0%–4.5%;
- 30 мая уплата налога на прибыль вызовет дефицит ликвидности, объем РЕПО с ЦБ составит несколько десятков млрд. руб., а ставки overnight поднимутся до 5.5%–6.0%;
- в течение последующих 2–3 дней, бюджет вновь начнет вливать ликвидность в систему и ситуация постепенно стабилизируется.

Динамика корсчетов, млрд. руб.



*среднемесячный уровень рассчитывается с 10-того по 10-ое число, для майского уровня – с 10-того по 18-тое число

Динамика Mosprime 1M, %



ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Павел Папин	pavel.papin@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231
Алексей Баранов		(+7 495) 981 2857

Торговые операции

Александр Дорошенко	aleksandr.doroshenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов	vadim.kononov@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9146
Федор Бизиков	fedor.bizikov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
Выпуск облигаций		
Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817

Аналитика

**Операции на рынке
облигаций**

**Организация
облигационных займов**

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.