Опасаясь притока лишних денег, ЦБ на последнем заседании проявил креативность и вместо ожидаемого рынком повышения ключевых ставок воспользовался опцией управления нормами обязательных резервов. Банки подсчитывают, какой объем ликвидности в сумме уйдет на обязательные отчисления в ЦБ и как далеко регулятор может позволить себе зайти в изменении норм.

Банкам не дали ФОРу

Ольга ВОЙТОВА

В конце января Банк России, вопреки ожиданиям рынка, сохранил ставку рефинансирования без изменений, повысив вместо нее нормы отчисления в фонд обязательного резервирования (ФОР) с 2.5% до 3.5% по обязательствам перед нерезидентами и с 2.5% до 3% по остальным обязательствам. По оценке Газпромбанка, повышение норм резервирования спровоцирует отток ликвидности в размере около 50–60 млрд руб. Аналитики Райффайзенбанка оценили отток в 100 млрд руб. Такой рост обязательных отчислений не будет болезненным для банковской системы, все еще насыщенной запасами свободных денежных средств.

Повышение нормативов резервирования на 1 п.п. по обязательствам перед нерезидентами и на 0.5 п.п. по иным обязательствам нельзя назвать жесткой мерой. Подъем Банком России аналогичных ставок с 30 апреля 2009 года на те же 0.5–1 п.п. в месяц в ходе постепенного отказа от антикризисных мер прошел для денежного рынка незаметно. Подобное изъятие ликвидности слишком мало, чтобы оказать сколько-нибудь заметное давление на ставки.

Ликвидность банковской системы в январе оставалась высокой: даже в период налоговых платежей и аукционов ОФЗ суммарные остатки средств на корсчетах и депозитах превышали 1.25 трлн руб. Ставки овернайт на межбанковском рынке опускались даже ниже минимальной депозитной ставки ЦБ —

Таблица 1

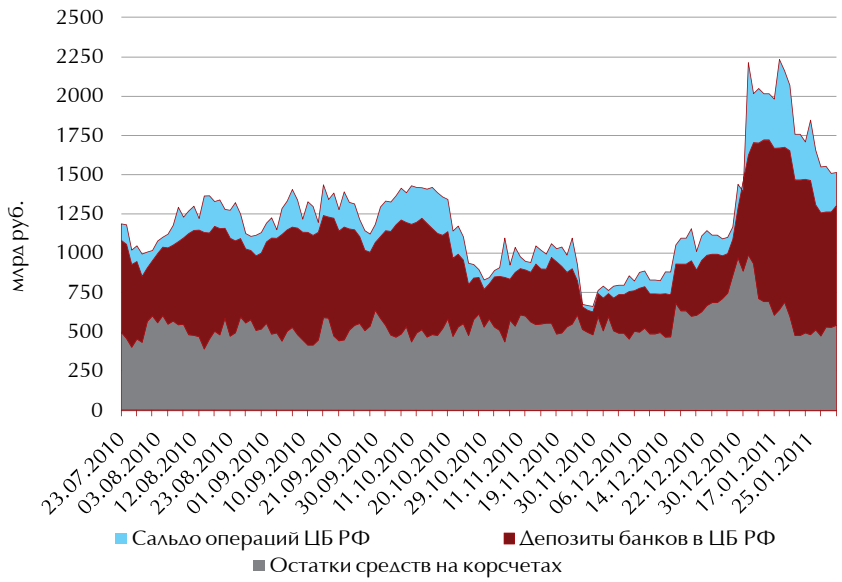
Основные показатели денежного рынка

Показатель	30.06.2010	30.07.2010	31.08.2010	30.09.2010	29.10.2010	30.11.2010	30.12.2010	30.01.2011
Остатки средств на корсчетах, Россия, млрд руб.	583.9	567.1	518.7	638.7	531.9	482.6	973.8	529.6
Остатки средств на корсчетах, Москва, млрд руб.	403	389.5	348.3	439.3	341.7	308.5	638.7	324.2
Депозиты банков в ЦБ РФ, млрд руб.	591.7	340.6	483.1	431.1	238.9	144.3	314.8	734.6
Сальдо ЦБ РФ по предост./абсорб. ликвидности, млрд руб.	118.3	100.5	130.5	114.3	60.1	35	150.9	245.1
Задолженность по ломбардным кредитам, млрд руб.	7.20	2.85	4.43	4.92	1.83	2.11	2.45	2.06
Задолженность по кредитам овернайт, млрд руб.	0.02	0.09	0.28	0.04	3.37	0.75	0.18	0.04
Задолженность по другим кредитам, млрд руб.	153.86	32.82	130.50	20.46	18.07	16.22	12.43	9.43
Объем предоставленных внутридневных кредитов, млрд руб.	106.82	87.04	85.66	114.66	205.04	203.56	99.17	166.6
MOSPRIME O/N, %	2.84	3.02	2.75	2.83	3.11	4.78	3.08	2.87
MIACR — 1 день, %	2.32	2.71	2.66	2.66	3.11	4.58	2.9	2.77
MIACR — 2–7 дней	3.28	3.12	3.11	2.86	3.4	4.39	3.22	3.36
MIBID — 1 день, %	2.3	2.51	2.27	2.44	2.68	3.49	2.81	2.49
MIBOR — 1 день, %	3.03	3.21	2.89	3.08	3.31	4.37	3.5	3.1
ММВБ РЕПО обл 1 день, %	3.31	3.49	3.17	3.28	3.75	5.5	3.81	3.17
ММВБ РЕПО обл 7 дней, %	4.28	3.81	3.79	3.81	3.82	5.28	3.64	3.67
Ставка междилерского РЕПО, 1 день, %	3.47	3.9964	3.2667	3.3466	3.71	5.4744	3.99	3.29
Ставка междилерского РЕПО, 2–7 дней, %	3.33	3.6955	3.6273	3.5502	3.78	5.3849	4.29	3.41
Бивалютная корзина, руб.	34.34	34.3347	34.4283	35.3283	35.9674	35.924	34.6531	34.6095
Нефть Brent (ICE), $/барр.	75.01	78.18	76.37	82.31	83.15	85.92	93.09	100.56

Таблица 2. **Календарь событий денежного рынка**

9 февраля	Размещение ОФЗ на 5 млрд руб.
	Размещение ОФЗ на 35 млрд руб.
10 февраля	Депозитный аукцион ЦБ на 1 месяц
11 февраля	Возврат депозитов в ЦБ на 28 дней
14 февраля	Уплата налога на прибыль организаций
	Аукцион прямого РЕПО на 3 месяца
15 февраля	Уплата страховых взносов за январь 2011 г.
	Ломбардный аукцион ЦБ на 8 дней
16 февраля	Размещение ОФЗ на 5 лет 1 месяц, на 30 млрд руб.
17 февраля	Депозитный аукцион ЦБ на 1 месяц
18 февраля	Погашение ОБР на 27 дней
21 февраля	Уплата 1/3 суммы НДС за IV квартал 2010 г.
	Аукцион прямого РЕПО на 3 месяца
	Уплата налога на игорный бизнес за январь 2011 г.
22 февраля	Ломбардный аукцион ЦБ на 6 дней
24 февраля	Депозитный аукцион ЦБ на 1 месяц
25 февраля	Уплата акцизов за январь 2011 г.
	Уплата НДПИ за январь 2011 г.
	Возврат депозитов в ЦБ на 28 дней
28 февраля	Возврат депозитов ВЭБу на 6 месяцев, на 10 млрд руб.
	Уплата налога на прибыль организаций
	Аукцион прямого РЕПО на 3 месяца
1 марта	Ломбардные аукционы ЦБ на 7 дней и 3 месяца
2 марта	Размещение ОФЗ на 30 млрд руб.
	Возврат депозитов Фонду ЖКХ на 1 месяц, на 5 млрд руб.
3 марта	Депозитный аукцион ЦБ на 27 дней
5 марта	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
9 марта	Возврат средств (вторая часть РЕПО) на 3 месяца, на 170 млн руб.
	Размещение ОФЗ на 5 млрд руб.
	Размещение ОФЗ на 30 млрд руб.
10 марта	Депозитный аукцион ЦБ на 27 дней
15 марта	Погашение ОБР на 6 месяцев
	Уплата налога на прибыль организаций
	Уплата страховых взносов за февраль 2011 г.
	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
16 марта	Размещение ОФЗ на 30 млрд руб.
17 марта	Депозитный аукцион ЦБ на 27 дней
21 марта	Уплата 1/3 суммы НДС за четвертый квартал 2010 г.
	Уплата налога на игорный бизнес за февраль 2011 г.
22 марта	Ломбардный аукцион ЦБ на 6 дней
23 марта	Возврат средств (вторая часть РЕПО) на 3 месяца, на 2.032 млрд руб.
	Возврат ломбардных кредитов в ЦБ на 3 месяца
	Размещение ОФЗ на 25 млрд руб.
24 марта	Депозитный аукцион ЦБ на 27 дней
25 марта	Уплата акцизов за февраль 2011 г.

Рисунок 2. **Ликвидность банковской системы РФ**



2.75% годовых. Ставка однодневного междилерского РЕПО колебалась вблизи минимума 3.2–3.3%.

Уровень задолженности по основным инструментам рефинансирования ЦБ остается практически неизменным. С начала года не состоялось ни одного аукциона РЕПО, спрос на ломбардные кредиты остается невысоким, а суммарный объем требований ЦБ по прочим обеспеченным кредитам не превышает 10 млрд руб.

ИНФЛЯЦИОННЫЙ ЗАСКОК

Впервые Банк России признал, что прогноз по инфляции на уровне 6–7% в 2011 году может оказаться невыполнимым. В этом уверены и 70% посетителей сайта Cbonds, принявшие участие в опросе. В их числе аналитики ведущих банков, риск-менеджеры, дилеры и управляющие портфелями. По мнению большинства участников рынка, инфляция в 2011 году даже превысит порог в 8.5%.

Объем размещения ОБР в январе составил 8.37 млрд руб. Один из четырех аукционов был признан несостоявшимся.

Средняя ставка на депозитных аукциона ЦБ сроком на месяц составляла 3.11–3.12%.

Фонд ЖКХ в январе провел несколько аукционов разной срочности, разместив в итоге на банковские депозиты 23 млрд руб.

С начала месяца накопленная инфляция составила 2.4% — почти треть от годового прогноза по росту потребительских цен. Год назад январский рост цен ограничился 1.6%. Минэкономразвития, по словам главы ведомства Эльвиры Набиуллиной, пока свой прогноз пересматривать не спешит и намерено дождаться квартальных данных.

У рынка были все основания ожидать от регулятора более суровых мер по сдерживанию инфляции в январе. Но в свете повышения цены нефти до $100 за баррель и связанного с этим роста интереса к сырьевым валютам, в число которых входит и рубль, регулятор опасается притока спекулятивного капитала и выбирает альтернативные меры. Рынок ждет серьезных решений от ЦБ в конце февраля. Помимо повышения ключевой ставки, это может быть более существенное ужесточение норм резервирования. Повышение норм еще на 5% позволило бы ЦБ изъять из банковской системы до 400 млрд руб. и подавить рост денежной массы с помощью сокращения кредитных возможностей. Вопрос в том, пойдет ли регулятор на такие меры или сочтет инфляционные риски приемлемыми, а приток капитала не таким уж опасным.