Банк России счел нынешнюю ситуацию на валютном и денежном рынке комфортной. В марте он не принял радикальных мер ни по повышению гибкости валютного курса, ни по ужесточению денежно-кредитной политики, лишь изъял излишки свободной ликвидности с помощью отчислений в ФОР. Но участники рынка все еще настроены на рост ставок в ближайшие месяцы.

Будет РОСТ

Ольга ВОЙТОВА

В поисках баланса между высокими инфляционными ожиданиями и рисками устойчивости экономического роста в марте Банк России принял решение сделать передышку. Он оставил без изменения базовые процентные ставки, но произвел еще одно повышение нормативов обязательных резервов.

Увеличение отчислений в ФОР на очередные 100 б.п. для внешних обязательств и 50 б.п. для внутренних было ожидаемым шагом и в качестве серьезной меры по ужесточению денежно-кредитной политики участниками рынка воспринято не было. Отток средств из-за повышения резервных требований составил около 40 млрд руб., что при обьеме избыточных резервов банковской системы в 1.5 трлн руб. сумма незначительная.

Резервирование средств для отчислений в ФОР в сумме с крупными налоговыми выплатами привело в конце марта к сокращению средств на корсчетах российских банков на 500 млрд руб. Суммарные остатки на корсчетах и депозитах сжались до 1 трлн руб.

В интервью агентству Reuters заместитель председателя Банка России Сергей Швецов признался, что ЦБ не

Таблица 1

Основные показатели денежного рынка

Показатель	31.08.2010	30.09.2010	29.10.2010	30.11.2010	30.12.2010	30.01.2011	28.02.2011	31.03.2011
Остатки средств на корсчетах, Россия, млрд руб.	518.7	638.7	531.9	482.6	973.8	529.6	517.7	610.1
Остатки средств на корсчетах, Москва, млрд руб.	348.3	439.3	341.7	308.5	638.7	324.2	339.1	429.3
Депозиты банков в ЦБ РФ, млрд руб.	483.1	431.1	238.9	144.3	314.8	734.6	642.3	682.3
Сальдо ЦБ РФ по предост./абсорб. ликвидности, млрд руб.	130.5	114.3	60.1	35	150.9	245.1	231	491.9
Задолженность по ломбардным кредитам, млрд руб.	4.43	4.92	1.83	2.11	2.45	2.06	2.06	0.63
Задолженность по кредитам овернайт, млрд руб.	0.28	0.04	3.37	0.75	0.18	0.04	1.79	0.15
Задолженность по другим кредитам, млрд руб.	130.50	20.46	18.07	16.22	12.43	9.43	3.51	2.95
Объем предоставленных внутридневных кредитов, млрд руб.	85.66	114.66	205.04	203.56	99.17	166.6	139.12	135.57
MOSPRIME O/N, %	2.75	2.83	3.11	4.78	3.08	2.87	3.31	3.16
MIACR — 1 день, %	2.66	2.66	3.11	4.58	2.9	2.77	3.27	3.1
MIACR — 2–7 дней	3.11	2.86	3.4	4.39	3.22	3.36	3.63	3.24
MIBID — 1 день, %	2.27	2.44	2.68	3.49	2.81	2.49	2.68	2.81
MIBOR — 1 день, %	2.89	3.08	3.31	4.37	3.5	3.1	3.32	3.32
ММВБ РЕПО обл. 1 день, %	3.17	3.28	3.75	5.5	3.81	3.17	3.6	3.5
ММВБ РЕПО обл. 7 дней, %	3.79	3.81	3.82	5.28	3.64	3.67	3.94	3.74
Ставка междилерского РЕПО, 1 день, %	3.2667	3.3466	3.71	5.4744	3.99	3.29	3.63	3.59
Ставка междилерского РЕПО, 2–7 дней, %	3.6273	3.5502	3.78	5.3849	4.29	3.41	3.72	3.65
Бивалютная корзина, руб.	34.4283	35.3283	35.9674	35.924	34.6531	34.6095	33.9206	33.646

> СТАТИСТИКА ВАЛЮТНЫХ ИНТЕРВЕНЦИЙ ЦБ ЗА МАРТ СВИДЕТЕЛЬСТВУЕТ О ТОМ, ЧТО ОТТОК КАПИТАЛА НЕ ТОЛЬКО ПРОДОЛЖАЕТСЯ, НО ДАЖЕ МОЖЕТ ПРЕВЫСИТЬ ФЕВРАЛЬСКИЙ ПОКАЗАТЕЛЬ. СОГЛАСНО ПОСЛЕДНИМ ДАННЫМ ЦБ, ЧИСТЫЙ ОТТОК КАПИТАЛА ИЗ РФ ЗА ПЕРВЫЙ КВАРТАЛ СОСТАВИЛ $21.3 МЛРД

устанавливает траекторию движения ставок заранее, а принимает каждый раз отдельное решение.

«Мы смотрим на консенсус-прогноз и на прогнозы отдельных аналитиков, когда анализируем обратную связь и свои возможные решения, — сказал он агентству. — Но я не думаю, что ЦБ имеет понимание сегодня, какая процентная ставка будет даже через полгода. Все-таки у нас есть дискретный анализ, раз в месяц мы принимаем решение по ставкам. Поэтому оставим дело прогнозировать, что ЦБ предпримет до конца года, коммерческим банкам. У нас все-таки оперативный процесс принятия решения по ставкам».

Коммерческие банки, в свою очередь, прогнозируют, что ужесточение денежно-кредитной политики все-таки последует в ближайшие месяцы. НБ «ТРАСТ» ожидает повышения всех ставок до конца первого полугодия 2011 года на 50–75 б.п. Кроме того, аналитики банка считают возможным дальнейшее повышение резервных требований на 50–100 б.п. в месяц. Если с подъемом кредитных ставок ЦБ может повременить, то увеличение депозитных ставок становится все более актуальным не столько с точки зрения подавления инфляции, сколько с позиции повышения привлекательности российских активов, ведь, по последним оценкам, капитал продолжает утекать из страны. А необходимым условием роста инвестиционной привлекательности России являются приемлемые темпы роста экономики.

В «ВТБ Капитале» полагают, что повышение ставок на 25 б.п. произойдет в апреле, но существенного влияния на рынок это не окажет. «Уралсиб» оставил в силе свой прогноз, согласно которому инфляция по итогам года составит 9.5%, а ЦБ несколько раз в течение года будет одновременно повышать все ключевые ставки. В результате, ставка рефинансирования к концу года вырастет до 9%, минимальная ставка однодневного РЕПО в ЦБ составит 6%, а ставка по депозитам овернайт ЦБ — 3.75%.

Банк Credit Agricole до конца 2011 года ожидает еще четыре повышения базовых ставок на ближайших заседа-

5 апреля	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
	Ломбардный аукцион ЦБ на 3 месяца
	Депозитный аукцион Минфина РФ на 5 месяцев, на 55 млрд руб.
6 апреля	Размещение ОФЗ на 20 млрд руб.
7 апреля	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
8 апреля	Возврат депозитов в ЦБ на 27 дней
12 апреля	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
13 апреля	Размещение ОФЗ на 20 млрд руб.
14 апреля	Уплата налога на прибыль организаций
	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
15 апреля	Уплата страховых взносов за март
	Возврат депозитов в ЦБ на 27 дней
19 апреля	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
20 апреля	Уплата 1/3 суммы НДС за I квартал
	Уплата налога на игорный бизнес за март
	Размещение ОФЗ на 20 млрд руб.
21 апреля	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
22 апреля	Возврат депозитов в ЦБ на 27 дней
25 апреля	Уплата акцизов за март
	Уплата НДПИ за март
26 апреля	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
28 апреля	Уплата налога на прибыль организаций
	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
29 апреля	Возврат депозитов ВЭБу на 10 месяцев, на 18.3 млрд руб.
	Возврат депозитов в ЦБ на 28 дней
3 мая	Платежи за пользование недрами за I квартал
	Ломбардный аукцион ЦБ на 6 дней
	Ломбардный аукцион ЦБ на 3 месяца
4 мая	Размещение ОФЗ на 40 млрд руб.
5 мая	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
10 мая	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
11 мая	Размещение ОФЗ на 20 млрд руб.
12 мая	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
16 мая	Уплата страховых взносов за апрель
17 мая	Возврат депозитов Фонду МСБ на 915 млн руб.
	Возврат депозитов Фонду МСБ на 100 млн руб.
	Уплата налога на прибыль организаций
	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
18 мая	Размещение ОФЗ на 20 млрд руб.
19 мая	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
20 мая	Уплата 1/3 суммы НДС за I квартал
	Уплата налога на игорный бизнес за апрель
24 мая	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
25 мая	Уплата акцизов за апрель
	Уплата НДПИ за апрель
	Размещение ОФЗ на 20 млрд руб.
26 мая	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
30 мая	Уплата налога на прибыль организаций
31 мая	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней

Таблица 2

Календарь событий денежного рынка

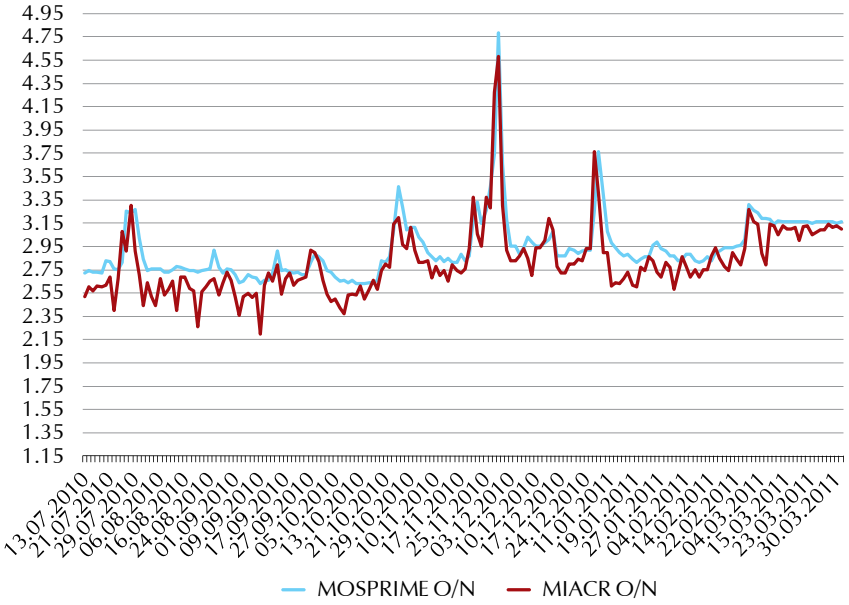


Рисунок 1

Межбанковские ставки

ЦБ завершил в марте размещение ОБР серии 17 (объем выпуска этой бумаги составил 36.7 млрд руб.) и начал размещение облигаций 18 серии, объем которой по номиналу составляет 750 млрд руб. Дата погашения — 17 июня 2011 года. Всего в марте ЦБ изъял с помощью ОБР 413.75 млрд руб. свободной ликвидности, погасив при этом ОБР 15 серии на 584 млрд руб. в середине марта.

Минфин РФ разместив в марте через механизм депозитных аукционов в банках 104 млрд руб.

С 1 апреля Банк России изменил периодичность проведения аукционов прямого РЕПО на срок три месяца. Теперь аукционы будут проводиться раз в месяц. С начала года они не пользуются спросом у рынка.

На депозитных аукционах ЦБ сроком на месяц ставка колебалась в пределах 3.2–3.25% годовых.

Внешэкономбанк разместил 30 марта пенсионные накопления на банковские депозиты в объеме 30.9 млрд руб. по средневзвешенной ставке 5.49% годовых.

Фонд ЖКХ разместил на банковские депозиты 5.5 млрд руб.

ниях по 25 б.п. каждое и как минимум три дифференцированных повышения нормативов обязательных резервов на 50–100 б.п. Долгосрочная цель Банка России по уровню нормативов может находиться выше уровней 2008 года (8.5% по обязательствам перед нерезидентами и 5.5–6% по остальным обязательствам).

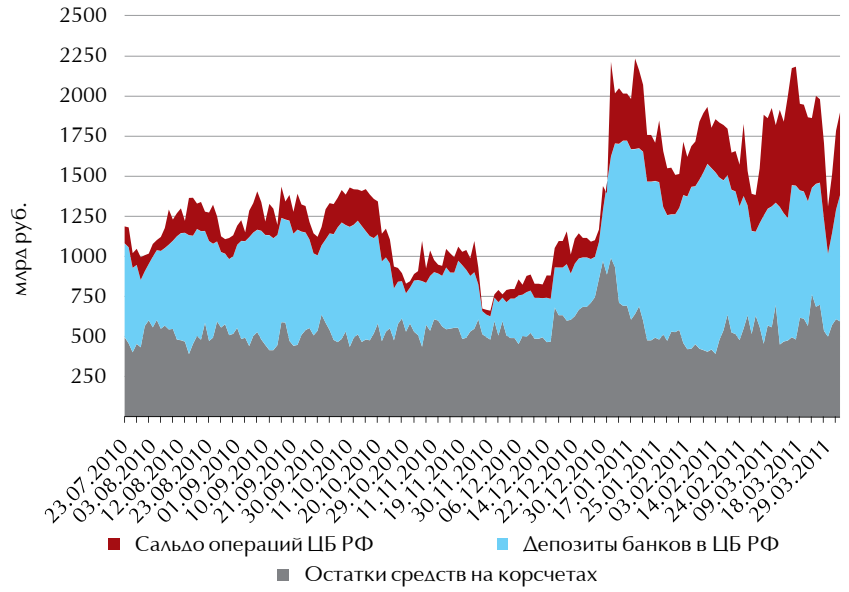
ОСВОБОДИЛИ КОРИДОР

На валютном рынке ЦБ также не предпринимает радикальных мер. Регулятор пока не намерен расширять границы плавающего бивалютного коридора. По словам Сергея Швецова, продолжающийся отток капитала частично нивелирует положительное сальдо счета текущих операций, что облегчает задачу ЦБ по управлению рублевой ликвидностью. В марте ЦБ купил $4.6 млрд, в феврале — $4.5 млрд. До конца второго квартала 2011 года укрепление рубля исчерпает себя в условиях сокращения сальдо счета текущих операций и дальнейшего оттока капитала, считают аналитики «ВТБ Капитал». Статистика валютных интервенций ЦБ за март свидетельствует о том, что отток капитала не только продолжается, но даже может превысить февральский показатель. Согласно последним данным ЦБ, чистый отток капитала из РФ за первый квартал составил $21.3 млрд. При этом чистый вывоз капитала банками составил $7.5 млрд, вывоз капитала прочими секторами — $13.9 млрд. За первый квартал 2010 года чистый отток капитала из России находился на уровне $14.7 млрд, по итогам 2010 года — $35.3 млрд.

Регулятор в декабре прошлого года начал процесс поиска оптимальной ширины процентного коридора для российского рынка с повышения депозитной ставки и планирует продолжить этот поиск. «Есть внутренняя дискуссия в ЦБ — какая ширина процентного коридора для сегодняшних условий оптимальна. По мере нахождения общих взглядов на эту тему происходит сужение коридора. Ряд экономистов полагают, что данный процесс близится к завершению, другие считают, что его надо продолжать», — сохранил поле для дискуссий Сергей Швецов.

Рисунок 2

Ликвидность банковской системы РФ



CBONDS-EM

ИНФОРМАЦИОННАЯ УСЛУГА CBONDS ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ СТРАН EMERGING MARKETS

Мехико Бразилиа Москва Нью-Дели Пекин

ПОДПИСКА НА ПЛАТНЫЙ СЕРВИС CBONDS-EM ВКЛЮЧАЕТ:

- доступ к базе эмиссий еврооблигаций стран Emerging Markets
- доступ к ежедневным котировкам еврооблигаций фондовых бирж и внебиржевого рынка
- индикаторы рынков Emerging Markets
- новостную ленту по выпускам еврооблигаций и макроэкономике