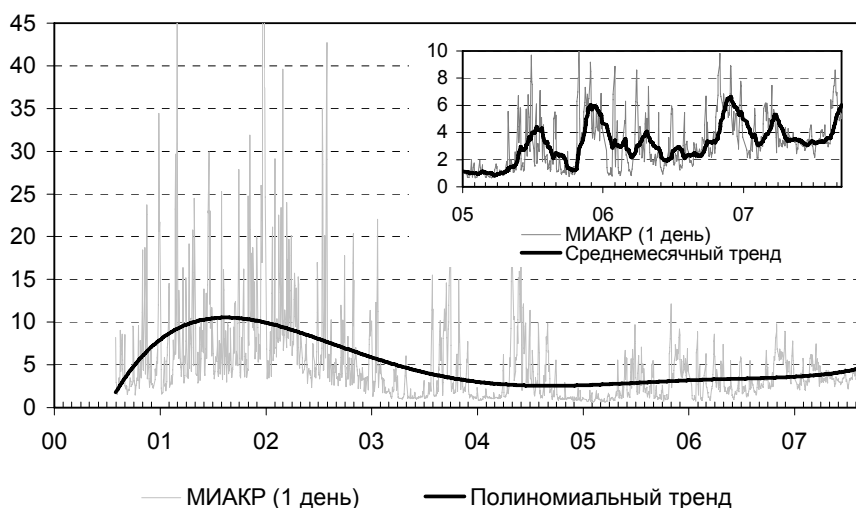




ЕСТЬ ЛИ В РОССИИ ДЕФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ? ДОЛГОСРОЧНЫЙ ВЗГЛЯД НА КРАТКОСРОЧНЫЕ ПРОБЛЕМЫ

1. Анализ динамики процентных ставок по однодневным межбанковским кредитам показывает, что во второй половине августа и вплоть до конца сентября ставки МБК колебались в диапазоне 5-10% годовых, что выше значения долгосрочного тренда (5% годовых). При этом достигнутый в этот период максимум стоимости однодневных кредитов (10,1%) и среднемесячный уровень ставок (6,2%) оказались ниже, чем в отдельные периоды 2005-2007 гг., и тем более ниже уровня ставок во время кризиса доверия населения 2005 г. Высокие процентные ставки в конце месяца, по нашему мнению, в большей степени связаны с ростом налоговых платежей и других выплат, имеющих сезонный или «разовый» характер.

Динамика ставок по однодневным кредитам на рынке МБК, % годовых



Примечание. Ставка по однодневным МИАКР рассчитывается как средневзвешенная по объемам фактических сделок по предоставлению межбанковских кредитов коммерческими банками.
Источник: Банк России.

2. В отличие от краткосрочных индикаторов динамики ставок по однодневным кредитам на долгосрочном периоде стоимость однодневных заимствований имеет тенденцию к постепенному росту. Так, например, значение полиномиального тренда после 2004 г. с 3,5% поднялось до 5% в настоящее время. Также минимальные показатели фактических ставок по рублевым кредитам из месяца в месяц увеличиваются на протяжении как минимум последних полутора лет.

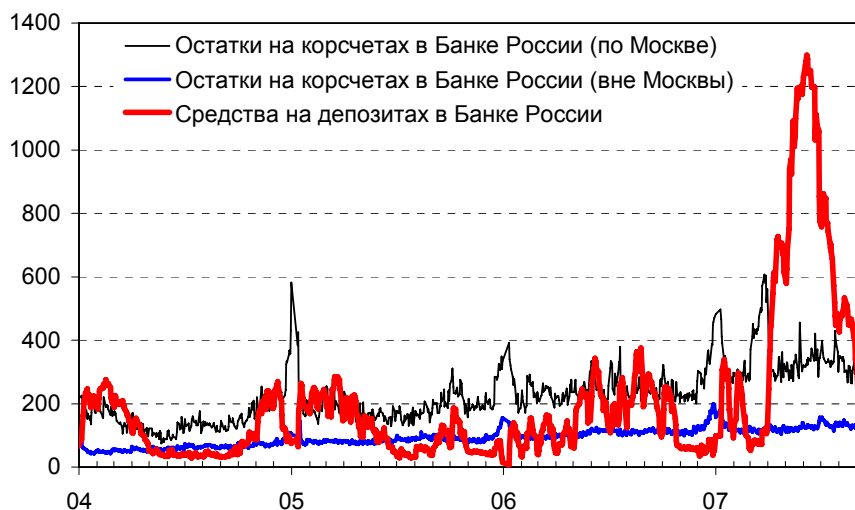
С одной стороны, это может быть связано с общей мировой тенденцией ужесточения денежно-кредитной политики, проводимой рядом развитых индустриальных стран. С другой стороны, постепенный рост процентных ставок может означать повышение спроса на рубли как вследствие притока зарубежного капитала, так и внутреннего спроса, вызванного в том числе ростом кредитования со стороны банковской системы (наибольшими темпами растет кредитование населения). Возможно, банковская система, предъявляя повышенный спрос на рубли, постепенно переоценивает риски ликвидности в сторону их повышения.



В условиях сокращения положительного сальдо счета текущих операций с одновременным ростом инвестиций в Россию, на фоне борьбы с инфляцией, стоимость денег будет расти. В ближайшие два-три года равновесный уровень ставки по однодневным кредитам, вероятнее всего, будет находиться в диапазоне 5-8%.

3. Анализ динамики рублевой ликвидности банковской системы на счетах в Банке России указывает на резкий рост депозитов в Банке России весной 2007 г. За период с начала марта по 6 июня текущего года объем депозитов вырос в 25 раз - с 50 млрд. руб. до почти 1,3 трлн. руб. В последующие три месяца весь накопленный запас ликвидности на депозитах в Банке России был выведен из банковской системы.

Динамика средств кредитных организаций на счетах в Банке России, млрд. руб.

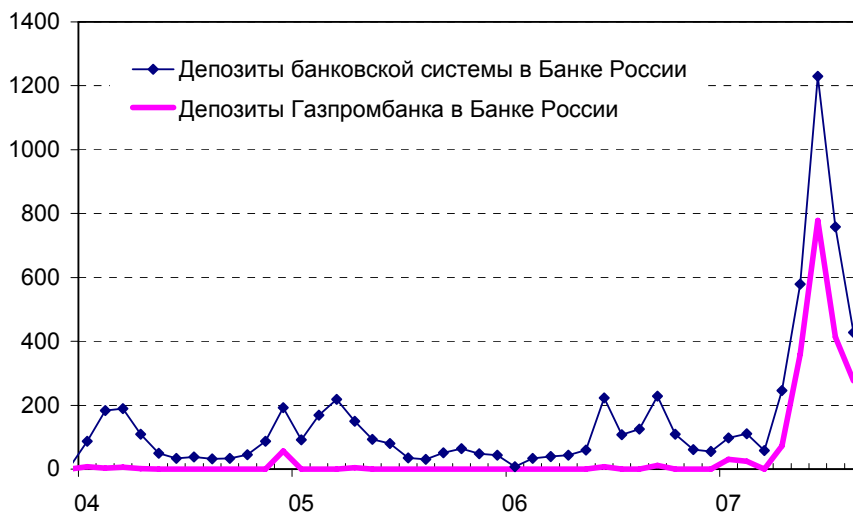


Источник: Банк России.

При этом существенных - выходящих за рамки сезонности и предельных значений предыдущих лет - изменений в динамике средств банковской системы на корсчетах в Банке России в последние месяцы не наблюдалось. Остатки на корсчетах в Банке России имеют устойчивую тенденцию к росту в зависимости от роста активов банковской системы. В московском регионе сконцентрирована большая часть активов российских банков, что определяет больший уровень средств на корсчетах в Банке России, чем во всех остальных регионах России.

4. Основным источником резкого роста депозитов стало увеличение средств предприятий на текущих счетах Газпромбанка, которые аккумулировались затем на депозитах в Банке России для последующего участия госкомпаний на аукционах по продаже активов ЮКОСа.

По состоянию на 1 июня 2007 г. объем средств Газпромбанка на депозитах в Банке России подскочил до 778 млрд. руб., в то время как их величина до 2007 г. была ничтожно малой.

Динамика средств на депозитах в Банке России, млрд. руб.


Источник: Банк России.

Помимо Газпромбанка в наращивании депозитов участвовали еще два крупных госбанка. К началу лета текущего года объем депозитов Сбербанка и ВТБ в Банке России увеличился, соответственно, до 168 млрд. руб. и 134 млрд. руб. (До этого они, также как и Газпромбанк, минимизировали свои ресурсы на счетах в Банке России).

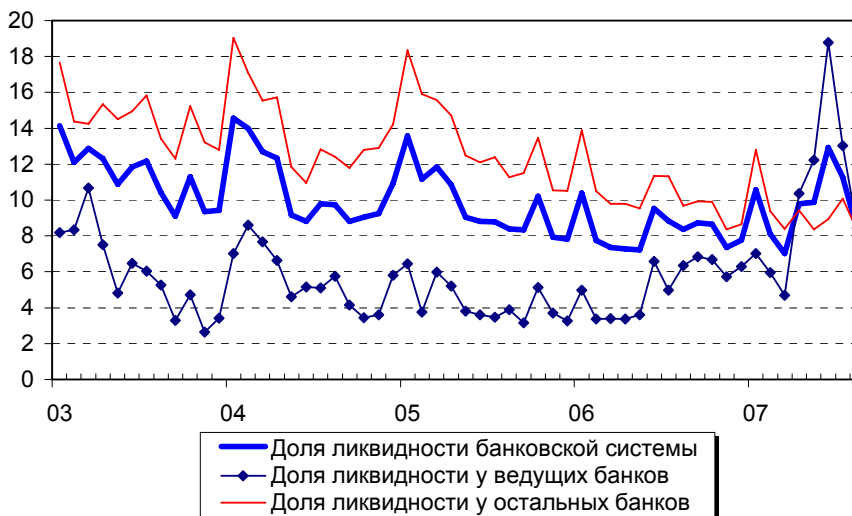
5. Уровень ликвидности (наличные деньги, МБК, корсчета и депозиты в Банке России), который банковская система в состоянии аккумулировать в короткие сроки для погашения своих обязательств, в настоящее время приближается к своему минимальному значению за последние годы. Отношение ликвидности к пассивам банковской системы по состоянию на 1 августа 2007 г. составила 8,4%. По нашим оценкам, с учетом вывода средств из депозитов Банка России, показатель ликвидности может опуститься ниже 7%.

Динамику ликвидности в банковской системе можно рассматривать в контексте оценки финансовой устойчивости самими банками. Снижая ликвидность в активах, остальные средства банки размещают в более доходных инструментах, считая, что риск возникновения дефицита ликвидности уменьшается. При этом оценка этих рисков у ведущих российских банков (Сбербанк, ВТБ и Газпромбанк) традиционно минимальна – в случае ухудшения ликвидности на рынке на помощь этим банкам скорее всего придет Банк России. У остальных банков оценка риска, естественно выше, но и она в последние годы снижается.

Минимальный уровень ликвидности, сопровождаемый ростом процентных ставок по краткосрочным кредитам, в состоянии вызвать кризис ликвидности. Но поскольку максимальные ставки пока не выходят за пределы пиковых значений предыдущих лет, преждевременно говорить о кризисе ликвидности в банковской системе.



Уровень ликвидности в банковской системе, % к пассивам

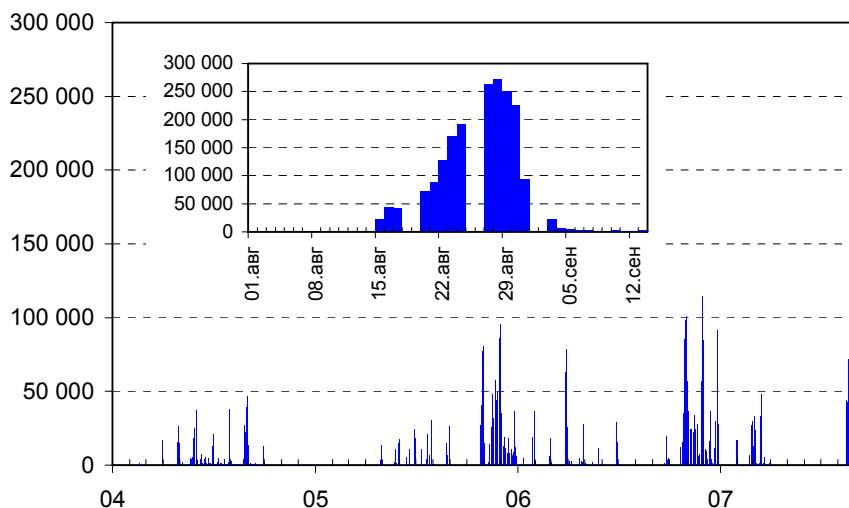


Источник: Банк России.

6. Следует отметить, что банки в последние два года даже начинают более интенсивно наращивать ликвидность по сравнению с ростом пассивов. Первоначально это стало заметно у ведущей тройки российских банков еще во второй половине прошлого года. Объем ликвидности этих банков относительно пассивов с уровня 3-4% поднялся выше 6%. С учетом вывода средств из депозитов ликвидность в августе-сентябре может опуститься до 5%. Учитывая, что более корректно относить ликвидность не ко всем пассивам, а к заемным средствам, уровень ликвидности станет выше, поскольку в последнее время активно растет капитал банков (опережающим темпом по сравнению с пассивами в целом).

В конце прошлого года ликвидность остальных банков приблизилась к 8%, но в 2007 г. ниже этого уровня уже не опускалась. Можно ожидать, что по пути наращивания собственных средств вслед за ведущими банками последуют и другие.

7. Объем прямого РЕПО в августе достиг максимального уровня за всю историю. Только 28 августа их объем подскочил до 272 млрд. руб. Это примерно соответствует уровню наличных денег в банковской системе. Первые признаки нехватки рублей стали проявляться в начале второй половины августа. Многие эксперты это связывали с дефицитом ликвидности на мировых финансовых рынках. К концу месяца был достигнут пик сделок по прямому РЕПО, что, вероятнее всего, было связано с налоговыми платежами в условиях, когда банки стали снижать лимиты на межбанковские операции из-за опасения массового вывода нерезидентами своих средств и возникновения проблем с ликвидностью у ряда банков.


Объемы прямого РЕПО, млн. руб.


Источник: Банк России.

С 8 числа и вплоть до самого конца сентября, когда вновь возникла нужда в уплате налогов, объемы операций прямого РЕПО не превышали 2-3 млрд. руб. в день.

Для более полного понимания текущей ситуации необходимо определить группы банков, проявивших активность в привлечении средств через механизм прямого РЕПО. Нельзя исключать, что проблемы могли возникнуть и у ведущих банков, например, Сбербанка. В начале сентября объем облигаций Банка России (ОБР) в обращении снизился на 100 млрд. руб. По всей видимости, произошло это за счет продажи бумаг Сбербанком, который до этого активно их наращивал на протяжении 2007 г.

На наш взгляд, банки адекватно оценивают текущую ситуацию и риски ликвидности, постепенно аккумулируя ликвидные средства. Как следствие, фоновый уровень краткосрочных ставок постепенно растет. В то же время существуют «ножницы» в сроках привлечения и кредитования – короткие пассивы российских банков все больше и больше размещаются в более длинных активах. В будущем такая диспропорция (если ее не удастся выровнять) может привести, действительно, к серьезному кризису ликвидности и банкротству ряда банков. Но это уже другая история.

Сергей Пухов