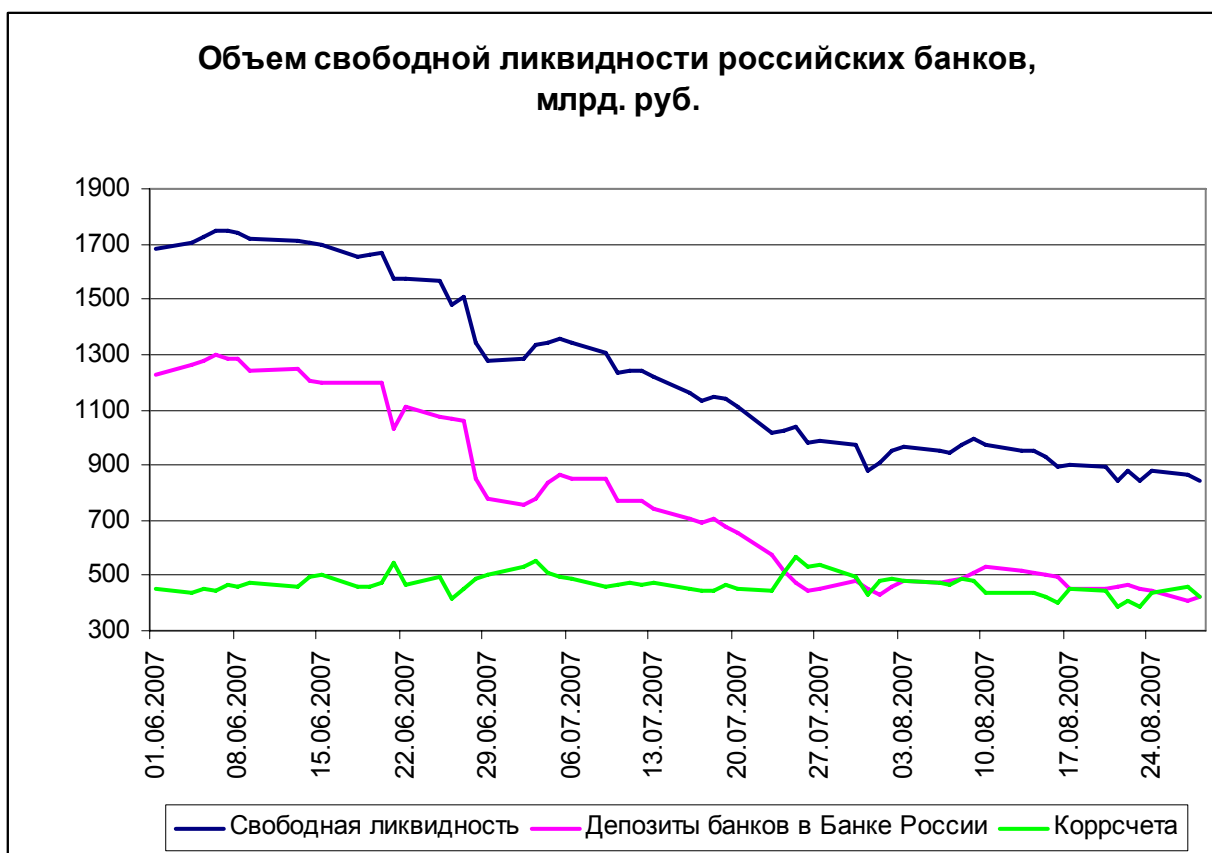




### ПОЧЕМУ НЕ ХВАТАЕТ ЛИКВИДНОСТИ?

За апрель-июнь 2007 г. резко возрос объем ликвидности коммерческих банков на счетах Банка России (на корреспондентских счетах и депозитах в ЦБР), в том числе в связи с притоком средств на покупку активов «ЮКОСа» и на IPO Сбербанка и ВТБ. На начало июля уровень ликвидности превышал 1300 млрд. руб. Было очевидно, что данная сумма значительно больше, чем необходимый запас ликвидности, и будет в скором времени выведена со счетов Центробанка.



Действительно, в июле произошло значительное сокращение свободных средств на российском рынке. Уровень ликвидности (средств на депозитах и корреспондентских счетах) снизился за месяц на 400 млрд. руб., но с начала августа он стабилизировался на отметке 840-870 млрд. руб., что какое-то время не вызывало никакого напряжения на рынке. Это, впрочем, неудивительно, поскольку такой уровень ликвидности является достаточным для обеспечения нормального функционирования банковской системы.

Однако с середины августа рынок стало лихорадить. Краткосрочные ставки на рынке межбанковских кредитов (MIACR) выросли с 3,2% 3 августа до 6,42% 16 августа. В последующие дни спрос на рублевые средства лишь возрастал, что послужило причиной вмешательства Центрального банка, активно стремившегося «разрядить» эту ситуацию.



Основным инструментом предоставления ликвидности банковской системе со стороны Центрального банка стали операции прямого РЕПО<sup>2</sup>. Напомним, что до 15 августа предыдущий аукцион РЕПО состоялся 30 марта 2007 г.<sup>3</sup>. За апрель-июль ЦРБ не провел ни одного подобного аукциона, что свидетельствовало о переизбытке ликвидных средств у коммерческих банков.

После 15 августа объем сделок РЕПО увеличивался практически по экспоненте<sup>4</sup> и 28 августа достиг 272 млрд. руб. Характер проведения данного аукциона показывает, что Центральный банк удовлетворяет практически все заявки еще на первой сессии, стремясь снизить ажиотажный спрос.

Итоги аукционов прямого РЕПО в августе 2007 г. (млрд. руб.)



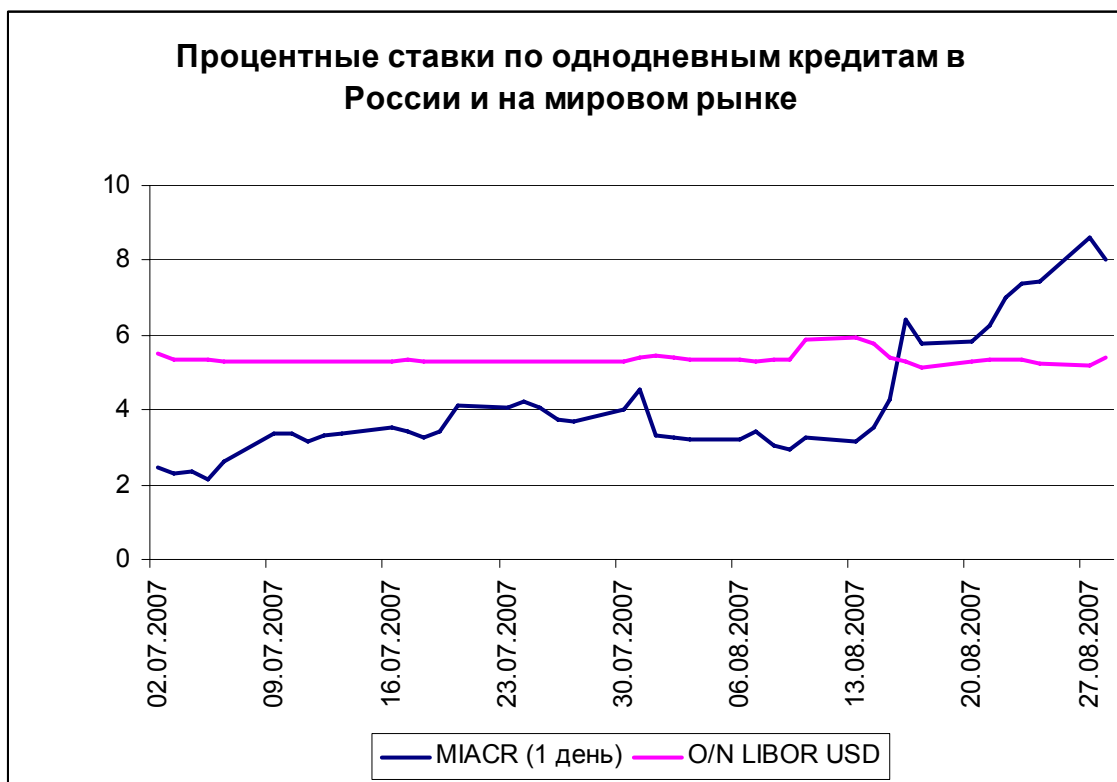
Источники: Банк России, Центр развития

На данный момент достигнуть успокоения в полной мере не удалось. Об этом говорит повышательная динамика ставок на российском межбанковском рынке, подчеркивающая сохранение напряженности в целом на российских рынках (особенно на фоне ставок в Лондоне).

<sup>2</sup> К сделкам РЕПО допускаются дилеры, подписавшие с Банком России «Генеральное соглашение о сделках РЕПО с облигациями Банка России».

<sup>3</sup> Хотя на этом аукционе было заключено сделок менее чем на 1 млрд. руб., в целом за март было проведено 26 аукционов, а самый большой объем предоставленных средств составил 42 млрд. руб.

<sup>4</sup> Как правило, сроки предоставления денежных средств составляли один рабочий день, за исключением небольшого объема сделок 28 августа с недельным сроком исполнения.



Тем не менее мы считаем, что причины обострения проблемы ликвидности являются либо внешними, либо носят временный или сезонный характер. Во-первых, и в основном, – это отток краткосрочных иностранных инвестиций, ставший «оборотной стороной» существенного притока спекулятивных внешних средств в апреле-июне текущего года. Во-вторых - пересмотр инвесторами рисков развивающихся рынков (в связи с неблагоприятной ситуацией на мировых рынках, прежде всего на американском рынке недвижимости). В-третьих, возможно, сыграл свою роль сезонный фактор – необходимость проведения налоговых платежей.

По нашему мнению, серьезной угрозы банковской системе и экономике России сегодня нет. Необходимую «подушку безопасности» обеспечивают высокие цены на нефть и хорошие макропоказатели, в том числе положительное сальдо текущих операций, низкий уровень государственного долга и стабильность уровня инфляции.

*Елена Шарипова*