

Что же получается в итоге? Во-первых, несмотря на исключительно благоприятное воздействие урожая текущего года, снижения темпов инфляции не произошло. По этой причине в ноябре-декабре темпы роста цен могут составить до 0,8–1% ежемесячно, а в целом за год составить чуть менее 7%.

Во-вторых, хотя снижение инфляции в следующем году возможно (по крайней мере, влияние фактора регулируемых тарифов будет существенно меньше), за это еще надо будет побороться. Многое будет зависеть от Банка России, но еще больше – от расходов бюджета, увеличение которых становится всё более явственным по мере приближения выборов.

Николай Кондрашов, Максим Петров

Деньги

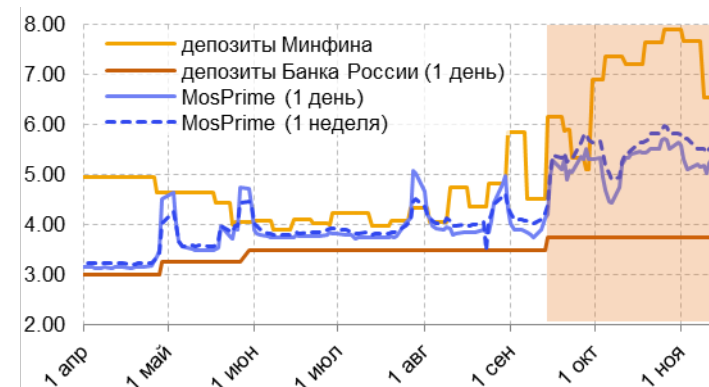
Ликвидность: то ли она есть, то ли её нет

Похоже, руководство Банка России находится в лёгком (или не очень) недоумении относительно ситуации на денежном рынке. Иначе чем объяснить путаницу в позициях?

В конце прошлой недели в течение трёх дней три руководителя Банка России – председатель, первый и простой заместители, отвечающие за денежную политику, – посчитали необходимым донести до общественности своё мнение относительно ситуации на денежном рынке. При этом каждый из них рисовал свою картину.

Начавший эту словесную интервенцию Алексей Улюкаев (первый зампред) сообщил, что Банк России готов увеличить потенциальный объем рефинансирования банков через аукционы РЕПО до 2 трлн. рублей с нынешнего 1 трлн. Кроме того он заявил, что у ЦБ есть возможность варьировать условия аукционов: например, изменить требования по рейтингам тех бумаг, которые ЦБ

Динамика процентных ставок, в %



Источник: Банк России, расчёты Центра развития.

берет в залог, сократить дисконты по ценам этих бумаг и восстановить операции РЕПО с акциями. Мы поняли эти заявления так, что Банк России, как минимум, обеспокоен состоянием банковской ликвидности и/или слухами вокруг этой темы и «расчехлил весь свой арсенал».

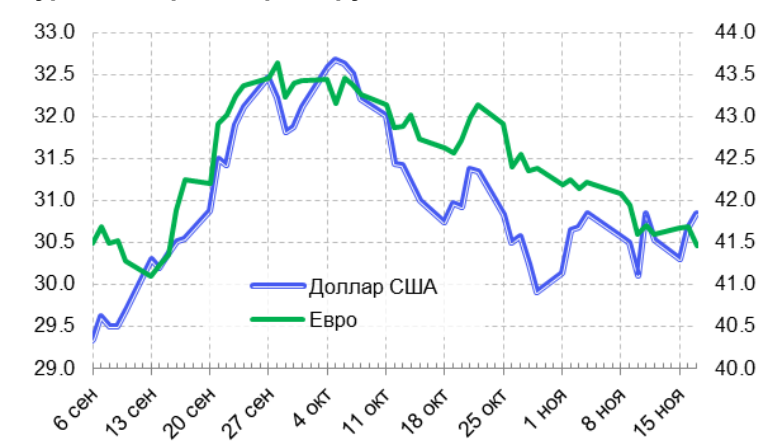
Выступивший вслед за ним Сергей Швецов, простой зампред, сделал более тревожные заявления: "Да, она (ситуация с ликвидностью) ухудшается и будет ухудшаться. Пик ухудшения придется на середину декабря, потому что после этого будут активно наращиваться расходы бюджета. По нашим оценкам, дефицит ликвидности и в декабре не закроется, то есть мы через Новый год перенесем большое количество кредитов коммерческим банкам".

Заключительный аккорд прозвучал из уст председателя Банка России Сергея Игнатьева: "Мы готовы дать банкам в порядке рефинансирования гораздо больше, чем даем сейчас. Залоговая база банков, безусловно, это позволяет. Кроме того, мы тесно взаимодействуем с Министерством финансов, и Минфин сейчас располагает значительными остатками свободных денежных средств, которые они размещают в банках. Поэтому я не предполагаю до конца этого года и в начале следующего какого-то острого дефицита ликвидности".

Хорошая сторона этой истории состоит в том, что все трое, пусть и в неявной форме, признавали наличие повышенного спроса на денежные ресурсы со стороны банковской системы и уверяли, что никаких ограничений со стороны денежных властей не будет. Плохая же сторона состоит в том, что никто из них не смог внятно объяснить происходящее, т.е. с чем связан этот повышенный спрос. Более того, все трое, похоже, относятся к нему, как к чему-то временному, что вскоре должно исчезнуть. Нам ситуация представляется более серьезной, ну хотя бы потому, что продолжается она уже более двух месяцев.

Активизация спроса на ликвидность (увеличение объемов РЕПО, снижение уровня чистой позиции банковской системы ниже нуля) началась в середине сентября, и почти сразу же ставки межбанковского рынка отреагировали на это ростом.

Курс доллара и евро, в рублях



Источник: Банк России.

Тогда этот рост ставок все аналитики связали с налоговыми платежами и... оказались не правы. 14 сентября происходит уплата налога на прибыль; 15 сентября – выплаты в государственные внебюджетные фонды; 28 сентября – налог на прибыль организаций. Действительно, налоговые выплаты повышают спрос на ликвидность, что ведет к росту процентных ставок. Так было, например, и в сентябре прошлого, 2010-го, года. Но только год назад после окончания периода налоговых выплат значения однодневных и недельных ставок сразу понизились на 4,5 и 2,5 п.п., в то время как в 2011 году ставки не только не снизились, но и продолжили устойчивый рост.

Сейчас, спустя два месяца, можно с уверенностью сказать, что сентябрьские события стали первыми признаками вероятного второго кризиса: так, объем чистой позиции банковской системы² во взаимоотношениях с Минфином и Банком России перешел в отрицательную плоскость (!) и составил на середину ноября уже -700 млрд. руб., а объем сделок РЕПО Банка России по предоставлению ликвидности банкам 15 ноября достиг 801 млрд. руб. Всего этого не наблюдалось со времен финансового кризиса 2008/2009 года. На наш взгляд, это говорит о том, что: 1) либо банки испытывают серьезные проблемы с ликвидностью по причине ухудшения балансов; 2) либо они желают банально заработать на вероятной девальвации рубля, как это было на рубеже 2008/2009 годов (но после падения рубля в августе-сентябре ситуация на валютном рынке успокоилась, а для спекуляций на ежедневных колебаниях курса столько денег не нужно); 3) либо происходит что-то другое.

Первая причина является маловероятной: экономика не падает, внешних шоков не было. Вторая причина более вероятна, поскольку банкиры знают, в каком напряженном состоянии сейчас находятся мировые рынки, а любой шок на финансовом рынке ударит по ценам на нефть и незамедлительно отразится на стоимости рубля – рубль, увы, нельзя назвать защищенной валютой.

² Разница между объемом свободных денежных средств коммерческих банков (корсчета + депозиты в Банке России + облигации Банка России) и их краткосрочной задолженностью перед Банком России и Минфином.

Требования и обязательства коммерческих банков, млрд. руб.



Источник: Банк России, расчёты Центра развития.

Может быть и что-то другое: например, постепенно ухудшающаяся ситуация на мировых финансовых рынках, которая для российской банковской системы выливается в невозможность привлечения нового внешнего финансирования и, значит, в необходимость самостоятельно финансировать весь отток капитала. И неважно, в какой форме он идет: то ли как погашение внешних долгов, то ли как банальное бегство капитала (не только банков, но и предприятий) из России накануне выборов. Устойчиво положительное сальдо текущих операций предотвращает давление на валютные резервы Банка России, но ведь для покупки валюты нужны рубли, а их в экономике немного: спрос на деньги в текущем году в реальном выражении не растёт...

Экономика пока не испытала на себе в полной мере уход из рубля: банки продолжали наращивать кредитование как физическим лицам, так и предприятиям – прежде всего, за счет избыточных объемов ликвидности, накопленных в 2010 г. Однако сейчас ресурсные ограничения будут становиться жестче, а значит, чем-то придется жертвовать: либо оттоком, либо кредитованием.

Сергей Алексашенко, Максим Петрович, Владимир Суменков

Реальный сектор

Промышленность: иллюзия улучшения

Октябрьские данные Росстата о динамике промышленного производства не позволяют надеяться на устойчивость наблюдавшегося в третьем квартале оживления российской экономики

Вышедшие данные Росстата о динамике промышленного производства в октябре можно трактовать двояко. С одной стороны, очевидно продолжение начавшегося еще в сентябре замедления динамики промышленного производства по