

25 апреля 2016

Банк России не допустит роста монетарной инфляции, абсорбируя избыточную ликвидность, возникающую при расходовании Резервного фонда

Дмитрий Куликов
Старший аналитик, группа исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0492
dmitry.kulikov@acra-ratings.ru

Наталья Порохова
Директор, руководитель группы исследований и прогнозирования
+7 (495) 139-0490
natalia.porokhova@acra-ratings.ru

Контакты для СМИ
Мария Мухина
Операционный директор
+7 (495) 139-0480
maria.mukhina@acra-ratings.ru

Дефицит ликвидности сменится на профицит к концу лета 2016 года

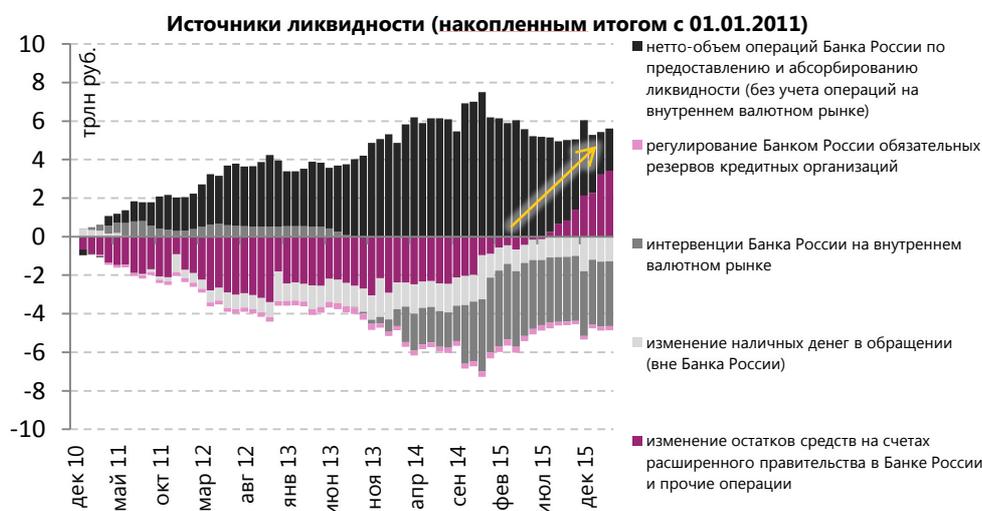
Варианты абсорбирования избыточной ликвидности

После урезания некоторых расходов дефицит федерального бюджета 2016 года, возникший в результате выпадения нефтегазовых доходов, будет меньше, чем при действующем бюджете, но все равно останется значительным и превысит 3 трлн руб. По оценке АКРА, он может достигнуть 3,5 трлн руб. (4,2% ВВП).

Столь значительный дефицит на фоне неблагоприятной для заимствований внешней конъюнктуры может быть покрыт двумя основными способами: через расходование нефтегазовых фондов и через внутренние заимствования (по оценкам АКРА, приватизация сможет покрыть не более четверти годового дефицита). Выпуск внутреннего долга ограничен емкостью внутреннего рынка и невыгоден в условиях ожидаемого снижения процентных ставок. Что касается Резервного фонда, то его расходование является своего рода бесплатной эмиссией, причем не зависящей от текущего уровня процентных ставок. Полагаем поэтому, что данный вариант будет для Минфина предпочтительным; он и покроет значительную долю дефицита, как и в прошлом году.

В источниках формирования ликвидности для банковской системы будет всю большую роль играть Министерство финансов. А Банк России вынужден будет подстраивать соответственно свою денежно-кредитную политику, чтобы не допустить появления избыточной ликвидности, которая может ускорить инфляцию и оказать нежелательное воздействие на фондовый и валютный рынки: подстегнуть рост фондовых индексов и привести к ослаблению рубля.

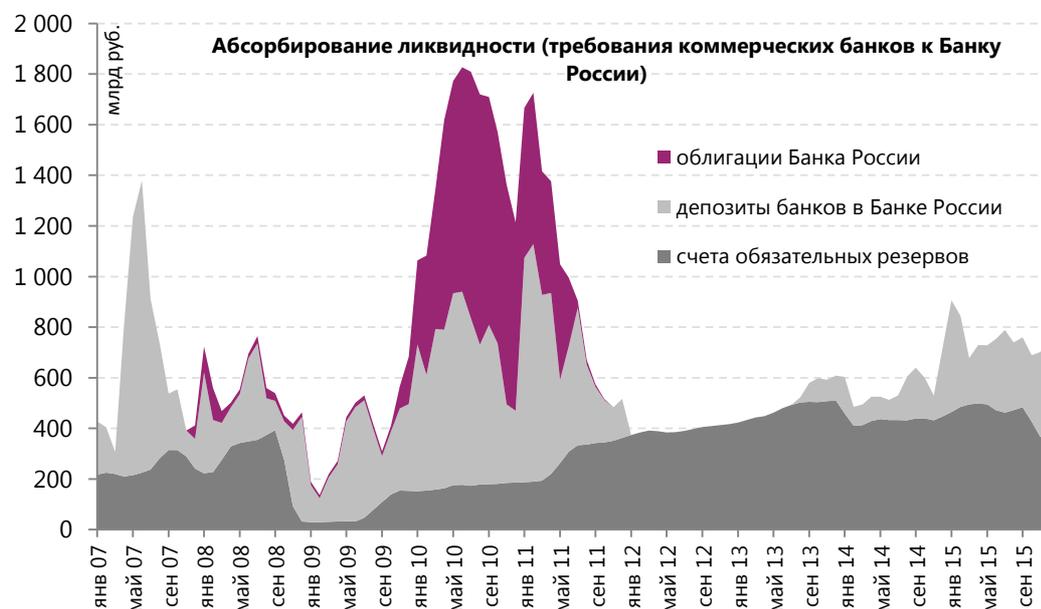
Рисунок 1. Ликвидность для банковской системы все больше формируется за счет бюджетных расходов



Источники: Банк России, расчеты АКРА

По оценкам АКРА, чистое увеличение ликвидности на 3,5 трлн руб. может в течение 12 месяцев за счет монетарной составляющей (при прочих равных условиях) повысить инфляцию на 2,5–3 пп (и это нижняя оценка, с учетом влияния на кредитную активность). Для Банка России такой прирост неприемлем, поэтому ему придется прибегать к компенсирующим мерам – сокращать предоставление ликвидности на аукционах и по операциям постоянного действия. Кроме того, когда структурный дефицит ликвидности сменится структурным профицитом (при текущих темпах расходования Резервного фонда это произойдет в конце лета), в обороте Банка России с банковской системой начнут преобладать операции абсорбирования. Денежный рынок будет ориентироваться на депозитные ставки Банка России – нижнюю границу коридора индикативных процентных ставок.

Рисунок 2. Банк России располагает тремя мощными инструментами управления избыточной ликвидностью



Источники: Банк России, расчеты АКРА

Помимо операций предоставления и абсорбирования ликвидности у Банка России есть более грубые, но не менее действенные инструменты управления банковской ликвидностью: выпуск и выкуп облигаций, управление нормой резервирования, валютные интервенции, управление объемом наличности. Все они в разное время использовались для управления избыточной ликвидностью. В начале 2010 года, например, выпуск Банком России облигаций позволил ему за короткое время абсорбировать более 1 трлн руб. ликвидности. Другие три инструмента – управление нормой резервирования, валютные интервенции, управление объемом наличности – более экзотичны; их использование ограничено, поскольку может создать в банковской системе нежелательные стимулы или привести к росту волатильности на валютном рынке. Используя все или часть перечисленных инструментов, Банк России не допустит роста монетарной составляющей инфляции.

По оценкам АКРА, новый режим управления ликвидностью приведет к трем основным изменениям. В банковской системе изменится структура активов и пассивов: в активах вырастет доля Банка России, в пассивах – доля населения и организаций. В доходах населения и организаций вырастет доля процентных доходов. Темп снижения ключевой ставки будет ниже, чем мог бы быть, так как смягчение условий кредитования будет происходить в результате перемещения коротких рыночных ставок в нижнюю часть процентного коридора Банка России.

(С) 2016

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (Акционерное общество), АКРА (АО)

Москва, Садовническая набережная, д. 75

www.acra-ratings.ru

Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство (АКРА) создано в 2015 году. Акционерами АКРА являются 27 крупнейших компаний России, представляющие финансовый и корпоративный сектора, а уставный капитал составляет более 3 млрд руб. Основная задача АКРА — предоставление качественного рейтингового продукта пользователям российского рейтингового рынка. Методологии и внутренние документы АКРА разрабатываются в соответствии с требованиями российского законодательства и с учетом лучших мировых практик в рейтинговой деятельности.

Представленная информация, включая, помимо прочего, кредитные рейтинги, факторы рейтинговой оценки, подробные результаты кредитного анализа, методологии, модели, прогнозы, аналитические обзоры и материалы и иную информацию, размещенную на сайте АКРА (далее — Информация), а также программное обеспечение сайта и иные приложения предназначены для использования исключительно в ознакомительных целях. Настоящая Информация не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично в рекламных материалах, в рамках мероприятий по связям с общественностью, в сводках новостей, в коммерческих материалах или отчетах без предварительного письменного согласия со стороны АКРА и ссылки на источник. Использование Информации в нарушение указанных требований и в незаконных целях запрещено.

Кредитные рейтинги АКРА отражают мнение АКРА относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства или относительно кредитного риска отдельных финансовых обязательств и инструментов рейтингуемого лица на момент опубликования соответствующей Информации.

Присваиваемые кредитные рейтинги отражают всю относящуюся к рейтингуемому лицу и находящуюся в распоряжении АКРА существенную информацию (включая информацию, полученную от третьих лиц), качество и достоверность которой АКРА сочло надлежащими. АКРА не несет ответственности за достоверность информации, предоставленной клиентами или связанными третьими сторонами. АКРА не осуществляет аудита или иной проверки представленных данных и не несет ответственности за их точность и полноту. АКРА проводит рейтинговый анализ представленной клиентами информации с использованием собственных методологий. Тексты утвержденных методологий доступны на сайте АКРА по адресу: www.acra-ratings.ru/criteria.

Единственным источником, отражающим актуальную Информацию, в том числе о кредитных рейтингах, присваиваемых АКРА, является официальный интернет-сайт АКРА — www.acra-ratings.ru. Информация представляется на условии «как есть».

Информация должна рассматриваться пользователями исключительно как мнение АКРА и не является советом, рекомендацией, предложением покупать, держать или продавать ценные бумаги или любые финансовые инструменты, офертой или рекламой.

АКРА, его работники, а также аффилированные с АКРА лица (далее — Стороны АКРА) не предоставляют никакой выраженной в какой-либо форме или каким-либо образом непосредственной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты или пригодности Информации для принятия инвестиционных или каких-либо иных решений. АКРА не выполняет функции фидуциария, аудитора, инвестиционного или финансового консультанта. Информация должна расцениваться исключительно как один из факторов, влияющих на инвестиционное или иное бизнес-решение, принимаемое любым лицом, использующим ее. Каждому из таких лиц необходимо провести собственное исследование и дать собственную оценку участнику финансового рынка, а также эмитенту и его долговым обязательствам, которые могут рассматриваться в качестве объекта покупки, продажи или владения. Пользователи Информации должны принимать решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым.

Стороны АКРА не несут ответственности за любые действия, совершенные пользователями на основе данной Информации. Стороны АКРА ни при каких обстоятельствах не несут ответственности за любые прямые, косвенные или случайные убытки и издержки, возникшие у пользователей в связи с интерпретациями, выводами, рекомендациями и иными действиями третьих лиц, прямо или косвенно связанными с такой информацией.

Информация, предоставляемая АКРА, актуальна на дату подготовки и опубликования материалов и может изменяться АКРА в дальнейшем. АКРА не обязано обновлять, изменять или дополнять Информацию или уведомлять кого-либо об этом, если это не было зафиксировано отдельно в письменном соглашении или не требуется в соответствии с законодательством Российской Федерации.

АКРА не оказывает консультационных услуг. АКРА может оказывать дополнительные услуги, если это не создает конфликта интересов с рейтинговой деятельностью.

АКРА и его работники предпринимая все разумные меры для защиты всей имеющейся в их распоряжении конфиденциальной и/или иной существенной непубличной информации от мошеннических действий, кражи, неправомерного использования или непреднамеренного раскрытия. АКРА обеспечивает защиту конфиденциальной информации, полученной в процессе деятельности, в соответствии с требованиями законодательства Российской Федерации.