

## Отток в бюджет плюс продажа валюты – равняется рост задолженности банков перед ЦБ

Расчет баланса денежного рынка позволяет прогнозировать изменение ставок, а самое главное – основные параметры такого баланса обычно могут быть корректно оценены на несколько месяцев вперед. В настоящее время мы выделяем следующие факторы, важные с точки зрения оценки уровня коротких ставок.

Это:

- Исполнение бюджета,
- Влияние внешнего сектора (через объем валютной эмиссии ЦБ РФ),
- Чистое привлечение ОФЗ,

**Исполнение бюджета.** Начиная с кризисного 2008 года, сальдо федерального бюджета было положительным, т.е. бюджет вливал деньги в экономику. Однако, в 2011 году ситуация несколько изменилась: несмотря на то, что запланирован бюджет с дефицитом, высокие цены на нефть вызвали столь существенный рост доходов, что исполнение бюджета за 9 месяцев 2011 года произошло с профицитом 1 089 млрд. рублей. Таким образом, эта сумма фактически была изъята с рынка.

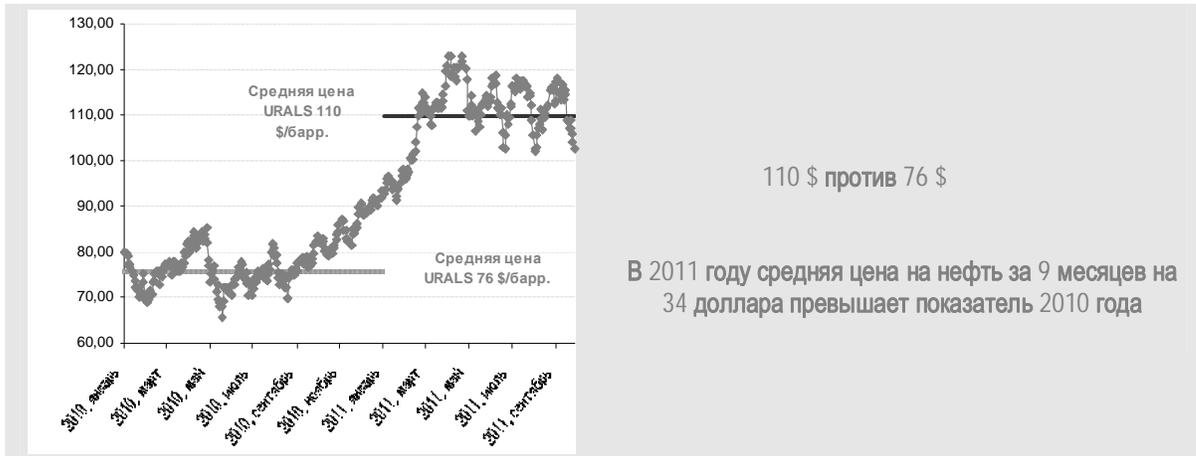
Отчасти такая ситуация была вызвана тем, что как обычно исполнение бюджета по расходам запаздывает по сравнению с исполнением по доходам. Однако, основная причина – опережение исполнения по доходам в связи с более высокой ценой на нефть.

	План на 2011 год	Исполнено январь-сентябрь	%% исполнения
<b>Доходы</b>	10 303,4	8 211,1	80%
Нефтегазовые доходы	5 228,2		
Ненефтегазовые доходы	5 075,2		
<b>Расходы</b>	11 022,5	7 121,7	65%
Дефицит / Профицит	-719,1	1 089,4	0

**Фактор валютной эмиссии ЦБ РФ.** За январь-сентябрь 2011 года объем покупки валюты в рублевом эквиваленте составил 577,2 млрд. рублей. Это чистый приток денег на рынок. Однако, если сравнить эту цифру с показателем 2010 года, то можно отметить, что валютная эмиссия в этом году была в 2,3 раза или на 746 млрд. рублей меньше, чем в прошлом году.

	2011 год			2010 год		
	ЦБ купил		Эмиссия рублей, всего	ЦБ купил		Эмиссия рублей, всего
	Долларов	Евро		Долларов	Евро	
январь	645,67	124,2	24,46	1582,42	462,5	67,00
февраль	3481,82	796,42	133,60	6703,82	302,03	214,48
март	4491,48	636,36	152,94	14483,51	442,91	445,86
апрель	3284,71	260,86	102,65	11336,7	411,84	346,89
май	3915,98	433,95	126,85	4317,16	1063,96	172,54
июнь	3230,7	541,49	112,15	1660,64	416,99	67,84
июль	3706,6	1003,8	143,51	464,27	29,3	15,35
август	260,76	159,77	14,12	1078,35	135,64	38,08
сентябрь	-6765,68	-590,91	-233,09	-1 172,47	-207,67	-44,46
<b>Итого</b>			577,20			1323,58

Возникает вопрос – почему так сильно снизилась покупка валюты? Хотя средняя цена на нефть за 9 месяцев 2011 года составила 110 долларов/барр. против 76 долл. за аналогичный период 2010 года. Таким образом, превышение цены 2011 года над 2010 годом составляет 34 доллара.



Дело здесь в проблеме с Платежным балансом РФ. Отток капитала из РФ, к сожалению, продолжается. По имеющимся данным, за 2 квартала 2011 года сальдо финансового счета Платежного баланса составило минус 28,7 млрд. долл. Судя по тому, что в июле-августе средняя цена на нефть снизилась незначительно (112\$ против 114\$), а покупка валюты ЦБ существенно упала, отток капитала в третьем квартале только усилился. А в сентябре наложилось еще и влияние новой волны кризиса в Еврзоне.

	1 кв. 2011	2 кв. 2011	1 полугодие
Счет текущих операций	32,4	25,2	57,6
Торговый баланс	49,4	52,3	101,7
Счет операций с капиталом и финансовыми инструментами	-17,1	-11,6	-28,7
Чистые ошибки и пропуски	-5,2	-0,8	-6
Изменение валютных резервов ('+' - снижение, '-' -рост)	-10,1	-12,9	-23

И ожидать улучшения в октябре не приходится. Если отделить внутренние факторы от внешних, то следует обратить внимание на объем выплат по внешнему долгу РФ. Так, на октябрь приходятся более крупные выплаты, по сравнению со среднегодовыми. Также более высокий объем выплат приходится на декабрь.

	авг.11	сен.11	окт.11	ноя.11	дек.11
Объем выплат по внешнему долгу, млн. долл.	7612,0	7573,0	11631,0	5924,0	15657,0

Таким образом, даже в случае некоторого улучшения внешней ситуации и прекращения вывода капитала из развивающихся стран, отток капитала будет все-равно выше среднего. Такое положение дел будет способствовать сохранению высокой напряженности на денежном рынке РФ.

**Следующий фактор – объем размещения ОФЗ.** В этом году, особенно в первой половине года, Минфин разместил значительные объемы ОФЗ на внутреннем рынке. Суммарный объем чистого размещения за 9 месяцев составил 749 млрд. рублей. Эти деньги, также ушли с рынка.

	янв.11	фев.11	мар.11	апр.11	май.11	июн.11	июл.11	авг.11	сен.11	Итого Январь - Сентябрь
Чистое размещение ОФЗ, млрд. рублей	-4,97	147,79	136,39	71,52	101,06	192,92	104,09	25,8	-25,52	749,08

Таким образом, итоговый баланс денежного рынка состоит из притока средств от валютной эмиссии, скорректированного на объем чистого размещения ОФЗ и сальдо бюджета. В результате получаем, что за 9 месяцев с рынка ушло 889 млрд. рублей, что и вызвало рост денежных ставок в августе-сентябре. Кроме того, в сентябре ситуация усугубилась усилением оттока капитала из-за известных проблем Греции.

	янв.11	фев.11	мар.11	апр.11	май.11	июн.11	июл.11	авг.11	сен.11	Итого Январь - Сентябрь
Доходы	804,9	700,8	885,7	947,2	860,3	1104,1	927,7	986,6	990,7	8207,9
Расходы	657,4	769,8	842,9	991,2	638,2	849,2	908,6	983,9	660,3	7301,4
Дефицит/Профицит	147,5	-69,0	42,8	-44,0	222,2	254,9	19,1	2,7	330,4	906,6
ЦБ купил валюты, рублей	24,46	133,60	152,94	102,65	126,85	112,15	143,51	14,12	-44,46	765,83
Чистое размещение ОФЗ	-5,0	147,8	136,4	71,5	101,1	192,9	104,1	25,8	-25,5	749,1
<b>Баланс денежного рынка</b>	<b>-118,05</b>	<b>54,81</b>	<b>-26,27</b>	<b>75,14</b>	<b>-196,38</b>	<b>-335,66</b>	<b>20,28</b>	<b>-14,38</b>	<b>-349,32</b>	<b>-889,82</b>

В оставшиеся месяцы прогноз для рынка – негативный. Для возобновления валютной эмиссии необходимо разрешение проблем Еврозоны, чего может и не произойти. Дополнительный негативный фактор – более высокие по сравнению со средними выплаты по внешнему долгу. Что касается бюджетных денег, они, видимо, подспеют только ближе к декабрю, как это год от года происходит в России.

Кроме перечисленных факторов на рынок может оказать влияние такой параметр, как Объем размещенных средств Минфина. Так уходящие с рынка деньги должны чем-то заменяться. Если на начало года объем размещенных Минфином средств был весьма незначительным, то на сегодняшний день Минфин разместил на рынке 1040,44 млрд. рублей. Если посмотреть на график погашения этих средств по месяцам, то на сегодняшний момент он следующий:

<b>Всего задолженность</b>	1 043 530,8
Погашается в 2011 году	807 530,80
Октябрь 2011	116 757,6
Ноябрь 2011	481 263,2
Декабрь 2011	209 510,0
Январь 2012	206 000,0
Февраль 2012	20 000,0
Март 2012	10 000,0

Таким образом, если Минфин не будет размещать средства с переходом на 2012 год с рынка уйдет 807,5 млрд. рублей. Однако, в текущей ситуации это маловероятно. Возможно, что средства Минфина будут **замещаться** новыми размещениями или средствами ЦБ, однако полный вывод их с рынка вряд ли произойдет т.к. это с высокой вероятностью приведет к кризису ликвидности. На днях глава ЦБ РФ заявил о том, что регулятор готов в случае необходимости предоставить рынку до 1 трлн. рублей.

*На сегодняшний день суммарный объем средств на корсчетах и депозитах банков в ЦБ РФ составляет 1160 млрд. рублей. При этом задолженность перед Минфином – 1043 млрд. рублей, а задолженность перед ЦБ по различным видам кредитов – еще порядка 286 млрд. рублей.*

## КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

---

### ОАО «Банк «Санкт-Петербург»

191167, Санкт-Петербург, Невский пр., 178 лит. А  
<http://www.bspb.ru/>

Круглосуточная справочная служба: 8 (800) 555-50-50, 8(812) 329-50-50

---

### Аналитическая служба

Санкт-Петербург, ул. Исполкомская д. 15, лит. А, б/ц "Олимп"

#### Суриков Андрей, начальник Аналитической службы

email: [Andrei.p.Surikov@bspb.ru](mailto:Andrei.p.Surikov@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

#### Лапшина Ольга, начальник отдела анализа долгового рынка

email: [Olga.a.Lapshina@bspb.ru](mailto:Olga.a.Lapshina@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-80

#### Гордеев Алексей, ведущий аналитик

email: [Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru](mailto:Aleksei.a.Gordeev@bspb.ru)  
phone: +7 (812) 325-36-13

---

*Данный аналитический и информационный материал подготовлен работниками ОАО «Банк «Санкт - Петербург».*

*Просим Вас обратить внимание на следующие существенные факты и обстоятельства относительно того, что настоящий материал:*

- 1. Не является рекламой;*
- 2. Не носит характер любой оферты (предложения);*
- 3. Не имеет в качестве основной цели продвижение любых ценных бумаг и/или финансовых инструментов, и/или финансовых услуг;*
- 4. Не содержит какого-либо обещания выплат и/или доходов;*
- 5. Не включает любых гарантий, обещаний или прогнозов роста;*
- 6. Не направлен на побуждение приобретать ценные бумаги, финансовые инструменты и/или финансовые услуги;*
- 7. Должен рассматриваться исключительно в качестве информации или частного мнения и не может являться основанием для предъявления требований к ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, а также к третьим лицам.*

*Представленный материал, как полностью, так и частично, носит исключительно информационный характер.*

*Вся информация и сведения, содержащиеся в материале, получены из открытых публичных источников, которые ОАО «Банк «Санкт-Петербург» рассматривает в качестве достоверных, актуальных и точных, не составляющих коммерческую или иную охраняемую тайну. Несмотря ни на что, проверка информации не проводилась и ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не делают никаких заявлений и не дают никаких гарантий ни в прямой, ни в косвенной форме относительно достоверности, актуальности или точности информации и материала. ОАО «Банк «Санкт-Петербург», включая его органы и работников, не несет ответственность за действия (бездействия) третьих лиц и за любые убытки, а также за любой ущерб, возникший в связи с любым использованием материала, информации и/или сведений, размещенных в нем, а также за неточность или отсутствие какой-либо информации или сведений.*

*Любая информация, содержащаяся в представленных материалах, может быть изменена и/или дополнена ОАО «Банк «Санкт-Петербург» в любое время без предварительного уведомления, однако, ОАО «Банк «Санкт - Петербург» не имеет каких-либо обязательств по внесению в материал исправлений или изменений и не несет какой-либо связанной с этим ответственности.*

*ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не дает заверений, что материал предназначен для всех его получателей, при этом, операции с ценными бумагами, связаны с риском и требуют соответствующих знаний и опыта.*

*Информация в материале подвержена влиянию факторов различных рисков, неопределенности, иных факторов, которые находятся вне пределов контроля и возможности точного прогнозирования, вследствие чего заявленные данные, результаты и информация могут не соответствовать заявленному.*

*Материал не заменяет консультации и не должен использоваться вместо неё.*

*Распространение, воспроизведение и копирование, внесение изменений в материал, не допускается без получения предварительного письменного разрешения ОАО «Банк «Санкт-Петербург». ОАО «Банк «Санкт-Петербург» не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с несоблюдением приведенных ограничений.*

© 2010 ОАО «Банк «Санкт-Петербург».