

Доллар ПРОТИВ

Сергей Зобов

ПРОШЕДШИЙ МЕСЯЦ НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ НАЧИНАЛСЯ В ОЧЕНЬ КОМФОРТНЫХ УСЛОВИЯХ. НАЛИЧИЕ СВОБОДНЫХ РЕСУРСОВ ПОДДЕРЖИВАЛО НИЗКИЙ УРОВЕНЬ МЕЖБАНКОВСКИХ СТАВОК, КОТОРЫЕ НАХОДИЛИСЬ В ПРЕДЕЛАХ 5–7%.

Приток рублевой ликвидности в финансовую систему способствовал росту суммарных остатков на корсчетах и депозитах в Банке России до уровня свыше более 1.1 трлн руб. Причем доля депозитов на первой-второй неделе месяца доходила до 70% от общего объема ликвидности. Благодаря свободному доступу к недорогим ресурсам в начале месяца инструменты рефинансирования, в том числе операции прямого РЕПО, не пользовались особой популярностью.

В начале июля все расчеты с регуляторами проходили без особого напряжения участников благодаря достаточным ресурсам в системе и предваряющим выплаты аукционам, позволявшим в случае необходимости привлекать недостающие денежные средства. В середине месяца на уровень ликвидности негативно повлияла ситуация на валютном рынке, где произошел разворот тренда, связанный со снижением цен на нефть. При этом ЦБ, препятствуя резким колебаниям рублевого курса, вышел с масштабными интервенциями, абсорбируя большие объемы рублевой ликвидности, что не замедлило сказаться на конъюнктуре денежного рынка.

В результате стоимость коротких ресурсов временно выросла до 7–8%. Другим последствием колебаний на валютном рынке стало увеличение спроса на аукционах по предоставлению ликвидности со стороны регулирующих органов, что привело к росту чистого долга коммерческих банков перед регуляторами. Остатки на депозитах в Банке России снизились (общий уровень ликвидности снизился с 1.1 трлн руб. до уровня 800 млрд руб.), а объем беззалоговых кредитов резко увеличился (График 1). При этом на аукционах РЕПО с Банком России спрос стал в разы

Таблица 1. Основные показатели денежного рынка

	31.07.2009	30.06.2009
Характеристики ликвидности		
Остатки средств на корсчетах, Россия, млрд руб.	467.7	455.2
Остатки средств на корсчетах, Москва, млрд руб.	326.8	303.2
Депозиты банков в ЦБ РФ, млрд руб.	317.9	452.8
Сальдо ЦБ РФ по предост./абсорб. ликвидности, млрд руб.	55.4	80.4
Задолженности по кредитам без обеспечения, млрд руб.		
Задолженность по ломбардным кредитам, млрд руб.	50.9	47.9
Задолженность по кредитам овернайт, млрд руб.	0.028	0.087
Задолженность по другим кредитам, млрд руб.	607.6	609.5
Ключевые ставки		
LIBOR 3m, %	0.4831	0.595
EURIBOR 6m, %	1.142	1.313
MOSPRIME – O/N, %	6.85	6.63
MOSPRIME – 1 месяц, %	10	10.09
MOSPRIME – 3 месяца, %	11.73	11.82
MOSPRIME – 6 месяцев, %	13	13
MIACR – 1 день, %	5.99	6.28
MIACR – 2-7 дней, %	6.34	7.75
MIACR – 8-30 дней, %	8.38	7.58
MIBID – 1 день, %	5.8	5.6
MIBOR – 1 день, %	7.84	7.6
Своп-разница USD/RUB		
Своп-разница EUR/RUB	0.0122	0.0126
ММВБ РЕПО обл. 1 день, %		
ММВБ РЕПО обл. 7 дней, %	7.48	7.65
ММВБ РЕПО обл. 14 дней, %	7.81	8.08
ММВБ РЕПО обл. 14 дней, %	9.02	15

График 1. Динамика задолженности кредитных организаций

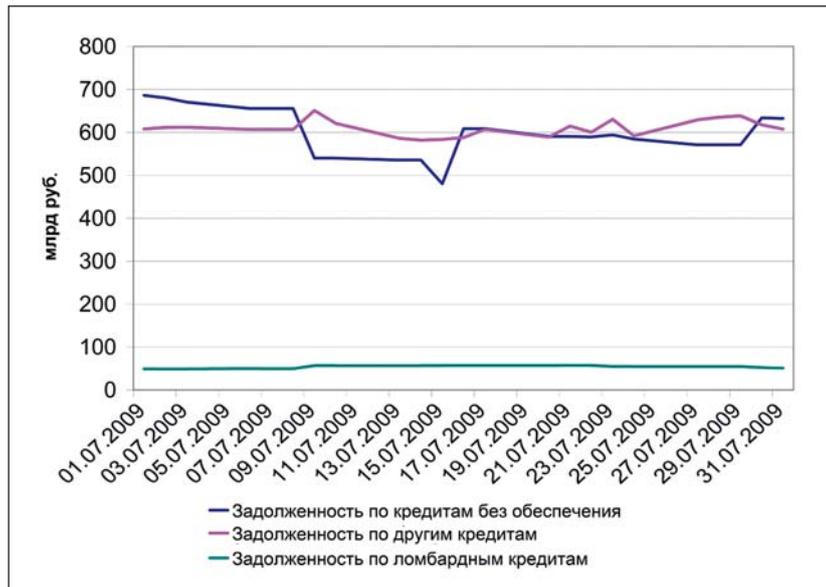


График 2. Банковская ликвидность РФ

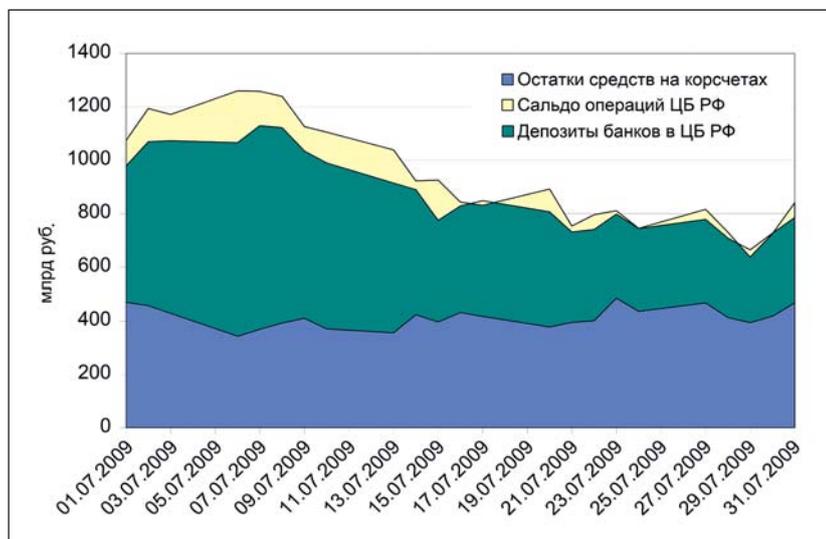
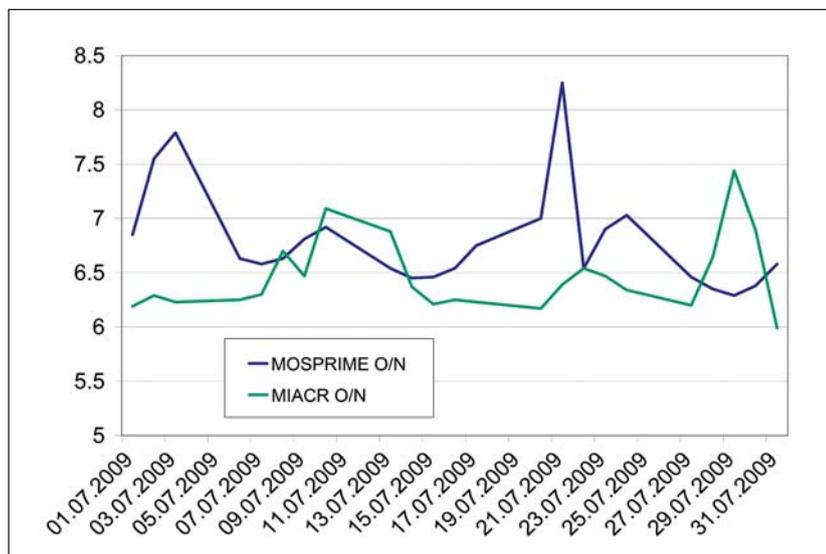


График 3. Межбанковские ставки O/N



Всего за месяц Банком России было проведено шесть беззалоговых аукционов, в рамках которых было выдано средств на сумму в 419.7 млрд руб. из предложенных 575 млрд руб. При этом средневзвешенные ставки на аукционах в течение месяца сначала выросли с 12.79% до 12.95%, а в конце месяца снизились до 11.8%. Ни один ломбардный кредитный аукцион со сроком предоставления денежных средств на две недели в июле не состоялся. Все четыре еженедельных трехмесячных ломбардных аукциона прошли успешно — ставки на них варьировались от 10.13% до 10.98% в конце месяца.

Из депозитных аукционов состоялись только те, что предлагали средства на срок четыре недели, все трехмесячные аукционы не состоялись. По четырехнедельным аукционам средневзвешенные ставки за месяц упали с 8.09% до 7%.

Министерство финансов в июле два раза предоставляло бюджетные средства для размещения на депозитах банков на три месяца. На первом аукционе объем направленных заявок составил 30 млрд руб. при максимальном объеме в 65 млрд руб., второй аукцион прошел примерно с тем же успехом — на нем было размещено 50 млрд руб. из предложенных 100 млрд руб. На первом аукционе средневзвешенная ставка составила 13.05%, на втором в результате негативного воздействия валютного рынка и реакции регулятора ставка снизилась до 12.28%. Круг потенциальных участников этих размещений остается весьма узким, главным образом в силу минимальной заявки объемом 10 млрд руб.

превышать предложение, поэтому участникам пришлось привлекать необходимые средства при помощи сделок РЕПО по фиксированным ставкам.

Быстрая стабилизация валютного рынка не привела к серьезному ухудшению ситуации с ликвидностью в банковской системе. Кроме того, стоит отметить, что сокращение ликвидности не входит в планы Банка России, пытающегося «расшевелить» кредитную деятельность финансового сектора. Поэтому 10 июля регулятор вновь объявил о снижении ставки рефинансирования и прочих ставок на 0.5%. Таким образом, основная ставка ЦБ составила 11%. Объем ликвидности на денежном рынке снова стал возвращаться к комфортному уровню. Приток средств благоприятным образом сказался на стоимости привлекаемых ресурсов. Ставки на межбанке опять переместились на уровень 6–6.5%.

Таблица 2. Календарь событий денежного рынка на август 2009 г.

03.08.2009	Беззалоговый аукцион Банка России объемом 25 млрд руб. сроком на 5 недель.
04.08.2009	Аукцион Министерства финансов по размещению бюджетных средств объемом 100 млрд руб. сроком на 3 месяца. Ломбардные аукционы Банка России на сроки 2 недели, 3 месяца, полгода, год.
05.08.2009	Возврат Банку России привлеченных 113 млрд руб.
06.08.2009	Депозитные аукционы Банка России на срок 4 недели, 3 месяца.
10.08.2009	Беззалоговый аукцион Банка России сроком на полгода. Снижение ключевых ставок ЦБ на 0.25%.
11.08.2009	Беззалоговый аукцион Банка России сроком на 5 недель.
12.08.2009	Возврат Банку России привлеченных 45.6 млрд руб.
17.08.2009	Беззалоговый аукцион Банка России сроком на 5 недель.
17 августа	Выплата ЕСН, страховых взносов и половины акцизов.
19 августа	Возврат Банку России привлеченных 282.6 млрд руб. Возврат Министерству финансов привлеченных 85 млрд руб.
20 августа	Выплата одной трети НДС за II квартал 2009 г.
24 августа	Беззалоговый аукцион Банка России сроком на год.
25 августа	Беззалоговый аукцион Банка России сроком на 5 недель.
26 августа	Возврат Банку России привлеченных 25 млрд руб.
28 августа	Выплата налога на прибыль.
31 августа	Беззалоговый аукцион Банка России сроком на 5 недель.

К концу месяца в связи с началом периода налоговых платежей рублевая ликвидность опять подверглась существенному сжатию, а объемы операций регуляторов по предоставлению средств, соответственно, увеличились. Для проведения выплат в федеральный бюджет банки воспользовались возможностями рефинансирования и снова увеличили свой чистый долг перед регуляторами. Общая сумма средств на корсчетах и депозитах снизилась до уровня 660–700 млрд руб., при этом объем депозитов сократился до 270–300 млрд руб., а объем средств на корсчетах почти не изменился. Вместе с тем, к каким-либо серьезным колебаниям ставок денежного рынка это не привело.

Международные ставки LIBOR и EURIBOR за прошедший месяц показали устойчивую тенденцию к снижению. Так, трехмесячный LIBOR снизился до 0.49%, опустившись ниже 0.5% впервые с 1985 года, то есть более чем за 20 лет истории расчета показателя! Индикативная европейская ставка EURIBOR также снизилась за месяц с 1.3% до 1.14%.

Конец июля ознаменовался окончанием периода налоговых платежей, ростом цен на нефть и продолжающейся монетизацией бюджетного дефицита. Несмотря на снижение общего уровня номинальной ликвидности, ситуация на денежном рынке выглядит вполне благополучно. Стоимость привлекаемых ресурсов, выросшая на фоне налоговых выплат, в конце месяца вернулась на привычный уровень 5–6.5%.

Таким образом, в прошедшем месяце на уровень ликвидности в основном влияли два фактора — тренд на валютном рынке и налоговые выплаты. При этом ликвидность постепенно уменьшалась в течение всего месяца за счет сокращения депозитов банков в ЦБ. Ставки МБК при этом возрастали незначительно, достигая уровня 7–8%. Объем задолженности кредитных организаций перед регуляторами следовал за динамикой уровня ликвидности, в целом за месяц существенно не изменившись. Мы ожидаем, что в первой половине августа низкие ставки МБК, проводимые ЦБ ломбардные, депозитные и беззалоговые аукционы позволят не беспокоиться по поводу недостатка рублевой ликвидности, несмотря на повышение нормы резервирования ФОР до 2.5%. ©