ЦБ не смягчится?

Сергей Зобов

ПРОШЕДШИЙ МЕСЯЦ, КАК И ИЮЛЬ, НАЧИНАЛСЯ НА ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ В ДОВОЛЬНО КОМФОРТНЫХ УСЛОВИЯХ. СТОИМОСТЬ РЕСУРСОВ, ВЫРОСШАЯ В КОНЦЕ ИЮЛЯ ИЗ-ЗА НАЛОГОВЫХ ВЫПЛАТ, ВЕРНУЛАСЬ НА ПРИВЫЧНЫЙ УРОВЕНЬ БЛАГОДАРЯ УКРЕПЛЕНИЮ РУБЛЯ НА ФОНЕ МНОГОКРАТНО ОБНОВЛЕННЫХ МАКСИМУМОВ ПО НЕФТИ. СТАВКИ НА МЕЖБАНКЕ В ПЕРВЫЕ РАБОЧИЕ ДНИ ОПУСТИЛИСЬ ДО 5–6%. ПОКАЗАТЕЛИ ЛИКВИДНОСТИ НАХОДИЛИСЬ НА СТАБИЛЬНО ВЫСОКОМ УРОВНЕ — ДЕПОЗИТЫ И КОРРЕСПОНДЕНТСКИЕ СЧЕТА В СУММЕ НАСЧИТЫВАЛИ ПОРЯДКА 800 МЛРД РУБ.

Всю первую половину месяца ситуация с ликвидностью не вызывала опасений, ее поддерживали низкие ставки МБК на уровне 5–7% и проводимые ЦБ ломбардные, депозитные и беззалоговые аукционы. Все это, несмотря на повышение с августа нормы ФОР до 2.5%, позволяло участникам рынка свободно распоряжаться рублевыми ресурсами. К тому же, ликвидность была подкреплена решением ЦБ об очередном снижении ключевых ставок. На этот раз оно составило всего 0.25 п.п., что намекает на скорое завершение курса по смягчению проводимой регулятором политики.

Такая «осторожность» в решениях относительно снижения ставок связана с тем, что текущий темп инфляции приблизился к прошлогоднему. Можно предположить, что если темпы инфляции до конца года будут следовать прошлогодней динамике, то ждать дальнейшего снижения ключевых ставок не стоит.

В середине месяца общий уровень ликвидности начал сокращаться за счет существенного снижения объема депозитов в Банке России. В основном это было связано с уменьшением задолженности по различным инструментам фондирования перед регуляторами — ЦБ и Минфином. Также свою роль сыграла наблюдавшаяся в тот момент повышенная спекулятивная активность на валютном рынке и очередной стартовавший период налоговых выплат. Ставки МБК отреагировали не сразу и, несмотря на приток дополнительной ликвидности с масштабных беззалоговых аукционов ЦБ, выросли, достигая уровня в 8–9%.

В начале третьей декады августа, игнорируя уплату НДС, стоимость ресурсов на денежном рынке существенно снизилась — на межбанке ставки опустились до 5–6%.

Таблица 1. Основные показатели денежного рынка

	31.08.2009	31.07.2009
Характеристики ликвидности		
Остатки средств на коррсчетах, Россия, млрд руб.	623.2	467.7
Остатки средств на коррсчетах, Москва, млрд руб.	480.6	326.8
Депозиты банков в ЦБ РФ, млрд руб.	183.0	317.9
Сальдо ЦБ РФ по предост./абсорб. ликвидности, млрд руб.	-45.6	55.4
Задолженности по кредитам без обеспечения, млрд руб.	554.56	632.6
Задолженность по ломбардным кредитам, млрд руб.	51.83	50.9
Задолженность по кредитам овернайт, млрд руб.	0.51	0.028
Задолженность по другим кредитам, млрд руб.	563.84	607.6
Ключевые ставки		
LIBOR 3m, %	0.3475	0.4831
EURIBOR 6m, %	1.082	1.142
MOSPRIME — O/N, %	7.05	6.85
MOSPRIME — 1 месяц, %	9.5	10
MOSPRIME — 3 месяца, %	11.39	11.73
MOSPRIME — 6 месяцев, %	12.51	13
MIACR — 1 день, %	6.26	5.99
MIACR — 2–7 дней, %	7.22	6.34
MIACR — 8–30 дней, %	7.76	8.38
MIBID — 1 день, %	5.68	5.8
MIBOR — 1 день, %	7.68	7.84
Своп-разница USD/RUB	0.0273	0.0092
Своп-разница EUR/RUB	0.0361	0.0122
ММВБ РЕПО обл. 1 день, %	7.43	7.48
ММВБ РЕПО обл. 7 дней, %	7.31	7.81
ММВБ РЕПО обл. 14 дней, %	9.02	9.02

С окончанием активных валютных спекуляций снизились девальвационные ожидания, что положительным образом сказалось на конъюнктуре денежного рынка. Однако ликвидность продолжила сокращаться из-за активного периода выплат в бюджет, вызывающих потребности участников в рублевых ресурсах. Банк России отреагировал достаточно оперативно на просевший уровень ликвидности и вновь предложил 120 млрд руб. на беззалоговых аукционах. Однако налоговые выплаты по НДПИ и половина акцизов ближе к концу месяца потребовали большое количество рублевых ресурсов, в результате чего ставки денежного рынка опять достигли 9%. Пришедшие в систему 120 млрд руб. беззалоговых средств с небольшой задержкой стабилизировали ситуацию, вернув ставки МБК до уровня 7%.

Платежи в бюджет по налогу на прибыль, которые пришлись на последние дни месяца, оказались небольшими, но с учетом снизившегося уровня ликвидности и резко выросшей задолженности банков по различным инструментам ЦБ они вызвали очередной подъем ставок на рынке до уровня 8%. Кроме того, показатели ликвидности в очередной раз снизились из-за желания участников рынка все же сократить возросший объем долга по ряду кредитных инструментов Банка России.

Конец месяца ознаменовался окончанием периода платежей в бюджет, ростом уровня ликвидности и снижением ставок МБК. Причем существенное увеличение показателя ликвидности не было связано с наращиванием задолженности перед Банком России. Источником притока денежных средств стал Минфин, приступивший

График 1. Банковская ликвидность РФ

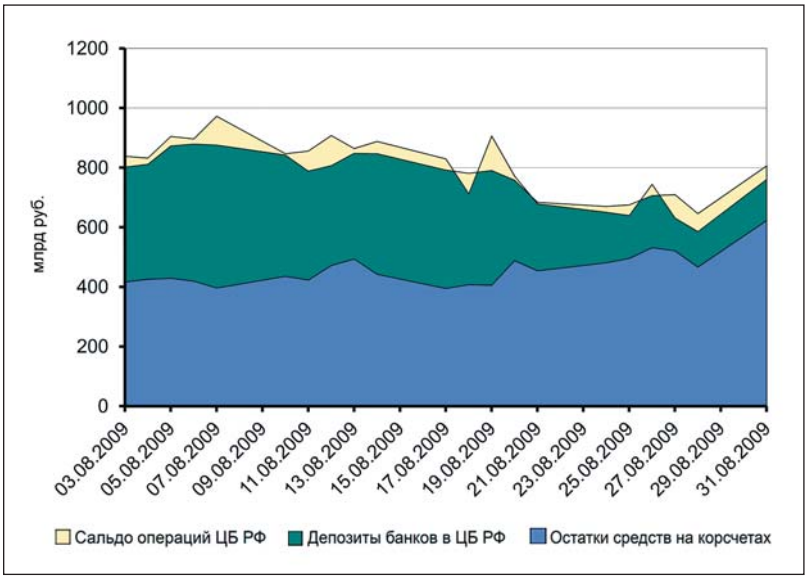
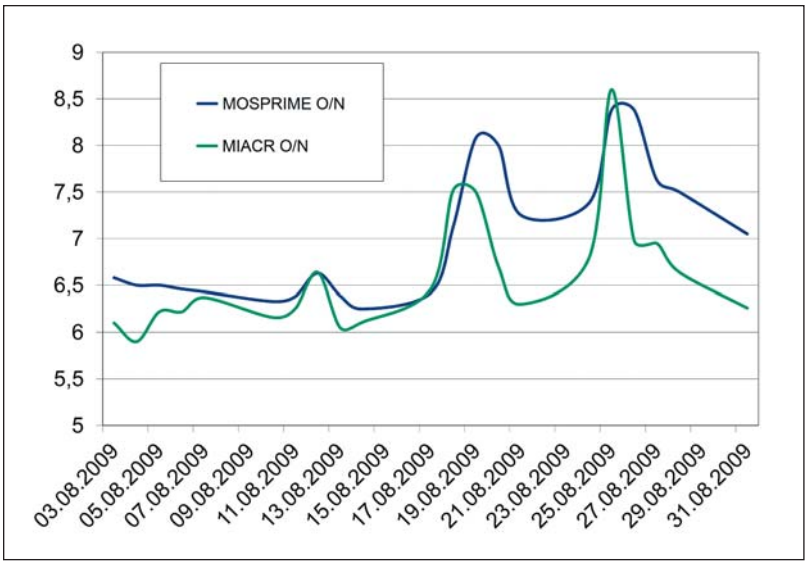


График 2. Межбанковские ставки O/N



Всего за месяц Банком России было проведено 7 беззалоговых аукционов, в рамках которых было выдано средств на сумму 346.2 млрд руб. из предложенных 395 млрд руб. При этом средневзвешенные ставки по данным аукционам в течение месяца несколько раз меняли свою динамику, два раза превысив порог в 12%. Из четырех еженедельных ломбардных кредитных аукционов со сроком предоставления денежных средств на две недели состоялись только два — средневзвешенные ставки по ним находились на уровне 8.26–8.27%. Все четыре еженедельных трехмесячных ломбардных аукциона состоялись — ставки по ним снижались в августе по сравнению с предыдущим месяцем и варьировались от 9.82% в начале до 9.53% в конце месяца.

Среди еженедельных депозитных аукционов состоялись только четырехнедельные, аукционы по предоставлению средств на три месяца были признаны несостоявшимися. По четырехнедельным аукционам средневзвешенные ставки за месяц опустились с 6.76% до 6.54%, также значительно снизившись по сравнению с прошлым месяцем.

Министерство финансов за август только один раз успешно разместило бюджетные средства на три месяца на депозитах банков. На этом аукционе было размещено 20 млрд руб. при максимальном объеме в 100 млрд. Средневзвешенная ставка составила 12.05%, также показав тенденцию к снижению по сравнению с прошлыми месяцами. Второй аукцион по размещению бюджетных средств не состоялся, его максимальный объем составлял 150 млрд руб., а минимальная процентная ставка — 11.5%. Как и на всех предыдущих аукционах, уровень минимальной заявки составлял 10 млрд руб., что сужает круг потенциально заинтересованных участников. Отметим, что 1 сентября на аналогичном аукционе было размещено уже 120 млрд руб. по ставке 10.39%.

График 3. Динамика задолженности кредитных организаций

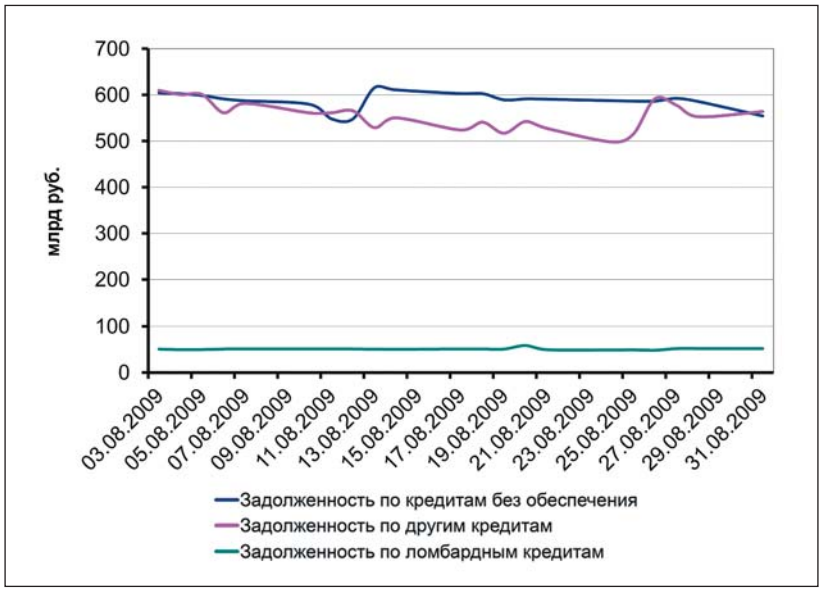


Таблица 2. Календарь событий денежного рынка на сентябрь 2009 года

01.09.2009	Аукцион Министерства финансов по размещению бюджетных средств объемом 120 млрд руб. сроком на 3 месяца Ломбардные аукционы Банка России на срок 2 недели, 3 месяца
02.09.2009	Возврат Банку России ранее привлеченных 150 млрд руб. Возврат Министерству финансов ранее привлеченных 60 млрд руб. Получение средств с аукционов, проведенных 24 и 25 августа
07.09.2009	Кредиты Банка России без обеспечения сроком на 5 недель
09.09.2009	Возврат Банку России ранее привлеченных 58 млрд руб.
14.09.2009	Кредиты Банка России без обеспечения сроком на 6 месяцев
15.09.2009	Кредиты Банка России без обеспечения сроком на 5 недель Выплата ЕСН, страховых взносов и 1/2 акцизов
16.09.2009	Возврат Банку России ранее привлеченных 159 млрд руб.
21.09.2009	Кредиты Банка России без обеспечения сроком на 3 месяца Выплата 1/3 НДС за II квартал 2009 г.
22.09.2009	Кредиты Банка России без обеспечения сроком на 5 недель
23.09.2009	Возврат Банку России ранее привлеченных 138 млрд руб.
25.09.2009	Выплата НДПИ и 1/2 акцизов
28.09.2009	Кредиты Банка России без обеспечения сроком на 1 год Выплата налога на прибыль
29.09.2009	Кредиты Банка России без обеспечения сроком на 5 недель
30.09.2009	Возврат Банку России ранее привлеченных 10 млрд руб.

Международные ставки LIBOR и EURIBOR за прошедший месяц продолжили показывать устойчивую тенденцию к снижению. Так, трехмесячный LIBOR снизился с почти 0.5% до 0.35%. Напомним, что в июле произошло историческое снижение данной ставки ниже 0.5%, такого низкого уровня не наблюдалось более 20 лет — с 1985 года. Индикативная европейская ставка EURIBOR также снизилась за месяц с 1.13% до 1.08%.

к новому этапу расходования средств бюджета. При этом корсчета сократились, а депозиты, напротив, значительно выросли. Приток дополнительной ликвидности из бюджета положительным образом сказался на конъюнктуре денежного рынка. Стоимость ресурсов overnight на межбанке снизилась до 6–6.5%, аналогичным образом события развивались в сегменте операций «валютный своп», где цены на денежные средства не превышали 5–7%.

Таким образом, прошедший месяц был довольно стабильным на денежном рынке с двумя небольшими просадками ликвидности и скачками денежных ставок. Объем задолженности перед регуляторами сокращался в течение месяца, однако в конце сделал существенный скачок за счет роста долга по другим кредитам, практически дойдя до значений начала месяца. Несмотря на очередное смягчение политики Банком России, мы ожидаем, что в силу антиинфляционных мер дальнейшее снижение ключевых ставок будет отсрочено. Однако существенных проблем участникам денежный рынок не готовит в силу большого объема ликвидности в системе и адекватных мер регуляторов по ее поддержке и контролю.