Осеннее «ПОРА»

Сергей Зобов

В СЕНТЯБРЕ БАНК РОССИИ ДВАЖДЫ СНИЗИЛ КЛЮЧЕВЫЕ СТАВКИ: В СЕРЕДИНЕ МЕСЯЦА НА 25 Б.П., А В КОНЦЕ — УЖЕ НА ВСЕ 50 Б.П. АВГУСТОВСКИЕ ОЖИДАНИЯ УЧАСТНИКОВ РЫНКА ПО ПОВОДУ ТОГО, ЧТО ПЕРИОД СМЯГЧЕНИЯ КРЕДИТНО-ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ РЕГУЛЯТОРА ЗАВЕРШЕН, НЕ ОПРАВДАЛИСЬ. СИТУАЦИЯ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ ДИКТУЕТ СВОИ ПРАВИЛА. РЕШЕНИЕ ПРИНЯТО «НА ОСНОВЕ АНАЛИЗА ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ СФЕРЫ И ОБУСЛОВЛЕНО НЕОБХОДИМОСТЬЮ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО СТИМУЛИРОВАНИЯ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ». СТОИМОСТЬ КРЕДИТНЫХ ДЕНЕГ ДЛЯ КОНЕЧНЫХ ЗАЕМЩИКОВ ПО-ПРЕЖНЕМУ КРАЙНЕ ВЫСОКА, ТАК ЧТО СНИЖАТЬ СТАВКИ ДЕЙСТВИТЕЛЬНО ПОРА.

Как и предыдущие пару месяцев, сентябрь на денежном рынке начинался в комфортных условиях. Немного восстановившись после периода налоговых платежей в конце лета, конъюнктура была довольно позитивной — ставки рынка МБК по мере снижения потребности в рублевой ликвидности снизились до своих привычных уровней, однодневные кредиты обходились в среднем в 6–7%. Показатель ликвидности находился на уровне 800 млрд руб. Благоприятная обстановка в первую очередь поддерживалась бюджетными деньгами. 1 сентября состоялся аукцион Минфина, на котором участники рынка привлекли все предложенные на трехмесячный срок 120 млрд руб. Итоги аукциона неудивительны, так как минимальная ставка составляла 10.25%, что гораздо дешевле ресурсов, размещаемых Банком России.

После поступления в систему такой существенной суммы ситуация в начале первой недели сентября стабилизировалась, несмотря на крупные перечисления банков в счет возврата привлеченных ранее средств ЦБ и Минфина. Но ближе к концу недели ситуация уже не выглядела однозначно стабильной: на фоне довольно низких ставок МБК (на уровне 6–7%) общий объем ликвидности изрядно уменьшился из-за сокращения задолженности перед регуляторами, в том числе существенного снижения долга по кредитам без обеспечения и другим кредитам перед Банком России.

Ставки МБК не заставили себя долго ждать и уже в пятницу 4 сентября резко подскочили (овернайт поднимался до уровня 8–8.5%) на фоне продолжившегося сокращения уровня ликвидности вплоть до 680 млрд руб. Всю следующую неделю конъюнктура денежного рынка была не

Основные показатели денежного рынка

	30.09.2009	31.08.2009
Характеристики ликвидности		
Остатки средств на коррсчетах, Россия, млрд руб.	550.6	623.2
Остатки средств на коррсчетах, Москва, млрд руб.	387.8	480.6
Депозиты банков в ЦБ РФ, млрд руб.	183.2	183.0
Сальдо ЦБ РФ по предост./абсорб. ликвидности, млрд руб.	-114.3	-45.6
Задолженности по кредитам без обеспечения, млрд руб.	349.75	554.56
Задолженность по ломбардным кредитам, млрд руб.	51.03	51.83
Задолженность по кредитам овернайт, млрд руб.	0.23	0.51
Задолженность по другим кредитам, млрд руб.	452.47	563.84
Ключевые ставки		
LIBOR 3m, %	0.2869	0.3475
EURIBOR 6m, %	1.016	1.082
MosPrime — O/N, %	7.42	7.05
MosPrime — 1 месяц, %	9.08	9.5
MosPrime — 3 месяца, %	10.54	11.39
MosPrime — 6 месяца, %	11.77	12.51
MIACR — 1 день, %	6.51	6.26
MIACR — 2–7 дней, %	7.50	7.22
MIACR — 8–30 дней, %	8.05	7.76
MIBID — 1 день, %	6.42	5.68
MIBOR — 1 день, %	8.41	7.68
Своп-разница USD/RUB	0.0085	0.0273
Своп-разница EUR/RUB	0.0115	0.0361
ММВБ РЕПО обл. 1 день, %	7.46	7.43
ММВБ РЕПО обл. 7 дней, %	7.79	7.31
ММВБ РЕПО обл. 14 дней, %	9.02	9.02

слишком комфортной — ситуация с ликвидностью так и не улучшилась, ставки МБК оставались высокими на фоне роста объема рефинансирования в Банке России. Почти до конца второй недели — 11 сентября — в силу отсутствия значимых событий ситуация на рынке практически не изменилась, несколько улучшившись лишь благодаря притоку дополнительных ресурсов от Минфина и ЦБ (около 70 млрд руб). Но даже несмотря на некоторое общее снижение ставок на МБК, их высокая волатильность сохранилась — они варьировались в пределах 7–9%.

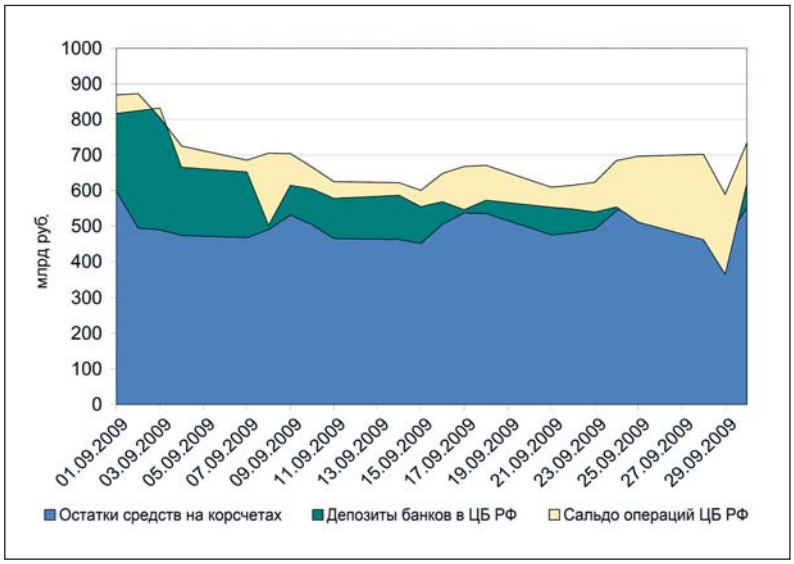
Так и не оправившись окончательно от периода налоговых платежей в августе и масштабных выплат регуляторам, рынок на третьей неделе месяца добрался до нового налогового периода (ЕСН и 1/2 акцизов суммарным объемом до 50 млрд руб.). Показатель ликвидности на этом фоне и накануне новых выплат Банку России сократился уже до 600 млрд руб., а ставки овернайт на рынке МБК достигали 9–10%.

Но в середине третьей недели позитивные новости пришли из Центробанка, который объявил о снижении ключевых ставок на 0.25%, ставка рефинансирования составила 10.5%. Отметим, что на тот момент большинство участников рынка восприняли это снижение как недостаточное для текущего уровне реальных ставок. Осторожность регулятора можно объяснить желанием растянуть по времени меры по смягчению политики, а также по-прежнему высоким уровнем инфляции, которая, несмотря на нулевые темпы в августе и первой половине сентября, остается серьезной угрозой стабильности финансовой системы.

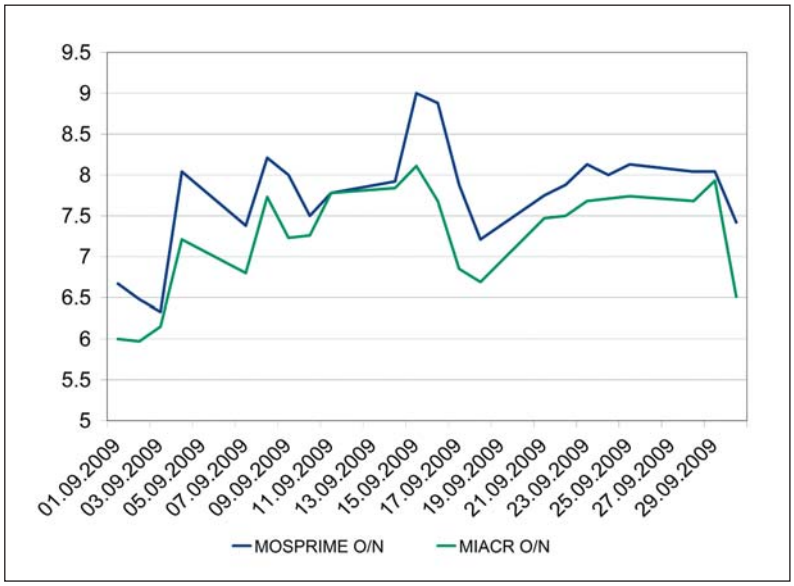
Почти всю третью неделю сентября настроения на рынке были нерадостными — столкнувшись с серьезным дефицитом свободной ликвидности, кредитные организации, производящие выплаты по ЕСН и акцизам, нарастили задолженность по операциям РЕПО с ЦБ. В преддверии новых налоговых платежей (по НДС и НДПИ, которые должны отвлечь из системы еще около 180 млрд руб.) и выплат по ранее привлеченным беззалоговым кредитам (около 140 млрд руб.) на четвертой неделе банки еще больше увеличили задолженность перед регуляторами и по другим кредитным инструментам.

Однако к концу третьей недели напряженность на денежном рынке несколько ослабла: ставки на короткие межбанковские ресурсы не превышали 7–7.5%, но общий уровень ликвидности показал очередное снижение — с 670 млрд руб. до 610 млрд руб. Несмотря на то что эти улучшения казались лишь затишьем перед бурей, в понедельник 21 сентября ситуация сохранилась стабильной. На фоне выплаты НДС ставки выросли лишь до 7.5–8%, а объем ликвидности даже немного увеличился — до 614 млрд руб. По операциям рефинансирования через РЕПО с ЦБ банки заняли у регулятора около 84 млрд руб. при лимите в 150 млрд руб.

Банковская ликвидность РФ

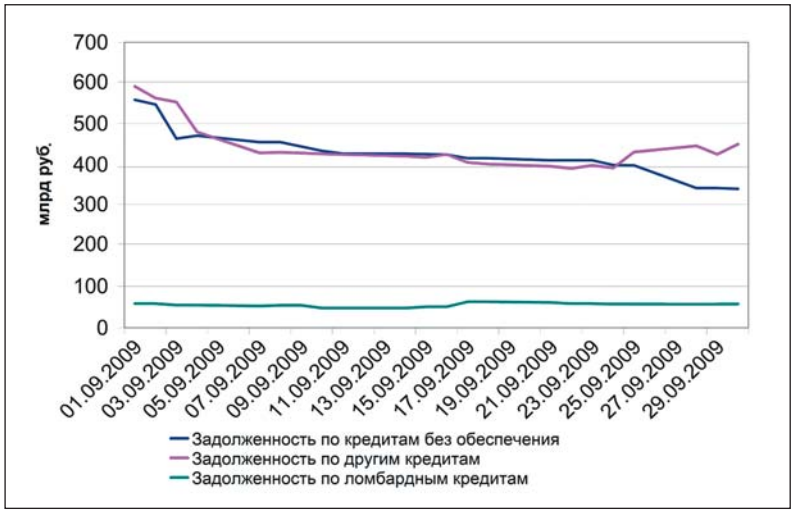


Межбанковские ставки O/N



В среду 23 сентября банки рассчитывались с ЦБ по ранее привлеченным беззалоговым кредитам на сумму 137.5 млрд руб., в связи с чем ситуация на рынке была довольно напряженной, ставки сохранились на уровне 8%, а объем рефинансирования оставался крайне высоким в связи с повышенными потребностями участников в денежных средствах. Благодаря средствам Банка России общий показатель ликвидности вырос с 620 млрд руб. до 680 млрд руб., то есть участники заняли даже больше, чем требовалось, тем более что большая часть погашаемых кредитов была возвращена досрочно. В пятницу 25 октября по результатам выплаты НДПИ ситуация значительно не ухудшилась, но настроения остались негативными — Центробанк продолжил активно рефинансировать банки, предоставив в рамках сделок РЕПО рекордную по меркам последнего полугодия сумму в 250 млрд руб., благодаря чему ликвидность в системе в конце четвертой недели даже превысила 700 млрд руб.

Динамика задолженности кредитных организаций



Последние дни сентября были менее напряженными с точки зрения графика выплат, однако конъюнктура так и осталась преимущественно негативной. 28 сентября состоялись выплаты налога на прибыль за август — последний налоговый платеж, который отвлек из системы около 30–40 млрд руб. Лишь 30 сентября обстановка начала улучшаться, что отразилось на снижении ставок на межбанковском рынке до 6.5–7% и росте общего уровня ликвидности до 730 млрд руб. после просадки до 590 млрд руб. в период активных платежей. ЦБ добавил оптимизма, спустя всего две недели объявив об очередном смягчении кредитной политики. На сей раз ставки были изменены неравномерно на 0.25–0.75%, в частности ставка рефинансирования была уменьшена на 0.5% до 10%.

Международные ставки LIBOR и EURIBOR за прошедший месяц продолжили показывать устойчивую тенденцию к снижению. Так, трехмесячный LIBOR снизился с 0.35% до 0.289%. Индикативная европейская ставка EURIBOR также снизилась за месяц с 1.08% до 1.01%.

Календарь событий денежного рынка на октябрь 2009 года

05.10.2009	Аукцион РЕПО Банка России сроком 1 год. Кредиты Банка России без обеспечения сроком на 5 недель на сумму 30 млрд руб. по ставке не ниже 11.25%
06.10.2009	Размещение бюджетных средств сроком на 4 недели на сумму до 60 млрд руб., минимальная ставка — 10%. Ломбардные кредитные аукционы Банка России сроком на полгода и год
07.10.2009	Возврат Банку России ранее привлеченных 60 млрд руб. Возврат Министерству финансов ранее привлеченных 30 млрд руб.
08.10.2009	Депозитные аукционы Банка России сроком на 4 недели и 3 месяца
12.10.2009	Кредиты Банка России без обеспечения сроком на 3 месяца
13.10.2009	Кредиты Банка России без обеспечения сроком на 5 недель
14.10.2009	Возврат Банку России ранее привлеченных 15 млрд руб. Выплата фонду ЖКХ 7 млрд руб.
15.10.2009	Выплата ЕСН, страховых взносов и 1/2 акцизов
19.10.2009	Кредиты Банка России без обеспечения сроком на 5 недель
20.10.2009	Выплата 1/3 НДС за III квартал 2009 г.
21.10.2009	Возврат Банку России ранее привлеченных 43.6 млрд руб. Возврат Министерству финансов ранее привлеченных 50 млрд руб. Выплата фонду ЖКХ 6.9 млрд руб.
26.10.2009	Выплата НДПИ и 1/2 акцизов. Кредиты Банка России без обеспечения сроком на 1 год
27.10.2009	Кредиты Банка России без обеспечения сроком на 5 недель
28.10.2009	Выплата налога на прибыль. Возврат Банку России ранее привлеченных 28.7 млрд руб.

Всего за месяц Банком России было проведено шесть беззалоговых аукционов, в рамках которых выдано средств на сумму 115 млрд руб. из предложенных 185 млрд руб. При этом средневзвешенные ставки по данным аукционам в течение месяца колебались в пределах 11.36–12.26%. Из пяти еженедельных ломбардных кредитных аукционов со сроком предоставления денежных средств на 2 недели состоялось только три — средневзвешенные ставки по ним находились на уровне 8.01–8.27%. Все четыре еженедельных трехмесячных ломбардных аукциона состоялись — ставки по ним снижались в сентябре по сравнению с предыдущим месяцем и варьировались от 9.46% до 9.69% .

В рамках еженедельных депозитных аукционов ЦБ удалось разместить средства только на 4 недели, все трехмесячные аукционы не состоялись. По четырехнедельным аукционам средневзвешенные ставки за месяц опустились с 6.61% до 5.96%, также снизившись и по сравнению с прошлым месяцем.

Министерство финансов за сентябрь три раза размещало бюджетные средства на три месяца на депозитах банков. 1 сентября было размещено 120 млрд руб. под средневзвешенную ставку 10.39%, 7 сентября было размещено лишь 40 млрд руб. под ставку 10.27%. 22 сентября банки заняли только 10 млрд руб., ставка на последнем аукционе составила 10.3%.

Итак, большая часть прошедшего месяца прошла на денежном рынке в негативном ключе. Уплата налогов, выплаты регуляторам ранее привлеченных обязательств вызвали во второй половине месяца серьезные затруднения с ликвидность и ухудшение ситуации на межбанковском рынке. Банк России, понизив два раза в течение месяца свои ключевые ставки, дает надежду на дальнейшее облегчение ситуации на денежном рынке и, как следствие, на восстановление работоспособных механизмов кредитования реального сектора.