ЦБ мягко стелет

Сергей Зобов

В КОНЦЕ ОКТЯБРЯ СТАВКА РЕФИНАНСИРОВАНИЯ БАНКА РОССИИ ВПЕРВЫЕ В ИСТОРИИ ОПУСТИЛАСЬ НИЖЕ 10% — ДО 9.5%. РЕГУЛЯТОР ОБЪЯСНИЛ БЕСПРЕЦЕДЕНТНОЕ СМЯГЧЕНИЕ ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ НЕОБХОДИМОСТЬЮ КРЕДИТНОЙ ПОДДЕРЖКИ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРА ЭКОНОМИКИ И СТИМУЛИРОВАНИЯ ТЕМПОВ РОСТА ПРОИЗВОДСТВА. СУДЯ ПО ВСЕМУ, ФИНАНСОВЫЕ ВЛАСТИ ВЗЯЛИСЬ ЗА РЕАЛИЗАЦИЮ ФАНТАСТИЧЕСКОЙ ЗАДАЧИ, ПОСТАВЛЕННОЙ ПРЕМЬЕРОМ ВЛАДИМИРОМ ПУТИНЫМ, — СНИЖЕНИЕ СРЕДНИХ СТАВОК ПО КРЕДИТАМ ДЛЯ КОНЕЧНЫХ ЗАЕМЩИКОВ ДО УРОВНЯ 6%.

Как сообщил ЦБ, в октябре уровень потребительских цен не изменился, а годовой показатель уровня роста цен составил 9.9%, «с учетом действия фундаментальных факторов замедления инфляции в ближайшие месяцы годовая инфляция будет оставаться на уровне ниже официального прогноза», что создает дополнительные возможности по снижению ключевых ставок. В ответ на рекомендации премьера министр финансов Алексей Кудрин заявил, что государственные банки уже готовы к снижению кредитных ставок до 8–12% годовых, а сейчас они в среднем составляют около 14%.

Напомним, что Банк России начал снижать ключевые ставки в апреле, этот цикл состоял из восьми этапов, за которые ставка рефинансирования опустилась на 3.5 процентных пункта — с 13 до текущих 9.5%. До этого регулятор шесть раз поднимал ее с уровня в 10%, установленного еще в середине 2007 года.

Однако, несмотря на смягчение денежной политики регулятора, ставки по кредитам банков не спешат следовать за действиями ЦБ. На рис. 1 хорошо видно, как увеличился разрыв между ставкой рефинансирования и средневзвешенной ставкой по кредитам для конечных заемщиков в период кризиса. Чтобы сократить его (разница до 4–4.5 п. п.), потребуется достаточно длительный период. За время снижения ключевых ставок средние ставки по корпоративным кредитам снизились всего на 1.5% — с 16 до 14.5%. Отметим, что до осени 2008 года ставки по банковским кредитам для компаний превышали ставку рефинансирования примерно на 1 %, а в предыдущие годы бывали и ниже.

Прошлый месяц на денежном рынке начинался в благоприятной обстановке. Стоимость денежных ресурсов как на межбанковском рынке, так и по сделкам «валютный своп» находилась в диапазоне 5–6% (после периода налоговых платежей и выплат регуляторам в конце сентября ставки подбирались к 8–9%). Относительно дешевые денежные ресурсы поддерживались средствами от проведенных накануне интервенций Банка России на валютном рынке (ЦБ покупал валюту). За счет этого участники смогли существенно сократить задолженность по коротким операциям рефинансирования с ЦБ. Показатели рублевой ликвидности также выглядели сильно — ее общий объем находился на уровне 760 млрд руб.

Рис. 1. Динамика ставки рефинансирования и средневзвешенной ставки по рублевым кредитам нефинансовым организациям сроком до 1 года (по данным ЦБ)

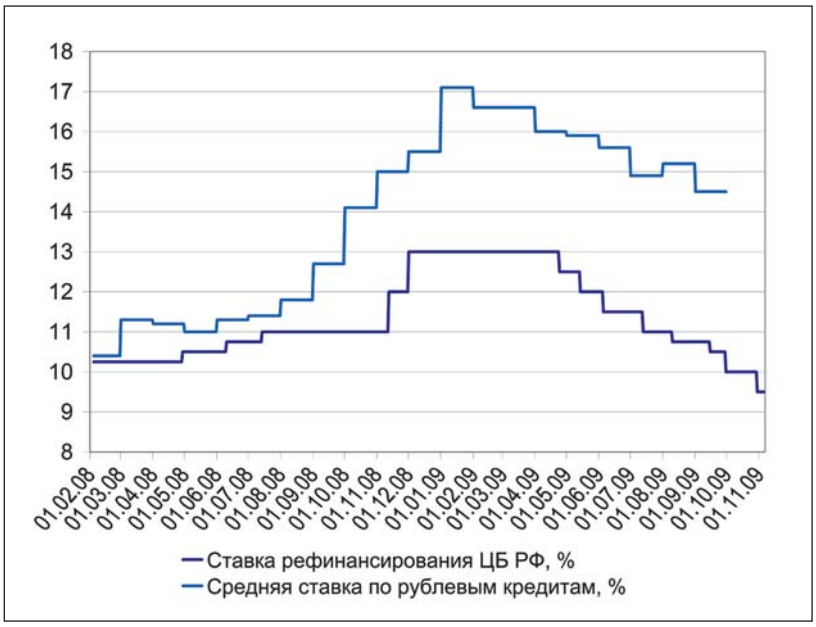


Таблица 1. Основные показатели денежного рынка

	30.10.2009	30.09.2009
Характеристики ликвидности		
Остатки средств на корсчетах, Россия, млрд руб.	554.9	550.6
Остатки средств на корсчетах, Москва, млрд руб.	400.2	387.8
Депозиты банков в ЦБ РФ, млрд руб.	286.5	183.2
Сальдо ЦБ РФ по предост./абсорб. ликвидности, млрд руб.	–80.6	–114.3
Задолженности по кредитам без обеспечения, млрд руб.	276.05	349.75
Задолженность по ломбардным кредитам, млрд руб.	27.64	51.03
Задолженность по кредитам овернайт, млрд руб.	4.16	0.23
Задолженность по другим кредитам, млрд руб.	439.32	452.47
Ключевые ставки		
Libor 3m, %	0.2806	0.2869
Euribor 6m, %	1.004	1.016
MosPrime — O/N, %	6.32	7.42
MosPrime — 1 месяц, %	7.37	9.08
MosPrime — 3 месяца, %	8.32	10.54
MosPrime — 6 месяца, %	9.15	11.77
MIACR — 1 день, %	6.48	6.51
MIACR — 2–7 дней, %	5.93	7.50
MIACR — 8–30 дней, %	6.00	8.05
MIBID — 1 день, %	5.58	6.42
MIBOR — 1 день, %	7.44	8.41
Своп-разница USD/RUB	0.0223	0.0085
Своп-разница EUR/RUB	0.0301	0.0115
ММВБ РЕПО обл. 1 день, %	6.71	7.46
ММВБ РЕПО обл. 7 дней, %	6.98	7.79
ММВБ РЕПО обл. 14 дней, %	12.00	9.02

Отсутствие налоговых выплат, превышение общих объемов предоставляемой ликвидности на аукционах ЦБ над обязательствами банков по возврату аналогичных средств стимулировали дальнейшее смягчение ситуации на денежном рынке всю первую половину месяца. В таких комфортных условиях ресурсы Банка России особой популярностью не пользовались, но, несмотря на достаточность средств, участники явно не спешили серьезно сокращать общую задолженность перед регуляторами. При этом задолженность банков по различным инструментам фондирования хоть и незначительно, но продолжала сокращаться в течение месяца. Так, несмотря на постоянно проводимые беззалоговые аукционы, сократилась соответствующая задолженность перед ЦБ (в октябре эта цифра опустилась ниже 300 млрд руб., притом что в пик кризиса объем данного долга приближался к 2 трлн руб.).

Продолжившиеся валютные интервенции ЦБ ослабили спрос на новые ресурсы регуляторов настолько, что на аукционе по размещению бюджетных средств Минфина из предложенных 60 млрд руб. участники привлекли лишь 5 млрд руб. При этом плановые выплаты Банку России в размере 60 млрд руб. и Минфину в объеме 30 млрд руб. не доставили участникам рынка особых хлопот.

Небольшое повышение межбанковских ставок в середине месяца в целом не было связано с уровнем ликвидности в системе. Скорее всего, его вызвали последовавшие с разницей в один день выплаты ЕСН и $^1/_2$ акцизов и возврат средств регуляторам.

Во второй половине месяца общий объем ликвидности на банковском рынке продолжил увеличиваться и поднялся выше 800 млрд руб. за счет роста объема депозитов банков в ЦБ (в целом доля депозитов в общем пуле ликвидности выросла за месяц примерно на 10% — с 28 до 38%). Ставки на межбанке были достаточно волатильны, но не выходили из коридора 4.5–7%. Активность ЦБ на валютном рынке сказывалась как на динамике ставок, которые порой даже опускались до докризисных уровней 3.5–4%, так и на росте остатков банков на счетах в ЦБ. Достаточно большие лимиты аукционов, проводимых регуляторами, позволили

Рис. 2. Банковская ликвидность РФ

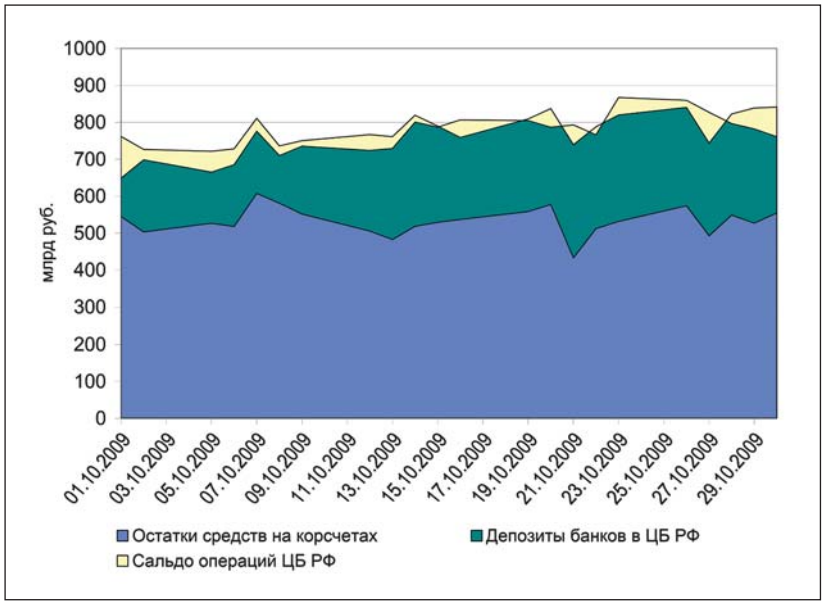
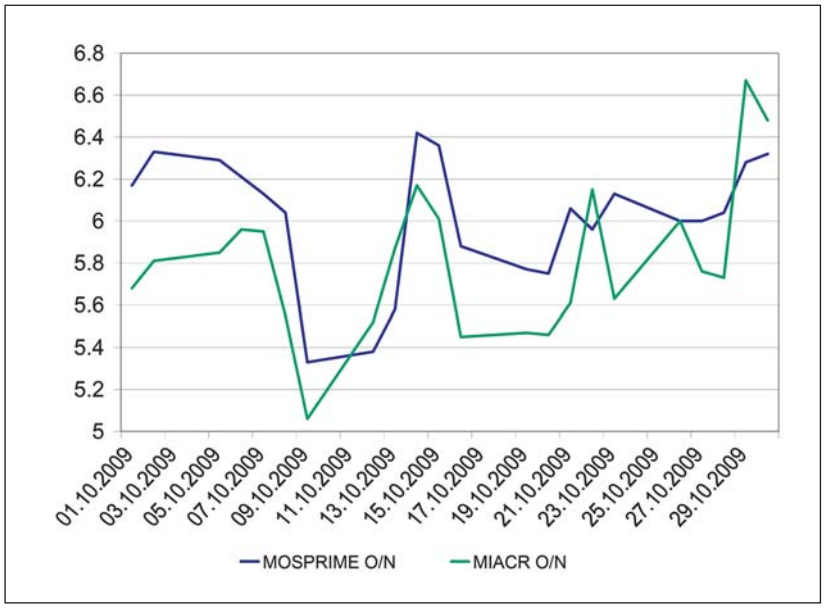


Рис. 3. Межбанковские ставки O/N



Всего за месяц Банк России провел пять беззалоговых аукционов, в рамках которых банкам выдано средств на сумму 130 млрд руб. из предложенных 150 млрд руб. При этом средневзвешенные ставки на аукционах в течение месяца колебались в пределах 11.38–12.1%, практически не изменившись по сравнению с предыдущим месяцем. В октябре состоялись все четыре еженедельных ломбардных кредитных аукциона со сроком предоставления денежных средств на две недели — средневзвешенная ставка по ним составила 7.29%.

Трехмесячные еженедельные депозитные аукционы в октябре не состоялись. По прошедшим четырехнедельным аукционам средневзвешенные ставки находились на уровне 6%, также снизившись по сравнению с прошлым месяцем.

Министерство финансов за октябрь четыре раза размещало бюджетные средства на депозитах банков. 7 октября было размещено всего 5 млрд руб. под средневзвешенную ставку 10.01%, 14 октября финансовое ведомство разместило 42 млрд руб. под ставку 9.86%, а 21 октября — 15 млрд руб., ставка на последнем состоявшемся аукционе равнялась 9.76%. Аукцион 27 октября не состоялся из-за отсутствия заявок.

банкам без проблем выплатить 1/3 НДС 20 октября, вернуть 50 млрд Минфину и 43.6 млрд руб. ЦБ 21 октября.

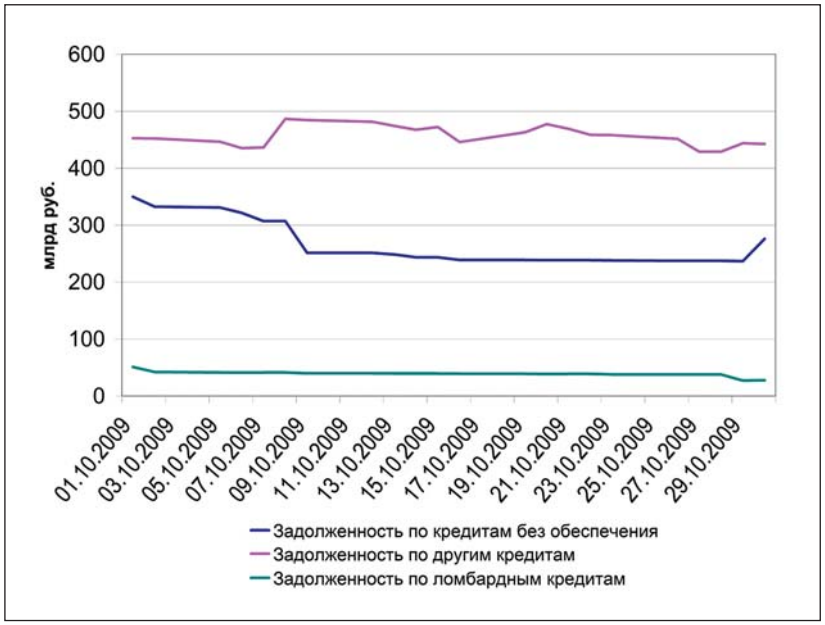
Ставки, поддерживаемые притоком ликвидности от проведенных ЦБ аукционов и деятельности регулятора на валютном рынке, на фоне выплат на третьей неделе месяца почти не изменились, а вот общий уровень ликвидности в системе немного просел — остатки на корсчетах в ЦБ сократились на 140 млрд руб., что было частично компенсировано очередным увеличением депозитов на 46 млрд руб. Но буквально за пару дней уровень ликвидности был полностью восстановлен — до 840 млрд руб.

Последняя неделя месяца была очень насыщена событиями, связанными с оттоком банковских ресурсов. Кредитные организации выполняли обязательства по уплате НДПИ и акцизов, объем которых составил порядка 100 млрд руб., обязательства по налогу на прибыль и погашали ранее привлеченные беззалоговые кредиты ЦБ. Для предотвращения напряженности на денежном рынке монетарные власти провели несколько аукционов по предоставлению дополнительной ликвидности, которые нивелировали эффект от массовых выплат.

В результате налоговые платежи и выплаты регуляторам прошли достаточно безболезненно, стоимость межбанковских ресурсов отличалась от уровня предыдущей недели несущественно и находилась на уровне 5.5–6.5%, однако общий показатель банковской ликвидности сократился — до уровня 740 млрд руб. Средства, размещаемые регуляторами на аукционах, пользовались нестабильным спросом, несмотря на проходящие платежи. Так, на беззалоговом аукционе Банка России, в ходе которого он предложил 40 млрд руб. на один год, был полностью размещен весь заявленный объем. Зато аукцион по размещению средств Минфина из-за отсутствия заявок был признан несостоявшимся.

В последние дни октября на денежном рынке наблюдался довольно высокий спрос на рублевые ресурсы, их стоимость на межбанке варьировалась от 6 до 7%. Скорее всего, такой несущественный рост стоимости был обусловлен тем, что участники рынка сокращали задолженность перед ЦБ по сделкам РЕПО, объем которых снизился более чем в два раза. Однако сопоставимого сокращения ликвидности не произошло, и ее общий показатель добрался до уровня 880 млрд руб., что объясняется притоком средств из бюджета и новыми интервенциями регулятора на валютном рынке.

Рис. 4. Динамика задолженности кредитных организаций



Международные ставки Libor и Euribor в октябре продолжили показывать устойчивую тенденцию к снижению. Трехмесячный Libor снизился с 0.2869 до 0.2896%. Индикативная европейская ставка Euribor уменьшилась за месяц с 1.016 до 1.004%.

По сравнению с предыдущими месяцами, когда ситуация с ликвидностью в системе несколько раз кардинально менялась, октябрь прошел на денежном рынке в позитивном ключе. Наличие денежных средств и рекордно низкий уровень ставок позволяли участникам с легкостью проходить периоды платежей. Ближайшие недели вряд ли принесут какие-то неприятные сюрпризы: эйфория от 9.5%, воцарившаяся на рынке, еще сохранится какое-то время и даст положительный эффект для создания комфортной ситуации с денежными ресурсами.

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

02.11.2009	Кредиты Банка России без обеспечения объемом 20 млрд руб. сроком на 5 недель
03.11.2009	Ломбардные аукционы Банка России сроком на 2 недели, 3 месяца, полгода и год
05.11.2009	Возврат Банку России ранее привлеченных 19.505 млрд руб. Возврат Министерству финансов ранее привлеченных 25 млрд руб. Депозитные аукционы Банка России сроком на 4 недели и 3 месяца
10.11.2009	Ломбардные аукционы Банка России сроком на 2 недели и 3 месяца
11.11.2009	Возврат Банку России ранее привлеченных 36.2 млрд руб. Возврат Министерству финансов ранее привлеченных 42 млрд руб. Выплата фонду ЖКХ 22 млрд руб.
12.11.2009	Депозитные аукционы Банка России сроком на 4 недели и 3 месяца
16.11.2009	Выплата ЕСН, страховых взносов и 1/2 акцизов
17.11.2009	Ломбардные аукционы Банка России сроком на 2 недели и 3 месяца
18.11.2009	Возврат Банку России ранее привлеченных 15 млрд руб. Возврат Министерству финансов ранее привлеченных 15 млрд руб.
19.11.2009	Депозитные аукционы Банка России сроком на 4 недели и 3 месяца
20.11.2009	Выплата 1/3 НДС за третий квартал 2009 г.
24.11.2009	Ломбардные аукционы Банка России сроком на 2 недели и 3 месяца
25.11.2009	Выплата 1/2 акцизов и НДПИ Возврат Банку России ранее привлеченных 86.3 млрд руб. Выплата фонду ЖКХ 1 млрд руб.
26.11.2009	Депозитные аукционы Банка России сроком на 4 недели и 3 месяца
30.11.2009	Выплата налога на прибыль и НДПИ