В апреле Банк России в очередной раз понизил ставку рефинансирования, погрузив рынок в тягостные размышления о том, было ли это последним шагом по смягчению денежно-кредитной политики или есть надежда на новые послабления до конца года. Регулятор рассчитывает на рост кредитования и заявляет, что для принятия дальнейших решений ему придется в первую очередь учитывать показатели производственной активности.

Последняя ЧЕТВЕРТЬ

Ольга ВОЙТОВА

Продолжая политику по сокращению антикризисных мер, Банк России с 30 апреля приостановил выдачу обеспеченных кредитов сроком на шесть месяцев и один год, а также годовых и двухнедельных ломбардных кредитов. С 1 мая 2010 года ЦБ сократил на 10% максимально возможную сумму по кредитам без обеспечения для всех банков. Объем использования ими этих ресурсов продолжает сокращаться (см. Рисунок 1).

Таблица 1
Календарь событий денежного рынка

4 мая	Депозитный аукцион Минфина, 40 млрд руб. Ломбардные аукционы ЦБ на срок 7 дней, 3 месяца, 6 месяцев
5 мая	Погашение ОФЗ 25061 и выплата купона на общую сумму 43.8 млрд руб.
6 мая	Депозитные аукционы ЦБ на сроки 4 недели, 3 месяца
7 мая	Аукцион РЕПО ЦБ сроком на 3 месяца
11 мая	Ломбардные аукционы ЦБ на срок 7 дней, 3 месяца Беззалоговый кредитный аукцион сроком на 5 недель Депозитный аукцион Минфина, 50 млрд руб.
12 мая	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов на 12.364 млрд руб. Возврат ЦБ беззалоговых кредитов на 6.239 млрд руб.
13 мая	Депозитные аукционы ЦБ на сроки 4 недели, 3 месяца
17 мая	Уплата страховых взносов Беззалоговый кредитный аукцион сроком на 3 месяца Аукцион РЕПО ЦБ сроком на 3 месяца
18 мая	Беззалоговый кредитный аукцион сроком на 5 недель Ломбардные аукционы ЦБ на срок 7 дней, 3 месяца
19 мая	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов на 2.6 млрд руб. Возврат ЦБ беззалоговых кредитов на 2.036 млрд руб. Возврат фонду ЖКХ депозитов на 5.64 млрд руб.
20 мая	Уплата трети НДС за I кв. 2010 года Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца
24 мая	Аукцион РЕПО ЦБ сроком на 3 месяца
25 мая	Уплата акцизов Уплата НДПИ Аукцион РЕПО ЦБ сроком на 3 месяца Ломбардные аукционы ЦБ на срок 7 дней, 3 месяца Беззалоговый аукцион ЦБ сроком на 5 недель
26 мая	Возврат ЦБ беззалоговых кредитов на 2.4 млрд руб. Возврат фонду ЖКХ депозитов на 5 млрд руб.
27 мая	Депозитные аукционы ЦБ на срок 4 недели, 3 месяца
28 мая	Уплата налога на прибыль
31 мая	Аукцион РЕПО ЦБ сроком на 3 месяца

ПРИБЫЛЬ ОТ ПОДДЕРЖКИ

При этом, за последние полтора года ЦБ удалось получить по операциям беззалогового кредитования почти 200 млрд руб. процентного дохода. Максимальный объем беззалоговых кредитов был зафиксирован в феврале 2009 г. (порядка 1.92 трлн руб.), на данный момент объем задолженности банков перед ЦБ составляет около 60 млрд руб. «Банки уже вернули практически всё, — процитировало агентство ПРАЙМ-ТАСС первого зампреда Банка России Геннадия Меликьяна. — Более того, сумма, которую мы заработали в качестве процентов по кредитам, доходит до 200 млрд руб., хотя изначально задачи получить проценты не было».

Доход казны от размещения временно свободных средств бюджета превысил в прошлом году 19 млрд руб., сообщил премьер-министр РФ Владимир Путин, выступая в Госдуме с отчетом о работе правительства. На депозитах коммерческих банков было размещено более 687 млрд руб., они уже возвращены государству, доход бюджета от размещения возврата составил 19.2

Банк России провел в апреле пять аукционов по размещению ОБР, продав в общей сложности бумаги на сумму 107 млрд из предложенных 160 млрд. На аукционе 1 апреля ставка отсечения была установлена на уровне 4.53% годовых, размещено облигаций почти на 97 млрд руб. Первый майский аукцион Банка России не состоялся.

Минфин РФ 13 апреля разместил на банковские депозиты 7 млрд руб. из предложенных 50 млрд. Средневзвешенная ставка составила 6.5% годовых. Аукционы, намеченные на 6, 20 и 27 апреля, не состоялись из-за отсутствия заявок. Минимальную ставку размещения на всех аукционах министерство устанавливало на уровне 6.5% годовых.

Внешэкономбанк провел 27 апреля депозитный аукцион сроком на 308 дней в объеме 50 млрд руб. Минимальная ставка была установлена на уровне 5.5% годовых. Размещено 33 млрд руб. Средневзвешенная ставка — 5.73%.

ЦБ провел в прошлом месяце пять депозитных аукционов сроком на четыре недели. Средневзвешенная ставка в течение месяца снизилась с 3.79% до 3.54% годовых. Из пяти трехмесячных депозитных аукционов состоялся один. Ставка отсечения на трехмесячном аукционе составила 4.1%. Средневзвешенная ставка составила 3.89% годовых. Остальные аукционы признаны несостоявшимися.

Средневзвешенная ставка на еженедельных ломбардных кредитных аукционах колебалась в диапазоне 5.52%–5.53% годовых. В апреле прошло четыре аукциона сроком на две недели.

В течение месяца Банк России провел пять беззалоговых кредитных аукционов, в рамках которых банки привлекли средства на сумму 13.83 млрд руб. из предложенных 25 млрд руб. Средневзвешенные ставки на аукционах колебались от 11.25% до 11.95% годовых.

Фонд ЖКХ в апреле трижды выходил на СПВБ с размещением свободных средств на банковские депозиты, суммарный объем размещения составил 15.63 млрд руб.

Объем резервного фонда РФ на 1 мая 2010 года составил 1.189 трлн руб. ($40.59 млрд), сократившись за месяц более чем на $12 млрд. В апреле на текущие расходы ушли $5.38 млрд, 4 млрд евро и 0.78 млрд фунтов стерлингов накоплений, или 350 млрд руб.

млрд руб. И хотя Минфин и ЦБ, вероятно, осознают, что им придется активно бороться с избыточной ликвидностью в банковской системе на фоне роста инфляционных рисков, но отменять депозитные аукционы по размещению средств бюджета в банках ведомство пока не планирует.

Другая мера ЦБ по поддержке банковской системы — субординированные кредиты — стала в апреле одной из самых активно обсуждаемых тем. Первым масла в огонь подлил Сбербанк, который в ответ на первый отказ

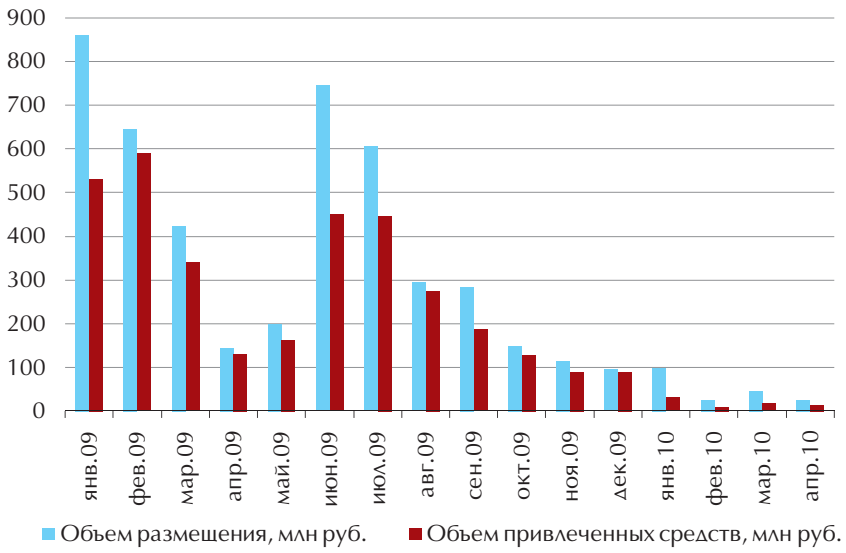
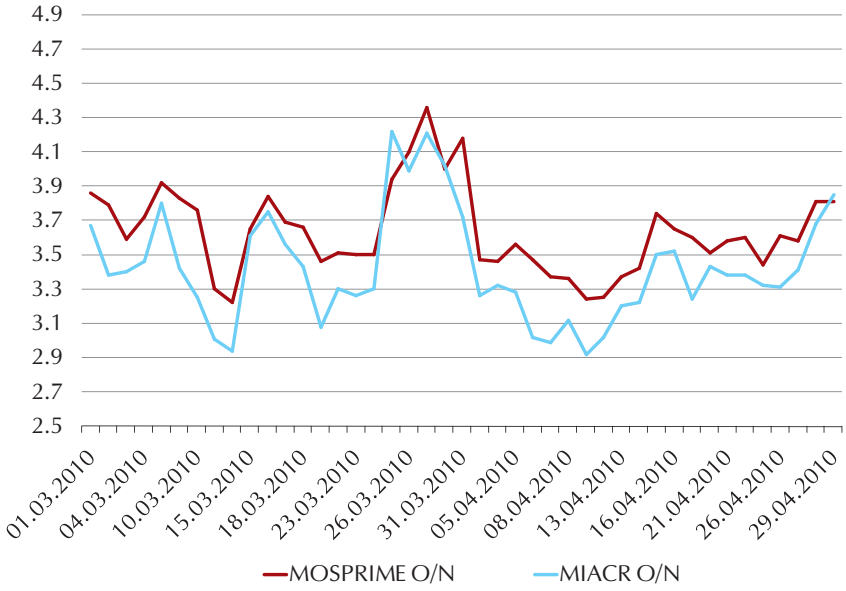


Рисунок 1
Объем привлечения средств на беззалоговых кредитных аукционах

финансового ведомства снизить ставки по субордам обратился с письмом к председателю ЦБ, сообщив о намерении по частям погасить субординированный кредит на 500 млрд руб., полученный осенью 2008 года, ссылаясь на слишком дорогое обслуживание займа в текущих условиях. «Судя по отчетности, опубликованной Сбербанком, он занял выжидательную позицию. Исход будет зависеть лишь от того, чья переговорная сила окажется сильнее», — резюмировал Евгений Надоршин, советник МЭРТ, управляющий директор дирекции анализа экономики и финансов НБ «ТРАСТ».

Позже к полемике подключился и ВТБ, который привлек у ВЭБа в период кризиса 200 млрд руб. с помощью субординированных кредитов. Минфин, в свою очередь, заявил, что не возражает против досрочного возврата средств. Однако если ставки по ним

Рисунок 2
Межбанковские ставки O/N



	31.03.2010	30.04.2010
Остатки средств на коррсчетах, Россия, млрд руб.	523.4	513.9
Остатки средств на коррсчетах, Москва, млрд руб.	367.9	338.1
Депозиты банков в ЦБ РФ, млрд руб.	443.7	536.3
Сальдо ЦБ РФ по предост./абсорб. ликвидности, млрд руб.	67.1	155.8
Задолженности по кредитам без обеспечения, млрд руб.	69.22	59.61
Задолженность по ломбардным кредитам, млрд руб.	9.01	11.00
Задолженность по кредитам овернайт, млрд руб.	0.12	0.64
Задолженность по другим кредитам, млрд руб.	81.67	77.60
Объем предоставленных внутридневных кредитов, млрд руб.	81.5	128.4
Mosprime O/N, %	4.18	3.47
MosPrimeRate — 1 месяц, %	4.22	4.07
MosPrimeRate — 3 месяца, %	4.47	4.39
MosPrimeRate — 6 месяца, %	4.79	4.7
MIACR — 1 день, %	3.72	2.8
MIACR — 2–7 дней	4	3.17
MIACR — 8–30 дней, %	5.51	3.81
MIBID — 1 день, %	3.27	3.21
MIBOR — 1 день, %	4.32	4.26
ММВБ РЕПО обл 1 день, %	4.8	4.54
ММВБ РЕПО обл 7 дней, %	5.08	4.76
Ставка междилерского РЕПО, 1 день, %	5.00	4.9708
Ставка междилерского РЕПО, 2–7 дней, %	4.54	4.8789
NDF 1Y	4.3	4.7
NDF 3Y	5.35	5.7
Бивалютная корзина, руб.	34.02	33.5246
Нефть Brent (ICE), $/барр.	82.7	87.44

Таблица 2
Основные показатели денежного рынка

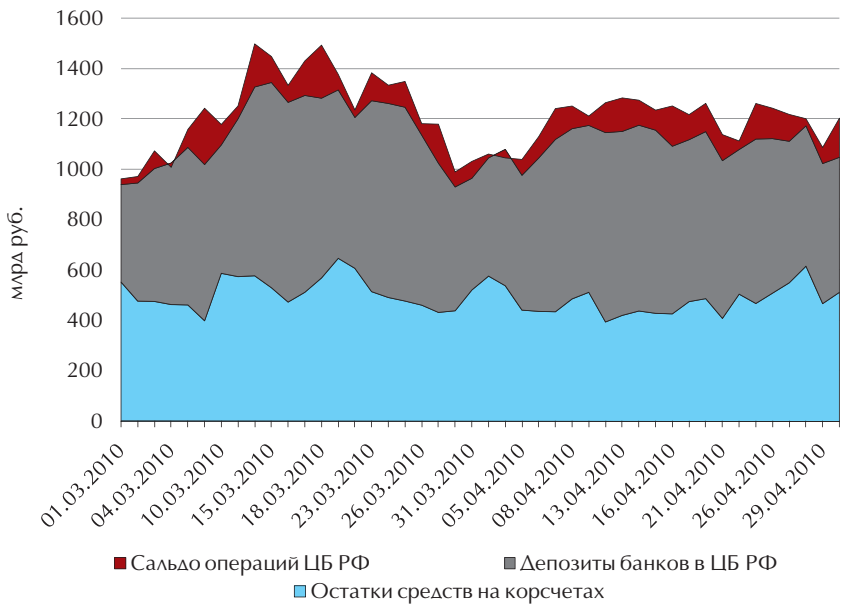
все же будут понижены, такой необходимости не возникнет.

ПОКА ЕЩЕ НЕ ПОЗДНО НАМ СДЕЛАТЬ ОСТАНОВКУ...

Банк России в апреле принял решение об очередном снижении ставки рефинансирования на 0.25 п.п. до рекордных 8% годовых. Ставка однодневного прямого РЕПО на аукционной основе была снижена на 25 б. п. до 5.25%. Кроме того, фиксированная ставка по депозитным операциям overnight была уменьшена на 25 б. п. до 2.5%. Это стало не менее важным событием, поскольку дефицит федерального бюджета и интервенции Банка России на валютном рынке вновь оказались основными факторами прироста денежной массы. Снижение депозитной ставки должно стимулировать банки направлять существенные объемы ликвидности, находящейся на счетах в ЦБ, на кредитование экономики.

Наблюдаемый в марте–апреле рост банковского кредитования экономики остается незначительным, несмотря на снижение ставок по кредитам конечным заемщикам. В этих условиях последнее решение Банка России о снижении ключевых ставок направлено на дальнейшее стимулирование кредитной активности банковского сектора и, в конечном счете, повышение доступности заемных средств для реального сектора экономики. При этом ЦБ намекнул, что не исключает повышения годового уровня инфляции во втором полугодии, связывая его с «эффектом базы» предыдущего года. Поэтому при продолжении снижения годовой инфляции в ближайший период ее динамика может потребовать более детального анализа для принятия в дальнейшем решений о целесообразности изменения процентных ставок по операциям ЦБ. Кроме того, опасность ускорения инфляции во втором полугодии увеличивается за счет монетарного давления, в частности, увеличения темпов роста денежной массы М2 (в марте 32% в годовом исчислении). Большинство участников рынка сходятся во мнении, что понижение ставки было последним в этом году, и не исключают, что в конце года Банку России придется повышать ставку, если инфляция все же ускорится. Лишь аналитики ИК «Ренессанс Капитал» по-прежнему ожидают, что минимальный уровень ключевых процентных ставок ЦБ будет составлять 4.75–5%, и ожидают, что в будущем последует еще одно–два решения об их снижении. Следующее заседание Совета директоров Банка России, на котором будет рассматриваться вопрос о необходимости изменения ставок, запланировано на май 2010 года. Регулятор указывает, что для принятия дальнейших решений будет учи-

Рисунок 3
Ликвидность банковской системы РФ



тывать показатели производственной активности.

В апреле ЦБ продолжал приобретать валюту как во время плановых покупок в течение дня, так и на границе плавающего коридора бивалютной корзины. Глава Банка России Сергей Игнатьев пообещал в течение года–полутора лет «очень близко подойти к режиму свободного плавания». Он обратил внимание, что в течение перехода механизм плавающего валютного коридора будет сохранен, но, возможно, поменяются параметры, такие как существующий сдвиг курса на 5 коп. при объеме операций в $700 млн. И изменение не заставило себя ждать. Уже к концу месяца регулятор стал сдвигать курс на 5 коп. при объеме операций в $1 млрд. Это видно по характеру торгов, заметили участники рынка. Изменение механизма валютных интервенций во время 11-го Международного межбанковского форума нехотя подтвердил Игорь Собчук, представлявший департамент операций на финансовых рынках ЦБ РФ.

Коррекция глобальных рынков, вызванная нарастающим беспокойством инвесторов относительно долгового кризиса в Европе, продолжает набирать обороты. Но обстановка на денежном рынке пока выглядит достаточно устойчиво. На счетах и депозитах в ЦБ банки накопили свыше 1.36 трлн руб. ликвидности. Ставки на межбанковском рынке на этом фоне остаются на достаточно низко уровне — в пределах 2.5%–3% годовых.

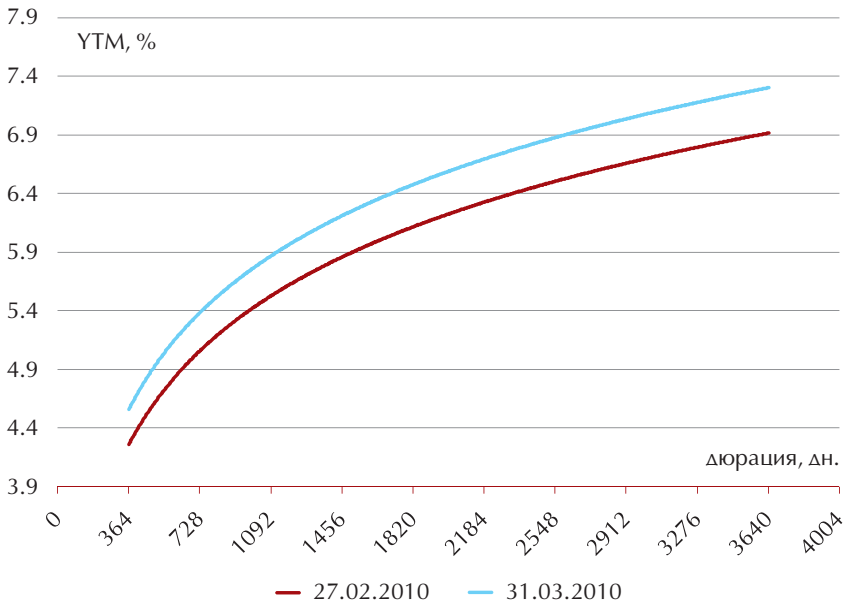


Рисунок 4
Изменение кривой NDF

организаторы:
CBONDS FINANCIAL INFORMATION
PREQVECA private equity venture capital
IPO 2010
10 июня 2010 года
Москва, гостиница Националь
генеральный спонсор:
Фондовая биржа ММВБ
MICEX Stock Exchange
юридический партнер:
АДВОКАТСКОЕ БЮРО ЕГОРОВ ПУГИНСКИЙ АФАНАСЬЕВ И ПАРТНЕРЫ
спонсоры:
EASTLAND Capital
БЕЙКЕР ТИЛЛИ РУСАУДИТ
wiener borse.at
cbonds-congress.com/events/63/