Затянувшийся дефицит ликвидности заставит денежный рынок рано или поздно эволюционировать в сторону большей прозрачности и более широкого набора инструментов, считают его участники. Пока нехватку денег в системе вынуждены компенсировать два источника: операции РЕПО с ЦБ и депозиты Минфина. Возврат последних может оказаться болезненным для банковской системы.

Пустить в расход

Ольга ВОЙТОВА

Спрос на рублевые ресурсы весь месяц оставался крайне высоким. Банки активно занимали у ЦБ с помощью прямого РЕПО. Помимо однодневных операций, широко использовались заимствования на неделю и три месяца. Ежедневный оборот по РЕПО во второй половине месяца превышал 500 млрд руб. А в день уплаты НДПИ (25 октября) ЦБ даже увеличил лимит по однодневным аукционам до 700 млрд руб. — максимума с января 2009 года. Общий объем предложенных Центробанком средств в этот день достиг 1.2 трлн руб. Из них банки заняли 707 млрд руб.

На межбанковском рынке однодневная ставка MOSPRIME в октябре поднялась до 5.73% годовых, обновив максимум с января 2010 года, шестимесячный MOSPRIME достигал уровня 7% годовых.

Возросла и стоимость заимствований на депозитных аукционах Минфина, который за месяц разместил 341 млрд руб. Если в июне текущего года бюджетные ресурсы Минфина сроком на 84 дня можно было привлечь на депозиты под 3.91%, то на октябрьском аукционе ставка на тот же срок составляла уже 7.9%. Пока ведомство обещает продолжать практику пополнения банковских депозитов. Об этом Министерство сообщило официально, в ответ на беспокойство участников рынка. «Минфин оказывает колоссаль-

Таблица 1

Основные показатели денежного рынка

Показатель	30.01. 2011	28.02. 2011	31.03. 2011	29.04. 2011	31.05. 2011	30.06. 2011	28.07. 2011	31.08. 2011	30.09. 2011	30.09. 2011	31.10. 2011
Остатки средств на корсчетах, Россия, млрд руб.	529.6	517.7	610.1	513.5	648.2	737.4	722.4	618.6	694.8	694.8	545.9
Остатки средств на корсчетах, Москва, млрд руб.	324.2	339.1	429.3	326.9	435.7	542	533.1	441.5	478.8	478.8	360.4
Депозиты банков в ЦБ РФ, млрд руб.	734.6	642.3	682.3	351	117.4	473.5	140.4	179.5	421.2	421.2	99.6
Сальдо ЦБ РФ по предост./абсорб. ликвидности, млрд руб.	245.1	231	491.9	139.6	64.7	372.9	97.9	122.3	206.4	206.4	-209
Задолженность по ломбардным кредитам, млрд руб.	2.06	2.06	0.63	0.86	0.38	1.38	0.60	0.94	3.67	3.67	7.57
Задолженность по кредитам овернайт, млрд руб.	0.04	1.79	0.15	1.37	0.00	2.21	0.01	0.89	0.02	0.02	2.19
Задолженность по другим кредитам, млрд руб.	9.43	3.51	2.95	1.50	1.72	1.40	1.22	0.19	0.53	0.53	81.94
Объем предоставленных внутридневных кредитов, млрд руб.	166.6	139.12	135.57	257.78	178.05	165.73	174.17	220.97	264.31	264.31	300.03
MOSPRIME O/N, %	2.87	3.31	3.16	4.51	4.36	3.83	5.08	4.32	5.31	5.31	5.65
MIACR — 1 день, %	2.77	3.27	3.1	4.64	4.09	3.78	4.67	3.99	4.43	4.43	5.61
MIACR — 2–7 дней	3.36	3.63	3.24	4.54	5.1	3.83	5.14	4.75	5.5	5.5	7
MIBID — 1 день, %	2.49	2.68	2.81	3.17	3.71	3.57	3.66	3.84	4.43	4.43	4.81
MIBOR — 1 день, %	3.1	3.32	3.32	3.87	4.43	4.36	4.3	4.61	5.15	5.15	5.51
ММВБ РЕПО обл. 1 день, %	3.17	3.6	3.5	5.17	4.89	3.98	5.53	4.96	5.65	5.65	5.74
ММВБ РЕПО обл. 7 дней, %	3.67	3.94	3.74	5.21	5.05	4.31	5.22	5.19	5.64	5.64	5.85
Ставка междилерского РЕПО, 1 день, %	3.29	3.63	3.59	5.42	4.93	4.1	5.44	4.94	5.43	5.43	5.73
Ставка междилерского РЕПО, 2–7 дней, %	3.41	3.72	3.65	5.45	5.07	4.34	5.57	5.07	5.55	5.55	5.65

ное влияние на ликвидность и в плане ее стерилизации, а в последнее время и в плане предоставления средств, — высказывает опасения Павел Пикулев, стратег управления валютно-денежных операций Дойче Банка. — Сейчас триллион с лишним депозитов Минфина находится в банковской системе. Вопрос заключается в том, когда и в каком объеме эти депозиты будут пролонгироваться, сможем ли мы и дальше на них рассчитывать».

Заметное повышение спроса банковского сектора на инструменты рефинансирования отметил и Центробанк в своем комментарии после октябрьского заседания совета директоров. На нем было принято решение оставить ставки без изменения: 8.25% — ставка рефинансирования, 5.25% — по РЕПО, 3.75% — по депозитам. Сопоставив инфляционные риски и риски устойчивости экономического роста, в том числе обусловленные внешнеэкономическими катаклизмами, ЦБ решил не смягчать денежную политику. На сегодняшний день рыночные ставки ограничены минимальной стоимостью рефинансирования через операции прямого РЕПО ЦБ РФ, а не ставкой по депозитам, как это было раньше.

Но регулятор заявил о готовности способствовать увеличению объемов предоставляемой ликвидности. Для этого он увеличил сроки кредитования под залог нерыночных активов до одного года, предоставляя средства банкам, не имеющим ликвидных бумаг. Стоимость привлечения таких ресурсов равна ставке рефинансирования. До полугода увеличен срок предоставления кредитов, обеспеченных золотом, по ним ставка установлена на уровне 7.25%. На повестку дня совета директоров ЦБ выносился вопрос возобновления беззалогового кредитования, но пока банки справляются и без него.

ЦБ РФ не намерен в ближайшее время изменять процентные ставки. Умеренный дефицит ликвидности, сформировавшийся в октябре, и в дальнейшем может использоваться как дополнительный сдерживающий фактор, который препятствует спекулятивному росту валют, прекратившемуся в прошлом месяце.

Таблица 2. Календарь событий денежного рынка

7 ноября	Возврат депозитов ЦБ на 1 месяц
	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 10 дней на 1 млрд руб.
8 ноября	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
9 ноября	Возврат депозитов Минфину РФ на 21.1 млрд руб.
	Погашение ОФЗ на 3 года 4 месяца на 30 млрд руб.
	Размещение ОФЗ на 10 млрд руб.
	Возврат депозитов Фонду ЖКХ на 1 месяц на 1 млрд руб.
	Возврат депозитов Фонду ЖКХ на 1 месяц на 2 млрд руб.
10 ноября	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 2 месяца на 3.448 млрд руб.
	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
11 ноября	Возврат депозитов ЦБ на 28 дней
14 ноября	Аукцион прямого РЕПО на 3 месяца
15 ноября	Уплата налога на прибыль организаций
	Уплата страховых взносов за октябрь 2011 г.
	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
16 ноября	Возврат депозитов Минфину РФ на 50 млрд руб.
	Размещение ОФЗ на 10 млрд руб.
17 ноября	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 1 месяц на 5 млрд руб.
18 ноября	Возврат депозитов ЦБ на 28 дней
21 ноября	Уплата 1/3 суммы НДС за III квартал 2011 г.
	Уплата налога на игорный бизнес за октябрь 2011 г.
22 ноября	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
23 ноября	Размещение ОФЗ на 10 млрд руб.
24 ноября	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 1 месяц на 4.6 млрд руб.
25 ноября	Уплата акцизов за октябрь 2011 г.
	Уплата НДПИ за октябрь 2011 г.
	Возврат депозитов ЦБ на 28 дней
28 ноября	Уплата налога на прибыль организаций
29 ноября	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
30 ноября	Возврат депозитов Минфину РФ на 8 месяцев на 38 млрд руб.
1 декабря	Депозитный аукцион ЦБ на 28 дней
2 декабря	Возврат депозитов Фонду МСБ на 50 млн руб.
6 декабря	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
	Возврат средств (вторая часть РЕПО) на 1 месяц на 4 млрд руб.
7 декабря	Возврат депозитов Минфину РФ на 30 млрд руб.
	Возврат депозитов Минфину РФ на 7 месяцев на 3.21 млрд руб.
	Размещение ОФЗ на 10 млрд руб.
8 декабря	Депозитный аукцион ЦБ на 1 месяц
	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на 3 млрд руб.
13 декабря	Ломбардный аукцион ЦБ на 7 дней
14 декабря	Уплата налога на прибыль организаций
	Возврат депозитов Минфину РФ на 7 месяцев на 16.3 млрд руб.
	Возврат депозитов Минфину РФ на 6 месяцев на 30 млрд руб.

ДОЛЛАР УСПОКОИЛСЯ

Доллар США снизился по итогам месяца более чем на 2 руб. до 30.16 руб., евро потерял более 1 руб., и на 31 октября его курс составил 42.18 руб. В результате этого падения рубль отыграл около половины потерь предыдущих двух месяцев. Бивалютная корзина снизилась на 4.6%, составив 35.57 руб. Улучшение настроений на рынках капитала после того, как страны ЕС договорились о списании греческих долгов, усилило покупки рубля. Но в начале месяца рубль находился под жестким прессом продавцов, и ЦБ РФ приходилось осуществлять интервенции, препятствующие росту бивалютной корзины. Первый заместитель председателя Банка России Алексей Улюкаев сообщил 20 октября, что верхняя граница плавающего коридора бивалютной корзины достигла уровня 37.7 руб., нижняя — 32.7 руб. На валютные интервенции в сентябре-начале октября было потраче-

но около $14 млрд. При этом ЦБ стерилизовал свыше 400 млрд руб.

«Фактически произошла плавная девальвация примерно на 14% с августа, потом был откат, в итоге рубль ослабел примерно на 10%. Это стоило сравнительно небольших трат из резервов — $14 млрд, в то время как в 2008 году они были на порядок больше — $130 млрд», — цитировали СМИ высказывания Алексея Улюкаева на совместном заседании комитетов Госдумы по финансовому рынку и по бюджету и налогам. Согласно последнему заявлению зампреда ЦБ РФ Сергея Швецова, с начала года Центробанк скупил валюту на $16 млрд, и расширение коридора бивалютной корзины до конца текущего года он считает маловероятным.

Центр развития Высшей школы экономики опубликовал в конце месяца очередной экономический прогноз до 2014 года, согласно которому Россию в ближайшие годы ждет слабый рост экономики и девальвация рубля. По оптимистичному сценарию курс национальной валюты снизится до 34.9 руб. за доллар, по пессимистичному — рухнет до 46.6 руб. Помощник президента России Аркадий Дворкович считает, что прогноз ВШЭ о девальвации рубля к 2014 году некорректен. «Я считаю, что это неправильный прогноз. Просто нет оснований ждать существенных потрясений на мировых рынках, а при отсутствии таких потрясений нет оснований считать, что рубль может существенно ослабеть», — заявил он на конференции Russian Money Market – 2011.

Аналитики UBS Securities в октябре повысили прогнозы по евро, фунту, австралийскому, новозеландскому и канадскому долларам против доллара США, чтобы тактически «подготовиться к умеренному росту» рискованных активов к концу этого года. «Однако в среднесрочной перспективе мы предупреждаем, что доходы от этих активов, вероятно, будут умеренными на фоне рисков, сосредоточенных вокруг слабости экономики и ошибок в политике», — сообщили в своей аналитической записке стратеги UBS.

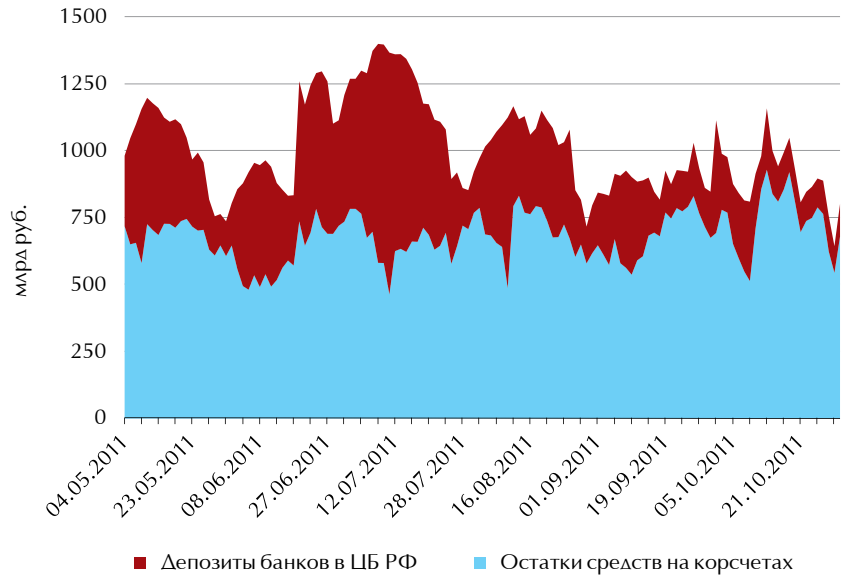
В банке Credit Agricole считают, что снижение стоимости бивалютной корзины ниже границ зоны валютных интервенций регулятора предоставляет неплохую возможность для покупки валюты. Аналитики банка ожидают ослабления рубля к концу текущего года: обновленный прогноз по нефти на текущий год на уровне $105 за баррель означает удешевление рубля до уровня примерно 37 руб. по бивалютной корзине.

«Волатильность российского рынка, к сожалению, никуда не уйдет, потому что это фундаментальное свойство нашей экономики, зависимой от цен на энергоносители. Вопрос в том, на чем будет сказываться эта волатильность: либо на денежном предложении, как это было в 2008 году, либо на валютном курсе, и тогда процентные ставки будут стабильными, — рассуждает Павел Пикулев из Дойче Банка. — Чтобы снизить волатильность, регулятору необходимо убрать составляющую управления валютным курсом. Да, с 2008 года он стал более гибким, но фактически в сентябре мы столкнулись с ситуацией, когда даже несмотря на гибкость курса именно элемент управления оказал влияние на рублевую ликвидность». Рецепт большей гибкости курса заключается, по мнению Пикулева, в следующем: можно сохранить валютные интервенции, снизив спекулятивную составляющую, которая возникает, когда Центральный банк предсказуемо сдвигает границы коридора и побуждает людей атаковать границу до тех пор, пока она не сдвинута, затем фиксировать прибыль и снова атаковать. Бороться с этим можно, расширяя границы или снижая объем интервенций. Но лучше было бы, как это делает ЦБ Турции, выходить с открытыми аукционами, с заранее объявленными объемами без привязки к конкретному уровню. Либо — как ФРС США — ежедневно рассчитывать потребность в ликвидности, добавляя или сокращая соответствующий объем в данный день. Тем самым можно было бы обеспечить ликвидности иммунитет к операциям Минфина, которые оказывают влияние на процентные ставки».

«РЕГУЛЯТОР ЗАЯВИЛ О ГОТОВНОСТИ СПОСОБСТВОВАТЬ УВЕЛИЧЕНИЮ ОБЪЕМОВ ПРЕДОСТАВЛЯЕМОЙ ЛИКВИДНОСТИ. ДЛЯ ЭТОГО ОН УВЕЛИЧИЛ СРОКИ КРЕДИТОВАНИЯ ПОД ЗАЛОГ НЕРЫНОЧНЫХ АКТИВОВ ДО ОДНОГО ГОДА, ВЫДЕЛЯЯ СРЕДСТВА БАНКАМ, НЕ ИМЕЮЩИМ ЛИКВИДНЫХ БУМАГ»

Рисунок 1

Ликвидность банковской системы РФ



ЦБ снизил прогноз по международным резервам РФ в 2011 году до $495 млрд с $515 млрд и продолжит наращивать долю золота в резервах.

Банк России увеличил прогноз оттока частного капитала из страны в 2011 году с $36 млрд до $70 млрд.

ЦБ намерен до конца года начать инвестирование резервов в австралийский доллар.

КТО НА НОВЕНЬКОГО

Фондовая биржа ММВБ на фоне повышенного внимания банков к валютному рынку готовится к запуску целого ряда новых инструментов. Как рассказал на конференции Russian Money Market Александр Агеев, директор по взаимодействию с клиентами ММВБ, с 3 октября биржа запустила торги бивалютной корзиной. Пока участники еще привыкают к новому инструменту, но интерес все больше растет. Постепенно увеличиваются обороты торгов запущенной в конце прошлого года парой китайский юань/рубль. Биржа планирует начать торговлю контрактом Tom на эту пару и свопом на юань/рубль, параметры которых сейчас согласовываются с Народным банком Китая.

Список торгуемых инструментов уже в декабре будет расширен свопами с длинными сроками исполнения: от одной недели до шести месяцев. В декабре также в режиме переговорных сделок начнутся торги поставочными форвардными контрактами от двух дней до 181 дня. Обсуждается возможность продления торгов до 23:50, но этот вопрос будет согласовываться с эмитентами, участниками рынка и ЦБ уже в 2012 году. Кроме того, биржа планирует обеспечить доступ на рынок банковских клиентов его участников. Сейчас торговать напрямую на валютном рынке могут только банки, но торговая площадка разработала систему двухуровневого доступа, в полном объеме она начнет функционировать в 2012 году. Регистрация клиентов начнется уже в декабре текущего года.

ЦБ 15 ноября запустит операции РЕПО на СПВБ, сообщил зампред ЦБ РФ Сергей Швецов. Новый инструмент будет несколько отличаться от операций, которые ЦБ проводит в секции госбумаг на ММВБ. Банкам не придется указывать конкретные ценные бумаги в заявках на РЕПО. Вместо этого нужно будет давать ссылку на Ломбардный список ЦБ. После заключения сделок сами кредитные организации станут выбирать, какие ценные бумаги предоставить в РЕПО Банку России. На первом этапе будут проводиться сделки овернайт. С весны следующего года этот инструмент расширится за счет операций на семь дней, с выставлением margin call и возможностью замены обеспечения без изменения условий сделки.

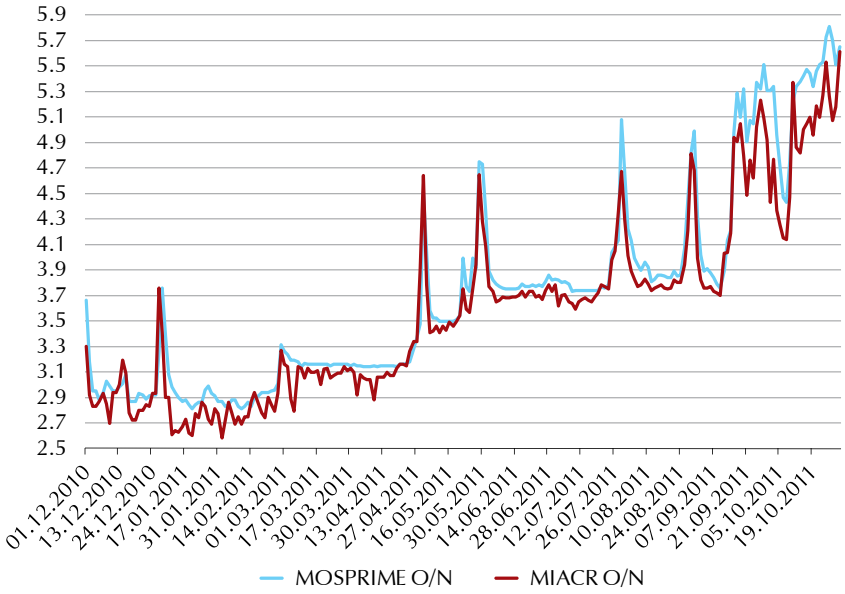


Рисунок 2
Межбанковские ставки O/N

Биржа РТС в 2012 году намерена начать проведение операций РЕПО на корзину облигаций ОФЗ. Речь идет о создании именно биржевого продукта, поскольку рынок РЕПО сейчас в основном внебиржевой.

Рынок постепенно переходит к нормальному состоянию, когда Центральный банк предоставляет ликвидность через стандартные финансовые инструменты, резюмировал Евгений Надоршин, главный экономист АФК «Система». По его словам, после 2008 года межбанковский рынок, где операции зачастую совершались по индивидуальным непрозрачным договоренностям, так и не ожил. И то, что мы сейчас видим — невероятные обороты по РЕПО, которые пугают некоторых участников, — это переход рынка на более совершенный, понятный и прозрачный уровень.

МИНФИН ПОПРОСИТ ДЕПОЗИТЫ

Дефицит ликвидности затягивается. Ухудшение ситуации с наличием средств в системе с середины сентября было ожидаемым. Однако сохранение дефицита постепенно становится проблемой как для компаний, поскольку ограничивает им доступ к кредитам, так и для банков. И пока ключевые вопросы денежного рынка — когда Минфин начнет наращивать расходы и сможет ли он таким образом безболезненно изъять осевшие в банковской системе депозиты.

«ЧТОБЫ СНИЗИТЬ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ДЕНЕЖНОГО РЫНКА, РЕГУЛЯТОРУ НЕОБХОДИМО УБРАТЬ СОСТАВЛЯЮЩУЮ УПРАВЛЕНИЯ ВАЛЮТНЫМ КУРСОМ»