Валютные интервенции, которые ЦБ проводит с конца мая, еще сильнее ухудшают ситуацию с ликвидностью. За последний месяц продажи валюты привели к изъятию из банковской системы более 80 млрд руб. Существенная сумма, учитывая, что остатки на корсчетах и депозитах банков в последние месяцы находятся в пределах 700–800 млрд руб.

Денег не хватает

Ольга ВОЙТОВА

Во время очередного налогового периода спрос на рублевую ликвидность на российском денежном рынке обострился. ЦБ был вынужден наращивать лимиты аукционов РЕПО до рекордных значений. Так, 25 июня на однодневных аукционах регулятор был готов предоставить банкам 640 млрд руб. Участники рынка воспользовались 469.4 млрд руб. На следующий день предложение со стороны ЦБ составляло 1.24 трлн руб. сроком на неделю (рекорд с начала 2009 года) и 630 млрд руб. — сроком на один день. Однако оба лимита не были исчерпаны полностью. С помощью недельных операций банки заняли около 628 млрд руб. по средней ставке 5.28%, в основном для продления ранее привлеченного долга. Еще 443 млрд руб. были привлечены на один день по ставке 5.29%. Инвесторов успокоили действия ЦБ РФ, который не стал ограничивать их доступ к ликвидности. Регулятору удалось заглушить денежный голод, рыночная ставка однодневного РЕПО опустилась до 6.3% против 6.5% в начале налоговой недели.

После прохождения налогового периода объем ликвидности в банковской системе увеличился и 2 июля достиг 926.4 млрд руб. Остатки на корсчетах кредитных организаций в Банке России составили 790.6 млрд руб., а депозиты банков в ЦБ выросли за выходные на 66.1 млрд, до 135.8 млрд руб.

«Однако ситуация на денежных рынках становится все более драматич-

Таблица 1

Основные показатели денежного рынка

Показатель	28.04.2012	31.05.2012	29.06.2012
Остатки средств на корсчетах, Россия, млрд руб.	864.1	580.3	695.9
Остатки средств на корсчетах, Москва, млрд руб.	659.1	391.1	489.4
Депозиты банков в ЦБ РФ, млрд руб.	61.5	93.1	69.7
Сальдо ЦБ РФ по предост./абсорб. ликвидности, млрд руб.	-426.3	-310.3	-565.9
Задолженность по ломбардным кредитам, млрд руб.	4.52	4.94	6.02
Задолженность по кредитам овернайт, млрд руб.	0.03	0.18	0.03
Задолженность по другим кредитам, млрд руб.	415.64	344.41	534.90
Объем предоставленных внутридневных кредитов, млрд руб.	176.58	265.93	267.25
Mosprime O/N, %	6.32	6.89	6.64
MIACR — 1 день, %	6.05	6.23	6.15
MIACR — 2–7 дней	6.81	6.7	6.92
MIBID — 1 день, %	5.39	5.51	5.48
MIBOR — 1 день, %	6.21	6.25	6.26
ММВБ РЕПО обл. — 1 день, %	6.49	6.71	6.3
ММВБ РЕПО обл. — 7 дней, %	6.75	6.67	6.81
Средневзвешенная ставка по РЕПО с ЦБ — 1 день, %	5.45	5.4627	5.295
Бивалютная корзина, руб.	33.6193	36.0549	36.656

ной, — рисуют мрачную картину аналитики НОМОС-Банка. — Несмотря на то что ЦБ методично увеличивает объемы предоставляемой ликвидности через операции РЕПО и кредитование под залог активов, общая задолженность банков перед ЦБ по этим операциям превысила уже 1.8 трлн руб. Денег все равно недостаточно. Дефицит ликвидности наглядно демонстрирует динамика процентных ставок денежного рынка — так, ставка overnight временами уже превышает ставку фиксированного РЕПО 6.25%, хотя ЦБ обещал ранее предоставлять по ней столько ликвидности, сколько потребуется. Похоже, что отдельные банки уже исчерпали возможности наращивать объем РЕПО с ЦБ».

УВЛЕКЛИСЬ РЕФИНАНСИРОВАНИЕМ

В начале июля регулятор опубликовал отчет по рынку междилерского РЕПО, в котором приводятся результаты стресс-тестирования рынка. Расчеты ЦБ, который учитывал более 6.5 тыс. сделок совокупным объемом 361.5 млрд руб., показали, что общий объем неисполненных сделок, у которых стоимость обеспечения в результате шока упала бы ниже суммы возврата, составил 114 млрд руб. Количество неисполненных сделок — почти 3.9 тыс., а нехватка обеспечения — 8.2 млрд руб. «Сравнительно небольшая сумма говорит о достаточности дисконтов на рынке», — сделали вывод эксперты ЦБ. Алгоритм моделирования шока еще будет совершенствоваться.

Кроме того, согласно данным Центробанка, существенную долю на рынке междилерского РЕПО составляли сделки, заключенные клиентами одного брокера. Объем таких сделок на 30 марта составил 62.8 млрд руб., или 13.5% от общего объема рынка. В большинстве таких сделок в качестве обеспечения использовались акции, кроме того, они отличались экстремальными значениями ставок, чрезмерно высоких или низких, наличием нулевых дисконтов. Таким образом, большинство сделок заключалось на нерыночных условиях либо определялось ценовой политикой брокера.

Регулятор будет внимательно следить за банками, чей удельный вес операций с ЦБ существенно превышает средний показатель по системе, заявлял ранее зампред Банка России Михаил Сухов. Серьезное увлечение банков

Таблица 2. Календарь событий денежного рынка

10 июля	Возврат депозитов ВЭБу на срок 7 месяцев на 15 млрд руб.
	Депозитный аукцион ЦБ на срок 7 дней
	Ломбардный аукцион ЦБ на срок 7 дней
11 июля	Погашение ОФЗ на 44 млрд руб.
	Выплата купона по ОФЗ на 669 млн руб.
	Возврат депозитов фонду ЖКХ на срок 21 день на 650 млн руб.
	Размещение ОФЗ 26207 на 15 млрд руб.
	Размещение ОФЗ 25080 на 20 млрд руб.
	Возврат средств (вторая часть РЕПО) на срок 7 дней на 664.605 млрд руб.
	Возврат ломбардных кредитов в ЦБ на срок 7 дней
12 июля	Размещение депозитов в ЦБ по фиксированной ставке 4% на срок 28 дней
13 июля	Уплата процентов по гос. и муниципальным бумагам
	Возврат депозитов ЦБ на срок 28 дней
	Заседание совета директоров Банка России
16 июля	Авансовый платеж по акцизам за июль 2012 г.
	Уплата страховых взносов за июнь 2012 г.
	Аукцион прямого РЕПО на срок 3 месяца
17 июля	Депозитный аукцион ЦБ на срок 7 дней
	Ломбардный аукцион ЦБ на срок 7 дней
18 июля	Выплата купонов по пяти выпускам ОФЗ на 9.402 млрд руб.
	Возврат средств (вторая часть РЕПО) на срок 3 месяца на 99.987 млрд руб.
	Возврат депозитов казначейства на срок 28 дней на 5.272 млрд руб.
	Возврат депозитов фонду ЖКХ на срок 21 день на 1.3 млрд руб.
	Размещение ОФЗ 26208 на 15 млрд руб.
	Возврат ломбардных кредитов в ЦБ на срок 7 дней
19 июля	Депозитные операции ЦБ по фиксированной ставке «том-1 месяц» на срок 28 дней
20 июля	Уплачивают 1/3 суммы НДС за II квартал 2012 г.
	Возврат депозитов ЦБ на срок 28 дней
24 июля	Депозитный аукцион ЦБ на срок 7 дней
	Ломбардный аукцион ЦБ на срок 7 дней
25 июля	Выплата купонов по двум выпускам ОФЗ на 10.846 млрд руб.
25 июля	Уплата НДПИ за июнь 2012 г.
	Уплата акцизов
	Возврат депозитов казначейства на срок 28 дней на 10 млрд руб.
	Возврат депозитов фонду ЖКХ
26 июля	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на срок 28 дней на 4.889 млрд руб.
	Депозитные операции ЦБ по фиксированной ставке «том-1 месяц» на срок 28 дней
27 июля	Возврат депозитов ЦБ на срок 28 дней
	Выплата купона по ГСО-ФПС на 1.69 млрд руб.
30 июля	Возврат депозитов Фонду МСБ на 300 млн руб.
	Уплата налога на прибыль
31 июля	Депозитный аукцион ЦБ на срок 7 дней
	Ломбардный аукцион ЦБ на срок 7 дней
1 августа	Погашение ОФЗ, на 150 млрд руб.
	Возврат депозитов в казначейство на 20.7 млрд руб.
	Выплата купона по ОФЗ на 5.124 млрд руб.
	Размещение ОФЗ 26207 на 15 млрд руб.
	Размещение ОФЗ 25080 на 35 млрд руб.
2 августа	Возврат депозитов Санкт-Петербургу на срок 2 месяца на 4.29 млрд руб.
	Размещение депозитов в ЦБ по фиксированной ставке 4% на срок 28 дней
3 августа	Возврат депозитов ЦБ по фиксированной ставке 4%
7 августа	Депозитный аукцион ЦБ на срок 7 дней
	Ломбардный аукцион ЦБ на срок 7 дней и 3 месяца
8 августа	Погашение ОФЗ на 62 млрд руб.
	Выплата купонов по четырем выпускам ОФЗ на 10.517 млрд руб.
	Возврат ломбардных кредитов в ЦБ на срок 3 месяца
	Размещение ОФЗ на 15 млрд руб.
9 августа	Выплата купона по ОФЗ на 12.004 млрд руб.
	Размещение депозитов в ЦБ по фиксированной ставке 4% на срок 28 дней
10 августа	Выплата купона по ОФЗ на 1.796 млрд руб.
	Возврат депозитов ЦБ по фиксированной ставке 4%
14 августа	Уплата процентов по гос. и муниципальным бумагам
	Депозитный аукцион ЦБ на срок 7 дней
	Ломбардный аукцион ЦБ на срок 7 дней

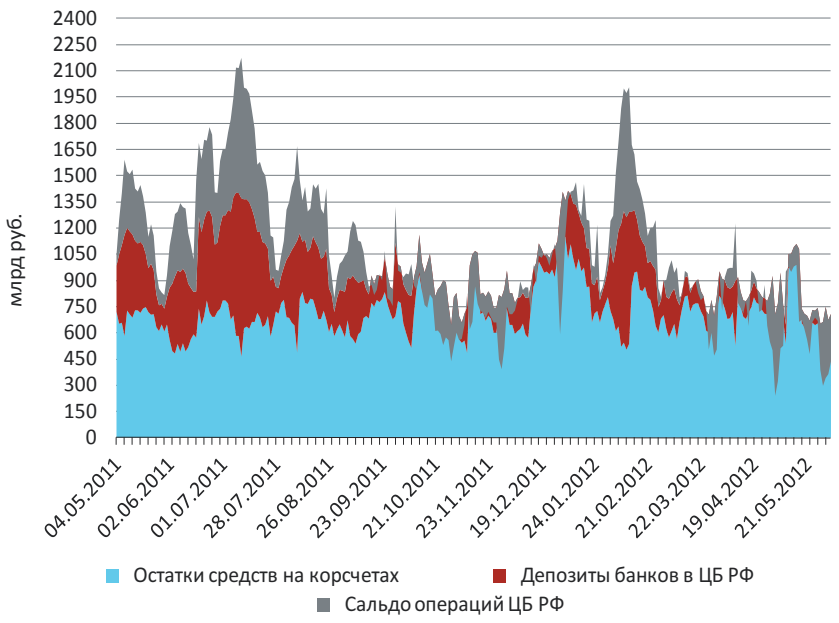


Рисунок 1

Ликвидность банковской системы РФ

> НЕСМОТРЯ НА ТО ЧТО ЦБ МЕТОДИЧНО УВЕЛИЧИВАЕТ ОБЪЕМЫ ПРЕДОСТАВЛЯЕМОЙ ЛИКВИДНОСТИ ЧЕРЕЗ ОПЕРАЦИИ РЕПО И КРЕДИТОВАНИЕ ПОД ЗАЛОГ АКТИВОВ, ОБЩАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ БАНКОВ ПЕРЕД ЦБ ПО ЭТИМ ОПЕРАЦИЯМ ПРЕВЫСИЛА УЖЕ 1.8 ТРЛН РУБ.

рефинансированием, по его словам, может свидетельствовать при одних условиях о необходимости привлечения средств, а при других — служить лакмусовой бумажкой, показывающей, что в банке более сложная ситуация, чем он отражает в отчетности. «Если удельный вес операций банка с ЦБ составляет 10% и больше, то он должен будет объяснить, что с ним происходит», — предостерег Михаил Сухов.

Кроме ЦБ, других источников привлечения средств на рынке немного. Например, Федеральное казначейство провело в июне всего два депозитных аукциона объемом 10 млрд руб. каждый, на первом банки привлекли 5.27 млрд руб., на втором забрали весь заявленный объем. Спрос 26 июня в 1.2 раза превысил предложение, а средневзвешенная ставка сложилась на уровне 6.1% против минимального значения 6%. В условиях роста ставок на денежном рынке в налоговый период минимум в 6% на месяц выглядел весьма привлекательно, стоимость междилерского РЕПО под залог облигаций на две недели в эти дни составляла 6.4%. На первом июльском аукционе казначейство увеличило объем предложения до 50 млрд руб. Бюджетные средства на срок 28 дней ведомство предлагало под 6.5% годовых. Спрос составил 20.7 млрд руб.

ВАЛЮТНОЕ ВМЕШАТЕЛЬСТВО

Банк России весь месяц продолжал скупать валюту. Интервенции составляли в среднем $70 млн в день, к концу месяца были увеличены до $200 млн при падении курса рубля к бивалютной корзине до 37.4 руб. Действия регулятора подтверждают, что приоритетом для него является стабильность процентных ставок, а не курсовая политика. За июнь ЦБ приобрел на внутреннем рынке валюту на 80.5 млрд руб. Рубль завершил месяц ростом по отношению как к доллару, так и к евро. В начале месяца падение российской валюты ускорилось, и она обновляла долгосрочные минимумы, но затем рублю удалось отыграть провал. Стоимость бивалютной корзины по итогам июня снизилась на 71 копейку, до 36.34 руб.

Эксперты Высшей школы экономики уверены, что использование девальвации рубля для исполнения бюджетных обязательств выгодно российским властям. «Высочайшая зависимость доходов федерального бюджета от мировых цен на нефть (более 50%) создает большой соблазн использовать девальвацию как способ повысить не только текущие поступления в бюджет, но и рублевую оценку уже накопленных объемов Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. Хотя глава ЦБ Сергей Игнатьев обычно с гневом отвергает такую возможность, с учетом всех обстоятельств этот вариант представляется нам вполне вероятным», — говорится в очередном выпуске бюллетеня «Комментарии о государстве и бизнесе» под редакцией директора по макроэкономическим исследованиям ГУ — ВШЭ Сергея Алексашенко.

НОВЫЕ ОРИЕНТИРЫ

Экономисты «ВТБ Капитала» в июне пересмотрели прогноз по курсу рубля. При средней цене нефти Brent в ближайшие полгода на уровне $97 за баррель курс рубля относительно бивалютной корзины на конец III квартала составит 37 руб., в IV квартале достигнет 37.5 руб., а в течение второго полугодия поднимется выше 38 руб.

Аналитики НОМОС-Банка снизили прогноз по ценам на нефть в 2012–13 гг. с $120 до $100 за баррель. Прогноз рубля к доллару США на 2012 и 2013 год снижен с 30 до 31.5 и 31.25 соответственно. Среднесрочные прогнозы предполагают умеренное ослабление рубля в номинальном выражении, но укрепление в реальном.

ЦБ провел небольшую ревизию своих инструментов. На последнем заседании он принял решение снизить ставки по операциям «валютный

своп». Теперь банки могут привлекать кредиты под залог валюты не по 8%, а по 6.5% годовых, получив возможность использовать эти операции для привлечения ликвидности. С 15 июня объем операций «валютный своп» значительно вырос.

На III квартал ЦБ запланировал 13 депозитных аукционов на недельный срок. Проведение депозитных аукционов сроком на один месяц приостановлено. Вместо них с июля Центробанк запускает депозитные операции по фиксированной ставке 4%. Они будут проводиться раз в неделю по четвергам с датой размещения кредитными организациями депозитов в пятницу и датой возврата Банком России депозитов и уплаты процентов через 4 недели. Эти операции станут основным инструментом регулятора по абсорбированию ликвидности. ЦБ также решил отказаться от безусловного проведения недельных аукционов прямого РЕПО. Приостановка депозитных аукционов сроком на один месяц направлена на уменьшение количества инструментов. Ломбардные аукционы в III квартале будут проводиться сроком на 7 дней, 3 месяца и 1 год, длинные аукционы прямого РЕПО — на срок 3 и 12 месяцев.

Банк Росси назначил заседание совета директоров по вопросу процентной политики на 13 июля. Радикальных решений на нем не предвидится. Усиление инфляционного риска может подстегнуть регулятора к тому, чтобы повысить минимальную ставку РЕПО на 50 б.п. к концу года.

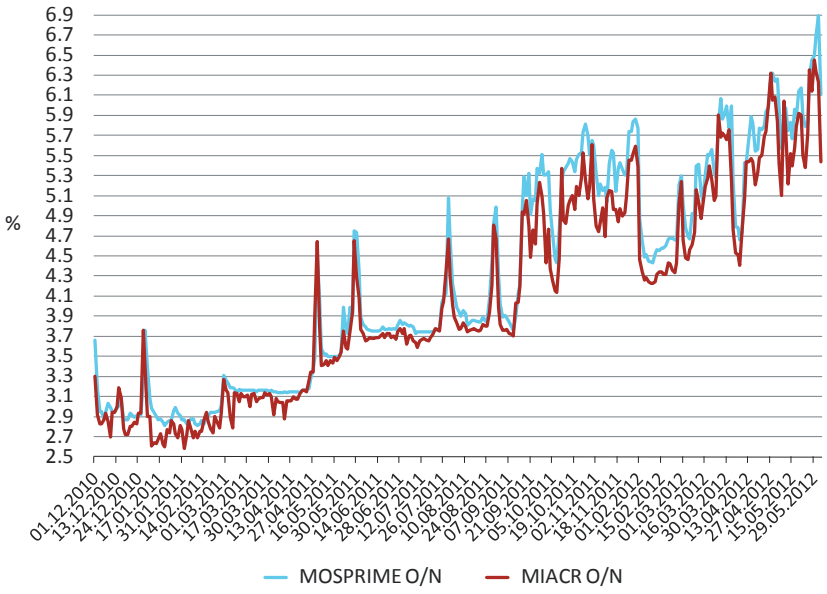
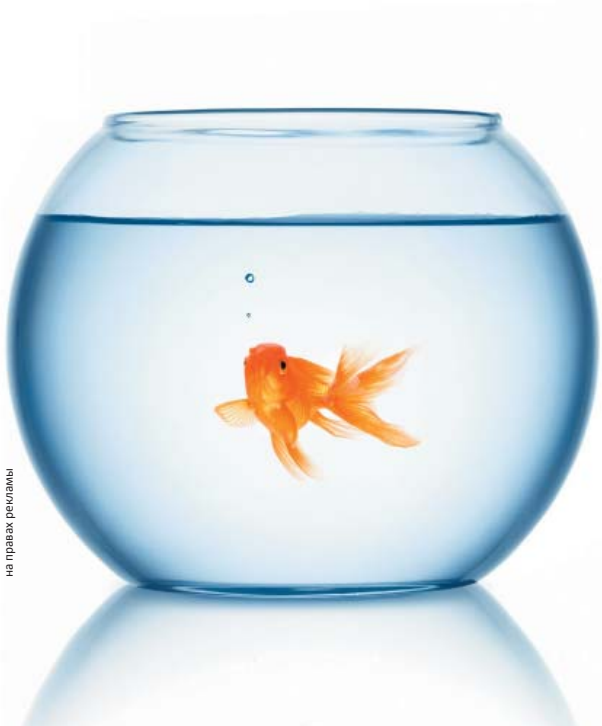


Рисунок 2

Межбанковские ставки O/N



mm.cbonds.info

Всё о рублевой ликвидности
Интерактивный календарь событий
Котировки межбанковского рынка
Индексы и индикаторы
Лента новостей и комментариев

CBONDS MM
MONEY MARKET