Алексей КАПУСКИН,
начальник отдела операций
на открытых рынках,
Милбанк

Скачок напряжения

Ключевая ставка является «нулевой» отметкой в операциях на денежном рынке. Во-первых, произошло то, что уже несколько лет обещал Банк России: ключевая ставка стала, по сути, ставкой по недельному РЕПО с ЦБ (ранее роль ключевой была у ставки РЕПО с ЦБ овернайт). Во-вторых, эскалация политической нестабильности с «соседями» плюс значительное превышение целевых уровней инфляции привели к трехкратному изменению ставки. Причем первое изменение с 5.5% до 7% стало «шоковым». Рост ставки был ожидаемым, но +1.5% — это существенный скачок для участников рынка. Особенно в ситуации недоверия к контрагенту на межбанковском рынке.

Следующее изменение ставки (с 7% до 7.5%) прогнозировалось рынком — накануне изменения наблюдался рост по объему сделок «валютный своп» Банка России. После этого наступило некоторое затишье. Регулятор несколько раз говорил, что приоритет денежно-кредитной политики отдается достижению целевых ставок по инфляции, однако по факту задача не реализована. Поэтому в конце июля ставку в очередной раз подняли.

В банковском секторе продолжается процесс «очищения», который, с одной стороны, ликвидирует совсем уж «черные» схемы, но с другой — наносит серьезный удар по доверию населения к банковской системе в целом. Ситуация с кредитными организациями, которую мы наблюдаем сейчас, показывает деградацию трансмиссионного механизма и, как следствие, потерю ликвидности участниками, а значит, ведет к закрытию банков. Фактически налицо принцип домино: убрали ключевых партнеров — попадали средние. В итоге от этого страдает весь сектор, а в конечном итоге население, средний и малый бизнес.

Летние объемы недельного РЕПО с ЦБ несколько снизились по отношению к «нестабильной весне», однако тенденция роста привлечения банками денежных средств у ЦБ на аукционе РЕПО, скорее всего, продолжится. Сальдо операций Банка России по предоставлению ликвидности уже несколько лет имеет отрицательные показатели.

Однако замечу, что сейчас не так уж все мрачно, поскольку прогнозы были намного пессимистичнее. Хотя серьезных «успехов» я не ожидаю — к сентябрю структурный дефицит ликвидности может дорасти до 6–6.5 млрд руб.

Немного статистики: во втором квартале выросли обороты прямого РЕПО с ЦБ с 23.7 трлн руб. до 25.4 трлн руб. Ситуация с возросшими рисками привела к снижению оборотов на междилерском РЕПО (–3.8 трлн руб.), тогда как «гарантированный» рынок (РЕПО с ЦК) вырос с 3.7 трлн руб. до 4.9 трлн руб.

В первом полугодии распределение объемов было следующим: прямое РЕПО с ЦБ — 54%, междилерское РЕПО — 31%, РЕПО с ЦК — 9% и кредитный рынок — 6%.

БИРЖА И РЫНОК — СНИЖЕНИЕ РИСКА

Поскольку в последнее время участники рынка стали все больше и больше смотреть за риском, нельзя не заметить тенденцию роста объемов торгов в секторе РЕПО с ЦК. Третий квартал 2013 года — 1.151 трлн руб., а второй квартал 2014 года — уже 4.893 трлн руб. Львиную долю оборота во втором квартале принесли акции. В июне рынок показал максимальный дневной оборот в 100 млрд руб.

Биржа пошла навстречу участникам рынка, продлив время сессий до 18–19 часов. При этом несколько участников среди инвестиционных компаний выдвинули идею о начале работы секции с 9:30, а инициативные банки предложили продлить «безадрес» до 18:15, когда появляется информация по рейсу и можно привлекать или размещать ликвидность.

Я не берусь судить ЦБР относительно таргетирования инфляции, но мне, как экономисту, кажется, что инфляция в России носит больше структурный, чем монетарный характер. Текущая политика, при возможном приближении к целевым ставкам по инфляции, получает нулевой экономический рост, хотя по факту он отрицательный.

Структурный дефицит ликвидности, нарушение трансмиссионного механизма (перераспределение денег) и продолжающаяся «чистка рядов» приведут к окончательной гибели денежного рынка России, что, безусловно, отразится как на профессиональных участниках рынка, так и на физических лицах.

В качестве решения назревших проблем можно предложить:

- реагировать на инфляцию с точки зрения ее структурности,
- снизить процентные ставки для нормализации ситуации на денежном рынке,
- таргетировать валютный курс,
- ввести беззалоговые аукционы (при ухудшении залоговой базы),
- разрешить овердрафт в ЦБ на постоянной основе, поскольку цена этого продукта — рыночная, а вечером небольшие и средние банки ограничены в привлечении ликвидности,
- смягчить требования по аукциону 312-П.

Рост ключевой ставки до 8% для меня не стал неожиданностью. Регулятор не раз говорил, что планирует к 2016 году «склеить» ставку рефинансирования с ключевой, а поскольку в снижение первой (8.25%) я практически не верю, получается, что «склейка» может наступить уже в этом году либо до 8.25%, что маловероятно, либо до 8.5–9%. Хотя

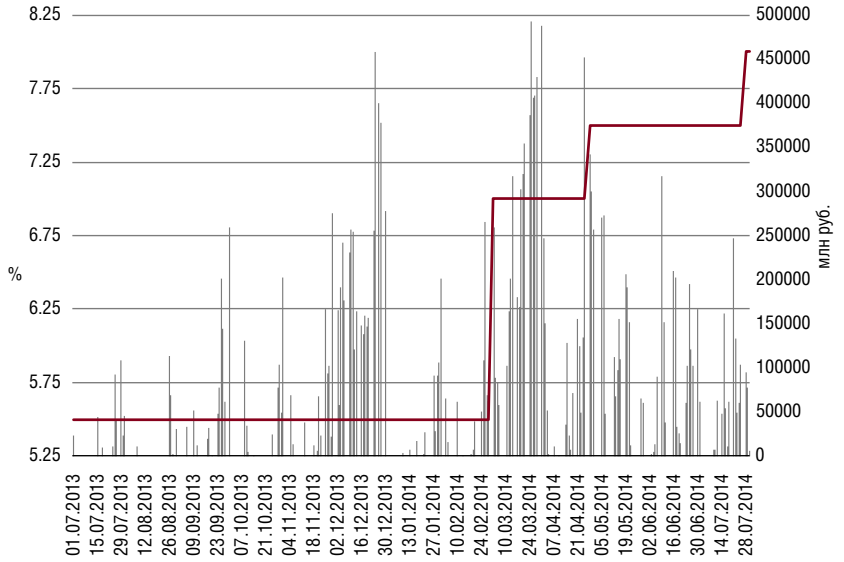
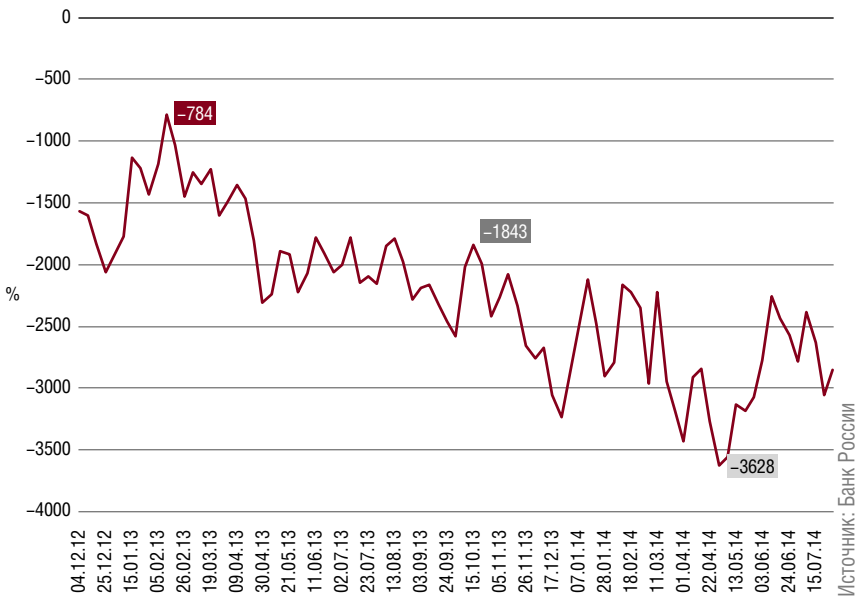
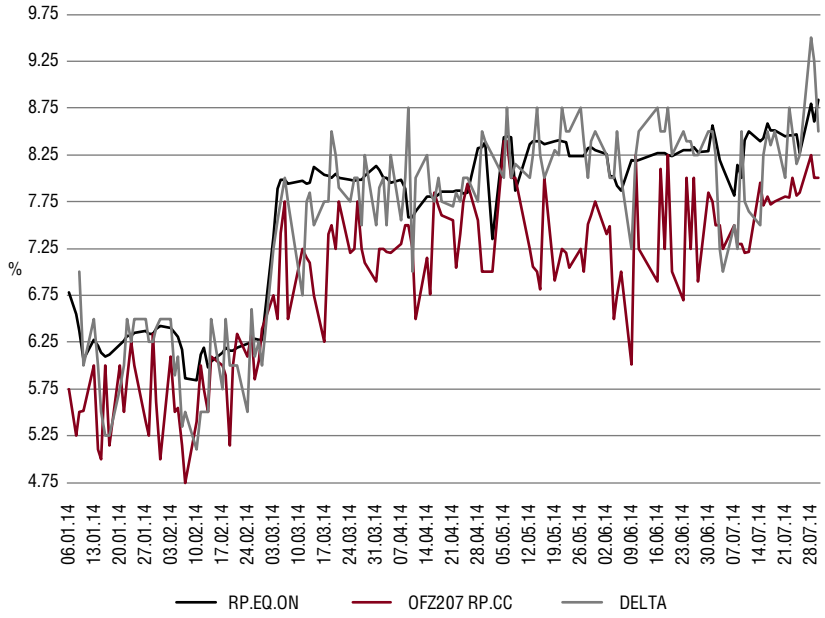


Рисунок 1
Ключевая ставка и объем первых частей сделок «валютный своп» Банка России

Рисунок 2
Сальдо ЦБ по предоставлению ликвидности со сроком исполнения 1 неделя, млрд руб .





Источник: Банк России

Рисунок 3
Ставки денежного рынка O/N, %

однозначно утверждать пока рано, и осенью Банк России может несколько ослабить ставку. Однако на конец 2014 года я бы прогнозировал уровень в 9%.

Ситуация с залогами продолжит ухудшаться, структурный дефицит может вырасти до 8–9 трлн руб.

Также отрицательная динамика по ликвидности в банковском секторе может ускориться за счет недоверия клиентов к системе в целом. Если ЦБ не восстановит доверие, банки будут выходить на дефолт уже сами по принципу домино.

Конечно, денежный рынок не зациклен на самом себе и продолжает искать альтернативные источники для распределения и привлечения ликвидности. Думаю, банкам стоит обратить внимание на корпоративный сектор, в котором есть крупные доноры и стабильные заемщики. Единственный вопрос — в качестве и порядке предоставления отчетности. На мой взгляд, крупные и средние корпораты могут стать надежными партнерами на денежном рынке. И это альтернатива, а также вариант перетока ликвидности в реальный сектор.

5-я Международная конференция

СИНДИЦИРОВАННОЕ КРЕДИТОВАНИЕ В РОССИИ
LOANS 2014

25 сентября 2014
Москва, «Кортьярд Марриотт Москва Центр»

Присоединяйтесь к крупнейшему профессиональному мероприятию, посвященному рынку синдицированного кредитования в России! Не пропустите важнейший профессиональный форум, на котором обсуждаются последние тенденции и перспективы рынка!

Организатор: Cbonds congress

Генеральный спонсор: ЮниКредит Банк

Спонсоры: Связь Банк, ГАЗПРОМБАНК, ALLEN & OVERY

Основные темы:
• тенденции ценообразования в условиях новых геополитических реалий,
• последствия изменения Гражданского кодекса,
• перспективы развития рублевого сегмента синдицированного кредитования,
• стандартизированный договор синдицированного кредита: готовность к запуску,
• ожидания от нового закона о синдицированном кредите.

Программа, спонсорство: Сабир Рзаев
rzaev@cbonds.info, +7 (812) 336-97-21 *121

Регистрация: Елена Мокрицкая
elena@cbonds.info, +7 (812) 336-97-21 *104

www.cbonds-congress.com

Реклама