

6 февраля 2009 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- Дефицит бюджета толкает ставки вниз» стр.2

Индикаторы

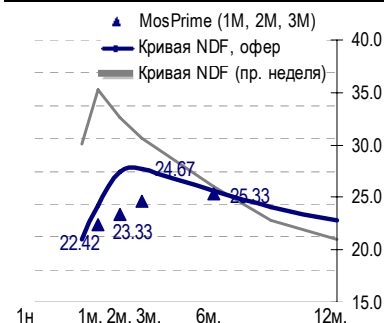
Долларов США за Евро	1.2783	- 0.4 %
Рублей за доллар США	36.3010	+ 0.6 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 45.63	+ 3.3 %
Москва-39, дох. % год.	15.33%	+ 1 б.п.
Россия-30, дох. % год.	9.19%	+ 2 б.п.

Остатки на к/с, млрд руб.	364.8	- 12.4 %
Остатки на д/с, млрд руб.	90.0	- 2.2 %
Сальдо операций с ЦБ	-537.0	

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

9 фев	Оферта Сибкадеминвест-1 (1 млрд руб.)
10 фев	Оферта ДВТГ-Финанс-1 (1 млрд руб.)
12 фев	Оферта ГАЗ-Финанс-1 (5 млрд руб.) Оферта Комплекс-Ойл-1 (1 млрд руб.)
13 фев	Оферта Инком-Лада-2 (1.4 млрд руб.) Оферта ТГК-10-2 (5 млрд руб.) Оферта Банк Москвы-2 (10 млрд руб.)
16 фев	Оферта ВТБ-24-2 (10 млрд руб.) Погашение Росбанк-1 (3 млрд руб.)

MosPrime и кривая NDF



**Raiffeisen
BANK**

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Дефицит бюджета толкает ставки вниз

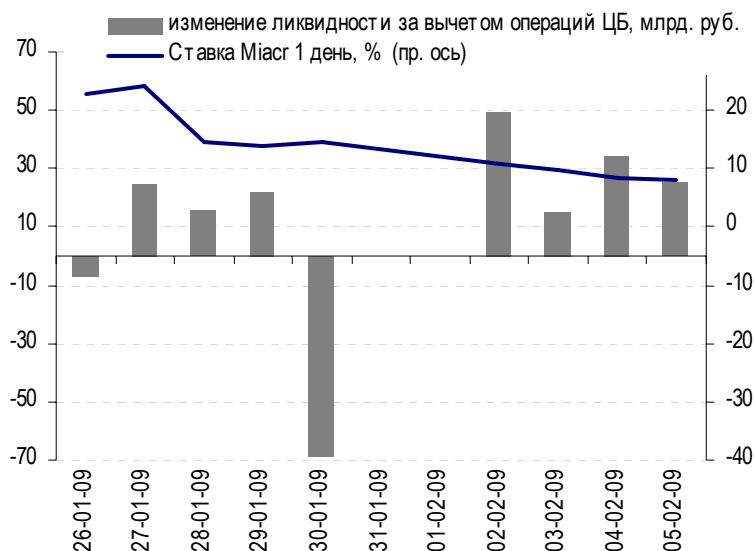
На денежном рынке продолжилось падение краткосрочных процентных ставок, которые в среду и четверг уже колебались на уровне 8% (как по МБК, так и свопам) - ниже чем ставка РЕПО ЦБ. Причиной этому послужил значительный приток ликвидности в банковскую систему. По нашим оценкам, без учета беззалоговых кредитов ЦБ объемом 50 млрд. руб., с начала недели в систему поступило около 125 млрд. руб. В результате, потребности банков в краткосрочном рефинансировании значительно сократились: объем РЕПО с ЦБ упал с 600 до 330 млрд. руб.

В подобной ситуации действия ЦБ по повышению процентных ставок фиксированного РЕПО и жесткое ограничение объемов аукционного РЕПО не дали желаемого результата. Фондировать валютные позиции стало значительно дешевле, а избыточная рублевая ликвидность повысила риски атаки на рубль.

По нашему мнению, основным источником притока ликвидности в банковскую систему является федеральный бюджет, который еще недавно был главным инструментом стерилизации. По сравнению с докризисными временами, ситуация кардинальным образом поменялась.

Раньше рублевая ликвидность поступала в банковскую систему через покупки валюты ЦБ, а бюджет, доходы которого значительно превышали расходы, каждый месяц, (кроме декабря) изымал из системы 200-400 млрд. руб. Поэтому, как только покупки валюты со стороны ЦБ по какой-то причине прекращались, это провоцировало дефицит ликвидности и рост ставок. Однако сейчас объем налоговых поступлений резко упал, а расходы бюджета остались на прежнем уровне и, по нашим оценкам, уже с первых месяцев этого года превысили доходы. В результате, в конце января банковская система фактически не заметила периода налоговых выплат, а с начала февраля за счет расходов бюджета банки стали получать по несколько десятков миллиардов рублей в день.

Влияние бюджетных расходов на денежный рынок



Источник: Банк России, оценки Райффайзенбанка

В России традиционно расходы бюджета нарастают в течение года, поэтому мы ожидаем, что приток рублевой ликвидности со стороны федерального бюджета также будет увеличиваться со временем. Кроме того, правительство на этой неделе объявило о намерении увеличить капитал банковской системы как минимум на 400 млрд. руб., что также со временем может привести к дополнительному росту краткосрочной ликвидности.

Куда пойдут эти дополнительные рубли? Во-первых, банки могут заместить ими подорожавшие беззалоговые кредиты ЦБ, при этом Банк России может подтолкнуть их к этому, значительно урезав либо вовсе прекратив выдачу новых кредитов. Во-вторых, если активизируется кредитование экономики, начнет расти денежная масса, то дополнительная рублевая ликвидность может пойти на увеличение объема наличных денег. И третий, самый негативный вариант: экономические агенты используют появившиеся денежные средства на покупку валюты.

К сожалению, у денежных властей, даже после осуществления плавной девальвации, по-прежнему наличествуют две конфликтующие цели: защита курса рубля и активная поддержка экономики с помощью денежных вливаний. Банк России сейчас активно сигнализирует о том, что для стабилизации ситуации на валютном рынке он готов пойти на повышение процентных ставок. Однако за счет бюджетных вливаний ставки все равно снижаются, и ЦБ для поддержания их на должном уровне нужно предпринимать радикальные меры: еще сильнее снижать объем РЕПО, беззалоговых кредитов, резко повысить ставки по депозитам и т.д. Но в условиях начавшейся рецессии ужесточать денежную политику очень опасно.

Таким образом, из-за конфликтующих целей возникает неопределенность по поводу будущей динамики процентных ставок и курса рубля. Либо ставки останутся низкими и тогда в среднесрочной перспективе возникают риски новой атаки на российскую валюту, либо ЦБ пойдет на серьезное ужесточение денежной политики, что уменьшит давление на рубль, но также снизит эффективность государственной стимулирующей политики.

По нашему мнению, наиболее вероятен промежуточный вариант: Банк России не будет предпринимать резких действий до тех пор, пока снова не начнутся массовые покупки валюты. Если произойдет новая атака на рубль, то можно ожидать определенной реакции со стороны ЦБ: по крайней мере, он не будет давать банкам новых рублей и, в конце концов, покупки валюты спровоцируют дефицит ликвидности и рост ставок. Затем расходы бюджета снова снизят напряженность на денежном рынке и ставки упадут. На наш взгляд, подобные качели «низкие ставки - высокие ставки» в течение следующих двух-трех месяцев могут повториться несколько раз.

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	--------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfaizullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.