

Денежный рынок

16 сентября 2009 г.

Аналитический обзор

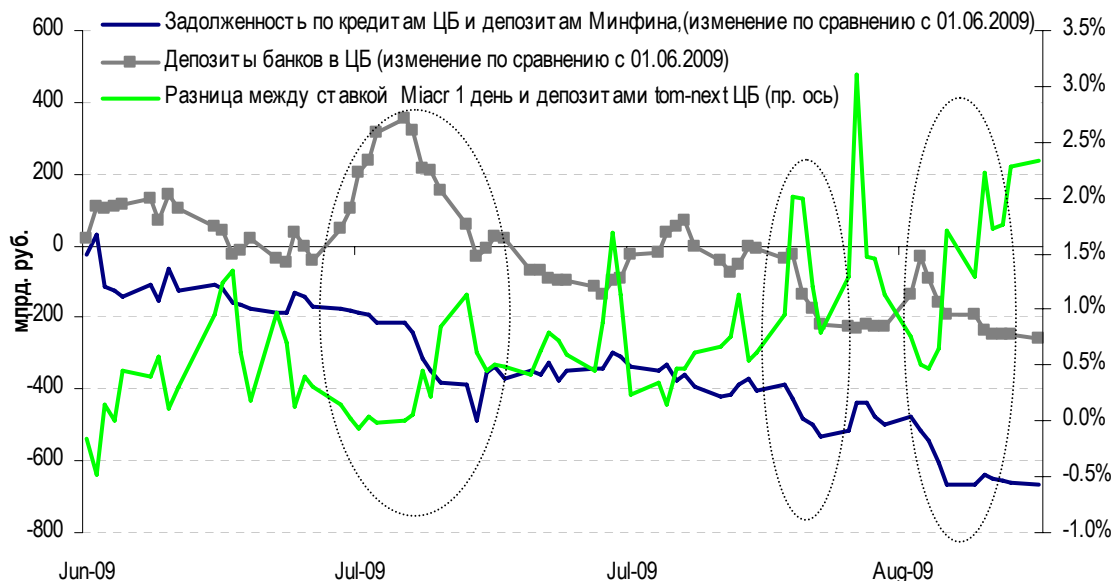
Банки отказались от подушки ликвидности, или почему растет овернайт.

Ситуация на денежном рынке в последние недели значительно изменилась

В последние несколько дней динамика краткосрочных ставок денежного рынка стала в значительной степени отличаться от ситуации мая-июля 2009 года. В прошлые месяцы ставка овернайт большую часть времени находилась около депозитных ставок ЦБ, однако с середины августа стоимость краткосрочных заимствований повысилась до уровня ставок РЕПО Банка России. Мы связываем подобную динамику с изменением поведения коммерческих банков, которые все активнее избавляются от краткосрочной ликвидности, возвращая кредиты Центральному банку.

Раньше банки держали подушку ликвидности, что обеспечивало низкие краткосрочные ставки

Банки начали сокращать свою задолженность перед ЦБ еще в начале апреля на фоне улучшения ситуации с рублевой ликвидностью. Изменение в динамике валютного рынка (Банк России начал снова покупать, а не продавать валюту), а также значительное превышение расходов бюджета над доходами привели к существенному притоку краткосрочной ликвидности в банковскую систему. Однако до последнего времени банки направляли на выплату долгов перед ЦБ лишь часть этих средств, формируя из оставшихся денег подушку краткосрочной ликвидности (на графике первый кругом слева отмечена характерная ситуация погашения кредитов перед ЦБ без значительного повышения ставок денежного рынка).



Источник: Банк России, расчеты Райффайзенбанка

Таким образом, начиная с мая, депозиты коммерческих банков на счетах ЦБ всегда находились на достаточно высоком уровне (более 200 млрд. руб.), а краткосрочные ставки денежного рынка были предельно низкими. Безусловно, ситуация, когда банки одновременно являются и должниками ЦБ, и держателями значительного объема депозитов в центральном банке, является ненормальной и связана, как и в США и Европе, с последствиями финансового кризиса и порожденной им неопределенностью. В России эта избыточная краткосрочная ликвидность в банковской системе с середины августа фактически перестала существовать.

В прошлом месяце банки отказались от избыточной ликвидности, погасив кредиты перед ЦБ

В прошлом месяце депозиты банков в ЦБ впервые с начала мая опустились ниже 200 млрд. руб. – уровня, после которого, по нашим оценкам, происходит значительное повышение ставок. Случилось это не в результате каких-то внешних причин (таких как налоги), а по воле самих банков, которые использовали подушку ликвидности для погашения кредитов Банка России (на графике второй круг слева). При этом сокращение задолженности перед ЦБ не было вынужденным, банки могли без проблем взять новые кредиты у ЦБ или депозиты у Минфина. Никакого ужесточения политики регуляторов в этой области не было.

Аналогичная ситуация повторилась в сентябре. Мы считаем, что это тенденция...

В результате, в середине августа произошло повышение краткосрочных ставок, ситуация усугубилась в 20-ых числа августа, когда начали выплачиваться основные налоги в бюджет. По нашим оценкам, в самом конце августа были значительные бюджетные расходы, и банковская ликвидность выросла на 200 млрд. руб., в связи с чем ситуация на денежном рынке успокоилась. Однако в начале сентября банки направили эту избыточную ликвидность на выплату долгов перед Банком России, и краткосрочные ставки опять поднялись до уровня ставок РЕПО с ЦБ (третий круг).

...до тех пор пока банки не отдадут долги перед ЦБ, избытка ликвидности не будет

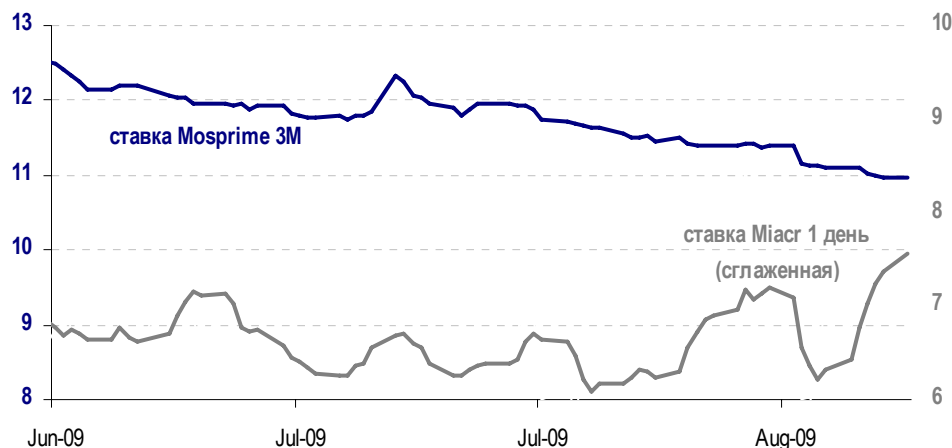
Подобное повторение ситуации заставляет предположить, что такая логика событий будет иметь место и впредь, пока банки не отдадут большую часть кредитов ЦБ и депозитов Минфина (сейчас это около 1.1 трлн. руб.). Вся ликвидность, предоставляемая бюджетом, через несколько дней будет возвращаться в Банк России. По нашим оценкам, объема бюджетных вливаний в сентябре и октябре будет недостаточно для погашения всей задолженности банков перед ЦБ. Поэтому можно предположить, что в эти два месяца краткосрочные ставки денежного рынка большую часть времени будут находиться на уровне ставок по операциям РЕПО с ЦБ (сейчас это 7.5%-7.75%).

По нашему мнению, изменение поведения банков в части управления ликвидностью характеризует общее улучшение среды, в которой они функционируют. В этой связи нужно отметить возобновление притока депозитов населения, снижение ставок Банком России, стабилизация валютного рынка, уменьшение неопределенности в реальном секторе. В результате относительная ценность подушки ликвидности для банка снизилась, также как и необходимость в кредитах от ЦБ, которые он теперь может заменить другими пассивами. Это способствовало сглаживанию кривой процентных ставок денежного рынка: снижению длинного конца кривой и повышению короткого. В то же время необходимо отметить, что банки не направили избыточную ликвидность на кредитование предприятий и населения, а предпочли отдать кредиты Банку России. Восстановление российской экономики пока идет без роста кредитования - проблемы в банковском секторе еще полностью не преодолены

В сентябре-октябре ставка овернайт будет в диапазоне 7.5%-8.0%

Таким образом, мы прогнозируем, что в сентябре и октябре ставка овернайт будет большую часть времени находиться в диапазоне 7.5%-8.0%. В ноябре объем бюджетных вливаний достигнет такого уровня, что банки смогут погасить основную часть задолженности перед ЦБ и Минфином - в банковской системе вновь возникнет избыток краткосрочной ликвидности, а короткие ставки снизятся до уровня ставок по депозитам ЦБ.

Выравнивание кривой процентных ставок денежного рынка



ЗАО «Райффайзенбанк»

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

Аналитика

| | | |
|------------------|----------------------------------|-------------------|
| 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.