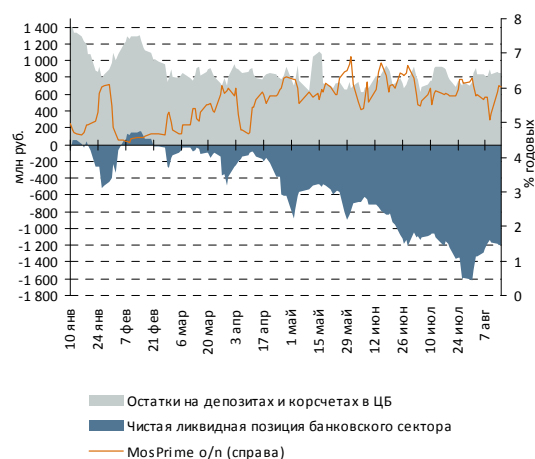


Денежный рынок — в глубоком минусе

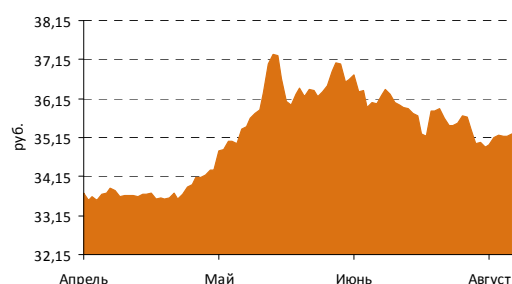
Ключевые моменты

- ✘ В августе планы по отказу от аукционов РЕПО о/п Банк России начал постепенно реализовывать на практике, сократив лимит на аукционе до символических 10 млрд руб.
- ✘ «Сворачивание» лимитов о/п было компенсировано сохранением ЦБ щедрых лимитов на недельных аукционах и расширением лимитов на депозитных аукционах Федерального казначейства.
- ✘ В целом отрицательная чистая ликвидная позиция банковского сектора с июня закрепилась выше уровня в 1 трлн руб.: в начале каждого месяца ликвидность восстанавливается лишь частично.
- ✘ Ключевыми факторами, оказывающими давление на ликвидность и денежный рынок, остаются кассовый профицит бюджета и валютные интервенции Банка России в июне-июле. Второй фактор при сохранении текущей внешней конъюнктуры в ближайшее время может исчерпать себя.
- ✘ Мы полагаем, что в августе в пик налоговых выплат ЦБ все-таки будет вынужден предоставить необходимый объем ликвидности в рамках операций о/п чтобы избежать новых годовых максимумов ставки MosPrime. В этом случае весьма вероятен рост отрицательной величины чистой ликвидной позиции до уровня 1,8-2,0 трлн руб.

Показатели денежного рынка в 2012 г.



Стоимость бивалютной корзины.



Источники: ЦБ РФ, Bloomberg; оценка: Велес Капитал



Обзор денежного рынка

В конце июля представители Банка России сообщили о планах регулятора обсудить с участниками рынка возможность отказа от предоставления ликвидности банкам в рамках операций РЕПО о/п и перехода исключительно на недельные аукционы. Официального продолжения данная новость не получила, однако де-факто всю первую половину августа ЦБ последовательно «урезал» лимиты на аукционах по однодневному РЕПО. Так, если в пик налоговых выплат в конце июля максимальный лимит на аукционе о/п превышал 600 млрд руб., то уже с 9-го августа не превышал 10 млрд руб.

В первые дни после сокращения лимитов индикативная межбанковская ставка продемонстрировала заметный рост (почти на «фигуру» до 6,08% годовых). Однако, более вероятно, что такой рост был обусловлен окончанием периода усреднения обязательных резервов банков в ЦБ (когда уже традиционно в текущем году проявляется высокий спрос на короткую ликвидность), так как в дальнейшем рынок успокоился, а начало очередного налогового периода и вовсе сопровождалось снижением межбанковских ставок.

Отметим, что обходиться символическими лимитами на аукционах о/п банкам во многом позволяют щедрые лимиты на недельных аукционах. Так, в последний раз банки привлекли на неделю от ЦБ почти все предложенные 1,2 трлн руб. Кроме того, с недавних пор кредитным организациям был вновь расширен доступ к свободным средствам федерального бюджета через депозитные аукционы Федерального казначейства. Так, с нескольких миллиардов рублей с конца июня по середину августа банки нарастили задолженность по данному инструменту ликвидности до более чем 250 млрд руб. Можно сказать, что тем самым банки получают некую «компенсацию» за профицитный бюджет, являющийся, по сути, основным виновником текущих сложностей с ликвидностью и ставками.

В целом же отрицательная величина чистой ликвидной позиции банковского сектора (разница между остатками банков на корсчетах и депозитах в ЦБ и задолженностью перед регулятором и федеральным бюджетом) с конца июня закрепилась выше отметки в 1 трлн руб. При этом после каждого налогового периода ликвидность восстанавливается лишь частично. Как уже упоминалось, основной причиной подобной ситуации является кассовый профицит бюджета. Так, согласно данным Федерального казначейства, в январе-июле 2012 г. федеральный бюджет был исполнен с профицитом в 284 млрд руб. или 0,9% от ВВП. В том числе, доходы бюджета за семь месяцев были исполнены на 57,2%, а расходы — лишь на 54,6%. В данной ситуации участникам рынка в очередной раз приходится надеяться лишь на конец

➤ На «сворачивание» лимитов о/п ставки отреагировали лишь локально, встретив очередной налоговый период заметным снижением.

➤ С июня отрицательная величина чистой ликвидной позиции банковского сектора прочно закрепилась выше отметки в 1 трлн руб.



текущего — начало следующего года, когда в систему по традиции запоздало поступят средства от форсированного исполнения расходов.

Дополнительное давление на рублевую ликвидность оказывают и валютные интервенции Банка России. Напомним, что в мае ЦБ впервые с января перешел от покупок валюты к ее продажам. В итоге в июне и июле регулятор только продавал валюту, как и в сентябре-декабре 2011 г., когда ситуация с ликвидностью также существенно ухудшилась. Впрочем, в июле объем продажи валюты снизился более чем в 2 раза (до 1,1 млрд долл. и евро в совокупности), а с началом августа регулятор осуществляет продажи лишь в отдельные дни. Таким образом, при сохранении текущей относительной стабильности на внешних рынках и ценовых уровней нефтяных котировок можно рассчитывать, что фактор валютных интервенций в ближайшее время будет постепенно исчерпывать себя.

В целом мы полагаем, что в августе в пик налоговых выплат ЦБ все-таки будет вынужден предоставить необходимый объем ликвидности в рамках операций о/п чтобы избежать новых годовых максимумов ставки MosPrime. В этом случае весьма вероятен рост отрицательной величины чистой ликвидной позиции до уровня 1,8-2,0 трлн руб.

Иван Манаенко, Юрий Кравченко
bonds@veles-capital.ru

Структура задолженности банковского сектора на 01.14.2012.





Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2012 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Евгений Шиленков
Директор департамента активных операций
EShilenkov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко
Начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко
Зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук
Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Алена Шеметова
AShemetova@veles-capital.ru
Зам. нач. отдела по работе с облигациями

Оксана Степанова
зам. нач. отдела по работе с облигациями
OStepanova@veles-capital.ru

Елена Рукинова
Специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов
Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов
Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова
Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина
Специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук
Специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко
Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Айрат Халиков
Металлургия
AKhalikov@veles-capital.ru

Василий Танурков
Нефть и газ
VTanurkov@veles-capital.ru

Анна Дианова
Электроэнергетика
ADianova@veles-capital.ru

Юрий Кравченко
Банковский сектор и денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева
Долговые рынки
ASoboleva@veles-capital.ru

Иван Лубков
Программист
ILubkov@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,
Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18
Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989
www.veles-capital.ru

Украина, Киев, 01025, Б. Житомирская ул., д. 20
Телефон: +38 (044) 459 0250, факс: +38 (044) 459 0251
www.veles-capital.ua