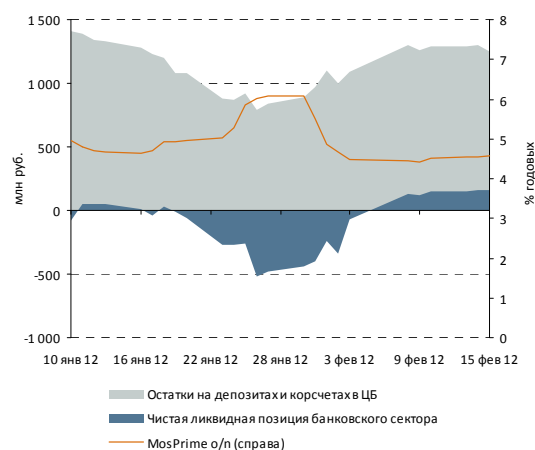


## Денежный рынок — к налогам готов

### Ключевые моменты

- После январского периода налоговых платежей и погашения депозитов Минфина уровень ликвидности быстро восстановился, и индикативные ставки снизились уже в первые дни февраля.
- Быстрому восстановлению ликвидности во многом способствовали покупки валюты регулятором и январское дефицитное исполнение бюджета.
- С началом февраля, несмотря на приток ликвидности, укрепление рубля продолжилось. Отсутствие существенных негативных новостей с внешних площадок и очередной период налоговых платежей дают рублю все шансы удержаться в феврале на достигнутых позициях.
- Приток бюджетных средств и укрепление рубля, равно как и спрос со стороны иностранных инвесторов, подстегнули спрос на ОФЗ, что, в свою очередь, может оказать в дальнейшем давление на ликвидность.
- Объем остатков на счетах в ЦБ, положительная чистая ликвидная позиция банков в целом и сократившаяся задолженность перед Минфином в частности позволяют рассчитывать на то, что максимумы индикативных ставок в февральском налоговом периоде не превысят 6% годовых.

### Основные показатели



### Динамика бивалютной корзины за 12 мес.



Источники: ЦБ РФ, Bloomberg; оценка: Велес Капитал



## Обзор денежного рынка

После достаточно болезненного прохождения январского периода налоговых платежей и возвратов депозитов Минфина ликвидность банковского сектора быстро восстановилась, и ставки снизились уже в первые дни февраля. Так, если в пик январских выплат межбанковская ставка MosPrime о/п и средневзвешенная ставка междилерского РЕПО на 1 день превышали уровень в 6% годовых, то в начале февраля они уже находились ниже отметки в 5% годовых. В свою очередь, совокупный уровень ликвидности к середине февраля превысил отметку в 1,3 трлн руб., а чистая ликвидная позиция банковского сектора (разница между ликвидными активами банков в ЦБ и требованиями ЦБ и Минфина к банковскому сектору) закрепились в положительной зоне, достигнув уровня в 150 млрд руб. Отсутствие спроса на рублевую ликвидность ощущалось и на последнем депозитном аукционе Минфина, где впервые за длительное время ведомство не смогло разместить в банки ни копейки из 10 млрд руб. предложенных средств.

Помимо фактора начала месяца восстановлению ликвидности во многом способствовали валютные интервенции Банка России и дефицитное исполнение бюджета. Так, в условиях высоких цен на нефть Банк России с начала февраля купил порядка 1 млрд долл., в то время как в январе чистые продажи валюты превысили 200 млн долл.

В свою очередь, впервые за много лет в январе был зафиксирован дефицит бюджета (порядка 18 млрд руб.), обусловленный, по словам министра финансов, активным заключением госконтрактов, а также, вероятно, ростом расходов в целом в предвыборном периоде.

Отметим, что приток ликвидности, активные покупки валюты ЦБ и сохраняющийся внутренний политический фактор в связи с предстоящими выборами не смутили курс отечественной валюты. Рубль продолжает укрепляться к корзине валют также активно, как и в январский период налогов и платежей. В целом же укреплению рубля способствует отсутствие новых существенных негативных новостей с европейских площадок в совокупности с высокими ценами на нефть. В итоге национальной валюте уже удалось протестировать отметку в 34 по корзине, и пока рубль отступать не собирается, благо и очередной налоговый период уже на подходе. Таким образом, в феврале рублю вполне по силам остаться в диапазоне 34-34,5 относительно корзины валют.

Приток ликвидности и укрепление национальной валюты способствовали ажиотажу на аукционах по размещению ОФЗ. Так, на двух аукционах в начале февраля Минфин разместил

➤ В пик январских выплат индикативные ставки превышали 6% годовых, тогда как уже в первые дни февраля опустились ниже 5% годовых.

➤ Покупки валюты ЦБ и рост госрасходов способствовали быстрому восстановлению ликвидности, но не смутили курс рубля.



почти весь объем бумаг серии 26205 на 35 млрд руб. каждый. Спрос на аукционах в несколько раз превышал объем предложения, причем разместить бумаги удалось практически без премии. Высокий спрос, в том числе, был обусловлен и интересом со стороны зарубежных инвесторов. Примечательно, что правительство России планирует с 1-го июля допустить размещение ОФЗ через крупнейшую международную систему размещения облигаций Euroclear Bank SA. Подобный шаг значительно расширяет и упрощает доступ иностранных инвесторов к торговле российскими гособлигациям.

В то же время при сохранении текущей тенденции новые аукционы ОФЗ могут представлять определенную угрозу для уровня ликвидности. Так, на волне успеха Минфин уже заменил два первоначальных аукциона на 15 и 3,3 млрд руб. разовым аукционом на 35 млрд руб., и бумаги в полной мере были востребованы, при этом спрос большинства участников остался неудовлетворенным. Напомним, что согласно предварительному графику, Минфин планирует разместить в 1-ом кв. 2012 г. порядка 285 млрд руб., и пока ведомство выполнило план чуть более чем на треть.

Уже на текущей неделе банкам предстоят первые налоговые выплаты февраля в виде обязательных страховых платежей. Кроме того, крупные платежи намечены на 2 последние среды месяца, когда необходимо будет погасить 100 и 126 млрд руб. депозитов Минфина. Указанные события, безусловно, окажут давление на ставки денежного рынка, однако мы полагаем, что их рост не дотянет до результатов января, и максимумы по MosPrime и междилерскому РЕПО о/п не превысят 6% годовых. Во-первых, объем погашения депозитов Минфина в феврале почти в 2 раза уступает сумме январских выплат, превышавших отметку в 500 млрд руб. Во-вторых, положительное сальдо банковского сектора похоже прочно обосновалось в положительной зоне на ряду с совокупными остатками 1,3 трлн руб. Наконец, весьма вероятно, что рост расходов на госконтракты и предвыборный период в целом еще не в полной мере отразился в уровне ликвидности.

Иван Манаенко, Юрий Кравченко  
[bonds@veles-capital.ru](mailto:bonds@veles-capital.ru)

→ Планы по заимствованиям Минфина и ажиотаж на последних аукционах могут создать определенную нагрузку на денежный рынок в обозримой перспективе.



## 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

---

Екатерина Писаренко  
начальник управления  
[EPisarenko@veles-capital.ru](mailto:EPisarenko@veles-capital.ru)

Оксана Теличко  
зам. начальника управления  
[OSolonchenko@veles-capital.ru](mailto:OSolonchenko@veles-capital.ru)

Евгений Шиленков  
зам. начальника управления  
[EShilenkov@veles-capital.ru](mailto:EShilenkov@veles-capital.ru)

Антон Павлючук  
начальник отдела по работе с облигациями  
[APavlyuchuk@veles-capital.ru](mailto:APavlyuchuk@veles-capital.ru)

Алена Шеметова  
[AShemetova@veles-capital.ru](mailto:AShemetova@veles-capital.ru)  
зам. нач. отдела по работе с облигациями

Оксана Степанова  
зам. нач. отдела по работе с облигациями  
[OStepanova@veles-capital.ru](mailto:OStepanova@veles-capital.ru)

Елена Рукинова  
специалист по работе с облигациями  
[ERukinova@veles-capital.ru](mailto:ERukinova@veles-capital.ru)

Мурад Султанов  
специалист по работе с еврооблигациями  
[MSultanov@veles-capital.ru](mailto:MSultanov@veles-capital.ru)

Михаил Мамонов  
начальник отдела по работе с векселями  
[MMamonov@veles-capital.ru](mailto:MMamonov@veles-capital.ru)

Ольга Боголюбова  
специалист по работе с векселями  
[OBogolubova@veles-capital.ru](mailto:OBogolubova@veles-capital.ru)

Юлия Шабалина  
специалист по работе с векселями  
[YShabalina@veles-capital.ru](mailto:YShabalina@veles-capital.ru)

Тарас Ковальчук  
специалист по работе с векселями  
[TKovalchuk@veles-capital.ru](mailto:TKovalchuk@veles-capital.ru)

## Управление анализа долгового рынка

---

Иван Манаенко,  
начальник управления  
[IManaenko@veles-capital.ru](mailto:IManaenko@veles-capital.ru)

Юрий Кравченко  
аналитик по банковскому сектору и денежному  
рынку  
[YKravchenko@veles-capital.ru](mailto:YKravchenko@veles-capital.ru)

Анна Соболева,  
аналитик долговых рынков  
[ASoboleva@veles-capital.ru](mailto:ASoboleva@veles-capital.ru)

Иван Лубков  
Программист  
[ILubkov@veles-capital.ru](mailto:ILubkov@veles-capital.ru)

## Управление доверительных операций

---

Бейшен Исаев  
начальник управления  
[BIsaev@veles-capital.ru](mailto:BIsaev@veles-capital.ru)

Станислав Бродский  
инвестиционные продукты  
[SBrodsky@veles-capital.ru](mailto:SBrodsky@veles-capital.ru)

Вадим Лабед  
работа с инвесторами  
[VLabed@veles-capital.ru](mailto:VLabed@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](http://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](http://www.veles-capital.ua)