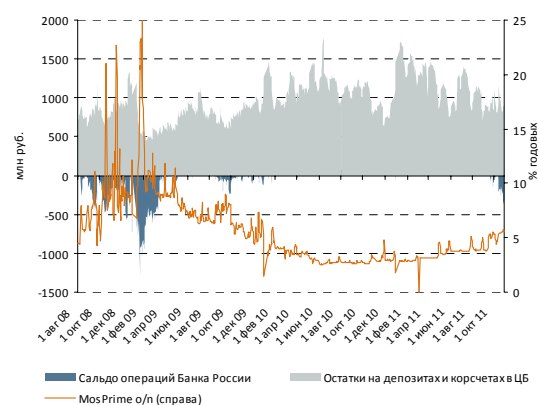


## Денежный рынок — на рефинансировании у ЦБ

### Ключевые моменты

- В сентябре-октябре денежный рынок вошел в зону турбулентности: годовых максимумов достигли ставки МБК, объемы привлечения ликвидности у регулятора и бивалютная корзина.
- Планы по достижению бездефицитного бюджета, отток зарубежного капитала и плотный график погашения задолженности перед Минфином резко повысили спрос на ликвидность, вынудив банки выстроиться в очередь за деньгами в ЦБ.
- В результате ежедневных аукционов РЕПО с регулятором сальдо по операциям ЦБ прочно обосновалось в отрицательной зоне, а ставка на аукционах РЕПО — ниже ставки MosPrime o/n.
- Депозитные аукционы Министерства финансов оказали системе серьезную поддержку ликвидностью, однако сформировали задолженность в размере 2,6% от пассивов банков, и более половины этих средств предстоит погасить до конца текущего года.
- Текущее отрицательное сальдо операций Банка России более чем в 5 раз покрывается прочими высоколиквидными активами банковского сектора, в то время как на пике 2009 г. покрывалось менее чем в 2 раза.
- Возможности Банка России по рефинансированию и временное ослабление напряженности на внешних рынках дает денежному рынку относительную стабильность на ближайшее время, однако на ощутимое снижение ставок стоит рассчитывать только к концу года в период исполнения бюджетных планов.

### Основные показатели



### Динамика бивалютной корзины в 2011 г.



Источник: ЦБ РФ, Bloomberg; оценка: Велес Капитал



## Обзор денежного рынка

Октябрь на российском денежном рынке ознаменовался рекордными объемами привлечения ликвидности у Банка России и достижением годового максимума ставками межбанковского рынка. Отметим, что жарким для денежного рынка выдался еще сентябрь: закончив первую декаду сентября на уровне ниже 4% годовых, MosPrime o/n завершала месяц уже выше 5% годовых, а на аукционах прямого РЕПО с ЦБ банки привлекли в общей сложности 1,7 трлн руб. в то время как с начала всего 2011 г. — лишь 126 млрд руб.

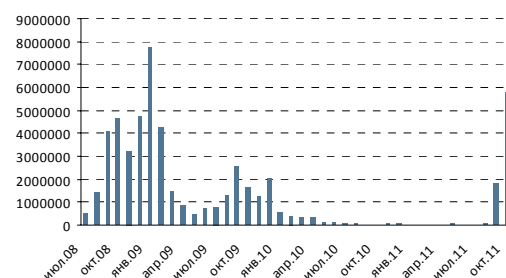
Подобный спрос на рублевую ликвидность объяснялся общим падением и нестабильностью на мировых финансовых рынках, а также обвалом отечественной валюты, совпавшим с очередным налоговым периодом. Заметную роль оказали и планы правительства по корректировке бюджета и исполнению его в 2011 г. без дефицита. Так, во второй половине октября Госдума приняла поправки в бюджет, предусматривающие нулевой дефицит.

В октябре после некоторого затишья в начале месяца спрос на рублевую ликвидность возобновился с новой силой, когда банки привлекли у регулятора почти 400 млрд руб. за одну сессию, что стало рекордом с начала 2009 г. С этого момента каждодневный объем заключаемых сделок РЕПО с ЦБ не опускался ниже 200 млрд руб., и во второй половине октября ставка MosPrime o/n прочно закрепилась выше ставки привлечения средств на аукционе регулятора. В результате чего сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности прочно обосновалось в отрицательной зоне, приблизившись к значениям первого квартала 2009 г.

В то же время по состоянию на 01.10.2011 прочие ликвидные активы банков, к коим относятся денежные средства и остатки на счетах ностро, в 5,6 раза покрывали отрицательное сальдо ЦБ. Иными словами возможности по аккумулярованию необходимой ликвидности из других резервов на порядок лучше, чем в начале 2009 г. Так, для покрытия максимального отрицательного сальдо в январе 2009 г. банкам пришлось бы отвлечь почти половину от совокупного объема денежных средств и остатков на корсчетах на начало 2009 г.

Однако создавшаяся ситуация усугубляется еще и задолженностью банков перед Минфином. Со второй половины 2011 г. популярность депозитных аукционов Министерства финансов резко повысилась. В сентябре ведомство и вовсе взяло практику предлагать на новых аукционах ликвидность в объеме погашения предыдущих

Объем заключенных сделок на аукционе прямого РЕПО с Банком России, млн руб. (включительно по 28.10.11).



➤ Возможности по аккумулярованию необходимой ликвидности из других резервов на порядок лучше, чем в начале 2009 г.



траншей. Все это сыграло немалую роль в поддержке системы ликвидностью, однако в настоящее время обернулось задолженностью банковского сектора перед федеральным бюджетом более 1 трлн руб. При этом представители финансового ведомства уже заявляли, что планируют заметно сократить объем предоставляемой банкам ликвидности на новых аукционах. Текущая задолженность хотя и не превышает 3% от пассивов банковского сектора на 01.10.2011, но создает определенные трудности для рефинансирования. Так, средний абсолютный прирост в 2011 г. основного (а при текущей конъюнктуре чуть ли не единственного) источника пассивов банков — клиентских средств — составил 0,4 млрд руб., в то время как уже до конца 2011 г. банкам предстоит погасить 0,7 млрд руб. Варианты погашения данного объема задолженности за счет активов также будет отнюдь не лучшим решением. Так, реализация рыночных активов при текущей конъюнктуре приведет к нежелательной фиксации убытков. В свою очередь, кредитование банков не демонстрирует такой положительной динамики, при которой бы отвлечение средств из портфелей не оказало давления на маржу.

В целом же текущая ситуация по динамике ключевых индикаторов напоминает период двухлетней давности, когда традиционно в осенний период наблюдалось некоторое обострение. Так, осенью 2009 г. сальдо операций Банка России также ушло в отрицательную зону, а ставка MosPrime прибавила порядка 2-ух фигур. Отметим, что, как и сейчас, в тот период возросли опасения, связанные с новой кризисной волной. Однако под влиянием традиционного роста бюджетных расходов ситуация стабилизировалась, и ставки скорректировались.

В настоящее время возможности Банка России по рефинансированию при текущих нефтяных котировках дают денежному рынку относительную стабильность на ближайшее время. Снижение напряженности на внешних рынках, последовавшее вслед за долгожданным решением на саммите Евросоюза, также оказывает дополнительную поддержку внутреннему рынку.

Однако на ощутимое улучшение ситуации и снижение ставок денежного рынка можно рассчитывать только ближе к концу года, когда активное выполнение бюджетных планов традиционно окажет положительный эффект на ликвидность.

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

Объем размещенных средств на депозитных аукционах Минфина, млн руб.

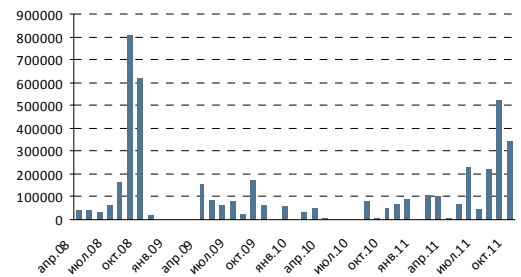
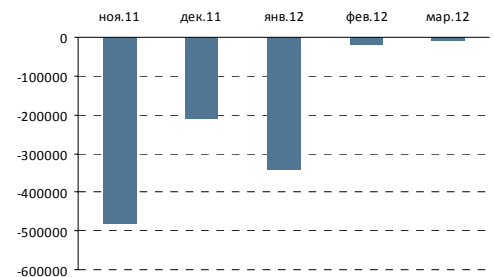


График погашения задолженности по депозитам Минфина, млн руб.





## 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 2011 г.

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



## Управление по работе с долговыми обязательствами

---

Оксана Теличко  
начальник управления  
OSolonchenko@veles-capital.ru

Евгений Шиленков  
зам. начальника управления  
EShilenkov@veles-capital.ru

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

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

Александр Аникин  
главный специалист по работе с облигациями  
AAnikin@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

## Управление анализа долгового рынка

---

Иван Манаенко  
начальник управления  
IManaenko@veles-capital.ru

Юрий Кравченко  
аналитик по банковскому сектору  
YKravchenko@veles-capital.ru

Анна Соболева  
аналитик долговых рынков  
ASoboleva@veles-capital.ru

Иван Лубков  
программист  
ILubkov@veles-capital.ru

## Управление доверительных операций

---

Бейшен Исаев  
начальник управления  
BIsaev@veles-capital.ru

Станислав Бродский  
инвестиционные продукты  
SBrodsky@veles-capital.ru

Вадим Лабед  
работа с инвесторами  
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

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