

## Плавающая ставка от Минфина создала арбитраж

19.01.2018

С 11 декабря прошлого года Минфин стал проводить операции по размещению своих средств на депозитах в коммерческих банках (к аукционам допущены не только госбанки) по плавающей ставке, которая задается формулой "RUONIA - ключевая ставка ЦБ РФ \* ФОР + спред," (величина этого неотрицательного спреда определяется в ходе аукциона, если участник один, то он равен нулю).

Как следствие такого ценообразования, стоимость депозитов по плавающей ставке от Минфина оказалась существенно ниже депозитов по фиксированной ставке (на 40 б.п. на самом первом аукционе 11 декабря и уже на 138 б.п. по результатам аукциона 17 января). Естественно произошло замещение дорогих депозитов от Минфина более дешевыми: с 11 декабря объем задолженности по депозитам с фиксированной ставкой снизился с 914 млрд руб. до 224 млрд руб., а задолженность по плавающей ставке, напротив, возросла с 22 млрд руб. до 558 млрд руб.

В результате, по нашим расчетам, средневзвешенная стоимость средств, предоставляемых Минфином (депозиты с плавающей и фиксированной ставкой, РЕПО), с 11 декабря снизилась на 94 б.п. до 7% год. (до 7,4% год. с учетом ФОР), в то время как за этот же период ключевая ставка была снижена всего на 50 б.п. (а средневзвешенная стоимость фондирования от ЦБ, которое учитывается в расчете показателя структурного дефицита/профицита ликвидности, по нашим оценкам, опустилась до 9,5% год.).

Таким образом, произошло более существенное смягчение кредитных условий, чем предполагается денежно-кредитной политикой ЦБ, учитывая тот факт, что Минфин является крупным кредитором локальных банков (на сегодняшний день общий объем средств, размещенных Минфином в банках, составляет 836 млрд руб. против 333 млрд руб. долга банков перед ЦБ, без учета МЭПЛ). Отметим также, что разница между стоимостью средств, предоставляемых Минфином и ЦБ, сильно превысила размер процентного коридора (100 б.п. вверх и вниз от ключевой ставки).

Более того, возникла чистая арбитражная возможность: сейчас банки могут привлекать средства у Минфина по плавающей ставке (под 6,6% годовых на 35 дней, или под 6,9% с учетом ФОР) и размещать их на аукционные недельные депозиты в ЦБ РФ (под 7,72% годовых), получая при этом спред около 80 б.п. фактически без риска.

Единственным, риском является лишь рост ставки RUONIA выше ключевой, что в текущих условиях (структурного профицита рублевой ликвидности) является крайне маловероятным событием, особенно на горизонте месяца. Наличие этого арбитража может являться еще одним фактором повышенного спроса на депозиты ЦБ РФ (+844 млрд руб. с конца прошлого года), в то время как долг перед Минфином не снижается.

---

Адрес страницы: <http://moscowdebt.mos.ru/presscenter/news/detail/7097923.html>

---

[Финансовое агентство г. Москвы](#)