



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 24

Февраль 2018

Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных:

в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»* – 06.03.2018;

в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 28.02.2018.

* Важной составляющей системы инструментов Банка России по управлению ликвидностью банковского сектора и ставками денежного рынка являются обязательные резервные требования. Поэтому анализ эффективности реализации операционной процедуры денежно-кредитной политики Банка России следует проводить с учетом периодов усреднения обязательных резервов. В феврале 2018 г. это период с 07.02.2018 по 06.03.2018.

Электронная версия информационно-аналитического материала размещена на официальном сайте Банка России (<http://www.cbr.ru/DKP/>).

Вы можете направить предложения и замечания по адресу svc_analysis@cbr.ru.

Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки: факты, оценки, комментарии (февраль 2018 г.)

- *В феврале 2018 г. отрицательный спред краткосрочных ставок МБК к ключевой ставке Банка России сузился в результате роста спроса и сокращения предложения ликвидности в данном сегменте денежного рынка.*
- *Стоимость долларовых заимствований несколько увеличилась на фоне оттока клиентских валютных депозитов.*
- *В целом конъюнктура российского финансового рынка в феврале продолжила улучшаться. Значимое влияние на внутренний рынок оказали решение Банка России о снижении ключевой ставки, повышение суверенного кредитного рейтинга России и рост волатильности на мировых рынках.*
- *Решение Банка России снизить ключевую ставку на 25 б.п. прогнозировалось рынком, в то время как смягчение, по оценкам участников рынка, риторике пресс-релиза было менее ожидаемым. В результате участники рынка снизили свои оценки ключевой ставки на конец 2018 г. на 25-50 б.п.*

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В феврале 2018 г. уровень структурного профицита ликвидности в банковском секторе существенно не изменился. Небольшой приток средств в банки по бюджетному каналу и за счет покупок валюты Минфином России был компенсирован увеличением объема наличных денег в обращении и оттоком ликвидности в результате погашения отдельными кредитными организациями части задолженности перед Банком России в рамках мер по повышению их финансовой устойчивости. В результате совокупное влияние факторов формирования ликвидности по итогам месяца было близким к нейтральному. В первой половине марта сформировался небольшой приток ликвидности в связи с предоставлением Банком России финансирования на осуществление мероприятий по докапитализации ПАО «БИНБАНК». **При этом прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2018 г. сохранен на уровне 3,2-3,6 трлн рублей.**

В февральском периоде усреднения обязательных резервов отрицательный спред краткосрочных ставок в сегменте МБК денежного рынка к ключевой ставке Банка России сузился. Это было связано с ростом спроса и сокращением предложения ликвидности в сегменте МБК денежного рынка со второй половины февраля. Так, отдельные крупные банки увеличили объем привлечения средств в сегменте МБК, чтобы заместить сокращение рублевых заимствований в сегменте валютных свопов вслед-

ствие оттока клиентских валютных депозитов. Кроме того, по мере роста определенности относительно собственной позиции по ликвидности некоторые кредитные организации увеличили объемы размещения средств на депозитных аукционах и вложения в купонные облигации Банка России. При этом при возникновении краткосрочной потребности в ликвидности в течение операционной недели банки предъявляли спрос на рыночные заимствования. Также в результате размещения средств на депозиты в Банке России некоторыми крупными кредиторами снизилось предложение ликвидности в краткосрочном сегменте МБК денежного рынка. Это позволило сократить текущий избыток ликвидности на рынке и способствовало росту процентных ставок.

Стоимость валютных заимствований в сегменте валютных свопов во второй половине февраля – начале марта увеличилась. Это произошло в связи с оттоком клиентских средств из ряда крупных банков, а также на фоне роста кредитования нефинансовых организаций в иностранной валюте. В результате, предложение валютной ликвидности снизилось при неизменном спросе на нее. Кроме того, во второй половине месяца расширению спреда ставок в сегментах МБК и валютных свопов денежного рынка (расширению базиса) способствовал рост длинных позиций нерезидентов по рублю до уровней, предшествующих периоду роста волатильности на финансовых рынках (см. раздел «Валютный и фондовый рынки»). При этом снижение рублевых ставок в сегменте валютных свопов оказало

ограниченное влияние на ставки в сегменте МБК денежного рынка.

Решение Банка России снизить ключевую ставку на 25 б.п. прогнозировалось рынком, в то время как смягчение, по оценкам участников рынка, риторики пресс-релиза было менее ожидаемым. В результате инвесторы и аналитики пересмотрели свои оценки ставок денежного рынка на конец 2018 г. вниз на 25-50 б.п. Если предположить, что участники рынка ожидают сохранения спреда между ставками денежного рынка и ключевой ставкой на текущем уровне, то ожидаемый уровень ключевой ставки на конец года составит 6,5-6,75% годовых, что на 25 б.п. ниже, чем прогнозировалось в январе 2018 года. Аналогичные оценки приводят опросы аналитиков, проведенные Bloomberg и Reuters. **На фоне продолжающегося замедления фактической инфляции, инфляционные ожидания, извлеченные из ОФЗ-ИН, несколько снизились.**

Таблица 1

Ожидания по ставкам снизились на 25-50 б.п.

1. Ожидания из рыночных индикаторов ставка (инструмент)	Апрель 2018 г.	Июль 2018 г.	Декабрь 2018 г.
- MosPrime 3М (из FRA)	7,25 (7,14)	6,89 (7,17)	6,73 (7,01)
- RUONIA (из ROISfix)	6,84 (6,93)	6,56 (6,83)	6,26 (6,63)
- RUONIA (из фьючерсов)	6,87 (6,93)	6,50 (6,88)	6,09 (6,63)
- RUONIA (из ОФЗ-ПК)			6,97 (7,15)
2. Ожидания аналитиков по ключевой ставке	На 26.04.2018	На 26.07.2018	На 31.12.2018
- Опрос Bloomberg	7,25 (7,5)	7,0 (7,25)	6,5 (6,75)
- Опрос Reuters	7,25 (7,5)	7,0 (7,25)	6,75 (7,0)
3. Вмененный уровень инфляции из ОФЗ-ИН (до 16.08.2023)		3,93 (4,01)	

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 1

Во второй половине февраля в преддверии налогового периода спред ставок в сегменте МБК денежного рынка к ключевой ставке Банка России начал сужаться



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 2

В феврале 2018 г. влияние факторов формирования ликвидности было близким к нейтральному

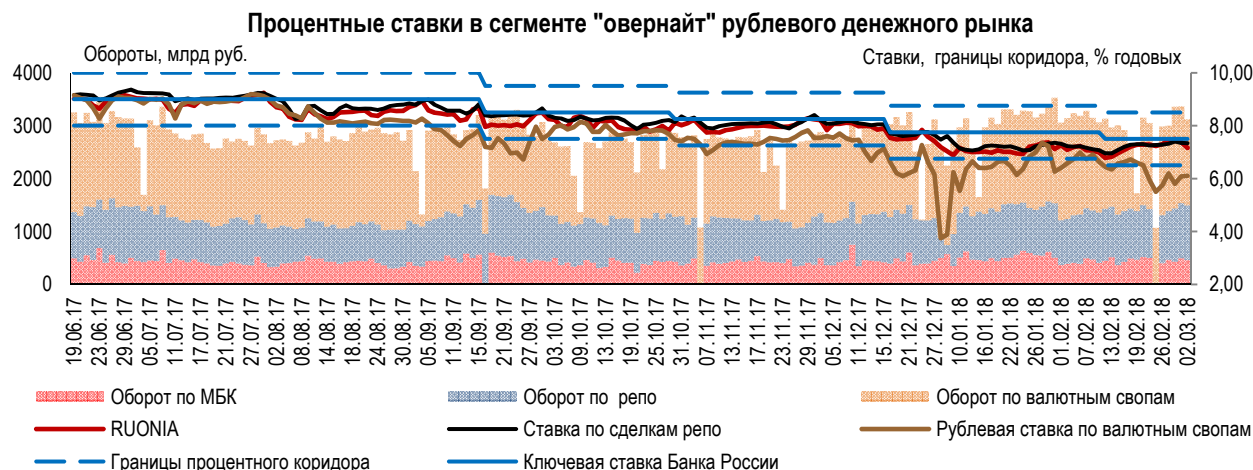
(трлн руб.)	Февраль 2018 г.	Январь-февраль 2018 г.	2018 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)			
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,0	-0,2	[1,6; 1,8]
- изменение наличных денег в обращении	-0,2	0,4	[-0,5; -0,4]
- интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,1	0,1	0,1
- регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0	0,0
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов) (спрос)	-0,1	-0,1	[0,2; 0,3]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	0,0	0,4	[0,7; 1,3]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 - 1)	0,0	0,0	[-0,1; 0,1]
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)		-2,8	[-3,6; -3,2]

* Включая операции Минфина России по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, расчеты по операциям Банка России "валютный своп" по продаже долларов США за рубли и прочие операции.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 2

В феврале 2018 г. спред однодневных рублевых ставок рынка МБК к ключевой ставке Банка России сузился



Источник: расчеты Банка России.

Валютный и фондовый рынки

В феврале произошло сразу несколько событий, оказавших значимое влияние на российский финансовый рынок. Среди них – резкое снижение на мировых рынках в начале февраля, решение Банка России снизить ключевую ставку и повышение суверенного кредитного рейтинга России до инвестиционного уровня. Эти факторы оказывали различное влияние на отдельные сегменты рынка, однако **в целом рыночная конъюнктура продолжала улучшаться.**

Рост волатильности и снижение мировых фондовых рынков оказали наибольшее влияние на российский валютный рынок и рынок акций. На минимуме ослабление рубля и снижение индекса МосБиржи составило около 4% от значений на начало месяца, а основными продавцами в этот период были иностранные инвесторы. Ситуация достаточно быстро нормализовалась благодаря улучшению конъюнктуры внешних финансовых рынков, однако иностранные инвесторы сохраняли осторожность: некоторое укрепление рубля и рост котировок российских акций происходили преимущественно благодаря покупкам внутренних инвесторов, а не возврату средств нерезидентов. Исключение составил только рынок валютных свопов, где нерезиденты сначала сократили длинные позиции по рублю, а к концу месяца вернули их на прежний уровень.

Из-за роста волатильности на мировых рынках и снижения цен на нефть в феврале заметно выросла волатильность курса рубля. В то же время, рост волатильности, очищенный от волатильности нефтяных котировок, был

Рисунок 3

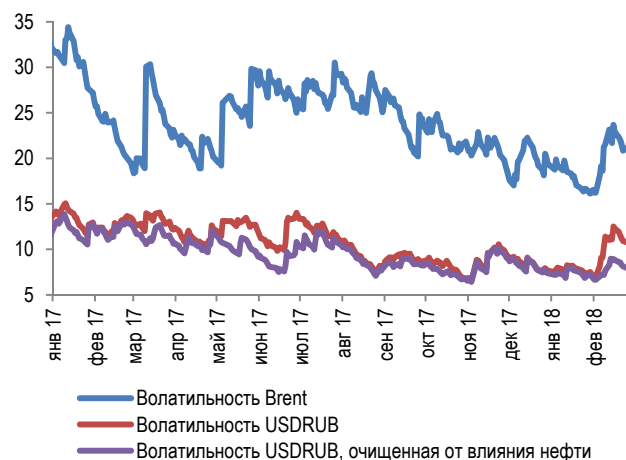
Длинные позиции нерезидентов по рублю по итогам месяца не изменились



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 4

Волатильность курса рубля в феврале увеличилась преимущественно из-за роста волатильности цен на нефть



Источник: расчеты Банка России.

не таким существенным. На этом фоне, а также из-за снижения ставок по валютным свопам несколько снизилась привлекательность сделок carry-trade.

В то же время, облигационный рынок почти не отреагировал на внешние шоки. Отток средств нерезидентов, наблюдавшийся в отдельные дни, был компенсирован их значительными покупками ОФЗ на аукционах Минфина России. Для облигационного сегмента рынка наиболее важным событием оказалось заседание Совета директоров Банка России по ключевой ставке. Ожидаемое снижение ставки было дополнено смягчением, по оценкам участников рынка, риторики пресс-релиза, что привело к снижению доходности ОФЗ на 10-40 б.п. к концу месяца в зависимости от срочности бумаг. Наибольшую активность проявляли внутренние инвесторы, в частности, банки (не системно значимые) и коллективные инвесторы.

Решение международного рейтингового агентства S&P повысить суверенный кредитный рейтинг России до инвестиционного уровня привело к краткосрочному росту котировок российских финансовых активов, который достаточно быстро был компенсирован снижением мировых цен на нефть. В более долгосрочном периоде решение S&P не окажет существенного влияния на российский рынок, поскольку данное решение было ожидаемо многими инвесторами. Об этом, в частности, свидетельствует российский CDS-спред, который находится вблизи уровней стран с более высокими рейтингами (например, Мексики или Индонезии).

Таблица 3

В феврале 2018 г. структурный профицит ликвидности банковского сектора сохранился на уровне предыдущего месяца

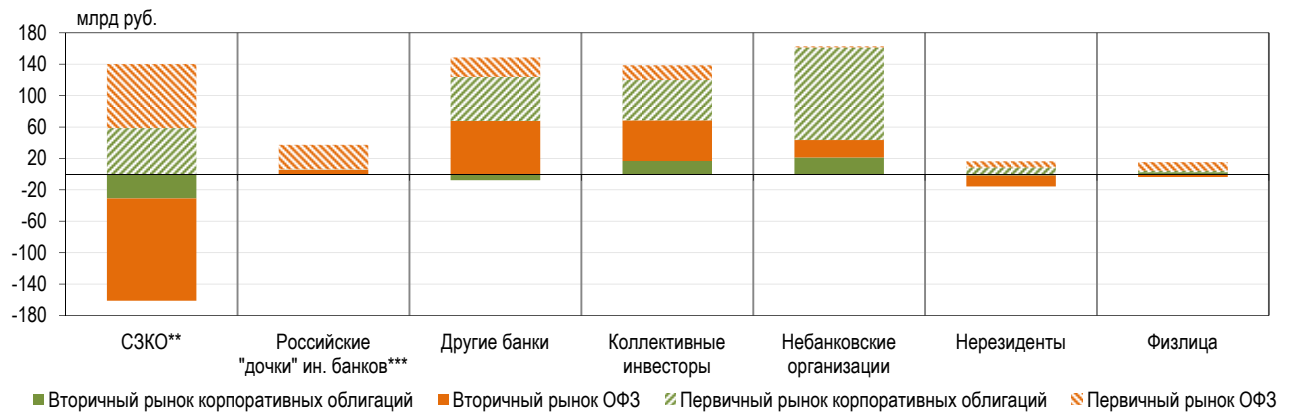
(на начало дня, трлн руб.)	01.03.2018	01.02.2018	01.01.2018
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	-2,8	-2,8	-2,6
Стандартные инструменты денежно-кредитной политики Банка России			
Требования Банка России к кредитным организациям	0,0	0,0	0,0
• Операции на аукционной основе	0,0	0,0	0,0
- операции репо и «валютный своп»	0,0	0,0	0,0
- обеспеченные кредиты	0,0	0,0	0,0
• Операции по фиксированным процентным ставкам	0,0	0,0	0,0
- операции репо и «валютный своп»	0,0	0,0	0,0
- обеспеченные кредиты	0,0	0,0	0,0
Требования кредитных организаций к Банку России	3,2	3,2	2,7
• Депозиты	2,4	2,7	2,4
- на аукционной основе	2,3	2,4	2,1
- по фиксированной процентной ставке	0,2	0,2	0,2
• ОБР	0,7	0,5	0,4
Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной политики Банка России*			
• Сальдированная величина требований кредитных организаций и Банка России	0,3	0,3	0,1

* К данному типу операций относятся специализированные инструменты рефинансирования Банка России, кредиты, предоставленные Банком России в рамках безотзывных кредитных линий, операции «валютный своп» по продаже Банком России долларов США и евро за рубли.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 5

Наиболее активными покупателями на рынке ОФЗ были внутренние инвесторы*



* На графике приведены объемы покупки облигаций различными типами инвесторов на первичном и вторичном биржевых рынках в феврале 2018 года. Для вторичного рынка даны нетто-покупки (покупки минус продажи).

Без учета облигаций Роснефти.

** Системно значимые кредитные организации.

*** Без учета банков, входящих в число системно значимых.

Источники: Московская Биржа, расчеты Банка России.

Таблица 4

Существенное снижение доходности облигаций объяснялось решением Банка России по ключевой ставке

Индикаторы фондового рынка					
Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 28.02.18*	Изменение**		Среднее значение за 2017 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММВБ	2296,8	0,3	0,4	2039,8
	Индекс РТС	1285,5	0,2	-0,1	1101,9
Рынок облигаций	ОФЗ	6,76	-27,0	-24,9	7,9
	Корп. облиг.	7,46	-37,0	-38,6	8,9
	Рег. облиг.	7,23	-39,0	-24,6	8,5
Внешний рынок	Russia-43	4,90	10,0	13,3	4,9
	UST-10	2,86	15,6	26,5	2,3
Индикаторы склонности к риску	RVI	22,1	3,1	4,4	21,3
	EMBI+ Russia	149,0	-6,0	-9,4	145,1
	EMBI+ EM	334,3	22,5	9,0	326,6
	CDS	103,5	-3,0	-1,7	156,0

* Пункты для индексов акций и RVI, % годовых для облигаций, б.п. для остальных показателей.

** В % для индексов акций, пунктах для RVI и б.п. для остальных показателей.

Источники: Bloomberg, Московская Биржа, Cbonds.ru, расчеты Банка России.