



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 15

Май 2017

**Ликвидность  
банковского сектора  
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных:

в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»\* – 06.06.2017;

в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 31.05.2017.

\* 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 мае 2017 г. это период с 10.05.2017 по 06.06.2017.

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](mailto:svc_analysis@cbr.ru).

## Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки: факты, оценки, комментарии (май 2017 г.)

- *В мае 2017 г., начиная с нового периода усреднения обязательных резервов, в банковском секторе сохранялся структурный профицит ликвидности. Традиционного перехода к дефициту в последний рабочий день месяца не произошло вследствие улучшения ситуации с выполнением банками регуляторных нормативов.*
- *Ставки денежного рынка формировались вблизи ключевой ставки Банка России преимущественно в нижней половине процентного коридора. Сохранение спреда ставки МБК к ключевой ставке на уровне апреля было обусловлено тем, что доля участников данного сегмента рынка, кредитующих по ставкам ниже ключевой, также осталась на уровне предыдущего месяца.*
- *Курс рубля к доллару США оставался достаточно устойчивым к влиянию внешних факторов. Поддержку рублю оказали сохраняющиеся значительные продажи экспортной выручки, сохранение спроса иностранных инвесторов на российские облигации, а также сократившийся спрос на валюту для хеджирования рисков со стороны отдельных участников.*
- *Покупки ОФЗ иностранными инвесторами в мае выросли по сравнению с апрелем, а относительно низкие результаты последних аукционов Минфина России были связаны со снижением спроса со стороны внутренних инвесторов. Часть из них стали приобретать больше корпоративных облигаций, что способствовало росту объемов размещения и снижению доходности на этом рынке.*
- *Ожидания участников рынка относительно ключевой ставки, снизившиеся в начале месяца в ответ на решения Банка России, в течение мая оставались относительно стабильными. Их инфляционные ожидания также снизились.*

### Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В мае 2017 г. с начала нового периода усреднения обязательных резервов (ОР) в банковском секторе сохранялся структурный профицит ликвидности. Краткосрочный переход к дефициту произошел лишь в последний день периода усреднения, когда для выполнения нормативов ОР банкам потребовалось существенно увеличить уровень остатков средств на корсчетах в Банке России. Притоку средств в банковский сектор в течение месяца способствовали сезонное снижение объема наличных денег в обращении после майских праздников и несколько возросшие бюджетные расходы при низких относительно предыдущих месяцев налоговых поступлениях.

В результате улучшения ситуации с выполнением банками регуляторных нормативов традиционного роста задолженности кредитных организаций по операциям рефинансирования Банка России и, как следствие, возврата к дефициту

ликвидности в последний рабочий день месяца не произошло. Ожидается, что такая тенденция сохранится и в дальнейшем.

В мае 2017 г. спред ставки МБК к ключевой ставке Банка России был преимущественно отрицательным и составил в среднем –19 б.п. Объем предложения по ставкам ниже ключевой и, как следствие, средний уровень ставок на данном сегменте рынка сохранился на апрельском уровне.

Ставки по свопам формировались выше ставок МБК. Этому способствовало стабильное заимствование нерезидентами рублей на данном сегменте денежного рынка. Уменьшение стоимости валютных заимствований нашло отражение в снижении котировок базисного свопа на срок 1 год и его формировании на уровне конца 2015 года. Ставки по репо находились на уровне ключевой.

В июне 2017 г. ожидается сохранение структурного профицита ликвидности в банковском секторе. При этом краткосрочный возврат к дефициту возможен в конце периода

усреднения ОР. Как и в апреле, после заявлений руководства Банка России о возможном снижении ключевой ставки на июньском заседании Совета директоров кредитные организации временно сократили спрос на ликвидность. Механизм усреднения ОР позволяет банкам гибко выполнять нормативы ОР в зависимости от изменяющихся денежно-кредитных условий.

В связи с пересмотром базового сценария в части ожидаемого объема использования средств суверенных фондов для финансирования дефицита федерального бюджета<sup>1</sup> прогноз размера структурного профицита ликвидности на конец 2017 г. был повышен до 0,9 – 1,4 трлн рублей.

Рисунок 1

В мае спред ставки МБК к ключевой ставке Банка России был преимущественно отрицательным



Источник: расчеты Банка России.

В начале мая ожидаемая участниками рынка траектория ключевой ставки до конца года сместилась вниз на 30 б.п. Отчасти это было связано с решением Банка России снизить ключевую ставку в конце апреля на 50, а не на 25 б.п., как прогнозировал рынок. В оставшуюся часть месяца ожидания по ставкам оставались относительно устойчивыми. При этом котировки инструментов денежного рынка закладывают несколько большее снижение, чем котировки облигаций. Ожидаемое значение ключевой ставки на конец года составляет от 7,9 до 8,9% годовых в зависимости от используемых индикаторов (в апреле 8,2 – 8,9% годовых).

Снижение прогноза ставок в будущем сопровождалось уменьшением инфляционных ожида-

ний участников рынка, извлеченных из ОФЗ-ИН, до 3,7–4,2% годовых в течение ближайших 6 лет.

Таблица 1

В мае 2017 г. сформировался приток ликвидности по бюджетному каналу и за счет сезонного снижения спроса на наличные деньги

(трлн руб.)	Май 2017 г.	Январь – май 2017 г.	2017 г. (прогноз)
<b>1. Факторы формирования ликвидности (предложение)</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>	<b>[2,1; 2,4]</b>
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,1	0,5	[2,2; 2,4]
- изменение наличных денег в обращении	0,0	0,2	[-0,3; -0,2]
- интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,0	0,2	0,2
- регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0	0,0
<b>2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентские счета) (спрос)</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>[0,2; 0,4]</b>
<b>3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>[0,6; 1,0]</b>
<b>4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>[-1,2; -1,1]</b>
<b>Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)</b>	<b>-0,4</b>		<b>[-1,4; -0,9]</b>

\* Включая операции Минфина России по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 2

Индикатор ожиданий (% годовых)	Май 2017 г. на конец месяца	Апрель 2017 г.	Справочно: факт на 31.05.17*
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	8,6	9,2	9,2
Ожидания средней ставки RUONIA через 3 месяца из ОФЗ-ПК	8,9	9,2	
Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ	7,3	7,3	8,3
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 6 лет из доходности ОФЗ-ИН	3,7 – 4,2	3,9 – 4,4	4,1

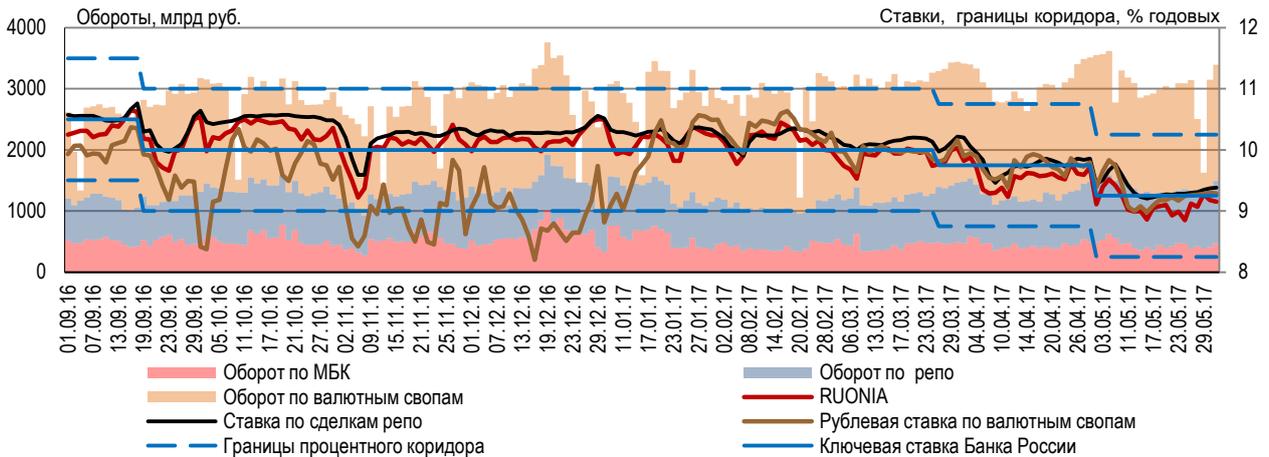
\*Фактические значения ставки RUONIA, доходности ОФЗ и инфляции.

Источник: расчеты Банка России.

<sup>1</sup> См. Доклад о денежно-кредитной политике, № 2 (18), июнь 2017 года.

Рисунок 2

В мае 2017 г. однодневные рублевые ставки рынка МБК формировались немного ниже ключевой ставки Банка России



Источник: расчеты Банка России.

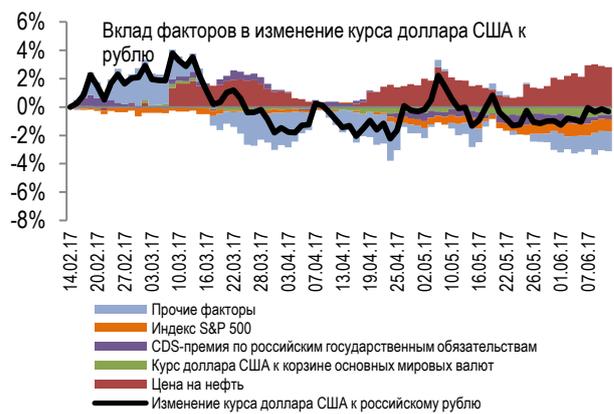
### Валютный и фондовый рынки

В мае курс рубля к доллару США оставался достаточно устойчивым к влиянию внешних факторов и находился преимущественно в диапазоне 56 – 58  $\text{R}/\text{\$}$ . Резкое падение нефтяных котировок в начале месяца, когда усилились опасения относительно продления соглашения ОПЕК об ограничении добычи нефти, и в конце мая, когда указанное соглашение было продлено, но, тем не менее, разочаровало инвесторов<sup>2</sup>, не привело к ослаблению рубля.

В мае продажи экспортной выручки, хотя и снизились в условиях в среднем более дешевой нефти, чем в апреле, но по-прежнему оставались значительными. Кроме того, спрос отдельных участников рынка на иностранную валюту для хеджирования рисков в мае уменьшился, тогда как в апреле он был значителен. Указанные факторы оказали поддержку рублю.

Рисунок 3

В мае рубль оставался достаточно устойчивым к влиянию внешних факторов



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 4

Продажи экспортной выручки, хотя и снизились в сравнении с апрелем, оставались значительными и поддерживали рубль



Источник: расчеты Банка России.

<sup>2</sup> Соглашение было продлено на 9, а не 12 месяцев, как ожидал рынок.

Рисунок 5

Доллар США слабел к валютам развитых стран из-за роста политической напряженности в США



Источник: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

В отдельные дни рубль также слабел из-за снижения аппетита к риску на глобальных рынках, связанного с ростом политической напряженности в США. В этих условиях произошло ослабление доллара США к валютам развитых стран. Однако этот эффект был краткосрочным, и впоследствии спрос на рискованные активы восстановился, что поддержало рубль.

Рисунок 6

В мае спред между доходностью корпоративных и государственных облигаций продолжил сужаться



Источник: расчеты Банка России.

**Наблюдалось умеренное восстановление спроса на российские облигации у иностранных инвесторов.** Их покупки ОФЗ на биржевом рынке выросли по сравнению с апрелем на 27%, а относительно низкие результаты последних аукционов Минфина России были связаны преимущественно с сокращением спроса со стороны внутренних инвесторов. Это, в свою очередь, отчасти объясняет рост доходности кратко- и среднесрочных бумаг, при ее неизменном уровне у долгосрочных облигаций<sup>3</sup>.

**Снижение спроса на ОФЗ со стороны российских инвесторов частично объяснялось ростом их интереса к более доходным корпоративным облигациям.** В результате объем размещенных бумаг по сравнению с апрелем вырос на 56%, до 300 млрд руб., а спред к доходности государственных облигаций сузился на 26 б.п., до 101 б.п. Наиболее заметно смещение спроса в пользу корпоративных бумаг наблюдалось среди системно-значимых кредитных организаций (СЗКО). Кроме того, покупки этих бумаг нарастили коллективные инвесторы и доверительные управляющие. К ним, в частности, относятся негосударственные пенсионные фонды, которые в конце марта получили средства пенсионных накоплений.

<sup>3</sup> Иностранные инвесторы предпочитают покупать преимущественно длинные ОФЗ, в то время как кратко- и среднесрочные бумаги пользуются большим спросом у российских инвесторов.

Таблица 3

В мае 2017 г., начиная с нового периода усреднения обязательных резервов, в банковском секторе сохранялся структурный профицит ликвидности

(на начало дня, трлн руб.)	01.06.2017	01.05.2017	01.01.2017
<b>Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,7</b>
<b>Стандартные инструменты денежно-кредитной политики Банка России</b>			
<b>Требования Банка России к кредитным организациям</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,3</b>
• Операции на аукционной основе	0,0	0,0	0,2
- операции репо и «валютный своп»	0,0	0,0	0,0
- обеспеченные кредиты	0,0	0,0	0,2
• Операции по фиксированным процентным ставкам	0,1	0,4	1,0
- операции репо и «валютный своп»	0,1	0,2	0,6
- обеспеченные кредиты	0,0	0,3	0,4
<b>Требования кредитных организаций к Банку России</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,8</b>
• Депозиты	0,8	0,6	0,8
- на аукционной основе	0,6	0,4	0,4
- по фиксированной процентной ставке	0,2	0,3	0,4
• ОБР	0,0	0,0	0,0
<b>Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной политики Банка России*</b>			
• Сальдированная величина требований кредитных организаций и Банка России	0,3	0,3	0,3

\* 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.

Таблица 4

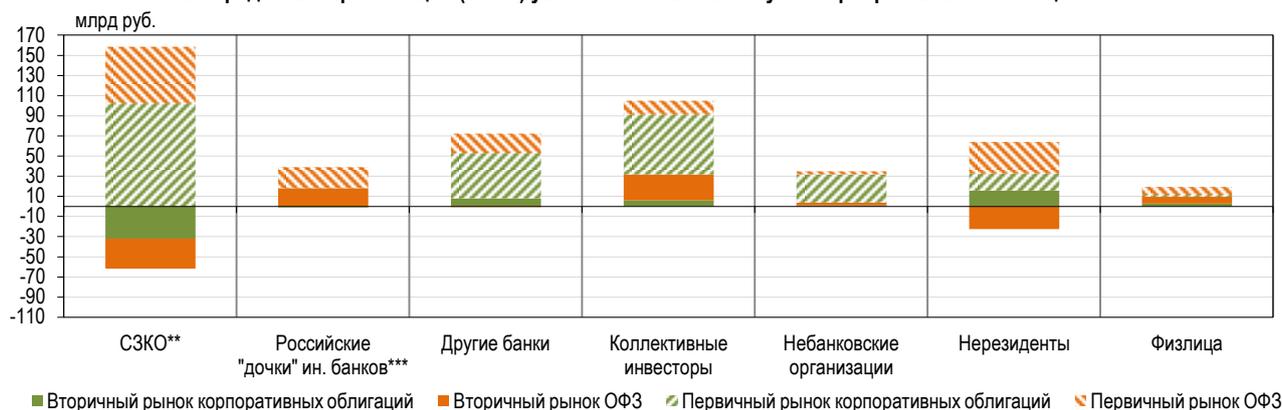
Волатильность курса рубля немного выросла из-за усиления колебаний нефтяных котировок, но по-прежнему оставалась низкой

Показатель	Значение на 31.05.2017	Значение на 28.04.2017	Изменение за май 2017	Среднее за май 2017	Среднее за апрель 2017
USDRUB_TOM, руб.	56.56	56.92	-0.6%	56.96	56.50
Оборот торгов по USDRUB_TOM на Московской Бирже, млрд долл. США	3.10	3.29	-5.8%	3.58	3.19
Brent, долл. США	50.31	51.73	-2.7%	51.62	53.92
Вмененная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	12.63	12.19	0.44	12.82	13.24
Реализованная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	13.89	11.71	2.17	13.55	10.37
Вмененная волатильность Brent 1 мес., п.п.	28.54	25.94	2.60	29.75	27.00
Реализованная волатильность Brent 1 мес., п.п.	32.35	19.14	13.20	27.56	19.52
Индекс курса доллара США DXY, пунктов	96.92	99.05	-2.1%	98.08	100.07

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 7

## Системно-значимые кредитные организации (СЗКО) увеличили объемы покупок корпоративных облигаций\*



\* На графике приведены объемы покупки облигаций различными типами инвесторов на первичном и вторичном биржевых рынках в мае 2017 года. Для вторичного рынка даны нетто-покупки (покупки минус продажи).

\*\* Системно значимые кредитные организации.

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

Источники: Московская Биржа, расчеты Банка России.

Таблица 5

## В мае доходность корпоративных облигаций продолжала снижаться

Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 31.05.17*	Изменение**		Среднее значение за 2016 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММВБ	1900,4	-5,8	-0,3	1900,4
	Индекс РТС	1119,1	-0,5	0,6	1119,1
Рынок облигаций	ОФЗ	7,94	6,0	-20,1	7,94
	Корп. облиг.	8,95	-20,0	-30,8	8,95
	Пер. облиг.	8,52	-31,0	-31,6	8,52
Внешний рынок	Russia-43	4,75	-7,4	-8,4	4,75
	UST-10	2,20	-7,7	0,1	2,20
Индикаторы склонности к риску	RVI	25,1	3,1	0,2	25,1
	EMBI+ Russia	143,0	6,0	-7,0	143,0
	EMBI+ EM	329,4	5,7	-9,3	329,4
	CDS	153,2	-0,3	-12,5	153,2

\* 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.