



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 14

Апрель 2017

**Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных:

в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»* – 09.05.2017;

в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 30.04.2017.

* 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 апреле 2017 г. это период с 12.04.2017 по 09.05.2017.

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.

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

- *В апреле 2017 г. ставки МБК формировались преимущественно в нижней части процентного коридора Банка России. Понижительное давление на них оказывали операции отдельных крупных участников рынка, которые нарастили кредитование на рынке МБК в условиях ожиданий снижения ключевой ставки Банка России.*
- *Ожидая снижения ключевой ставки, банки старались отложить выполнение нормативов обязательных резервов на начало мая. В результате в конце периода усреднения обязательных резервов в банковском секторе сформировался небольшой дефицит ликвидности, а спред ставок денежного рынка к ключевой ставке Банка России стал положительным.*
- *После комментария Председателя Банка России о ключевой ставке в преддверии заседания Совета директоров и ее последующего снижения ожидаемый уровень ставки на конец июля снизился на 10 – 20 б.п. Однако на более долгосрочные ожидания действия Банка России не оказали столь однозначного влияния.*
- *По итогам апреля рубль немного ослаб на фоне снижения цен на нефть и открытия коротких рублевых позиций со стороны нерезидентов. В то же время поддержку рублю продолжали оказывать существенные продажи экспортной выручки. Снижение ключевой ставки Банка России на 50 б.п., хотя и превзошло ожидания участников рынка, не оказало существенного влияния на курс рубля.*
- *Спрос иностранных инвесторов на ОФЗ в течение большей части месяца был существенно ниже, чем в марте. Возобновление активных покупок после комментария Банка России о намерении снизить ключевую ставку на заседании в апреле способствовало снижению доходности облигаций и росту цен на них, однако влияние этих операций на курс рубля было незначительным.*

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В апреле 2017 г., несмотря на отток средств, в банковском секторе сохранялся структурный профицит ликвидности. Отток был вызван сезонным ростом объема наличных денег в обращении перед майскими праздниками и высокими налоговыми платежами клиентов при относительно низких бюджетных расходах.

Спред ставки МБК к ключевой ставке Банка России в апреле был преимущественно отрицательным и составил в среднем –20 б.п. **Понижительное давление на ставки оказывали операции** отдельных крупных участников рынка, которые нарастили кредитование на рынке МБК, в том числе после заявлений руководства Банка России о возможном снижении ключевой ставки на апрельском заседании Совета директоров. Как следствие, кредитные организации не стали увеличивать остатки средств на своих корсчетах

в Банке России перед налоговым периодом, как это происходило ранее. В результате к концу периода усреднения обязательных резервов (ОР) в банковском секторе сформировался небольшой дефицит ликвидности, а ставки денежного рынка перешли в верхнюю половину процентного коридора.

Учитывая возросшую потребность банков в ликвидности, в конце апреля – начале мая Банк России сокращал лимиты на недельных депозитных аукционах. Кроме того, банки увеличили спрос на депозиты и операции репо Федерального казначейства (ФК). Эти дополнительные средства были распределены между банками с помощью операций на денежном рынке. В результате **значительного роста спроса на операции Банка России постоянного действия со стороны кредитных организаций не произошло.**

В 2017 г. ожидается сохранение структурного профицита ликвидности в банковском секторе. Его величина в конце года может соста-

вить от 0,5 до 1,0 трлн рублей. При этом, как и ранее, в последний рабочий день месяца и в конце периодов усреднения обязательных резервов возможен краткосрочный возврат к структурному дефициту.

Рисунок 1

В апреле – начале мая спрос банков на ликвидность был неравномерным в связи с ожиданиями снижения ключевой ставки



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 2

Увеличение остатка средств на корсчетах банков в Банке России в конце апреля – начале мая происходило за счет сокращения объема депозитов в Банке России и роста задолженности по операциям ФК



Источник: расчеты Банка России.

В апреле 2017 г. ситуация с валютной ликвидностью оставалась благоприятной. Отдельные крупные банки по-прежнему достаточно много занимали рублей на рынке однодневных валютных свопов. Кроме того, банки-нерезиденты нарастили привлечение рублей на этом рынке, что могло быть связано с открытием коротких рублевых позиций (см. раздел «Валютный и фондовый рынки»). В этих условиях рублевые ставки по валютным свопам овернайт превышали ставки МБК в среднем на 20 б.п., а котировки годовых базисных валютных свопов на

пару доллар-рубль достигли многомесячных максимумов.

После комментария Председателя Банка России о ключевой ставке в преддверии заседания Совета директоров и ее последующего снижения **ожидаемый уровень ставки на конец июля снизился на 10 – 20 б.п.** и составил 9,2% годовых. В то же время влияние действий Банка России на среднесрочные ожидания было не столь однозначным. В частности, если в марте участники и денежного, и облигационного рынков закладывали снижение ставки на конец года до 8,5 – 8,6% годовых, то в конце апреля их прогнозы разошлись. Котировки инструментов денежного рынка стали свидетельствовать о снижении ключевой ставки до 8,2% годовых, в то время как ожидания участников облигационного рынка сохранились на уровне 8,5% годовых.

Таблица 1

В апреле сформировался отток средств по бюджетному каналу и за счет сезонного роста спроса на наличные деньги

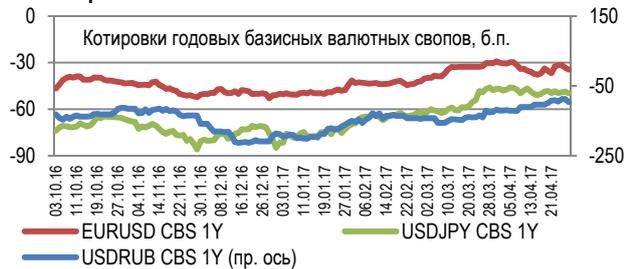
(трлн руб.)	Апрель 2017 г.	Январь – апрель 2017 г.	2017 г.
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)			
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	-0,3	0,7	[1,7; 2,0]
- изменение наличных денег в обращении	-0,2	0,2	[-0,3; -0,2]
- интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,0	0,1	0,2
- регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0	0,0
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентские счета) (спрос)	-0,4	0,0	[0,2; 0,4]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России	0,2	-0,1	[0,4; 0,7]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)	0,1	-0,9	[-1,1; -0,9]
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)		0,1	[-1,0; -0,5]

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

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 3

Котировки базисных свопов USDRUB росли из-за спроса нерезидентов на рублевые заимствования, тогда как на глобальных рынках аналогичные показатели почти не менялись



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 2

Действия Банка России способствовали снижению ожидаемых ставок

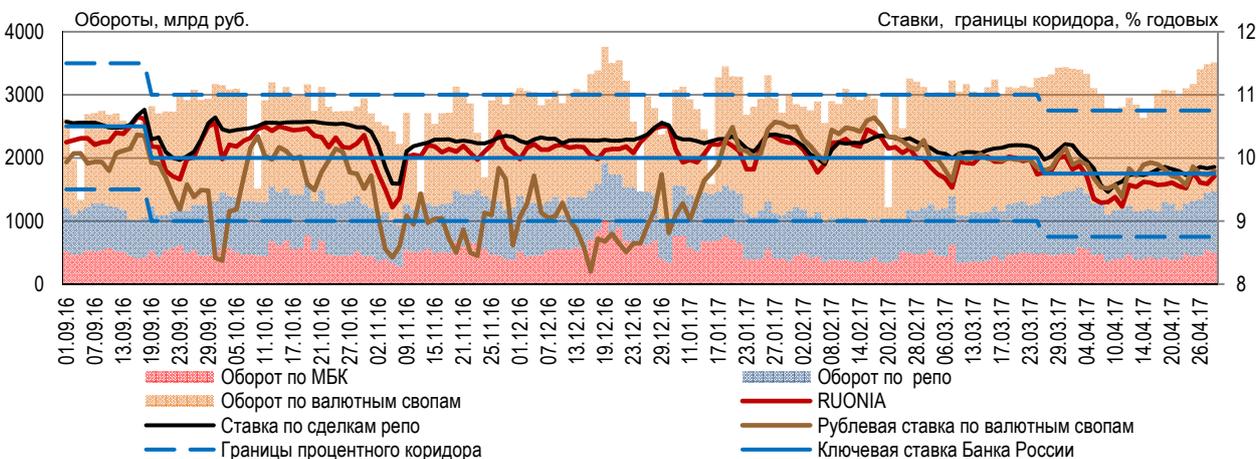
Индикатор ожиданий (% годовых)	Апрель 2017 г. на конец месяца	Март 2017 г.	Справочно: факт на 28.04.17*
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	9,2	9,4	9,7
Ожидания средней ставки RUONIA через 3 месяца г. из ОФЗ-ПК	9,2	9,4	
Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ	7,3	7,4	8,3
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7 лет из доходности ОФЗ-ИН	3,9 – 4,4	4,0-4,5	4,1

* Фактические значения ставки RUONIA, доходности ОФЗ и инфляции.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 4

В апреле 2017 г. однодневные рублевые ставки рынка МБК находились в нижней части процентного коридора на фоне роста кредитования со стороны отдельных крупных банков



Источник: расчеты Банка России.

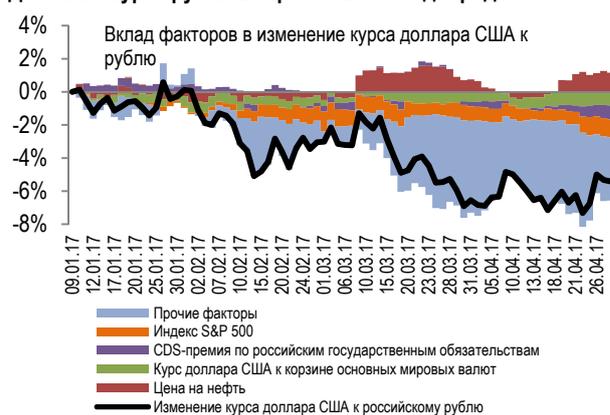
Валютный и фондовый рынки

По итогам апреля 2017 г. рубль немного ослаб на фоне снижения цен на нефть и открытия коротких рублевых позиций со стороны нерезидентов. **Снижение ключевой ставки Банка России на 50 б.п.** хотя и превзошло ожидания участников рынка, **не оказало существенного влияния на курс рубля**, поскольку Банк России указал, что общий потенциал снижения ключевой ставки в 2017 г. остается неизменным.

В то же время динамика курса российской валюты в течение месяца была неоднородной. В начале апреля рубль резко ослаб из-за усиления геополитической напряженности после ракетного удара США по Сирии. Однако последовавшая встреча госсекретаря США с руководством России успокоила рынки, и в середине апреля рубль отыграл потери, достигнув многомесячных максимумов.

Рисунок 5

Динамика курса рубля в апреле была неоднородной



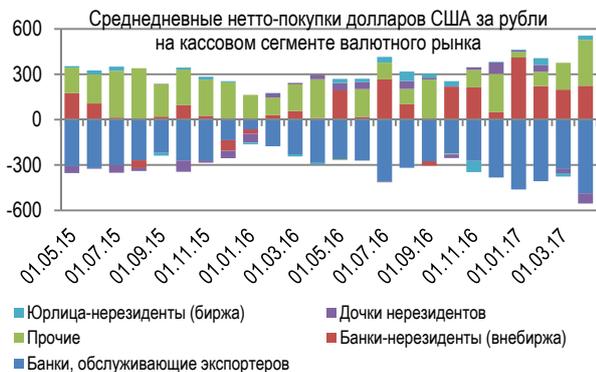
Источник: расчеты Банка России.

Поддержку российской валюте продолжали оказывать значительные продажи экспортной выручки, связанные, как и в марте, с существенными налоговыми платежами. В свою очередь спрос на иностранную валюту в основном был умеренным. Исключение составили операции отдельных крупных участников рынка,

которые покупали валюту в значительных объемах по достаточно привлекательному для себя курсу как на рынке спот, так и через форвардные контракты для будущих погашений валютных долгов.

Рисунок 6

Продажи экспортной выручки оставались значительными, что частично компенсировалось высоким спросом на валюту со стороны отдельных участников

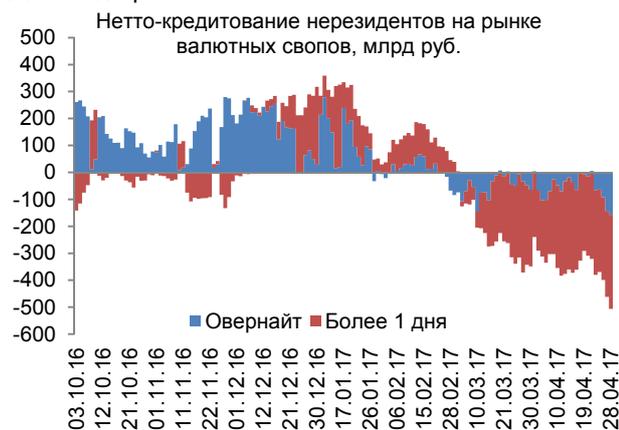


Источник: расчеты Банка России.

В конце апреля спрос на иностранную валюту увеличили также нерезиденты, что способствовало ослаблению рубля. Для фондирования этих операций они наращивали рублевые заимствования на рынке валютных свопов. Вероятно, нерезиденты закрывали длинные рублевые позиции в преддверии майских праздников, а также открывали короткие позиции в ожидании решений по ставке со стороны Банка России и ФРС США.

Рисунок 7

Рост рублевых заимствований нерезидентов на рынке валютных свопов может указывать на открытие коротких рублевых позиций



Источник: расчеты Банка России.

Наблюдавшийся в марте ажиотажный спрос иностранных инвесторов на ОФЗ в апреле прекратился. До комментария Банка России о возможности снижения ключевой ставки прирост их вложений составил 4,5 млрд рублей. Столь малый объем после рекордного притока в марте объяснялся ростом геополитической напряженности в начале месяца, а также опасениями инвесторов относительно возможной понижательной коррекции рубля после его существенного укрепления во второй половине марта. Однако эти опасения отошли на второй план после заявления Банка России о намерении снизить ключевую ставку: за оставшиеся 10 дней месяца иностранные инвесторы приобрели ОФЗ еще на 34,4 млрд руб., а их доходность снизилась на 15 – 40 б.п. Влияние этих операций на курс рубля, как было отмечено выше, компенсировалось действиями нерезидентов на рынке валютных свопов.

В условиях относительно низкой доходности ОФЗ инвесторы стали активнее приобретать корпоративные облигации, которые выглядят несколько недооцененными на фоне гособлигаций. Об этом, в частности, свидетельствуют сужение спреда между доходностью государственных и корпоративных бумаг до минимального значения с июня 2016 г. и рост объема их размещения на 60% по сравнению с предыдущим месяцем.

Наиболее активно покупки корпоративных облигаций на первичном рынке наращивали доверительные управляющие (ДУ), получившие в конце марта средства пенсионных накоплений. В то же время некоторые из них нарастили покупки коротких ОФЗ, что отчасти объясняет более глубокое снижение доходности краткосрочных бумаг по итогам месяца. Это, вероятно, связано с желанием ДУ временно разместить свободные средства в ожидании более привлекательных длинных выпусков корпоративных облигаций.

Таблица 3

В апреле, за исключением последнего дня месяца, в банковском секторе сохранялся структурный профицит ликвидности

(на начало дня, трлн руб.)	01.05.2017	01.04.2017	01.01.2017
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	0,1	0,1	0,7
Стандартные инструменты денежно-кредитной политики Банка России			
Требования Банка России к кредитным организациям	0,4	0,3	1,3
• 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	0,4	0,3	1,0
- операции репо и «валютный своп»	0,2	0,1	0,6
- обеспеченные кредиты	0,3	0,3	0,4
Требования кредитных организаций к Банку России	0,6	0,5	0,8
• Депозиты	0,6	0,5	0,8
- на аукционной основе	0,4	0,3	0,4
- по фиксированной процентной ставке	0,3	0,2	0,4
• ОБР	0,0	0,0	0,0
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	0,3

* 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

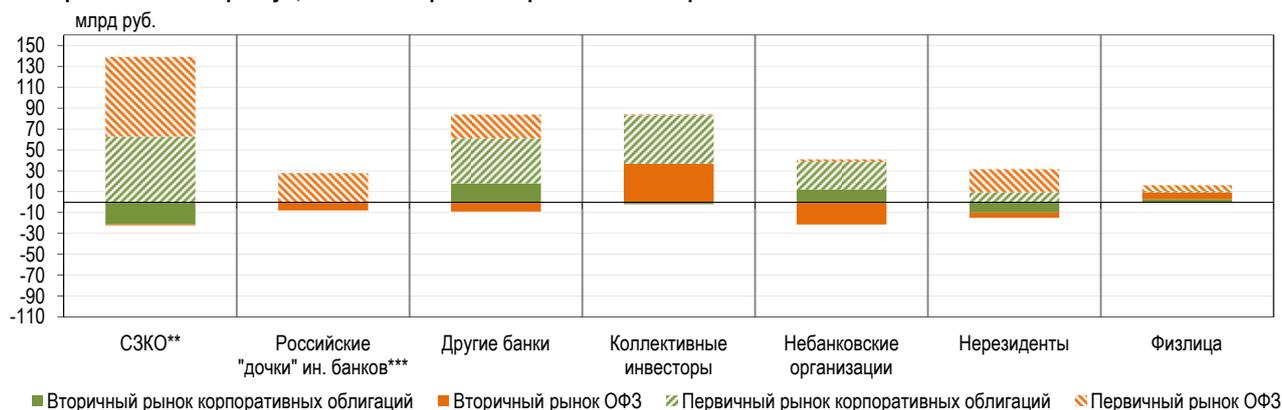
По итогам апреля рубль немного ослаб на фоне снижения цен на нефть и открытия коротких рублевых позиций со стороны нерезидентов

Показатель	Значение на 28.04.2017	Значение на 31.03.2017	Изменение за Апрель 2017	Среднее за Апрель 2017	Среднее за Март 2017
USDRUB_TOM, руб.	56.92	56.28	1.1%	56.50	57.79
Оборот торгов по USDRUB_TOM на Московской Бирже, млрд долл. США	3.29	4.12	-20.1%	3.19	3.95
Brent, долл. США	51.73	52.83	-2.1%	53.92	52.51
Вмененная волатильность USDRUB 1 мес.,	12.19	12.00	0.19	13.24	12.37
Реализованная волатильность USDRUB 1	11.71	11.76	-0.04	10.37	13.44
Вмененная волатильность Brent 1 мес., п.п.	25.94	26.29	-0.35	27.00	27.73
Реализованная волатильность Brent 1 мес.,	19.14	29.41	-10.26	19.52	26.59
Индекс курса доллара США DXY, пунктов	99.05	100.35	-1.3%	100.07	100.70

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 8

Иностранцы существенно сократили спрос на ОФЗ в апреле*



* На графике приведены объемы покупки облигаций различными типами инвесторов на первичном и вторичном биржевых рынках в апреле 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 апреле доходность корпоративных облигаций снижалась быстрее доходности ОФЗ

Индикаторы фондового рынка

Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 28.04.17*	Изменение**		Среднее значение за 2016 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММББ	2016,7	1,0	-2,2	1934,7
	Индекс РТС	1114,4	0,1	0,1	918,7
Рынок облигаций	ОФЗ	7,88	-27,0	-18,5	9,1
	Корп. облиг.	9,15	-41,0	-38,9	10,5
	Пер. облиг.	8,83	-25,0	-29,8	10,2
Внешний рынок	Russia-43	4,82	-9,5	-17,5	5,2
	UST-10	2,28	-10,7	-19,0	1,8
Индикаторы склонности к риску	RVI	22,0	-1,5	-0,9	32,3
	EMBI+ Russia	137,0	-2,0	8,4	212,6
	EMBI+ EM	323,7	-14,2	1,5	384,4
	CDS	153,5	-13,2	-5,2	259,1

* 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.