



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 7

СЕНТЯБРЬ 2016

**Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных – 30.09.2016.

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 (сентябрь 2016 г.)

- В сентябре рост потребности банков в ликвидности, связанный с увеличением нормативов обязательных резервов, был компенсирован за счет операций Федерального казначейства. В этих условиях Банк России проводил преимущественно депозитные аукционы.
- Участники рынка ожидали снижения ключевой ставки на заседании Совета директоров Банка России 16 сентября 2016 г., поэтому их спрос на ликвидность был неравномерным в течение месяца, что приводило к существенным колебаниям объемов операций Банка России.
- Абсорбирование избыточной ликвидности за счет депозитных аукционов Банка России способствовало росту однодневных рублевых ставок денежного рынка, их сближению с ключевой ставкой Банка России. Причем ставки МБК сместились в верхнюю половину процентного коридора Банка России.
- Сигнал Банка России о намерении поддерживать ключевую ставку на текущем уровне до конца 2016 г. вызвал повышательную коррекцию, главным образом, на коротком участке кривой доходности облигаций, способствуя сохранению необходимой степени жесткости денежно-кредитных условий для закрепления тенденции к устойчивому снижению инфляции. При этом участники рынка продолжают ожидать снижения доходности на коротком и длинном горизонтах.
- Ситуация с валютной ликвидностью в целом оставалась относительно благоприятной. Рост стоимости долларовых заимствований 30 сентября был связан с внешним фактором (дефицитом долларов США на европейском денежном рынке из-за проблем Deutsche Bank) и носил временный характер.
- На внутреннем валютном рынке сохранялся спрос на рублевую ликвидность со стороны банков-нерезидентов, в том числе в связи с проведением ими операций с российскими финансовыми активами. Высокий спрос нерезидентов и российских банков на ОФЗ и корпоративные облигации, в свою очередь, стимулировал рост эмиссионной активности на российском долговом рынке.

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В сентябре потребность банков в ликвидности увеличилась в результате реализации принятого решения о повышении (с 1.08.2016) нормативов обязательных резервов (далее – НОР) на 0,75 п.п. по всем резервируемым обязательствам¹. Однако это не привело к росту структурного дефицита ликвидности, как ожидалось ранее, за счет масштабных операций Федерального казначейства (далее – ФК), которое существенно нарастило объем средств, размещенных в банковском секторе на депозитах и по договорам репо.

¹ См. пресс-релиз Банка России от 27 июня 2016 года «Об изменении нормативов обязательных резервов» (http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=27062016_150000dkp2016-06-27T14_55_12.htm)

В результате в сентябре, как и в предыдущем месяце, Банк России проводил недельные операции преимущественно в форме депозитных аукционов.

В сентябре спрос банков на ликвидность был неравномерным из-за ожиданий снижения ключевой ставки на заседании Совета директоров Банка России 16 сентября 2016 года. В этих условиях банки предпочитали в первой половине месяца держать меньше средств на корсчетах и больше – на депозитах в центральном банке, чтобы затем нарастить остатки на корреспондентских счетах для выполнения обязательных резервных требований, используя средства по более низким ставкам. Поэтому и лимиты на аукционах Банка России значительно колебались в течение месяца. Тем не менее, для выполнения усреднения обязательных резервов отдельным банкам дополнительно приходилось прибегать к операциям постоянного дей-

ствия Банка России: кредитам, обеспеченным нерыночными активами, и операциям репо.

Рисунок 1

В сентябре потребность банков в ликвидности была неравномерной на фоне ожиданий снижения ключевой ставки



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 1

Рост потребности банков в ликвидности вследствие увеличения НОР был компенсирован притоком средств в результате операций Федерального казначейства

(трлн руб.)	Сентябрь 2016 г.	Январь-сентябрь 2016 г.
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)	0,4	3,0
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции	0,4	2,4
- изменение наличных денег в обращении	0,0	0,4
- интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,0	0,4
- регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	-0,1	-0,1
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентские счета + депозиты постоянного действия) (спрос)	0,6	0,4
3. Прирост задолженности по операциям рефинансирования Банка России ($3 = 2 - 1$)	0,1	-2,6
Задолженность по операциям рефинансирования Банка России (на конец периода)	1,3	

Источник: расчеты Банка России.

Проведение депозитных аукционов в сентябре 2016 г. способствовало росту **однодневных рублевых ставок денежного рынка и их сближению с ключевой ставкой Банка России**. При этом однодневные рублевые ставки МБК сместились в верхнюю половину процентного коридора Банка России. На депозитные операции Банка России предъявляли спрос преимущественно банки, перешедшие к профициту ликвидности.

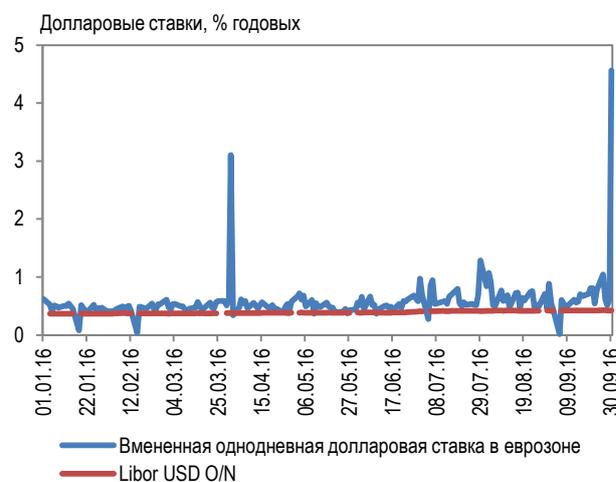
На фоне постепенного сокращения задолженности по валютному репо Банка России **отдельные крупные банки продолжали привлекать значи-**

тельные объемы долларовой ликвидности на денежном рынке. Кроме того, в сентябре 2016 г. **банки-нерезиденты увеличили рублевое кредитование на рынке валютных свопов**. Это было частично связано с открытием длинных позиций по рублю (см. раздел «Валютный и фондовый рынки»). В результате **рублевые ставки по валютным свопам находились в нижней половине процентного коридора** Банка России. На этом фоне расширялся спред между ставкой МБК и ставкой по валютным свопам, отражая увеличение стоимости долларов США на российском денежном рынке.

Резкий **рост стоимости долларов США на российском денежном рынке наблюдался в последний день сентября 2016 г.**, когда на европейском денежном рынке произошел скачок **долларовых ставок из-за проблем Deutsche Bank**. В этот день рублевые ставки по валютным свопам упали ниже нижней границы процентного коридора Банка России. При этом операции валютный своп Банка России по продаже долларов США за рубли позволили несколько смягчить падение указанных ставок.

Рисунок 2

Вмененная однодневная долларовая ставка по валютному свопу EURUSD на европейском денежном рынке 30.09.16 увеличилась на 4 п.п.



Источник: расчеты Банка России.

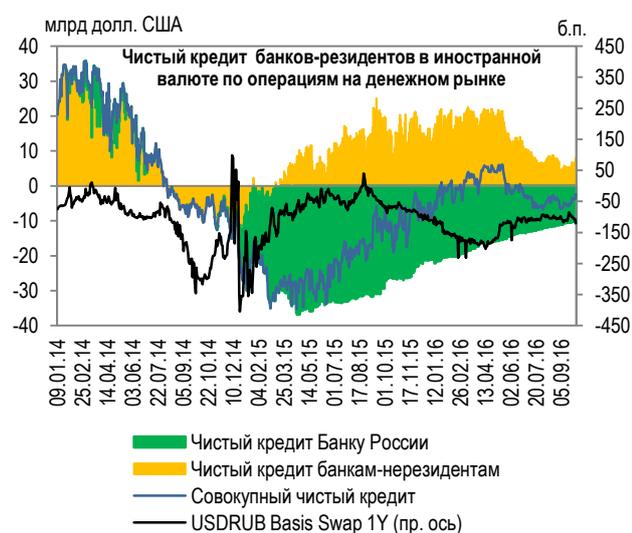
Тем не менее, **в целом ситуация с валютной ликвидностью в сентябре 2016 г. оставалась относительно благоприятной**. Спрос на иностранную валюту на внутреннем денежном рынке предъявляли лишь несколько банков, что свидетельствует об **отсутствии системного дефицита валютной ликвидности в российском банковском секторе**. Это подтверждает показатель чистого кредита банков в иностранной валюте, находящийся на уровне начала 2016 года (рис. 3).

В ближайшие месяцы **Банк России продолжит абсорбировать избыточную ликвидность посредством депозитных аукционов**. В отдельные

периоды до конца года у банков также может возникнуть потребность в привлечении средств с помощью аукционов репо. Проведение данных операций будет способствовать сохранению однодневных ставок МБК и репо вблизи ключевой ставки Банка России.

В этих условиях ставки денежного рынка продолжают формировать для банков альтернативную стоимость размещения средств: при принятии решений о предоставлении кредитов или приобретении финансовых активов банки всегда будут учитывать возможность размещения средств в Банке России или на денежном рынке по ставкам, близким к ключевой. Поэтому снижение структурного дефицита ликвидности и последующий переход к структурному профициту в начале 2017 года не приведет к существенному изменению денежно-кредитных условий.

Рисунок 3
Чистый кредит банков в иностранной валюте, хотя и снизился в последние месяцы, остается на уровнях начала 2016 г.



Источник: расчеты Банка России.

Участники денежного и долгового рынков продолжали ожидать снижения ставок на коротком (до конца 2016 г.) и более длинном горизонтах. Предпринятое Банком России снижение ключевой ставки было заранее учтено в ценах облигаций. Однако комментарий Банка России о намерении сохранить ключевую ставку на текущем уровне до конца 2016 г. стал неожиданностью для участников рынка. Как и рассчитывал регулятор, такой сигнал вызвал повышательную коррекцию доходности ОФЗ, главным образом, на коротком участке кривой, и таким образом, способствовал сохранению необходимой степени жесткости денежно-кредитных условий для закрепления тенденции к устойчивому снижению инфляции. Ожидаемое значение ставки RUONIA через 3 месяца, извлеченное из цен ОФЗ-ПК, повысилось на 20 б.п.

С другой стороны, инфляционные ожидания участников рынка почти не изменились и по-прежнему находятся выше цели по инфляции 4%. Это может свидетельствовать о том, что для закрепления инфляционных ожиданий на более низком уровне требуется больше времени.

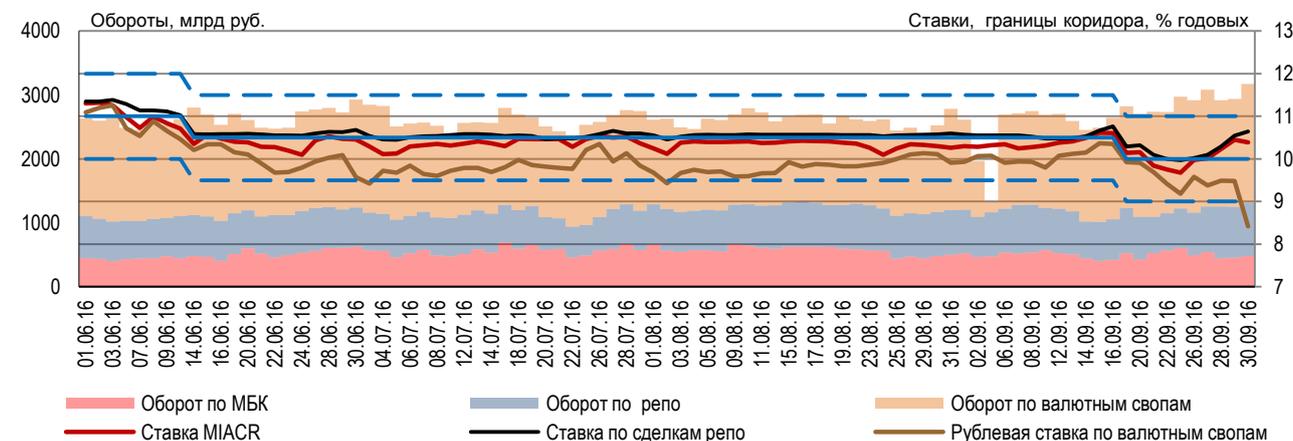
Таблица 2
Сохраняются рыночные ожидания снижения ключевой ставки в 2016 г.

Индикатор ожиданий (% годовых)	Сентябрь 2016 г.	Август 2016 г.	Справочно: факт на 30.09.16*
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	9,8	9,8	10,55
Ожидания ставки RUONIA на конец 2016 г. из ОФЗ-ПК	9,6	9,4	
Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ	7,0	7,3	9,1
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7 лет из доходности ОФЗ-ИН	4,0-4,5	3,9-4,4	6,4

*Фактические значения ставки RUONIA, доходности ОФЗ и инфляции.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 4
В конце сентября после плохих новостей с европейского рынка стоимость привлечения долларов США на российском рынке валютных свопов резко возросла, что привело к снижению рублевой ставки по валютным свопам ниже нижней границы процентного коридора Банка России



Источник: расчеты Банка России.

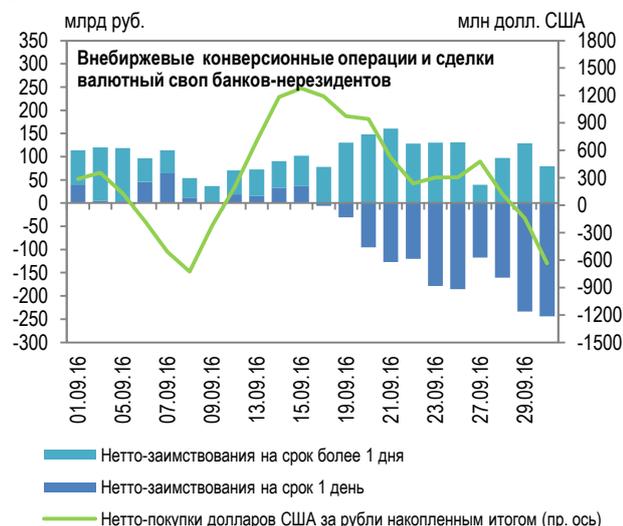
Валютный и фондовый рынки

Конъюнктура мировых финансовых рынков в сентябре 2016 г. была благоприятной для российской национальной валюты. На сентябрьском заседании ФРС США решила не повышать ключевую ставку, а также воздержалась от прямых сигналов в отношении предстоящего решения по ставке в декабре. В результате оценки вероятности повышения ключевой ставки ФРС США до конца 2016 г. не повысились. В последней декаде сентября 2016 г. нефтяные котировки увеличились после того, как страны ОПЕК решили сократить объемы добычи нефти.

В этих условиях **на российском валютном рынке сохранялся сравнительно высокий спрос на рубли со стороны банков-нерезидентов**, в том числе в связи с проведением ими операций с российскими финансовыми активами. Часть приобретенных рублей банки-нерезиденты размещали на рынке однодневных валютных свопов. В результате их рублевое кредитование существенно возросло, что могло усилить снижение рублевых ставок на данном рынке в конце сентября (см. также раздел «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»).

Рисунок 5

Банки-нерезиденты размещали приобретенные рубли на рынке валютных свопов



Источник: расчеты Банка России.

Несмотря на увеличение амплитуды колебаний нефтяных котировок, **волатильность курса рубля на протяжении сентября 2016 г. была низкой**. Этому способствовали как сохранение стабильного предложения валюты экспортерами, так и невысокий спрос на валюту. **Участники рынка ожидают сохранения низкой курсовой волатильности** и в октябре 2016 г. (оценка сделана из текущих котировок опционов на курс доллара США к российскому рублю).

Стабильная ситуация на внутреннем валютном рынке, высокая склонность инвесторов к риску и привлекательная доходность рублевых активов способствовали усилению притока средств нерезидентов и «дочек» иностранных банков также и на российский фондовый рынок. **Иностранные инвесторы проявляли интерес к государственным и корпоративным облигациям**, в том числе к высокодоходным бумагам компаний второго и третьего эшелонов. Приток их вложений в ОФЗ составил 36,3 млрд руб., увеличившись в 7 раз по сравнению с предыдущим месяцем, в корпоративные облигации – 20,9 млрд руб. (в августе нерезиденты, напротив, выводили средства из корпоративных облигаций).

Заметный интерес к корпоративным облигациям сохранялся у коллективных инвесторов и российских банков (в том числе, системно значимых), что способствовало увеличению эмиссионной активности заемщиков на первичном рынке. В сентябре объем размещения корпоративных облигаций возрос в 2 раза по сравнению с августом и составил 221,1 млрд рублей. Системно значимые банки приобрели около четверти указанного объема бумаг, среди которых преобладали облигации надежных эмитентов с доходностью, обеспечивающей премию в 150-300 б.п. к кривой доходности ОФЗ.

Минфин России реализовал в сентябре неразмещенный остаток нового выпуска суверенных еврооблигаций Российской Федерации, первый транш которого был выпущен в мае 2016 года. Спрос инвесторов в 6 раз превысил предложение, а его доходность была на 85 б.п. ниже, чем в мае. Успех размещения подтвердил значительный интерес международных инвесторов к российским финансовым активам **и создал благоприятный фон для выхода на внешний рынок корпоративных заемщиков**.

Таблица 3

Структура задолженности по операциям Банка России в сентябре 2016 г. почти не изменилась

(на начало дня, трлн руб.)	1.10.16	1.09.16	1.01.16
Задолженность по операциям рефинансирования	1,3	1,2	3,7
• Задолженность по операциям репо	0,4	0,4	1,7
- на аукционной основе	0,0	0,0	1,4
- по фиксированной ставке	0,4	0,4	0,3
• Задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами	0,5	0,6	1,8
- на аукционной основе	0,2	0,2	1,6
- по фиксированной ставке	0,3	0,3	0,2
• Задолженность по ломбардным кредитам, кредитам под залог золота, кредитам «овернайт» и другим кредитам	0,3	0,3	0,2
• Задолженность по операциям «валютный своп»	0,0	0,0	0,0
Требования по операциям абсорбирования	0,6	0,6	0,4
• Требования по депозитам	0,6	0,6	0,4
- на аукционной основе	0,2	0,2	0,0
- по фиксированной ставке	0,4	0,4	0,4

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 4

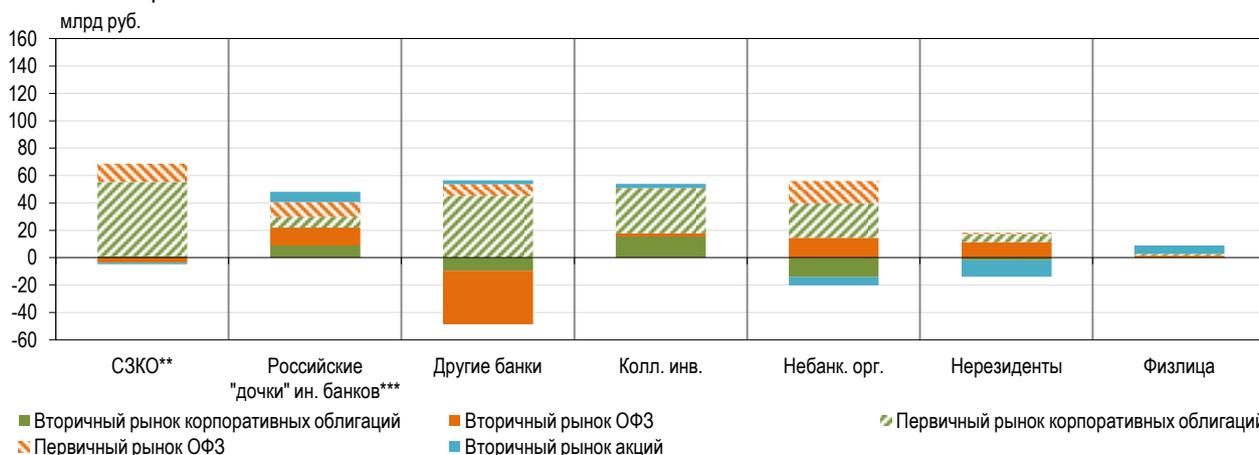
Участники рынка ожидают сохранения низкой волатильности рубля

Показатель	Значение на конец дня 30.09.2016	Значение на конец дня 31.08.2016	Изменение за Сентябрь 2016	Среднее за Сентябрь 2016	Среднее за Август 2016
USDRUB_TOM, руб.	62,81	65,32	-3,8%	64,38	64,92
Оборот торгов по USDRUB_TOM на Московской Бирже, млрд долл. США	4,2	3,5	17,8%	3,7	3,5
Brent, долл. США	49,06	47,04	4,3%	47,24	47,16
Вмененная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	11,8	14,2	-2,38	13,5	14,6
Реализованная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	12,2	11,6	0,63	12,0	14,4
Вмененная волатильность Brent 1 мес., п.п.	34,7	35,8	-1,10	37,5	36,1
Реализованная волатильность Brent 1 мес., п.п.	41,9	34,6	7,32	37,8	34,3
Индекс курса доллара США DXY, пунктов	95,5	96,0	-0,6%	95,5	95,4

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 6

В сентябре 2016 г. нерезиденты и российские «дочки» иностранных банков проявляли интерес к государственным и корпоративным облигациям



* На графике приведены объемы покупки облигаций различными типами инвесторов на первичном и вторичном рынках в сентябре 2016 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

Низкая волатильность курса рубля и высокая склонность инвесторов к риску способствовали росту стоимости российских финансовых активов

Индикаторы фондового рынка					
Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 30.09.16*	Изменение**		Среднее за 2016 г.*
			За месяц	С начала года	
Рынок акций	Индекс ММББ	1978,0	0,3	12,3	1847,3
	Индекс РТС	990,9	4,3	30,9	836,2
Рынок облигаций	ОФЗ	8,42	-17,0	-145,0	9,6
	Корп. облиг.	10,10	3,0	-118,0	13,2
	Пер. облиг.	9,55	-10,0	-191,0	10,9
Внешний рынок	Russia-43	4,59	-6,1	-144,8	5,6
	UST-10	1,60	1,4	-70,0	1,8
Индикаторы склонности к риску	RTSVX	24,7	-1,1	-9,5	37,8
	EMBI+ Russia	193,0	0,0	-50,0	240,3
	EMBI+ EM	345,5	-4,9	-64,6	410,7
	CDS	219,7	-0,7	-88,7	293,8

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

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

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