



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 11

Январь 2017

**Ликвидность  
банковского сектора  
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных – 31.01.2017.

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 (январь 2017 г.)

- Во второй половине января в банковском секторе сформировался структурный профицит ликвидности. К концу 2017 г. ожидается его рост, связанный с поступлением средств по бюджетному каналу для финансирования бюджетного дефицита за счет суверенных фондов. Однако в ближайшие месяцы возможен краткосрочный возврат к структурному дефициту ликвидности в отдельные периоды.
- Операции Минфина России по покупке/продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке не окажут значимого влияния на ликвидность банковского сектора и ставки денежного рынка. Временные притоки/оттоки ликвидности из-за наличия лага между перечислением дополнительных нефтегазовых доходов в бюджет и проведением операций Минфина России с иностранной валютой на внутреннем валютном рынке Банк России будет оперативно компенсировать с помощью своих аукционных операций.
- В январе 2017 г. ситуация с валютной ликвидностью улучшилась. В этих условиях отдельные крупные банки значительно увеличили рублевые заимствования на рынке валютных свопов, способствуя росту рублевых ставок на этом рынке. При этом указанные ставки по-прежнему существенно не влияли на однодневные рублевые ставки МБК, которые формировались вблизи ключевой ставки Банка России.
- В конце января участники долгового рынка повысили свои оценки будущих ставок на первое полугодие 2017 г. из-за возросших у них опасений ослабления рубля после публикации Минфином России пресс-релиза об операциях по покупке/продаже валюты на внутреннем валютном рынке. Ожидание более длительного сохранения Банком России умеренно жесткой денежно-кредитной политики сдерживало рост их инфляционных ожиданий, которые сохранились на уровне декабря 2016 года.
- Решение Минфина России конвертировать дополнительные нефтегазовые доходы в иностранную валюту для пополнения Резервного фонда привело к частичному закрытию длинных рублевых позиций со стороны нерезидентов в конце января 2016 года. Однако влияние данного фактора на курс рубля было компенсировано значительными продажами экспортной выручки.

### Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В январе 2017 г. наблюдался приток ликвидности в банки. Это привело к формированию структурного профицита во второй половине месяца. Денежные средства поступали на банковские счета в связи с возвратом наличных денег после новогодних праздников, операциями Банка России по покупке монетарного золота. Приток ликвидности за счет роста задолженности банков по депозитным операциям и сделкам репо Федерального казначейства (ФК), а также перечисления средств для финансирования единовременных пенсионных выплат и иных бюджетных расходов был компенсирован оттоком средств из банков для проведения ими налоговых платежей со счетов клиентов в бюджет.

По итогам месяца приток ликвидности превысил ее отток, сформировавшийся из-за погашения задолженности банков по кредитам Банка России под залог нерыночных активов, предоставленных на аукционной основе в 2015 году.

При этом в последний день месяца отдельные банки предпочли нарастить объем задолженности по аналогичным однодневным кредитам постоянного действия для выполнения регуляторных нормативов.

Для абсорбирования избыточных средств из банковского сектора Банк России, как и ранее, проводил недельные депозитные аукционы. Однако в конце месяца сформировался текущий дефицит ликвидности из-за уплаты клиентами банков в бюджет значительного объема налогов. В этих условиях Банк России провел аукцион репо «тонкой настройки». В результате операций Банка России по управлению ликвидностью банковского сектора в январе **однодневные рублевые ставки МБК формировались преимущественно вблизи ключевой ставки Банка России.**

**Операции Минфина России по покупке/продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках применения переходного бюджетного правила не окажут**

**значимого влияния на ликвидность банковского сектора и ставки денежного рынка.**

Таблица 1

В январе 2017 г. наблюдался приток ликвидности в банки в связи с возвратом наличных денег после новогодних праздников, операций Банка России по покупке монетарного золота

(трлн руб.)	Январь 2017 г.	Февраль 2016 г. – январь 2017 г.
<b>1. Факторы формирования ликвидности (предложение)</b>	<b>0,5</b>	<b>2,3</b>
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,0	2,1
- изменение наличных денег в обращении	0,4	-0,2
- интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,1	0,6
- регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	-0,1
<b>2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентские счета + депозиты постоянного действия) (спрос)</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3</b>
<b>3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России, предоставленным на аукционной основе</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>
<b>4. Прирост задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)</b>	<b>-0,5</b>	<b>-1,9</b>
<b>Задолженность по операциям рефинансирования Банка России (на конец периода)</b>	<b>1,1</b>	

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

Источник: расчеты Банка России.

Переходное бюджетное правило предполагает, что при фактической цене на нефть марки «Юралс» выше 40 долл. США за баррель будут формироваться дополнительные нефтегазовые доходы. Когда кредитные организации перечислят эти средства в бюджет, произойдет отток ликвидности из банковского сектора. Операции Минфина России по покупке на внутреннем валютном рынке долларов США за рубли в эквивалентном объеме компенсируют эти денежные потоки: иностранная валюта поступит в суверенные фонды, а рубли будут перечислены обратно в банковский сектор. При ценах на нефть ниже 40 долл. за баррель сложится обратная ситуация. Операции Минфина России по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке будут формировать отток ликвидности из банков, который, в свою очередь, будет компенсировать дополнительное расходование суверенных фондов (Рис. 2). В результате при сохранении объема финансируемых бюджетных расходов в

2017 г. на утвержденном уровне<sup>1</sup>, влияние на ликвидность банковского сектора проводимых в соответствии с переходным бюджетным правилом операций по покупке/продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке по итогам года будет нейтральным.

При этом временные притоки/оттоки ликвидности, формирующиеся из-за наличия лага между перечислением доходов в бюджет и проведением операций Минфина России с иностранной валютой, Банк России будет оперативно компенсировать с помощью своих аукционных операций. Это позволит сохранить ставки денежного рынка вблизи ключевой ставки.

**В феврале 2017 г. ожидается сохранение структурного профицита ликвидности в банковском секторе. Однако в отдельные периоды возможен временный возврат к структурному дефициту.** Это будет зависеть от изменения спроса отдельных банков на ликвидность в результате вступления в силу решений Банка России об уточнении состава резервируемых обязательств, а также от планов Минфина России по финансированию бюджетных расходов и его решений по возможному смягчению требований к банкам, принимающим участие в депозитных аукционах ФК. Как и ранее, ожидается рост структурного профицита ликвидности к концу 2017 г., связанный с уже запланированными на текущий год тратами суверенных фондов для финансирования дефицита федерального бюджета.

В январе 2017 г. **стоимость долларовых заимствований на внутреннем рынке снилась.** С одной стороны, это было ожидаемо на фоне начала нового года: исчез «эффект конца квартала», наблюдавшийся в декабре 2016 года<sup>2</sup> перед продолжительными новогодними праздниками. В этих условиях Банк России сократил лимиты по аукционам валютного репо на величину дополнительно предоставленных средств в конце декабря 2016 года.

С другой стороны, **ситуация с валютной ликвидностью улучшилась**, что подтверждается ростом чистого кредита в иностранной валюте

<sup>1</sup> Подробнее см. Федеральный закон от 19 декабря 2016 года № 415-ФЗ «О федеральном бюджете на 2017 год и плановый период 2018 и 2019 годов».

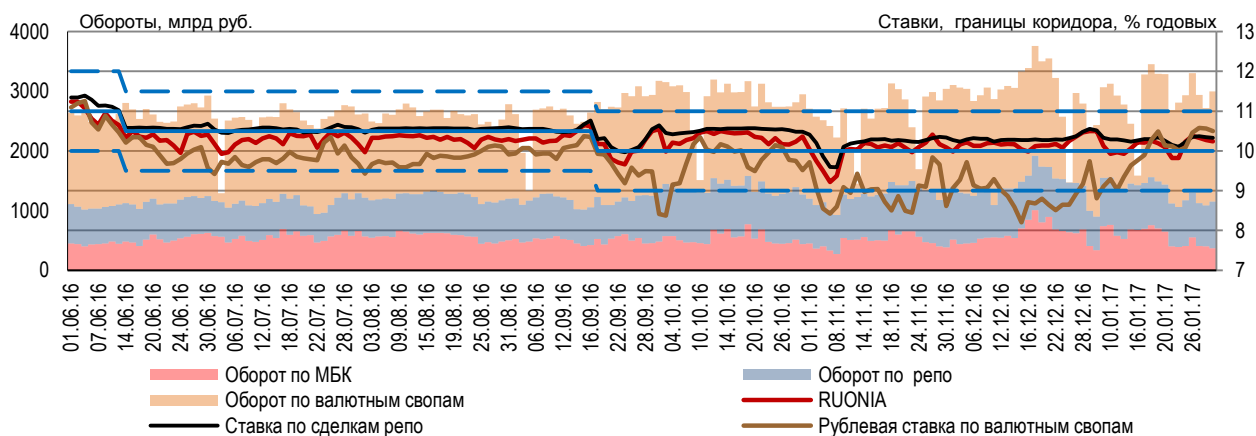
<sup>2</sup> Подробнее см. десятый выпуск комментария «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки» за декабрь 2016 г. ([http://www.cbr.ru /DKP/inf\\_com/LB\\_2016-10.pdf](http://www.cbr.ru /DKP/inf_com/LB_2016-10.pdf)).

от российских банков банкам-нерезидентам (Рис. 3). Частично это могло быть связано с поступлением иностранной валюты в банковский сектор от зарубежных инвесторов, купивших акции Роснефти в рамках приватизации. В этих условиях отдельные крупные банки значительно

увеличили рублевые заимствования на рынке валютных свопов. В свою очередь, банки-нерезиденты сократили размещение рублевой ликвидности на указанном рынке (см. раздел «Валютный и фондовый рынки»).

Рисунок 1

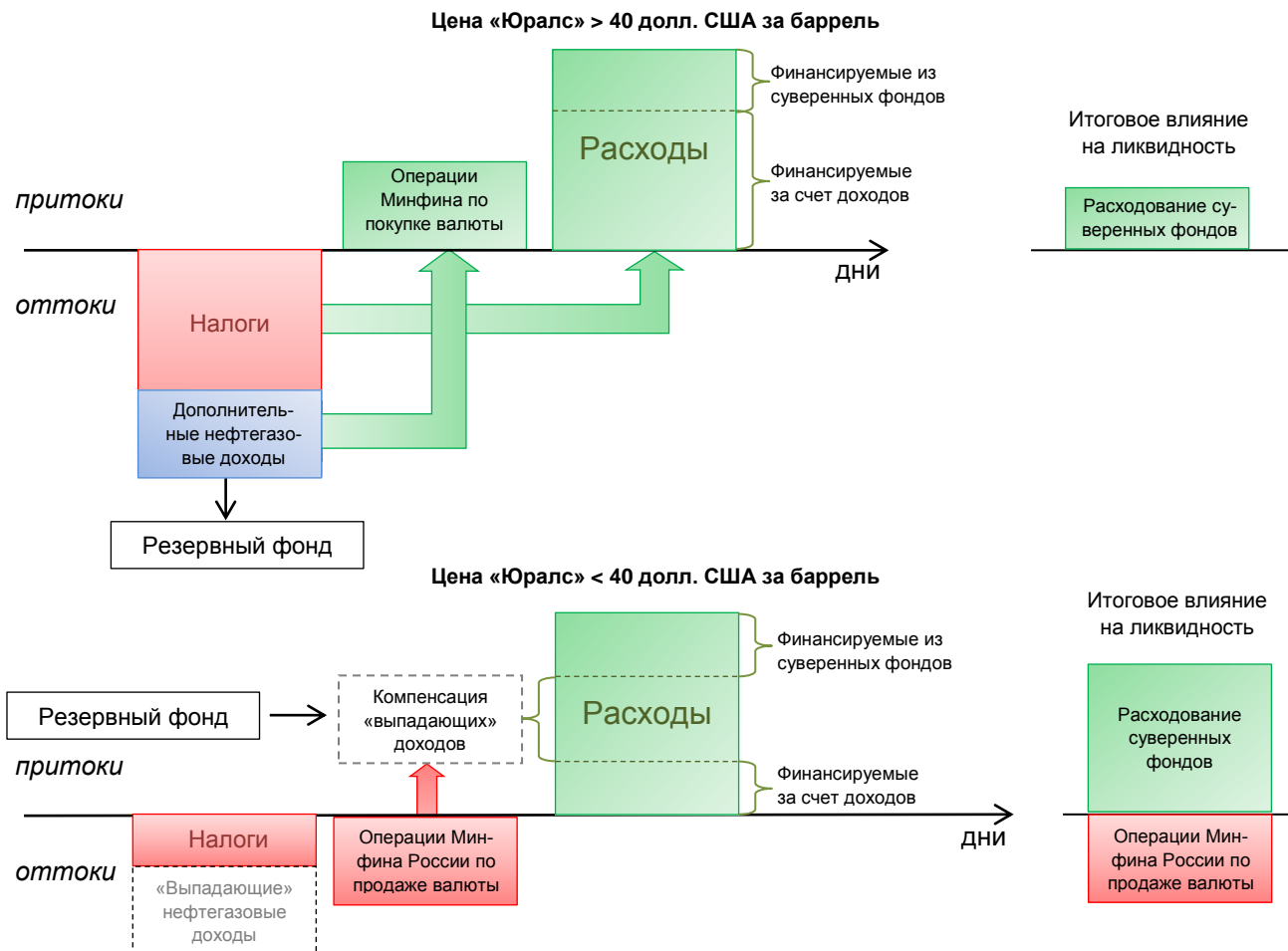
В январе 2017 г. однодневные рублевые ставки по валютным свопам выросли до уровня ставок МБК и репо. При этом указанные ставки по-прежнему существенно не влияли на однодневные рублевые ставки МБК, которые формировались вблизи ключевой ставки Банка России



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 2

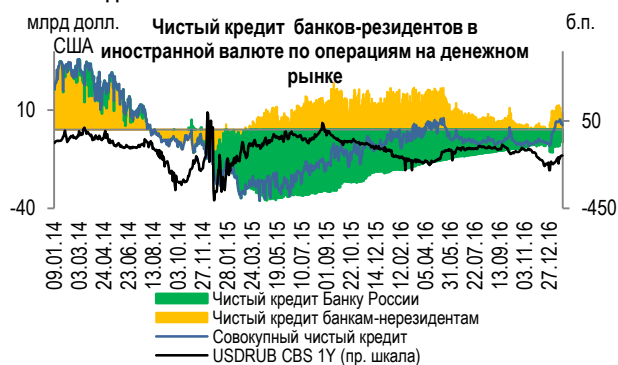
Операции Минфина России по покупке или продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке при реализации переходного бюджетного правила по итогам года не окажут дополнительного влияния на ликвидность банковского сектора



В результате **однодневные рублевые ставки по валютным свопам значительно выросли, а их средний спред к ставке МБК сузился практически до нуля** (Рис. 1). На этом фоне не наблюдался высокий спрос на операции валютного рефинансирования Банка России.

Рисунок 3

**Рост чистого кредита отражает улучшение ситуации с валютной ликвидностью**



Источник: расчеты Банка России.

В течение большей части января 2017 г. инвесторы сохраняли краткосрочные оценки будущих ставок (на горизонте 6 месяцев) вблизи уровней конца 2016 года<sup>3</sup>. В последние дни месяца они **пересмотрели свои прогнозы ставок в сторону повышения из-за ожиданий более длительного сохранения Банком России умеренно жесткой денежно-кредитной политики**. Это было связано с возросшими опасениями ослабления рубля из-за планов Минфина России по покупке валюты на внутреннем рынке. Ожидаемое значение ставки RUONIA на конец июня 2017 г. выросло на 0,2 п.п. — до 9,4% годовых.

Более долгосрочные рыночные ожидания ставок также повысились. Причем **значительное влияние на них оказало повышение запланированного Минфином России на I квартал 2017 г. объема размещения длинных выпусков ОФЗ**. Предполагается, что их доля составит две трети от увеличенного в 1,5 раза<sup>4</sup> квартального предложения облигаций. На последних аукционах декабря 2016 г. и в январе 2017 г. ведомство размещало преимущественно длинные выпуски ОФЗ. Вследствие этого на рынке сформировался избыток предложе-

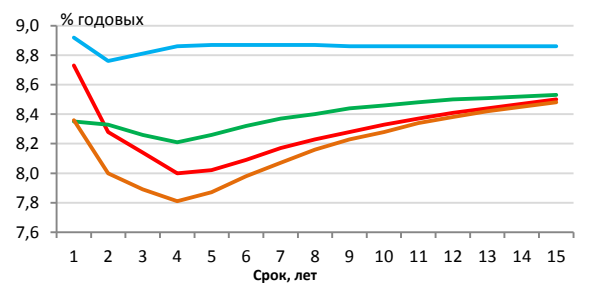
<sup>3</sup> По оценкам Банка России на основе котировок государственных облигаций с купоном, привязанным к ставке денежного рынка RUONIA (ОФЗ-ПК).

<sup>4</sup> По сравнению с объемом предложения ОФЗ в IV квартале 2016 года.

ния таких бумаг, что в сочетании с ростом спроса инвесторов на среднесрочные выпуски привело к изменению формы кривой доходности ОФЗ. **В конце 2016 г. кривая приобрела «U-образную» форму и сохраняла ее в январе текущего года** (Рис. 4).

Рисунок 4

**Кривая доходности ОФЗ приобрела «U-образную» форму**



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 2

**В январе 2017 г. участники долгового рынка пересмотрели свои оценки будущих ставок в сторону повышения**

Индикатор ожиданий (% годовых)	Январь 2017 г.	Декабрь 2016 г.	Справочно: факт на 31.01.17*
	на конец месяца		
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	9,7	9,9	10,2
Ожидания ставки RUONIA на конец июня 2017 г. из ОФЗ-ПК	9,4	9,2	
Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ	7,4	7,3	8,3
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7 лет из доходности ОФЗ-ИН	4,1-4,6	4,1-4,6	5,0

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

Источник: расчеты Банка России.

При этом **инфляционные ожидания участников облигационного рынка (на горизонте 7 лет) оставались стабильными**. Они были в меньшей степени подвержены влиянию краткосрочных факторов, связанных с предстоящими операциями Минфина России с иностранной валютой. Их повышение сдерживалось ожиданиями более длительного сохранения Банком России умеренно жесткой денежно-кредитной политики.

## Валютный и фондовый рынки

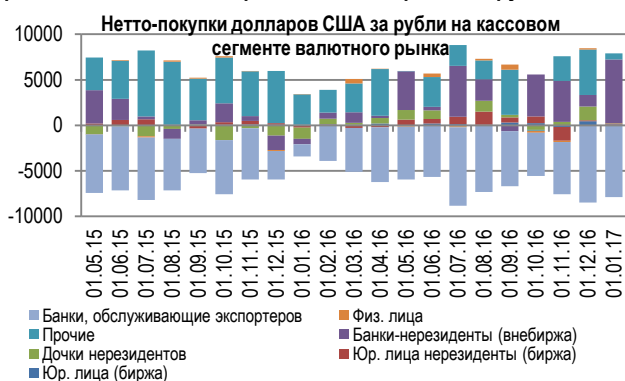
По итогам января 2017 г. рубль немного укрепился, его волатильность оставалась низкой. **Укреплению российской валюты способствовали значительные продажи экспортной выручки и ослабление доллара США<sup>5</sup> на мировом рынке**. Данные факторы

<sup>5</sup> Ослабление доллара США против большинства мировых валют в январе 2017 г. происходило на фоне словесных

компенсировали понижательное давление на курс рубля, вызванное возросшим спросом нерезидентов на доллары США (Рис. 5). Это произошло в конце января 2017 г. после того, как Минфин России заявил о конвертации дополнительных нефтегазовых доходов в иностранную валюту для пополнения Резервного фонда начиная с февраля 2017 г. В результате нерезиденты частично закрыли длинные рублевые позиции, сократив рублевое кредитование на рынке валютных свопов.

Рисунок 5

Спрос нерезидентов на иностранную валюту был компенсирован значительными продажами экспортной выручки



Источник: расчеты Банка России.

**Конъюнктура внутреннего облигационного рынка в первые две декады января 2017 г.**

была относительно благоприятной. Нерезиденты второй месяц подряд активно наращивали свои вложения в государственные облигации: объем их нетто-покупок за неполные три недели на 10% превысил суммарный показатель декабря 2016 года (Рис. 6). Доходность некоторых выпусков ОФЗ на этом фоне снизилась до минимальных значений с февраля 2014 года. Позитивные ценовые тенденции наблюдались также в сегментах корпоративных и региональных облигаций. Однако в третьей декаде месяца негативное влияние на настроения инвесторов оказали известия о планах Минфина России по покупке валюты на внутреннем рынке. Приток средств иностранных инвесторов на рынок ОФЗ почти полностью прекратился, а доходность облигаций скорректировалась вверх, что, возможно, является краткосрочным эффектом.

Ситуация на рынке акций заметно отличалась от конъюнктуры рынка облигаций. В первой половине января 2017 г. фондовые индексы снижались из-за фиксации нерезидентами прибыли после значительного роста котировок акций в последние месяцы прошедшего – начале текущего года. В конце месяца слухи о возможной отмене США антироссийских санкций вызвали новое ценовое ралли на рынке акций.

интервенций президента США Д. Трампа. Он заявил о вреде слишком крепкого доллара США для американской экономики. Кроме того, ослабили ожидания относительно «фискальной экспансии» в США (предполагаемая экономическая политика, подразумевающая увеличение госрасходов и сокращение налогов, которая при прочих равных будет способствовать укреплению доллара США).

Таблица 3

В январе 2017 г. банки погасили задолженность по кредитам Банка России под залог нерыночных активов, предоставленных на аукционной основе в 2015 году. Однако в последний день месяца отдельные банки нарастили задолженность по аналогичным однодневным кредитам постоянного действия с целью выполнения регуляторных нормативов

(на начало дня, трлн руб.)	01.02.2017	01.01.2017	01.01.2016
<b>Задолженность по операциям рефинансирования</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>	<b>3,7</b>
• Задолженность по операциям репо	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>
- на аукционной основе	0,3	0,0	1,4
- по фиксированной ставке	0,1	0,6	0,3
• Задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>
- на аукционной основе	0,0	0,2	1,6
- по фиксированной ставке	0,4	0,4	0,2
• Задолженность по ломбардным кредитам, кредитам под залог золота, кредитам «овернайт» и другим кредитам	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
• Задолженность по операциям «валютный своп»	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Требования по операциям абсорбирования</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>
• Требования по депозитам	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>
- на аукционной основе	0,7	0,4	0,0
- по фиксированной ставке	0,2	0,4	0,4

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 4

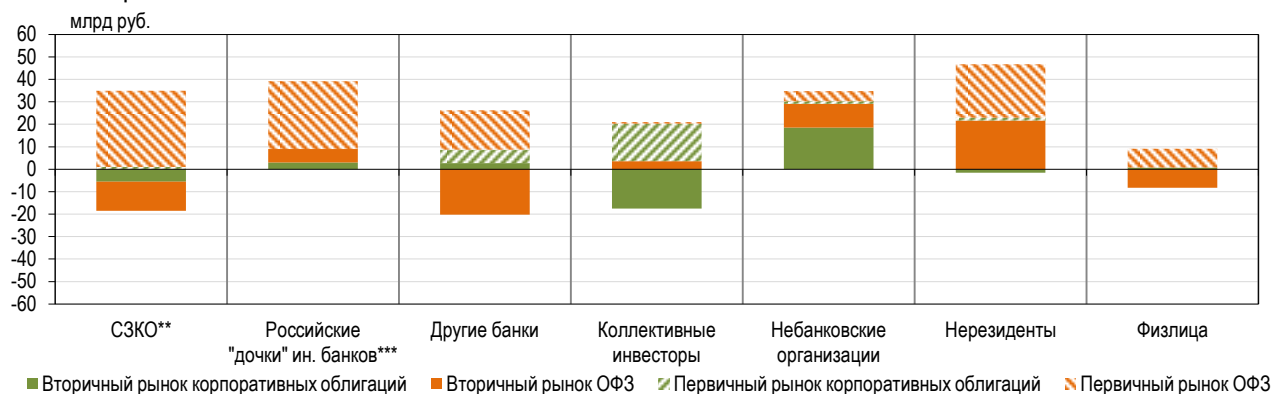
#### Волатильность курса рубля оставалась низкой

Показатель	Значение на 31.01.2017	Значение на 30.12.2016	Изменение за январь 2017	Среднее за январь 2017	Среднее за декабрь 2016
USDRUB_TOM, руб.	60,16	61,27	-1,8%	59,76	61,93
Оборот торгов по USDRUB_TOM на Московской Бирже, млрд долл. США	3,17	3,13	1,1%	3,66	3,31
Brent, долл. США	55,70	56,82	-2,0%	55,20	54,93
Временная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	13,40	15,05	-1,65	14,57	14,31
Реализованная волатильность USDRUB 1 мес.,	11,00	13,80	-2,81	12,05	16,28
Временная волатильность Brent 1 мес., п.п.	28,05	27,14	0,91	28,55	30,64
Реализованная волатильность Brent 1 мес., п.п.	26,36	25,81	1,56	26,48	46,55
Индекс курса доллара США DXY, пунктов	99,51	102,21	-2,6%	100,82	102,04

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 6

На протяжении большей части января 2017 г. иностранные инвесторы сохраняли высокий спрос на российские государственные облигации



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

## На внутреннем фондовом рынке наблюдалась разнонаправленная динамика цен акций и облигаций

## Индикаторы фондового рынка

Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 31.01.17*	Изменение**		Среднее значение за 2016 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММББ	2217,4	-0,7	0,6	1934,7
	Индекс РТС	1164,2	1,0	4,1	918,7
Рынок облигаций	ОФЗ	8,24	-12,0	-37,7	9,1
	Корп. облиг.	9,95	-7,0	-21,0	10,5
	Пер. облиг.	9,3	-8,0	-35,0	10,2
Внешний рынок	Russia-43	5,02	-9,0	-20,0	5,2
	UST-10	2,45	0,9	-6,5	1,8
Индикаторы склонности к риску	RTSVX	25,7	0,0	0,8	32,0
	EMBI+ Russia	147,0	-5,0	1,6	212,6
	EMBI+ EM	350,5	-12,7	-16,5	384,4
	CDS	184,3	-47,0	-	259,1

\* 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.