



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 13

Март 2017

Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных –31.03.2017.

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 (март 2017 г.)

- В марте размер структурного профицита ликвидности существенно не изменился. Отток ликвидности, связанный с крупными налоговыми платежами, был компенсирован бюджетными расходами и размещением средств субъектами Российской Федерации на банковские депозиты. Перечисление средств в негосударственные пенсионные фонды по итогам переходной кампании за 2016 г. по переводу гражданами своих пенсионных накоплений также не оказало существенного влияния на ликвидность.
- Однодневные ставки денежного рынка формировались вблизи ключевой ставки Банка России. «Эффект конца квартала» не проявился: резкого снижения рублевых ставок по операциям «валютный своп» в последний день марта не произошло. Этому способствовала благоприятная ситуация с валютной ликвидностью как на российском, так и на глобальном рынках.
- Мартовские комментарии Банка России о возможном более раннем снижении ключевой ставки и последующее ее снижение на 0,25 п.п. способствовали уменьшению ожидаемого уровня ставок на горизонте трех месяцев, однако на конец 2017 г. ожидания изменились несущественно. Уменьшение «шага» изменения ключевой ставки было воспринято как сигнал того, что Банк России будет снижать ключевую ставку более плавно, но, возможно, в той же степени, что и прогнозировалось ранее.
- В марте 2017 г. рубль укрепился, несмотря на снижение цен на нефть. Поддержку российской валюте оказали значительные продажи экспортной валютной выручки, ослабление доллара США и высокий спрос нерезидентов на российские ОФЗ.

Таблица 1

Несмотря на крупные операции по бюджетным счетам, ситуация с ликвидностью в марте не изменилась

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

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

Источник: расчеты Банка России.

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В марте размер структурного профицита ликвидности существенно не изменился. При этом в отдельные дни наблюдался как крупный приток, так и отток средств из банков. Как и ранее, в последний день месяца сформировался структурный дефицит ликвидности за счет операций отдельных банков.

Большому оттоку ликвидности в конце месяца способствовало перечисление банками налоговых платежей в бюджет. В частности, размер платежей, связанных с налогом на прибыль за 2016 г., существенно превысил уровень предыдущих лет. Значительная часть данных средств в последующие дни вернулась в банковский сектор: правительства субъектов Российской Федерации, в бюджеты которых поступает 2/3 от налога на прибыль, нарастили объем банковских депозитов.

Объем средств, размещенных в банках Федеральным казначейством, существенно не увеличился. Как и месяцем ранее, притоку ликвидности в размере 0,1 трлн руб. способствовали операции Минфина России по покупке иностранной валюты на внутреннем рынке.

В конце марта Пенсионный фонд Российской Федерации (ПФ РФ) подвел итоги переходной кампании за 2016 г. по переводу гражданами своих пенсионных накоплений. По ее итогам в негосударственные пенсионные фонды (НПФ) было передано 0,2 трлн рублей. Данные средства были перечислены 22 марта на счета ПФ РФ в Банке России, а несколько дней спустя – зачислены на счета НПФ в кредитных организациях. Совокупное влияние этих операций на ликвидность было близким к нейтральному, при этом произошло ее перераспределение между банками.

В марте 2017 г. средний спред однодневных рублевых ставок МБК сузился практически до нуля. Это произошло на фоне роста предложения ликвидности на рынке МБК со стороны некоторых крупных банков и снижения однодневных рублевых ставок по валютным свопам, которые в отдельные дни февраля 2017 г. оказывали повышательное воздействие на ставки МБК.

Спред между однодневными ставками по валютным свопам и МБК был близок к нулю на фоне благоприятной ситуации с валютной ликвидностью. В то же время долларové ставки по месячным и недельным валютным свопам как в России, так и на внешних рынках росли на фоне ожиданий относительно «эффекта конца квартала»¹. Однако этот рост был умеренным, особенно в сравнении с декабрем 2016 г., свидетельствуя о достаточно благоприятной ситуации с глобальной долларовой ликвидностью. В этих условиях **«эффект конца квартала» не проявился, резкого снижения рублевых ставок по операциям «валютный своп» 31.03.17 не произошло.**

¹ Этот эффект проявляется в том, что в последний день квартала многие международные банки и фонды денежного рынка «приукрашивают» свои балансы (window dressing) для выполнения регуляторных требований и повышения своей привлекательности для инвесторов. Подобные операции могут вызывать временный дефицит долларов США на внешних (по отношению к США) денежных рынках и, как следствие, рост долларových ставок.

Рисунок 1

Долларové ставки по валютным свопам в конце марта выросли незначительно, свидетельствуя о достаточно благоприятной ситуации с глобальной долларовой ликвидностью



Источник: расчеты Банка России.

Мартовские комментарии Банка России о возможном более раннем смягчении денежно-кредитной политики и последующее снижение ключевой ставки способствовали уменьшению ожидаемого уровня ставок на горизонте трех месяцев. Ожидаемое значение ставки RUONIA на конец июня снизилось примерно на 20 б.п. В то же время, ожидания на конец 2017 г. практически не изменились. Это свидетельствует о том, что предпринятое Банком России решение по ключевой ставке было воспринято как сигнал того, что ставка будет снижаться более плавно, но, вероятно, в той же степени, что прогнозировалось ранее. При этом ожидания участников рынка ОФЗ относительно инфляции также не изменились.

Таблица 2

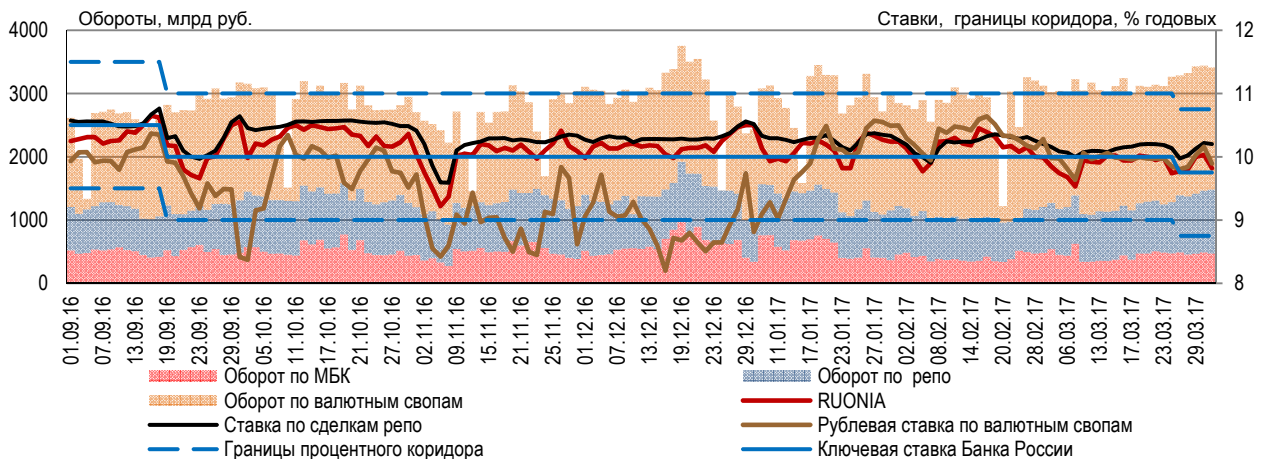
Индикатор ожиданий (% годовых)	Март 2017 г. на конец месяца	Февраль 2017 г.	Справочно: факт на 31.03.17*
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	9,4	9,8	9,8
Ожидания ставки RUONIA на конец июня 2017 г. из ОФЗ-ПК	9,5	9,7	
Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ	7,4	7,4	9,0
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7 лет из доходности ОФЗ-ИН	4,0-4,5	4,0-4,5	4,2

*Фактические значения ставки RUONIA, доходности ОФЗ и инфляции.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 2

В марте 2017 г. однодневные рублевые ставки денежного рынка находились около ключевой ставки Банка России



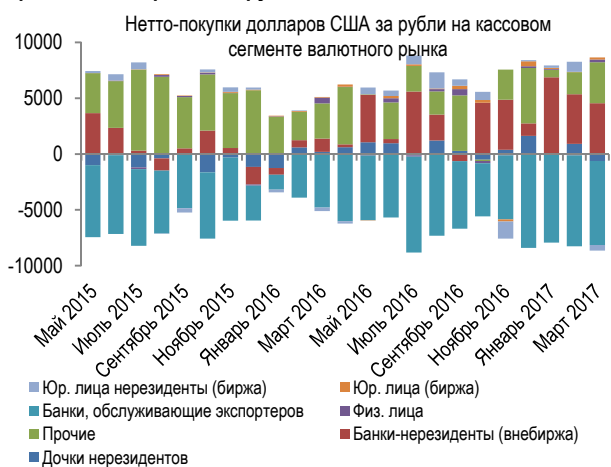
Источник: расчеты Банка России.

Валютный и фондовый рынки

В марте 2017 г. рубль укрепился, несмотря на подешевевшую нефть. Цены на нее снижались вследствие роста запасов и добычи нефти в США. Поддержку российской валюте оказали значительные продажи экспортной валютной выручки, которые остаются на достаточно высоком уровне уже 4-й месяц подряд. Вероятно, в марте экспортеры продавали большой объем иностранной валюты в связи с уплатой налогов, в том числе на прибыль за 2016 год.

Рисунок 3

Продажи экспортной выручки оставались значительными



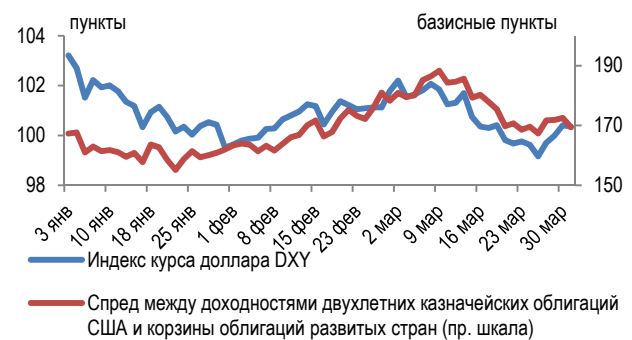
Источник: расчеты Банка России.

Поддержку рублю оказало также ослабление доллара США к большинству мировых валют. После ожидаемого повышения ключевой ставки ФРС США риторика руководства американского центрального банка была достаточно «мягкой». Вследствие этого участники рынка стали ожидать не более двух дополнительных повышений

ключевой ставки ФРС США в 2017 году. В результате доходности американских казначейских облигаций снижались, и доллар США слабел на мировом валютном рынке. Эти процессы усилились после того, как уверенность участников рынка в возможности Д. Трампа провести заявленные экономические реформы снизилась на фоне отзыва законопроекта об отмене Obamacare² из Конгресса США.

Рисунок 4

«Мягкая» риторика руководства ФРС США и неудача Трампа в отмене Obamacare привели к ослаблению доллара США



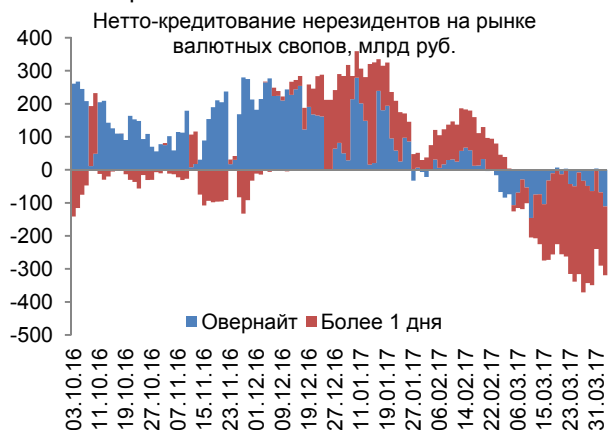
В первой половине марта 2017 г., как и в конце предшествовавшего месяца, нерезиденты увеличивали рублевые нетто-заимствования на рынке валютных свопов, покупая при этом существенные объемы долларов США на кассовом сегменте валютного рынка. Вероятно, это свидетельствовало о закрытии длинных / открытии коротких рублевых позиций в преддверии решения ФРС США по ключевой ставке. Впоследствии покупки иностранной валюты нерези-

² Реформа системы здравоохранения США, проведенная Б. Обамой, которая была направлена на увеличение числа американцев, имеющих медицинскую страховку, средства на оплату которой предоставляются государством.

дентами снизились, способствуя укреплению рубля. Скорее всего, **потенциал дальнейшего наращивания коротких / закрытия длинных рублевых позиций нерезидентов ограничен и не несет рисков существенного ослабления рубля.**

Рисунок 5

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



Высокий спрос иностранных инвесторов на ОФЗ также способствовал укреплению рубля. Он наблюдался преимущественно во второй половине месяца и был связан с относительно мягкой риторикой ФРС США. Аналогичная ситуация наблюдалась и с облигациями других стран с формирующимися рынками. Кроме того, спрос на ОФЗ увеличился благодаря

мартовским комментариям Банка России о возможном снижении ставки и «сильным» данным по инфляции за февраль. В результате по итогам месяца объем покупок государственных облигаций иностранными инвесторами (на биржевом рынке) составил 159 млрд руб., что является рекордным значением за всю историю наблюдений. Это позволило Минфину России в полном объеме исполнить план заимствований на I квартал и снизить стоимость привлечения средств после ее роста в феврале. Помимо Минфина России, высоким спросом иностранных инвесторов на ОФЗ воспользовались и некоторые российские банки, которые заметно сократили свой портфель ОФЗ.

Вслед за государственными облигациями улучшилась конъюнктура и рынка корпоративных облигаций. Доходность на вторичном рынке снизилась на 36 б.п. — до 9,6% годовых, что соответствует уровню июля 2014 года. Несмотря на это, эмиссионная активность практически не изменилась, оставшись на уровне относительно неблагоприятного февраля. Это связано, во-первых, с паузой, которую взяли эмитенты в первой половине месяца, ожидая снижения неопределенности, связанной с заседанием ФРС США. Во-вторых, заемщики могли откладывать размещения, прогнозируя высокий спрос в апреле после перечисления средств пенсионных накоплений в НПФ.

Таблица 3

Задолженность по операциям рефинансирования незначительно снизилась

(на начало дня, трлн руб.)	01.04.2017	01.03.2017	01.01.2017
Задолженность по операциям рефинансирования	0,6	0,8	1,6
• Задолженность по операциям репо	0,1	0,2	0,6
- на аукционной основе	0,0	0,0	0,0
- по фиксированной ставке	0,1	0,2	0,6
• Задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами	0,2	0,2	0,6
- на аукционной основе	0,0	0,0	0,2
- по фиксированной ставке	0,2	0,2	0,4
• Задолженность по ломбардным кредитам, кредитам под залог золота, кредитам овернайт и другим кредитам	0,3	0,3	0,3
• Задолженность по операциям «валютный своп»	0,0	0,2	0,0
Требования по операциям абсорбирования	0,5	0,6	0,8
• Требования по депозитам	0,5	0,6	0,8
- на аукционной основе	0,3	0,4	0,4
- по фиксированной ставке	0,2	0,2	0,4

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 4

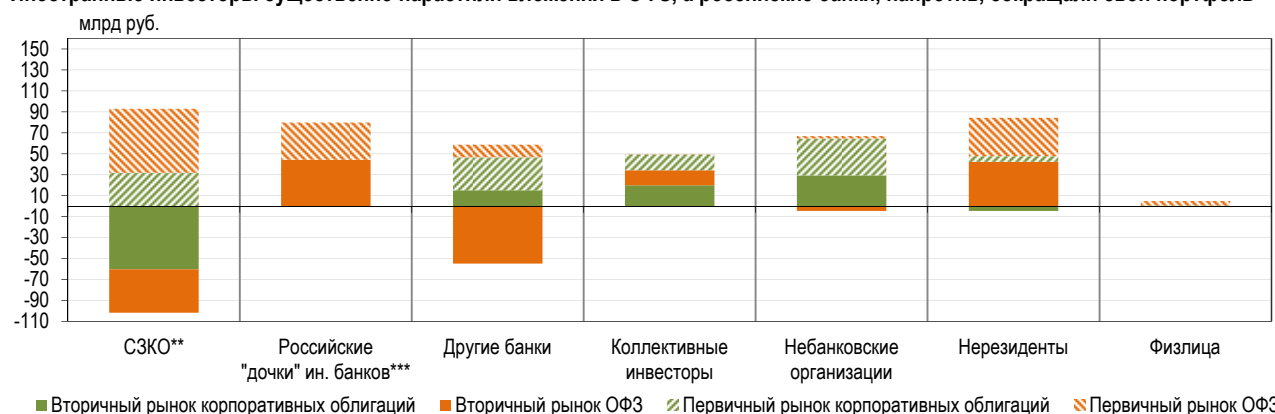
В марте 2017 г. рубль укрепился, несмотря на подешевевшую нефть

Показатель	Значение на 31.03.2017	Значение на 28.02.2017	Изменение за Март 2017	Среднее за Март 2017	Среднее за Февраль 2017
USDRUB_TOM, руб.	56,28	58,29	-3,4%	57,79	58,41
Оборот торгов по USDRUB_TOM на Московской Бирже, млрд долл. США	4,12	3,71	11,1%	3,95	3,73
Brent, долл. США	52,83	55,59	-5,0%	52,51	55,97
Временная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	12,00	12,75	-0,75	12,37	12,49
Реализованная волатильность USDRUB 1 мес.,	11,76	13,54	-1,78	13,44	11,09
Временная волатильность Brent 1 мес., п.п.	26,29	21,17	5,12	27,73	25,09
Реализованная волатильность Brent 1 мес., п.п.	29,41	17,13	12,28	26,59	21,91
Индекс курса доллара США DXY, пунктов	100,35	101,12	-0,8%	100,70	100,68

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 6

Иностранные инвесторы существенно нарастили вложения в ОФЗ, а российские банки, напротив, сокращали свой портфель



* На графике приведены объемы покупки облигаций различными типами инвесторов на первичном и вторичном рынках в марте 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 марте конъюнктура облигационного рынка заметно улучшилась

Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 31.03.17*	Изменение**		Среднее значение за 2016 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММВБ	1995,9	-2,0	-5,9	1934,7
	Индекс РТС	1113,8	1,3	-4,9	918,7
Рынок облигаций	ОФЗ	8,15	-35,0	-4,4	9,1
	Корп. облиг.	9,56	-36,0	-14,7	10,5
	Пер. облиг.	9,08	-24,0	5,7	10,2
Внешний рынок	Russia-43	4,92	-5,1	7,5	5,2
	UST-10	2,39	-0,3	5,8	1,8
Индикаторы склонности к риску	RVI	23,5	-3,5	1,1	32,3
	EMBI+ Russia	139,0	0,0	-4,3	212,6
	EMBI+ EM	337,9	-1,6	-3,5	384,4
	CDS	166,7	-1,6	-5,5	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.