



Банк России



ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

№ 3 (49) • март 2020 года

Информационно-аналитический комментарий

15 апреля 2020 года

ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: ФАКТЫ, ОЦЕНКИ, КОММЕНТАРИИ (МАРТ 2020 Г.)

- В марте структурный профицит ликвидности снизился до 2,3 трлн руб. (-1,5 трлн руб.). Этому способствовали рост объема наличных денег в обращении, оттоки по бюджетному каналу и увеличение остатков средств на корсчетах кредитных организаций в Банке России.
- Спред ставок МБК к ключевой ставке Банка России расширился до -30 б.п. (в февральском периоде усреднения: -10 б.п.). Расширение спреда было связано с перераспределением предложения средств с недельных аукционов Банка России и долгосрочных операций на денежном рынке в сегмент овернайт, а также со стремлением Банка России обеспечить достаточный запас ликвидности в период высокой волатильности на финансовых рынках.
- Спред ставок в сегментах «валютный своп» и МБК расширился до -29 б.п. из-за оттока валютной ликвидности в банковском секторе на фоне высокого спроса на долларовую ликвидность на мировых рынках, а также снижения цен на нефть.
- В марте ситуация на мировом и российском финансовых рынках существенно ухудшилась из-за дальнейшего распространения коронавирусной инфекции и прекращения сделки ОПЕК+ по ограничению добычи нефти.
- Участники рынка пересмотрели свои ожидания относительно будущей траектории ключевой ставки и теперь до конца года не ожидают ее снижения.
- В феврале 2020 г. ставки на основных сегментах депозитного и розничного кредитного рынков продолжали снижаться. В марте ряд крупных банков несколько повысил ставки по депозитам, ставки по стандартным кредитным продуктам в большинстве банков остались неизменными.
- Активность участников розничного сегмента кредитного рынка в феврале не претерпела существенных изменений, ипотека и потребительские кредиты, как и ранее, вносили сопоставимый вклад в динамику кредитования. Годовой прирост портфеля кредитов нефинансовым организациям продолжал замедляться.

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

Ситуация с рублевой ликвидностью.

В марте величина структурного профицита ликвидности снизилась на 1,5 трлн руб., до 2,3 трлн руб. (табл. 2). В среднем за мартовский период усреднения обязательных резервов (ОР) его величина составила 3,1 трлн руб. (в февральском периоде усреднения: 3,8 трлн руб.). Снижению профицита на начало апреля способствовали рост объема наличных денег в обращении, оттоки по бюджетному каналу и увеличение остатков средств на корсчетах кредитных организаций в Банке России.

Отток ликвидности из банков был связан с ростом спроса на наличные деньги. Так, за март их объем в обращении вырос

на 0,7 трлн руб. (с учетом средств, использованных для пополнения касс и банкоматов кредитных организаций). В условиях повышенной неопределенности население склонно предъявлять высокий спрос на наличные деньги. Также значимую роль могли сыграть карантинные меры, потребовавшие накопления запасов наличных денег для расчетов в период изоляции. При этом после стабилизации ситуации эти средства будут постепенно возвращаться на банковские счета в виде инкассированной выручки предприятий розничной торговли, депозитов и иных поступлений на счета в кредитных организациях.

В марте бюджетные доходы сформировались на высоком уровне. В этот период клиенты банков уплатили годовой налог на прибыль по итогам 2019 г., а налог на добычу полезных ископаемых был рассчитан по еще

высоким ценам на нефть предыдущего отчетного периода. В то же время часть социальных выплат, которые традиционно приходятся на начало календарного месяца, из-за объявления нерабочими дней с 30.03.2020 были осуществлены в конце марта, что несколько компенсировало оттоки ликвидности за счет уплаты налогов. Притоку средств в банки также способствовали относительно высокие для этого периода иные расходы бюджета. В итоге отток ликвидности за март (без учета операций Федерального казначейства (ФК) и конверсионных операций Минфина России) оказался ниже, чем за аналогичный период предыдущего года. При этом дополнительно притоку ликвидности способствовал рост задолженности банков по операциям ФК. Его несколько компенсировал отток по операциям по продаже иностранной валюты из Фонда национального благосостояния (ФНБ)¹.

Снижению профицита на начало апреля способствовало также увеличение банками остатков средств на корсчетах в Банке России по сравнению с аналогичным периодом предыдущего месяца. Принимая во внимание рост волатильности обменных курсов и цен финансовых активов, а также ситуацию на денежном рынке, отдельные кредитные организации стремились сформировать запас средств на случай непредвиденных крупных клиентских оттоков. На этом фоне для сглаживания возникающих дисбалансов Банк России, помимо депозитных аукционов, проводил аукционы репо «тонкой настройки» (подробнее – см. врезку).

Банк России продолжал размещение купонных облигаций (КОБР). Однако в марте банки снизили вложения в КОБР на 0,3 трлн рублей.

Денежный рынок. Спред краткосрочных ставок МБК² к ключевой ставке Банка

России расширился до -30 б.п. (в февральском периоде усреднения: -10 б.п.) (рис. 2). Волатильность спреда увеличилась до 26 б.п. (в февральском периоде усреднения: 12 б.п.). В условиях высокой волатильности на финансовых рынках и высокой неопределенности в денежных потоках банки стремились размещать средства на более короткие сроки, в связи с чем предложение на недельных депозитных аукционах и на аукционах КОБР было ниже устанавливаемых Банком России лимитов. Банки размещали избыточные средства на корсчетах в Банке России, а также на денежном рынке в сегменте овернайт. Это оказывало понижающее давление на краткосрочные ставки МБК. При этом проведение в таких условиях депозитных аукционов «тонкой настройки» на срок 1 день Банком России оказывало поддержку ставкам.

Склонность банков размещать средства на более короткие сроки привела к некоторому росту оборотов в сегменте овернайт по сравнению с сегментом не овернайт. Значимого роста сегментации рынка не отмечалось, объемы кредитования менее крупных банков более крупными сохранялись на прежних уровнях.

Уплата налогов клиентами банков не оказала значительного влияния на ставки, так как пришлось на первый день операционной недели. Однако высокий спрос на наличные деньги в один из дней способствовал временному росту ставки МБК выше ключевой ставки Банка России.

Ситуация с валютной ликвидностью. Спред ставок в сегментах «валютный своп» и МБК (базис) расширился до -29 б.п. (в февральском периоде усреднения: +2 б.п.) (рис. 3). Расширение базиса было связано с оттоком валютной ликвидности в банковском секторе на фоне высокого спроса на долларовую ликвидность на мировых рынках, а также со снижением цен на нефть. При этом меры Федеральной резервной системы США (ФРС), направленные на сокращение дефицита долларовой ликвидности, способствовали некоторому улучшению ситуации к концу марта – началу апреля. Высокий запас валютной ликвидности в российском банковском секторе, накопленный в 2018–2019 гг., также ока-

¹ В марте Банк России принял решение о начале проведения упреждающих продаж иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила с учетом фактически складывающейся цены нефти, а также в связи с продажей Банку России иностранной валюты из ФНБ для оплаты приобретаемого Правительством Российской Федерации пакета акций ПАО Сбербанк.

² Ставка МБК (межбанковское кредитование) – ставка по необеспеченным кредитам на денежном рынке.

зывает поддержку, вследствие чего стоимость валютной ликвидности остается на уровнях заметно ниже, чем в середине 2018 года. В тот период наблюдалась высокая стоимость валютных заимствований на российском рынке в результате низкого предложения валюты со стороны крупных российских банков в условиях относительно низких запасов валютной ликвидности, а также из-за высоких объемов заимствования валюты нерезидентами, нарастившими длинные позиции по рублю.

В условиях высокой волатильности на финансовых рынках Банк России принял решение с 10.03.2020 увеличить лимит операций «валютный своп» по предоставлению долларов США со сроком исполнения «сегодня» до 5 млрд долл. США (ранее – 3 млрд долл. США с 10.01.2018). Однако на фоне сохранения стоимости валютной ликвидности на рынке ниже, чем по операциям «валютный своп» с Банком России, данный инструмент в мартовском периоде усреднения не был задействован.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2020 г. снижен с уровня 3,4–3,9 до уровня 2,1–2,7 трлн рублей. Это учитывает уточнение прогноза объема наличных денег в обращении, временную при-

остановку проведения отложенных в 2018 г. покупок иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках реализации бюджетного правила, а также приостановку покупки золота на внутреннем рынке драгоценных металлов. Влияние операций, связанных с продажей Правительству Российской Федерации акций ПАО Сбербанк, будет отражено в прогнозе ликвидности после обновления макроэкономического прогноза Банка России.

Ожидания по ключевой ставке. По итогам месяца участники рынка пересмотрели свои ожидания по ключевой ставке. Консенсус-прогноз аналитиков ожидает сохранения ставки на уровне 6,0% до конца года вместо снижения на 50 б.п., ожидавшегося в конце февраля. Рыночные индикаторы допускают возможность даже ужесточения денежно-кредитной политики, но это, вероятно, связано со значительно возросшими рисками, которые искажают рассчитанные ожидания.

УЧАСТНИКИ РЫНКА ОЖИДАЮТ СОХРАНЕНИЯ СТАВКИ НА ТЕКУЩЕМ УРОВНЕ ДО КОНЦА ГОДА

Табл. 1

1. Ожидания из рыночных индикаторов*, ставка (инструмент)	Июнь 2020 г.	Декабрь 2020 г.
– MosPrime 3М (из FRA)	6,63 (6,12)	7,06 (5,97)
– RUONIA (из ROISfix)	6,68 (5,64)	6,48 (5,55)
– RUONIA (из фьючерсов)	6,25 (5,53)	6,48 (5,51)
2. Ожидания аналитиков по ключевой ставке*	На 30.06.2020	На 31.12.2020
– Опрос Bloomberg	6,00 (5,75)	6,00 (5,50)
– Опрос Reuters	6,00 (5,75)	6,00 (5,50)

* Значения приведены на конец марта и февраля (в скобках).
Источник: расчеты Банка России.

В МАРТЕ 2020 Г. СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА СНИЗИЛСЯ
(НА НАЧАЛО ДНЯ, МЛРД РУБ.)

Табл. 2

	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020	01.03.2020	01.04.2020
Структурный дефицит (+)/профицит (-) ликвидности	736	-2 639	-3 016	-2 761	-3 768	-2 307
Требования Банка России к кредитным организациям	1 258	10	21	18	22	876
Операции на аукционной основе	216	-	-	-	-	854
– операции репо и «валютный своп»	-	-	-	-	-	854
– обеспеченные кредиты	216	-	-	-	-	-
Операции по фиксированным процентным ставкам	1 042	10	21	18	22	22
– операции репо и «валютный своп»	632	4	8	13	0	17
– обеспеченные кредиты	411	5	13	5	22	5
Требования кредитных организаций к Банку России	785	2 729	3 293	2 983	3 988	3 378
Депозиты	785	2 372	1 902	1 026	2 114	1 834
– на аукционной основе	397	2 125	1 478	697	1 920	1 674
– по фиксированной процентной ставке	388	247	424	330	194	160
КОБР	0	357	1 391	1 956	1 874	1 544
Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной политики Банка России*	263	81	256	204	198	195

* 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.

ПРОГНОЗ СТРУКТУРНОГО ПРОФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ НА КОНЕЦ 2020 Г. СНИЖЕН С УРОВНЯ
3,4–3,9 ДО 2,1–2,7 ТРЛН РУБЛЕЙ
(ТРЛН РУБ.)

Табл. 3

	2019 г. (факт)	Январь-март 2020 г.	Март 2020 г.	2020 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)	0,5	-0,5	-0,9	[-0,7; -0,2]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,2	-0,1	-0,2	[-0,1; 0,2]
– изменение наличных денег в обращении	-0,1	-0,5	-0,7	[-0,6; -0,4]
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота**	0,4	0,1	0	0,1
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0	0	0
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)*** (спрос)	0,7	0,0	0,6	[-0,1; 0,0]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	-0,3	0,4	-0,6	[-0,7; -0,1]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)	-0,1	0,8	0,9	0,0
Структурный дефицит (+)/профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-2,8		-2,3	[-2,7; -2,1]

* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила, расчеты по операциям Банка России «валютный своп» по продаже долларов США за рубли и прочие операции.

** Прогнозные значения показателя соответствуют фактическому объему проведенных операций.

*** Прогноз на конец года предполагает равномерное выполнение банками усреднения обязательных резервов и остаток на корсчете, близкий к нормативу.

Источник: расчеты Банка России.

В МАРТЕ 2020 Г. СФОРМИРОВАЛСЯ ОТТОК ЛИКВИДНОСТИ ЗА СЧЕТ РОСТА ЭМИССИИ НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБРАЩЕНИИ, ОТТОКА СРЕДСТВ ПО БЮДЖЕТНОМУ КАНАЛУ И УВЕЛИЧЕНИЯ ОСТАТКОВ СРЕДСТВ НА КОРСЧЕТАХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В БАНКЕ РОССИИ

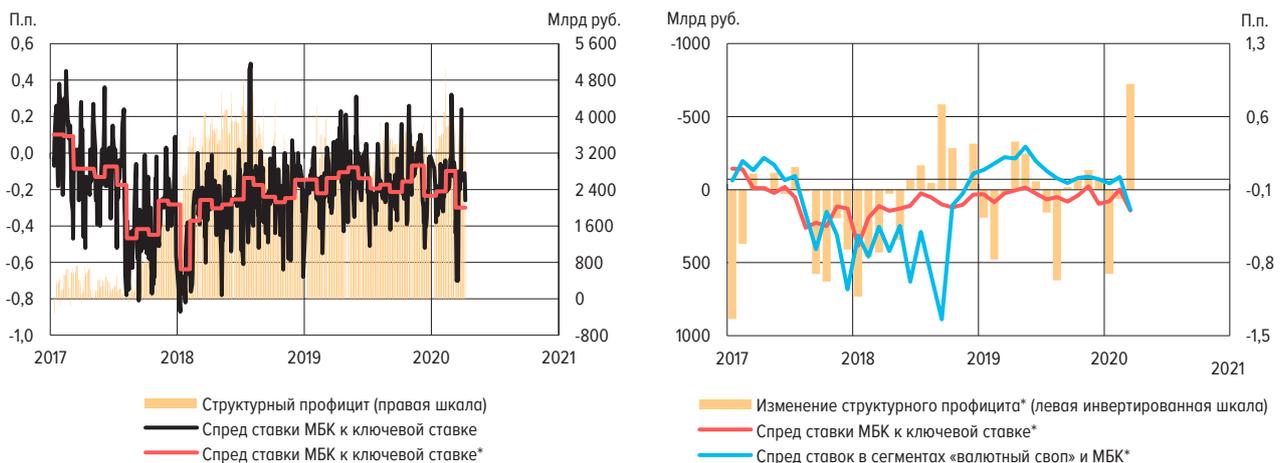
Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

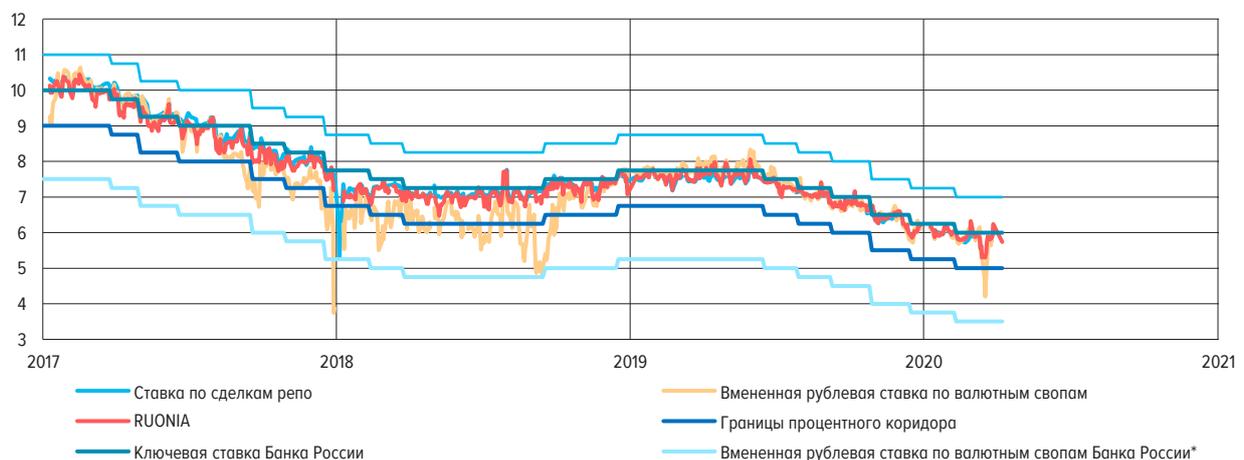
СПРЕД СТАВОК МБК К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ РАСШИРИЛСЯ

Рис. 2

*Среднее по периодам усреднения.
Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД СТАВОК В СЕГМЕНТАХ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП» И МБК РАСШИРИЛСЯ (% ГОДОВЫХ)

Рис. 3

*Вмененная ставка = ставка размещения рублей – ставка заимствования валюты + LIBOR (с 19.12.2016: ключевая ставка – 1 п.п. – (LIBOR + 1.5 п.п.) + LIBOR = ключевая ставка – 2.5 п.п.).
Источник: расчеты Банка России.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ БАНКОВ НА НЕДЕЛЬНЫХ ДЕПОЗИТНЫХ АУКЦИОНАХ БАНКА РОССИИ БЫЛО НИЖЕ
УСТАНОВЛИВАЕМЫХ ЛИМИТОВ

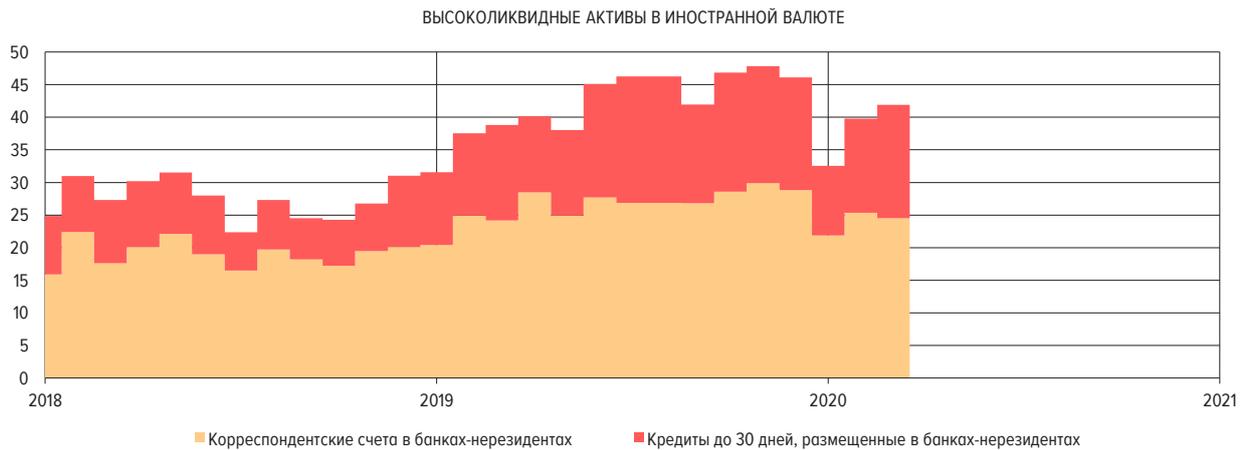
Рис. 4



*Среднее по периодам усреднения.
Источник: расчеты Банка России.

ОБЪЕМ ВЫСОКОЛИКВИДНЫХ АКТИВОВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ В ФЕВРАЛЕ НЕСКОЛЬКО УВЕЛИЧИЛСЯ
(ПО ДАННЫМ НА 1 МАРТА)

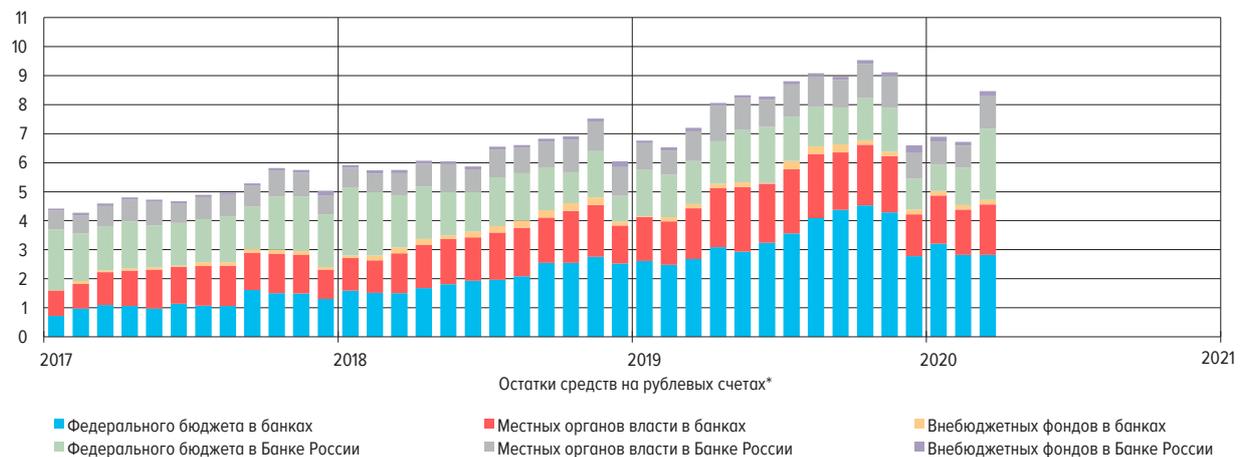
Рис. 5



Источник: расчеты Банка России.

В МАРТЕ 2020 Г. РОСТ ОСТАТКОВ СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА СВЯЗАН ПРЕИМУЩЕСТВЕННО
С ПОДГОТОВКОЙ МИНФИНА РОССИИ К ПРИОБРЕТЕНИЮ ПАКЕТА АКЦИЙ ПАО СБЕРБАНК У БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ., НА КОНЕЦ ПЕРИОДА)

Рис. 6

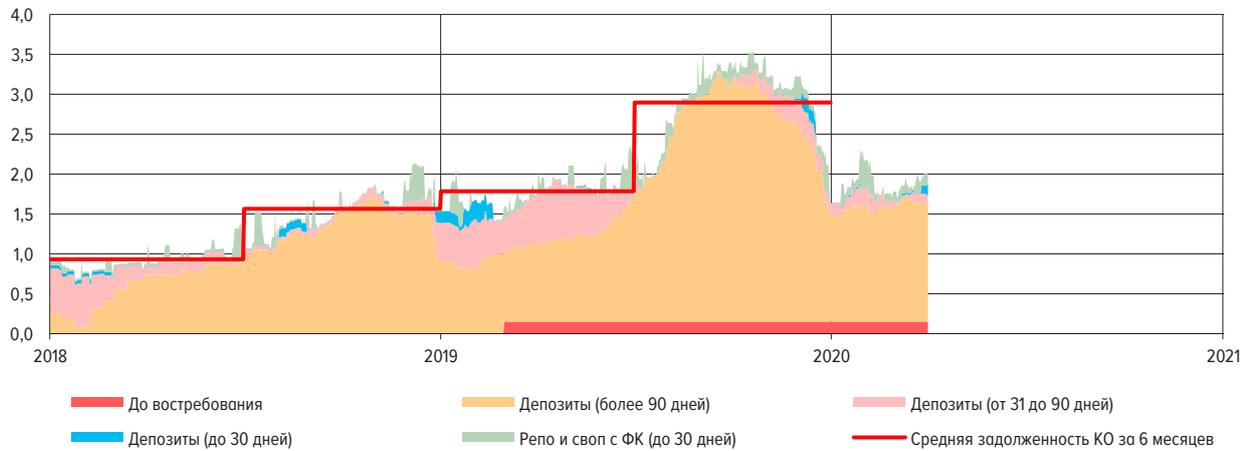


*По данным формы банковской отчетности 0409301 «Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитной организации».
Источник: расчеты Банк России.

В МАРТЕ 2020 Г. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПО ОПЕРАЦИЯМ ФК УВЕЛИЧИЛАСЬ НА 0,2 ТРЛН РУБЛЕЙ

Рис. 7

(ТРЛН РУБ.)

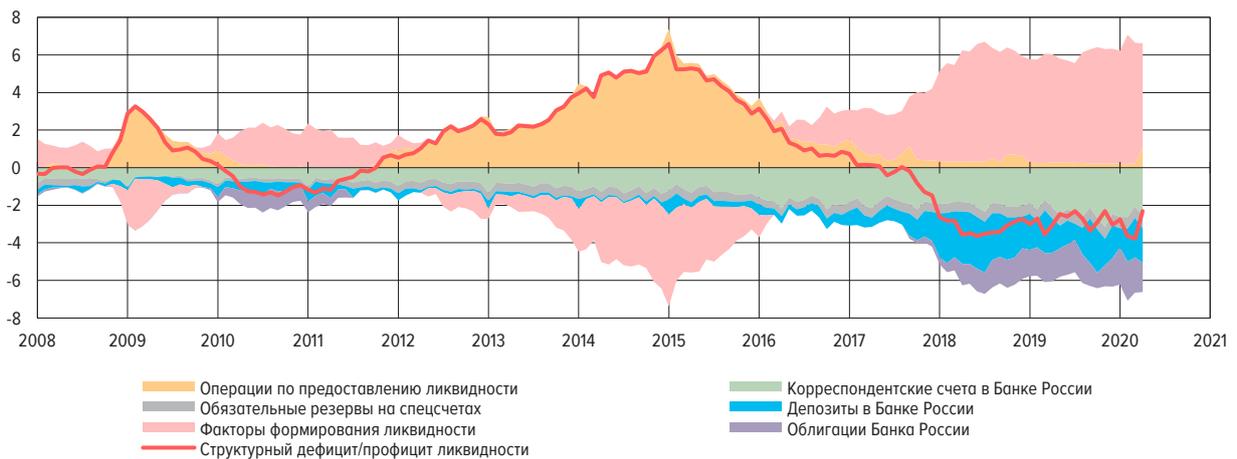


Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ

Рис. 8

(ТРЛН РУБ.)



Источник: расчеты Банка России.

Меры Банка России и других центральных банков по поддержке ликвидности финансовых рынков и отдельных направлений кредитования

Распространение коронавирусной инфекции и меры государств для ограничения распространения пандемии оказывают влияние на денежные потоки и стоимость активов во всех сегментах финансового рынка. В этих условиях мировые центральные банки принимают беспрецедентные меры, направленные на обеспечение бесперебойности функционирования рынков и сохранение их посреднической функции.

Нарушение производственных цепочек и приостановка работы отдельных предприятий и отраслей приводят к изменению финансовых потоков в банковском секторе: снижение выручки предприятий означает, что меньше средств поступает в банки, которые их обслуживают, при этом предприятия могут привлекать средства в рамках кредитных линий и так далее. Одновременно физические лица в России (как и в ряде других стран) предъявляют повышенный спрос на наличные деньги, что приводит к оттоку ликвидности из банковского сектора. У банков не всегда есть возможность быстро урегулировать столь существенное изменение структуры клиентских операций с помощью операций на денежном рынке, в связи с чем, несмотря на сохраняющийся структурный профицит ликвидности, отдельные кредитные организации испытывают потребность в привлечении рефинансирования у Банка России. Поэтому в марте и начале апреля Банк России проводил **аукционы репо «тонкой настройки»**, предоставляя средства по ставкам, близким к ключевой.

Меры, направленные на **предоставление банкам дополнительной ликвидности**, в последние месяцы принимали центральные банки многих развитых и развивающихся стран, в том числе управляющие процентными ставками в режиме процентного коридора. В частности, частоту и объем операций репо увеличили Резервный банк Индии, Банк Индонезии, Южно-Африканский резервный банк, Центральный банк Бразилии. Указанные меры направлены на обеспечение функционирования денежного рынка и бесперебойного проведения платежей. Ряд центральных банков для высвобождения дополнительной ликвидности снижали нормативы обязательных резервов или объем обязательных депозитов (Центральный банк Бразилии, Банк Турции, Банк Мексики).

Нарушение производственных цепочек происходит не только на национальном, но и на глобальном уровне, что отражается на ситуации с валютной ликвидностью во многих странах. В этих условиях многие центральные банки начинают проводить **операции репо по предоставлению долларов США** (Центральный банк Бразилии, Банк Мексики), пользуясь для этих целей своп-линией ФРС США, которая в марте расширила круг своих контрагентов по этим операциям. Банк России предлагает валютную ликвидность по операциям «валютный своп» постоянного действия по предоставлению долларов США за рубли. В настоящее время спроса на данные операции не наблюдается на фоне высокого запаса валютной ликвидности у российских банков.

Отток ликвидности и снижение стоимости широкого круга финансовых активов способствовали ухудшению ситуации не только с физической, но и с нормативной ликвидностью кредитных организаций. В связи с этим центральные банки вводят различные **послабления в части выполнения нормативов ликвидности**. Так, до 30.09.2020 Банк России не будет считать нарушением норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ) снижение фактического значения НКЛ. Южно-Африканский резервный банк снизил требуемый уровень НКЛ с 100 до 80%, Центральный банк Бразилии увеличил долю обязательных резервов, которая может включаться в состав высоколиквидных активов для целей расчета НКЛ.

Центральные банки по всему миру также вводят **целевые инструменты поддержки кредитования отраслей**, наиболее пострадавших от пандемии. Так, Банк России расширил действующую программу рефинансирования по кредитам субъектам малого и среднего предпринимательства (МСП), в частности сняв отраслевые ограничения и снизив ставку предоставления средств. Кроме того, Банк России ввел новый специализированный инструмент рефинансирования, также направленный на поддержку субъектов МСП и предполагающий предоставление беззалоговых кредитов кредитным организациям по ставке 4%, в том числе направленных на поддержку и сохранения занятости в рамках правительственной программы. Это первый для Банка России специализированный инструмент, предполагающий условный характер предоставления средств: фактическая ставка по инструменту для банка будет зависеть от динамики портфеля кредитов субъектам МСП. Схожие инструменты рефинансирования ввели Банк Англии, Центральный банк Бразилии.

Валютный и фондовый рынки

В марте ситуация на мировом и российском финансовых рынках существенно ухудшилась из-за дальнейшего распространения коронавирусной инфекции, которое привело к изоляции значительной части населения большинства стран и, как следствие, к существенному ограничению экономической деятельности. Дополнительным негативным фактором стало прекращение сделки ОПЕК+ по ограничению добычи – из-за этого цены на нефть марки Brent опускались ниже уровня 23 долл. США/барр., который наблюдался в мае 2003 года.

Валютный курс. Курс рубля по итогам месяца снизился на 17,2%, до 78,42 руб./долл. США (рис. 9). При этом наибольшее дневное снижение наблюдалось 9 марта, когда рубль ослабился на 9% из-за прекращения действия сделки ОПЕК+. Поддержку рублю в этой ситуации оказывали продажи валюты Банком России в рамках бюджетного правила и от сделки по продаже пакета акций ПАО Сбербанк.

Страновая риск-премия. CDS-спред 5 лет России вырос на 118 б.п., до 193 б.п., что соответствует уровню декабря 2016 г. (рис. 10). На максимуме CDS-спред достигал 301 б.п., что значительно ниже максимальных уровней, наблюдавшихся в периоды кризисов 2008–2009 гг. (1100 б.п.) и 2014–2015 гг. (630 б.п.). Это отражает более высокую устойчивость российской экономики (наличие плавающего валютного курса и бюджетного правила, высокие валютные резервы) к возникшему кризису. В случае развития ситуации хуже ожиданий инвесторов оценки риск-премий могут продолжить свой рост.

ОФЗ. Минфин России в марте отказался от проведения аукционов ОФЗ из-за нестабильной рыночной конъюнктуры. В результате объем размещения за I квартал

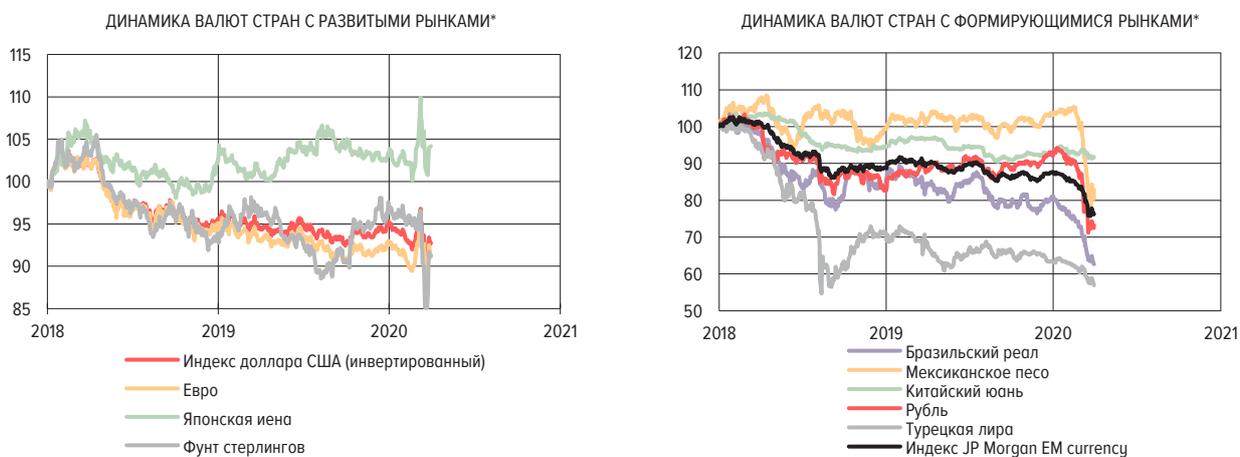
составил 501,3 млрд руб. по номиналу при плановом объеме заимствований 600 млрд рублей. Иностранные инвесторы относительно долго не продавали ОФЗ на фоне нарастающей пандемии коронавируса, однако прекращение сделки ОПЕК+ привело к снижению интереса к российским бумагам, и с 11 марта они начали сокращать вложения на 12–23 млрд руб. в день (по биржевым данным). К концу месяца отток снизился до 2–10 млрд руб., сменившись покупками в последние два торговых дня в размере 1,2 и 4,6 млрд рублей. По итогам месяца нетто-продажи составили 161 млрд рублей. Бескупонная кривая доходности ОФЗ¹ в рассматриваемый период выросла на 13–60 б.п.: 2Y – 6,25% (+54 б.п.); 10Y – 6,83% (+23 б.п.). Наибольший рост доходности наблюдался на коротком и среднем участках кривой (рис. 11). На пике доходности 2Y достигали 7,65% годовых (+194 б.п.), 10Y – 8,57% годовых (+196 б.п.).

Акции. В марте большинство стран испытали рекордное падение индексов акций, которое не наблюдалось со времен кризиса 2007–2009 гг. и даже дольше (рис. 12). В частности, американский индекс S&P 500 от исторического максимума, зафиксированного 19 февраля, к закрытию 23 марта снизился на 34%. В кризис 2007–2009 гг. максимальное падение за 23 торговых дня составило 28,5%. Аналогичная картина наблюдалась и во многих других развитых и развивающихся странах. Российские индексы, несмотря на значительное снижение, не превысили показатели мирового финансового кризиса. Индекс МосБиржи с 21 февраля по 18 марта (максимум февраля и минимум марта) снизился на 32,4%, а индекс РТС – на 45,8%, в то время как за худший период кризиса 2007–2009 гг. (сопоставимой продолжительности) снижение составило около 52 и 57% соответственно.

¹ По данным ПАО Московская Биржа.

РУБЛЬ, КАК И БОЛЬШИНСТВО ВАЛЮТ СФР, ЗНАЧИТЕЛЬНО ОСЛАБИЛСЯ В МАРТЕ
(02.01.2018 = 100)

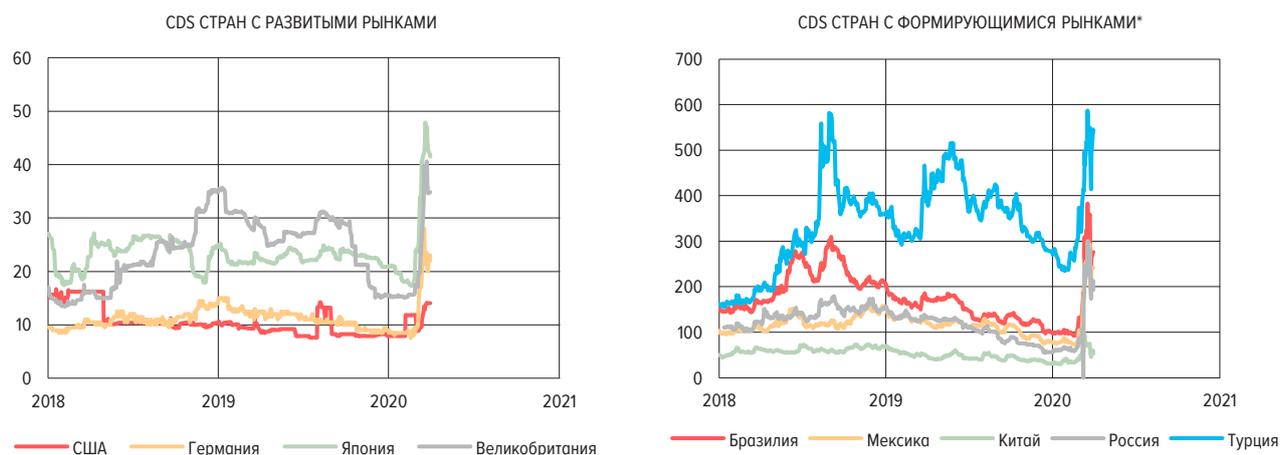
Рис. 9



* По отношению к доллару США. Обратные котировки.
Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

РОССИЙСКИЙ CDS-СПРЕД ВЕРНУЛСЯ НА УРОВЕНЬ ДЕКАБРЯ 2016 ГОДА
(Б.П.)

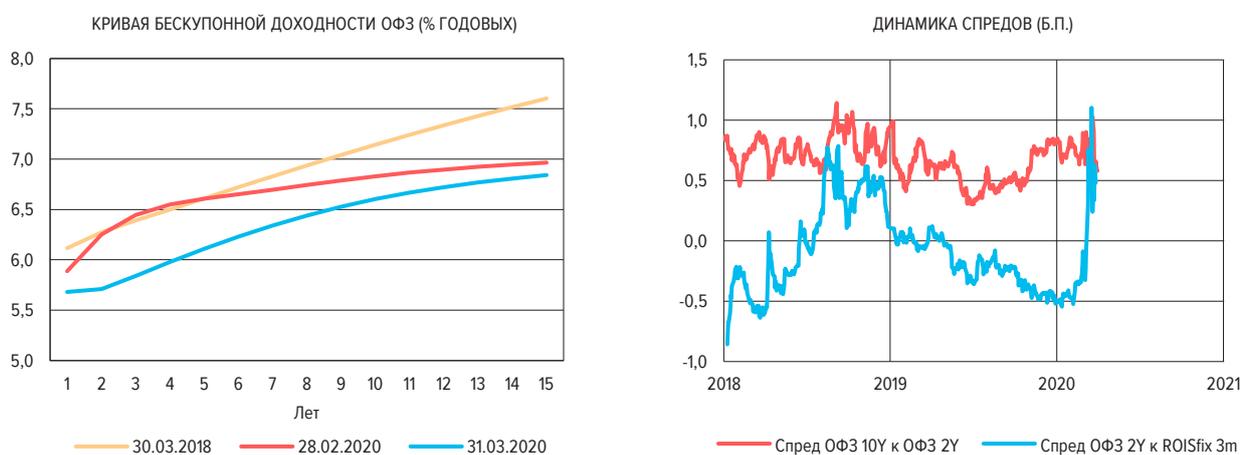
Рис. 10



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters, расчеты Банка России.

НАИБОЛЬШИЙ РОСТ ДОХОДНОСТИ ОФЗ НАБЛЮДАЛСЯ НА КОРОТКОМ И СРЕДНЕМ УЧАСТКАХ КРИВОЙ

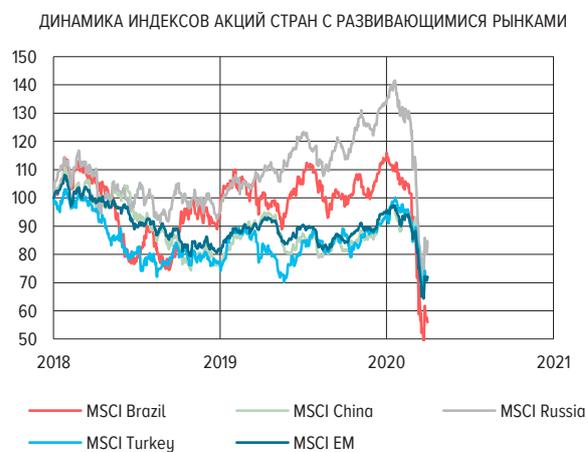
Рис. 11



Источник: ПАО Московская Биржа.

ТЕМПЫ СНИЖЕНИЯ ИНДЕКСОВ АКЦИЙ БОЛЬШИНСТВА СТРАН БЫЛИ СОПОСТАВИМЫ С ТЕМПАМИ В КРИЗИС 2007–2009 ГОДОВ (02.01.2018 = 100)

Рис. 12



Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

РАСПРОДАЖИ РИСКОВЫХ АКТИВОВ НАБЛЮДАЛИСЬ ПРАКТИЧЕСКИ ВО ВСЕХ СТРАНАХ И НА ВСЕХ СЕГМЕНТАХ

Табл. 4

Показатель		31.03.2020	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок							
Курс рубля к доллару США		78,42	-17,2	-26,5	-20,2	-26,5	-19,5
Индекс МосБиржи		2509	-9,9	-17,6	-9,1	-17,6	0,5
Индекс РТС		1014	-21,9	-34,5	-23,7	-34,5	-15,3
Доходность государственных облигаций		6,71	33	50	-26	50	-147
Доходность корпоративных облигаций		7,65	96	92	13	92	-115
Доходность региональных облигаций		7,51	87	124	9	124	-114
CDS-спред		193	106	138	106	138	58
RVI		72	33	50	52	50	50
Курсы валют (за долл. США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	99,05	0,9	2,8	-0,1	2,8	1,8
	Евро	1,10	-0,5	-2,3	0,3	-2,3	-2,2
	Японская иена	107,78	0,3	0,7	-0,1	0,7	2,8
	Фунт стерлингов	1,24	-3,3	-6,5	0,6	-6,5	-4,9
СФР	Индекс JP Morgan EM currency	53,38	-8,4	-13,1	-11,1	-13,1	-14,6
	Рубль	78,42	-17,2	-26,5	-20,2	-26,5	-19,5
	Бразильский реал	5,21	-14,1	-22,8	-20,1	-22,8	-24,7
	Мексиканское песо	23,49	-16,5	-19,6	-15,8	-19,6	-17,3
	Китайский юань	7,08	-1,3	-1,7	0,9	-1,7	-5,2
	Турецкая лира	6,60	-5,6	-10,1	-13,5	-10,1	-15,9
	ЮАР	17,80	-12,0	-21,5	-14,0	-21,5	-18,5
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б. п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	0,67	-48	-125	-97	-125	-174
	Германия	-0,47	14	-29	9	-29	-40
	Япония	0,01	17	3	17	3	10
	Великобритания	0,35	-9	-46	-12	-46	-64
СФР	Россия	6,75	28	39	-27	39	-163
	Бразилия	8,62	194	183	162	183	-35
	Мексика	7,07	23	18	16	18	-95
	Китай	2,58	-15	-56	-55	-56	-48
	Турция	12,84	13	89	-61	89	-497
	ЮАР	10,96	185	194	194	194	181
CDS-спреды (% годовых, изменение в б. п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	14	2	6	6	6	5
	Германия	23	14	14	13	14	11
	Япония	41	18	21	18	21	19
	Великобритания	35	17	19	6	19	6
СФР	Россия	193	106	138	106	138	58
	Бразилия	276	144	177	138	177	96
	Мексика	241	137	162	124	162	116
	Китай	53	13	18	6	18	3
	Турция	541	167	263	187	263	122
	ЮАР	407	194	244	213	244	210
Рынок акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P	2 585	-12,5	-20,0	-12,1	-20,0	-8,8
	MSCI Europe	1 342	-14,7	-24,8	-17,5	-24,8	-18,0
	MSCI Japan	849	-8,0	-18,2	-12,4	-18,2	-11,0
	MSCI UK	1 619	-13,8	-24,9	-23,4	-24,9	-22,8
СФР	MSCI EM	849	-15,6	-23,9	-15,0	-23,9	-19,8
	MSCI Russia	512	-23,3	-36,5	-26,9	-36,5	-19,9
	MSCI Brazil	1 172	-38,3	-50,6	-43,7	-50,6	-43,7
	MSCI Mexico	3 062	-29,4	-35,6	-31,9	-35,6	-33,9
	MSCI China	77	-7,1	-10,7	2,0	-10,7	-8,9
	MSCI Turkey	1 161 169	-14,8	-22,7	-18,0	-22,7	-8,8
	MSCI South Africa	1 041	-14,9	-24,0	-21,5	-24,0	-23,9

* Промышленно развитые страны.

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

Кредитно-депозитный рынок

Депозитные ставки. В первые месяцы 2020 г. продолжалось снижение ставок по рублевым вкладам населения на фоне понижения ключевой ставки в декабре 2019 г. и феврале 2020 г. и сопровождавшей его коррекции вниз доходностей государственных и корпоративных ценных бумаг. В феврале ставка по долгосрочным рублевым депозитам составила 5,2% годовых, снизившись на 0,3 п.п. по сравнению с январем (рис. 13). Ставка по краткосрочным депозитам (кроме депозитов до «востребования») снизилась на 0,2 п.п. и составила 4,3% годовых.

В марте на фоне роста доходности на рынке облигаций, связанного с увеличением премии за риск на мировых рынках, наблюдался перелом тенденции к снижению депозитных ставок. В течение марта ряд банков, включая входящие в число крупнейших участников депозитного рынка, несколько повысили ставки по депозитам. При этом большинство банков увеличивали ставки не по всей линейке вкладов, а по отдельным депозитным продуктам, преимущественно кратко- и среднесрочным. Это может свидетельствовать о том, что банки не ожидают устойчивого повышения рыночного уровня ставок. По итогам марта можно ожидать умеренного роста среднерыночных депозитных ставок при опережающем увеличении ставок по краткосрочным вкладам.

В сегменте валютных вкладов населения существенных изменений ставок в начале 2020 г. не наблюдалось. Средние ставки по валютным депозитам были близки к историческим минимумам.

Депозитные операции. Годовой прирост розничного депозитного портфеля по итогам февраля 2020 г. составил 9,0%¹, несколько замедлившись по сравнению с аналогичным

показателем предыдущего месяца. Основным фактором замедления был отток средств вкладчиков с валютных депозитов, вследствие чего годовой прирост портфеля валютных депозитов упал с 6,3% в конце января до 2,3% в конце февраля. Активность вкладчиков в сегменте рублевых операций не претерпела существенных изменений: годовой прирост портфеля рублевых депозитов на конец февраля составлял 10,8%, увеличившись на 5 б.п. по сравнению с предыдущим месяцем. Несмотря на отток средств с валютных депозитов и приток на рублевые, валютизация депозитов населения повысилась с 20,1% в начале февраля до 20,5% в конце из-за переоценки валютных депозитов в условиях номинального ослабления рубля (рис. 14).

В рублевом сегменте рынка основной вклад в прирост депозитов вносили вклады сроком до 1 года (годовой прирост на конец февраля – 11,6% против 7,0% по депозитам сроком свыше 1 года), что может объясняться неопределенностью экономических ожиданий и дальнейшим ростом популярности дебетовых карт с начислением процентов.

Кредитные ставки. В феврале 2020 г. средняя ставка по новым ипотечным кредитам составила 8,7% годовых, обновив исторический минимум. Среднерыночная ставка по всем долгосрочным розничным кредитам после январского повышения, связанного с сезонным сокращением доли ипотеки в оборотах рынка, возобновила снижение. В феврале эта ставка составила 12,1%, возвратившись к уровню декабря 2019 г. (рис. 13).

В марте в розничном сегменте кредитного рынка, в отличие от депозитного, не наблюдалось выраженного изменения сложившихся тенденций. В сегменте потребительского кредитования банки сохраняли ставки по стандартным кредитным продуктам на неизменном уровне или снижали их. В ипотечном сегменте рынка одни банки повышали ставки, а другие снижали их. По итогам марта можно ожидать сохранения среднерыночных ставок около февральского уровня.

¹ Здесь и далее приросты балансовых показателей банков рассчитаны по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату. Приросты валютных требований и обязательств рассчитаны в долларовой эквиваленте. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющие, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

В корпоративном сегменте кредитного рынка² в начале 2020 г. не наблюдалось выраженной тенденции изменения ставок. Колебания среднерыночных ставок по кредитам нефинансовым организациям в значительной степени определялись не столько изменением уровня ставок, сколько сдвигами в структуре рынка (в частности, в январе заметный рост доли кредитов малому бизнесу в оборотах долгосрочного кредитования способствовал локальному повышению кредитных ставок). В марте, по данным опросов предприятий, отмечалось ужесточение условий кредитования при сохранении спроса на кредиты со стороны предприятий. В сочетании с отмечавшимся в марте ростом доходности корпоративных облигаций, служащих альтернативой кредитам, это дает основания ожидать в ближайшие месяцы некоторого роста корпоративных кредитных ставок. Сдерживать давление на кредитные ставки, прежде всего в сегменте кредитования малого и среднего предпринимательства (МСП), будут меры Банка России по поддержке экономики в условиях пандемии коронавируса. В частности, программы льготного рефинансирования по кредитам субъектам МСП не только обеспечивают предложение кредитов, но и ограничивают ставки по этим кредитам.

Корпоративное кредитование. В феврале 2020 г. продолжилось замедление активности участников корпоративного сегмента кредитного рынка. На конец февраля годовой прирост корпоративного кредитного портфеля российских банков составлял 2,0% против 3,2% на начало месяца. Замедление корпоративного кредитования было неоднородным. В условиях неопределенности курсовых ожиданий сокращался портфель валютных кредитов. Его годовое сокращение составило 2,6%, тогда как портфель рублевых кредитов за тот же период возрос на 3,7%.

На фоне неустойчивости внешнеэкономической ситуации значительный вклад в замедление годового прироста корпоратив-

ного кредитного портфеля вносили кредиты организациям-нерезидентам. Годовое сокращение портфеля таких кредитов на конец февраля составило 4,9%. В то же время годовой прирост портфеля кредитов резидентам оставался в зоне положительных значений и к концу месяца составлял 3,2%.

В условиях макроэкономической неопределенности корпоративные заемщики были менее склонны принимать на себя долгосрочные обязательства, и доля краткосрочных обязательств в портфеле корпоративных кредитов увеличилась. Годовой прирост портфеля кредитов сроком до 1 года составил 3,3%, тогда как аналогичный показатель для кредитов сроком свыше 1 года – 1,9%.

Значимым фактором динамики корпоративного кредитования было также урегулирование обязательств по просроченной задолженности, годовые темпы прироста которой в конце февраля стали отрицательными и составили -1,5% (месяцем ранее – прирост на 2,9%). В результате улучшилось качество портфеля корпоративных кредитов. Доля просроченной задолженности в нем на конец февраля составила 7,6%, снизившись на 14 б.п. по сравнению с январем (рис. 15).

Розничное кредитование. В феврале 2020 г. активность участников розничного сегмента кредитного рынка не претерпела существенных изменений. На конец месяца годовой прирост портфеля кредитов населению составил 17,8%, что на 0,1 п.п. ниже, чем месяцем ранее (рис. 15). Как в ипотечном, так и потребительском сегменте розничного кредитного рынка годовой темп прироста был близок к январским значениям, вклад этих сегментов в общий прирост кредитования почти не изменился (рис. 16).

В феврале 2020 г. бюро кредитных историй зафиксировали ужесточение требований банков к заемщикам в большинстве сегментов рынка, причем наиболее жестким оно было в сегментах потребительских кредитов и автокредитов. Более тщательный отбор заемщиков, ограничивая потенциал роста кредитования, одновременно сдерживает рост среднерыночных ставок и ограничивает риски банков. Кроме того, рост наиболее рискованных сегментов розничного кредитного

² Здесь и далее под корпоративным сегментом кредитного рынка подразумевается кредитование нефинансовых компаний. Операции банков с финансовыми компаниями не анализируются.

рынка ограничивают макропруденциальные меры, связанные с показателем долговой нагрузки (ПДН). В первые месяцы 2020 г. доля кредитов заемщикам с высоким ПДН (более 50%) не показала существенного снижения, что было связано прежде всего с операциями крупных универсальных банков. Специализированные банки в январе-феврале заметно сократили долю кредитов заемщикам с высоким ПДН в своих новых операциях. В более длительной перспективе можно ожидать аналогичной коррекции и кредитной политики банков, для которых потребительское кредитование не является основным направлением деятельности.

Меры Банка России по поддержке экономики, введенные в марте, затрагивают и розничный кредитный рынок, прежде всего его ипотечный сегмент. Эти меры уменьшают нагрузку на капитал банков-кредиторов и упрощают урегулирование задолженности заемщиков, пострадавших от пандемии.

Изменения на розничном кредитном рынке, наблюдавшиеся в последние месяцы, создают предпосылки для возобновления роста доли ипотеки в розничном кредитном портфеле.

Денежная масса. Годовой темп прироста широкой денежной массы (агрегат M2X) на конец февраля 2020 г. составил 7,9%, снизившись на 0,1 п.п. по сравнению с январем (рис. 18). Как и в предыдущие месяцы, основным источником роста широкой денежной массы оставались требования банковской системы к экономике³, годовые темпы прироста которых частично восстановились после январского сокращения. Годовой прирост требований к населению составил 16,6%, на 0,2 п.п. превысив аналогичный показатель месячной давности. Годовой прирост требо-

ваний к организациям увеличился на 0,4 п.п. и составил 4,9%. Замедление кредитования нефинансовых организаций в феврале компенсировалось ускорением роста других требований банков к организациям (кредиты финансовым организациям, вложения в облигации).

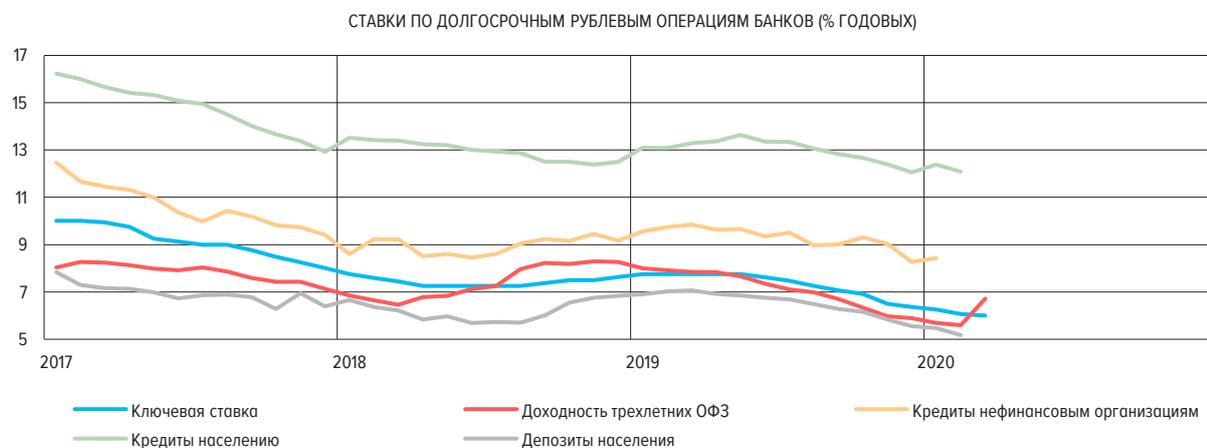
Сокращение отрицательного вклада чистых требований банковской системы к органам государственного управления в годовой прирост широкой денежной массы, наметившееся в конце 2019 г., продолжалось и в феврале 2020 г., благодаря высокому темпу исполнения бюджетных расходов.

В приросте широкой денежной массы преобладали рублевые депозиты населения и организаций, также несколько ускорился прирост наличных рублей в обращении. В то же время валютная составляющая широкой денежной массы увеличивалась преимущественно за счет переоценки рублевой стоимости валютных депозитов, а не прироста самих депозитов. На этом фоне денежная масса в национальном определении (агрегат M2) продолжала расти опережающими темпами. Ее годовой прирост на конец февраля составил 11,0%, на 0,3 п.п. превысив аналогичный показатель начала месяца.

³ Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в валюте Российской Федерации, иностранной валюте и драгоценных металлах, включая предоставленные кредиты (в том числе просроченную задолженность), просроченные проценты по кредитам, вложения кредитных организаций в долговые и долевыми ценные бумаги и векселя, а также прочие формы участия в капитале нефинансовых и финансовых организаций и прочую дебиторскую задолженность по расчетным операциям с нефинансовыми и финансовыми организациями и населением.

В ФЕВРАЛЕ СЛОЖИЛИСЬ ПРЕДПОСЫЛКИ ДЛЯ УМЕРЕННОГО ПОВЫШЕНИЯ СТАВОК ПО ДЕПОЗИТАМ И КОРПОРАТИВНЫМ КРЕДИТАМ

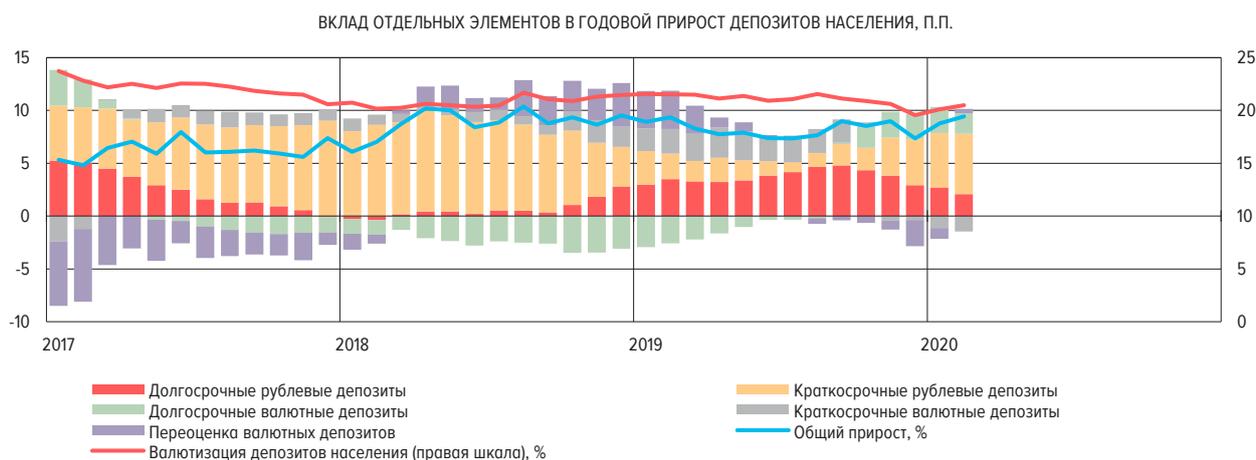
Рис. 13



Источник: Банк России.

РУБЛЕВАЯ ПЕРЕОЦЕНКА ВАЛЮТНЫХ ДЕПОЗИТОВ ПРИВЕЛА К ПОВЫШЕНИЮ ВАЛЮТИЗАЦИИ ДЕПОЗИТОВ НАСЕЛЕНИЯ В ФЕВРАЛЕ, НЕСМОТРИ НА ОТТОК СРЕДСТВ С ВАЛЮТНЫХ ВКЛАДОВ

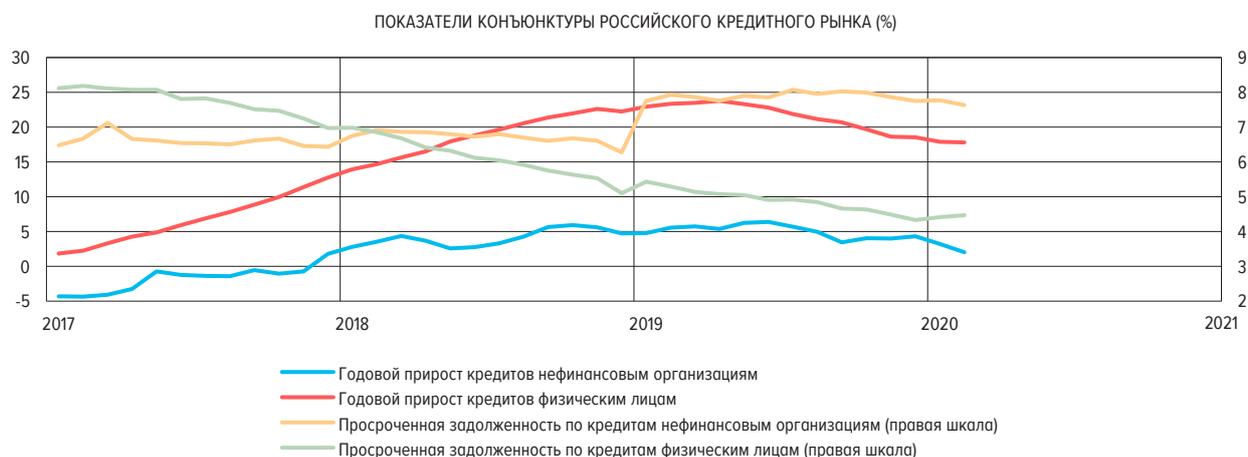
Рис. 14



Источник: расчеты Банка России.

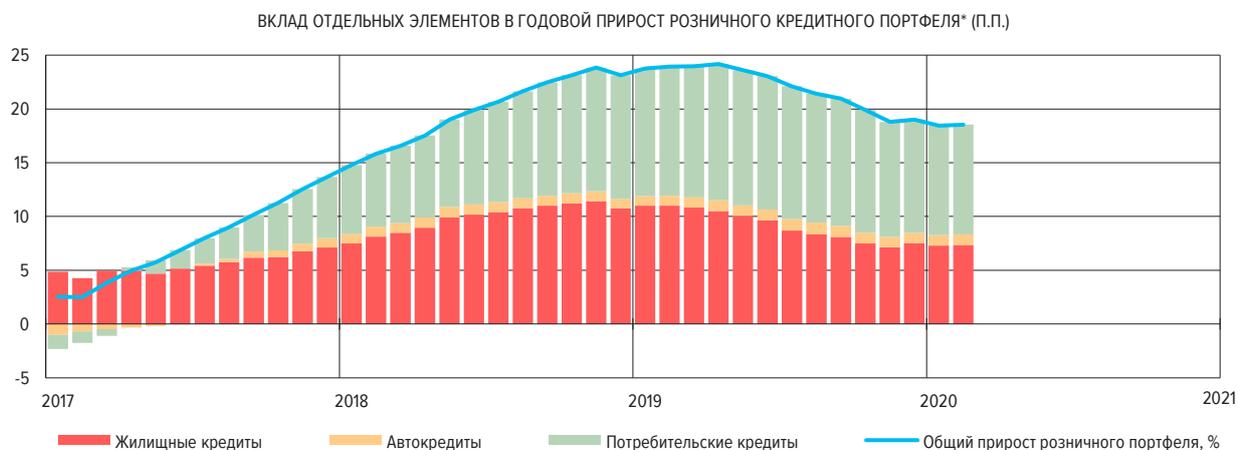
НА КОРПОРАТИВНОМ СЕКТОРЕ РЫНКА В НАЧАЛЕ 2020 Г. НАБЛЮДАЛОСЬ СНИЖЕНИЕ КРЕДИТНОЙ АКТИВНОСТИ НА ФОНЕ УЛУЧШЕНИЯ КАЧЕСТВА КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ

Рис. 15



Источник: расчеты Банка России.

В КРАТКОСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ МОЖНО ОЖИДАТЬ ВОЗОБНОВЛЕНИЯ СНИЖЕНИЯ АКТИВНОСТИ НА РОЗНИЧНОМ КРЕДИТНОМ РЫНКЕ, ПРЕИМУЩЕСТВЕННО ЗА СЧЕТ СЕКТОРА ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ Рис. 16



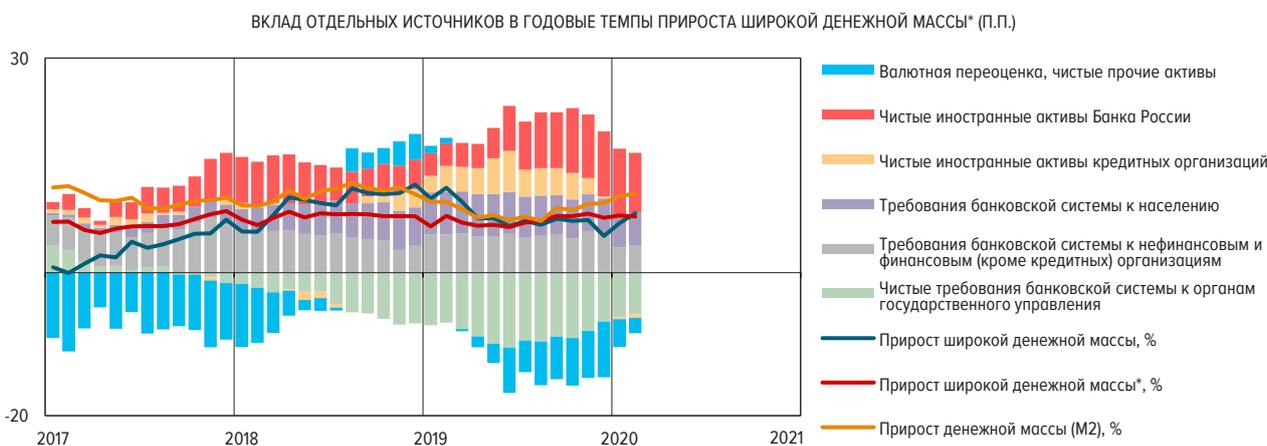
В НАЧАЛЕ ГОДА БАНКИ ОЖИДАЛИ СЕЗОННОГО СОКРАЩЕНИЯ СПРОСА НА КРЕДИТЫ

Рис. 17



ПОСТУПЛЕНИЕ ДЕНЕГ В ЭКОНОМИКУ ПО БЮДЖЕТНОМУ КАНАЛУ ОКАЗАЛО ПОДДЕРЖКУ РОСТУ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ

Рис. 18



ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКА

Табл. 5

		Ноябрь 2019	Декабрь 2019	Январь 2020	Февраль 2020
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
– депозиты населения	% годовых	5,8	5,6	5,5	5,2
– кредиты населению	% годовых	12,4	12,1	12,4	12,1
– кредиты организациям	% годовых	9,0	8,3	8,4	-
Депозиты населения	% г/г, ИВП	9,8	9,8	9,8	9,0
– в рублях	% г/г	10,0	9,9	10,8	10,8
– в иностранной валюте	% г/г	9,6	9,8	6,3	2,3
– валютизация	%	20,6	19,6	20,1	20,5
Кредиты нефинансовым организациям	% г/г, ИВП	4,0	4,3	3,2	2,0
– краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	0,6	0,4	4,9	3,3
– долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	3,1	3,2	2,8	1,9
– просроченная задолженность	%	7,9	7,8	7,8	7,6
Кредиты населению	% г/г, ИВП	18,6	18,5	17,9	17,8
– ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	16,4	16,9	15,6	15,4
– необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	21,1	20,8	20,1	20,2
– просроченная задолженность	%	4,5	4,3	4,4	4,5
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	10,2	10,0	7,5	7,9
– к организациям	% г/г, ИВП	7,3	7,0	4,4	4,9
– к населению	% г/г, ИВП	19,0	19,0	16,4	16,6
Денежная масса (денежный агрегат М2)	% г/г	9,6	9,7	10,7	11,0
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	8,3	7,6	8,0	7,9

Примечание: г/г – к соответствующему периоду предыдущего года, ИВП – с исключением валютной переоценки. Для исключения валютной переоценки используется декомпозиция Маршалла – Эджуорта.
Источник: расчеты Банка России.

Даты отсечения данных:

- в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок» – 07.04.2020 (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 марте – апреле 2020 г. это период с 11.03.2020 по 07.04.2020);
- в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 31.03.2020;
- в разделе «Кредитно-депозитный рынок» – 01.03.2020.

Электронная версия информационно-аналитического комментария размещена на официальном сайте Банка России (<http://www.cbr.ru/DKP/>).

Вы можете направить предложения и замечания по адресу svc_analysis@cbr.ru.

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: А. Никитин, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2020