



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 12

Февраль 2017

**Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных – 28.02.2017.

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 (февраль 2017 г.)

- В феврале 2017 г. в банковском секторе сохранялся структурный профицит ликвидности. Приток средств в банки в связи с ростом их задолженности по операциям Федерального казначейства превысил увеличение спроса на ликвидность после вступления в силу решения Банка России об изменении состава резервируемых обязательств.
- Операции Минфина России по покупке иностранной валюты на внутреннем валютном рынке сглаживали влияние динамики цены нефти на ликвидность банковского сектора: приток средств за счет покупки валюты компенсировал отток, связанный с высокими относительно заложенных в федеральный бюджет на 2017 г. налоговыми платежами компаний нефтегазового сектора.
- В среднем за месяц однодневные рублевые ставки МБК были близки к ключевой ставке Банка России. Однако в отдельные дни февраля 2017 г. они формировались на повышенном уровне. Повышательное давление могли оказывать ставки по валютным свопам, существенно возросшие вследствие значительных рублевых заимствований отдельных крупных банков в данном сегменте рынка.
- Рыночные оценки будущих ставок на горизонте ближайших месяцев повысились из-за усиления ожиданий более быстрого ужесточения денежно-кредитной политики в США и февральского сигнала Банка России о том, что потенциал снижения ключевой ставки в первом полугодии ограничен. Ожидая более высоких ставок, участники рынка снизили оценки будущей инфляции.
- В феврале 2017 г. рубль укрепился на фоне сохраняющихся значительных продаж экспортной валютной выручки и роста спроса на риск на глобальных рынках. По итогам февраля 2017 г. курс рубля формировался вблизи своего краткосрочного равновесного уровня. В условиях стабильных цен на нефть курсовая волатильность оставалась достаточно низкой. Тем не менее, спрос нерезидентов на российские ценные бумаги был меньше, чем в январе.

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В феврале 2017 г. в банковском секторе сохранялся структурный профицит ликвидности. Спрос банков на денежные средства увеличился в результате реализации принятого Банком России в ноябре 2016 г. решения об уточнении состава резервируемых обязательств кредитных организаций, включаемых в расчет обязательных резервов. Это способствовало росту обязательных резервов банков на 0,2 трлн руб., однако не привело к формированию структурного дефицита ликвидности, как ожидалось ранее. Напротив, **задолженность банков по операциям рефинансирования Банка России снизилась**, поскольку банки смогли привлечь дополнительные средства с помощью операций Федерального казначейства (ФК). Это было связано со смягчением требова-

ний ФК к банкам, в которых могут размещаться бюджетные средства на депозиты¹.

Операции Минфина России по покупке иностранной валюты на внутреннем валютном рынке сглаживали влияние динамики цены нефти на ликвидность банковского сектора. В соответствии с ранее объявленными планами, Минфин России приобрел валюту на внутреннем валютном рынке на 0,1 трлн рублей. Эта сумма примерно соответствовала размеру превышения фактически полученных по итогам месяца нефтегазовых доходов бюджета над оценкой, соответствующей Федеральному закону о федеральном бюджете на 2017-2019 годы. Как следствие, сформировавшийся в результате операций по покупке валюты приток ликвидности

¹ С 09.02.17 кредитные организации, находящиеся под прямым или косвенным контролем Банка России или Российской Федерации, больше не обязаны иметь рейтинг не ниже уровня "A+(RU)" по национальной рейтинговой шкале кредитного рейтингового агентства Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА).

в банки компенсировал ее отток, вызванный высокими налоговыми перечислениями со счетов клиентов в бюджет.

Рисунок 1

В последний рабочий день месяца изменяется структура заимствований банков, что приводит к формированию структурного дефицита ликвидности на эту дату

млрд руб.



В феврале, как и в январе, структурный дефицит формировался только в последний рабочий день месяца. Это связано с особенностями выполнения регуляторных требований отдельными банками. В эти дни существенно изменялась структура их задолженности по операциям рефинансирования Банка России постоянного действия. Банки наращивали задолженность по кредитам Банка России под залог нерыночных активов и валютным свопам, снижая при этом объем привлечения средств с помощью репо ФК.

В марте 2017 г. ожидается сохранение структурного профицита ликвидности в банковском секторе. Однако в последний рабочий день месяца, как и ранее, возможен краткосрочный возврат к структурному дефициту.

В феврале 2017 г. однодневные рублевые ставки МБК были близки к ключевой ставке Банка России, однако в отдельные дни их отклонение от ключевой ставки достигало 50 б.п. Влияние на ставки МБК в эти периоды оказывал значительный рост ставок на рынке валютных свопов (которые в среднем на 20 б.п. превышали ставки МБК), что было обусловлено существенным увеличением рублевых заимствований отдельных крупных банков в данном сегменте денежного рынка, замещавших таким образом задолженность по МБК срочностью более 1 дня и по кредитам Банка России, обеспеченным нерыночными активами. Вероятно, ставки по валютным свопам асимметрич-

но воздействуют на ставки МБК: как правило, низкие ставки по валютным свопам свидетельствуют о высоком спросе на долларовую ликвидность и не влияют на ставки МБК, высокие — о значительном спросе на рублевую ликвидность, в том числе на этом сегменте рынка, что повышает ставки МБК.

Таблица 1

В феврале 2017 г. рост задолженности банков по операциям ФК компенсировал увеличение их спроса на ликвидность из-за изменения обязательных резервов

(трлн руб.)	Февраль 2017 г.	Январь – февраль 2017 г.
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)	0,4	0,8
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,5	0,4
- изменение наличных денег в обращении	-0,1	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)	0,4	0,0
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России, предоставленным на аукционной основе	-0,3	0,0
4. Прирост задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)	-0,3	-0,8
Задолженность по операциям рефинансирования Банка России (на конец периода)	0,8	

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

В третьей декаде февраля увеличение задолженности по депозитам ФК позволило некоторым банкам сократить рублевые заимствования на денежном рынке, в частности в сегменте валютных свопов. В результате ставки денежного рынка снизились.

Таблица 2

В феврале 2017 г. участники долгового и денежного рынков повысили свои оценки будущих ставок

Индикатор ожиданий (% годовых)	Февраль 2017 г.	Январь 2017 г.	Справочно: факт на 28.02.17*
	на конец месяца		
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	9,8	9,7	10,0
Ожидания средней ставки RUONIA до конца июня 2017 г. из ОФЗ-ПК	9,7	9,3	
Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ	7,4	7,4	8,3
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7 лет из доходности ОФЗ-ИН	4,0-4,5	4,1-4,6	4,6

*Фактические значения ставки RUONIA, доходности ОФЗ и инфляции.

Источник: расчеты Банка России.

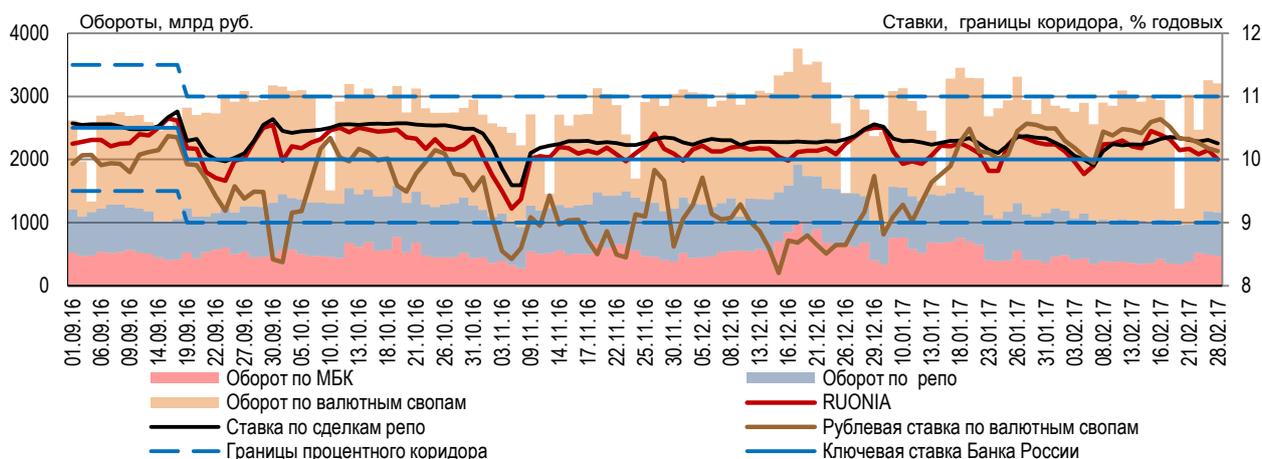
Участники долгового и денежного рынков повысили в феврале оценки будущих ставок на горизонте первого полугодия 2017 года. Это произошло по ряду причин. Во-первых, у них усилились ожидания более быстрого ужесточения денежно-кредитной политики в США и ослабли ожидания смягчения западными странами антироссийских санкций. Во-вторых, учитывая, в том числе изменившиеся внешние усло-

вия, Банк России дал сигнал рынку о том, что потенциал снижения ключевой ставки в первом полугодии 2017 г. ограничен.

В то же время, ожидая более высокого уровня ставок, участники рынка снизили свои оценки будущей инфляции. Прогнозируемый ими на ближайшие 7 лет уровень инфляции, извлеченный из ОФЗ-ИН, снизился на 10 б.п., до 4,0-4,5% годовых.

Рисунок 2

В среднем за февраль 2017 г. однодневные рублевые ставки МБК были близки к ключевой ставке Банка России, однако в отдельные дни они формировались на повышенном уровне на фоне существенно возросших рублевых ставок по валютным свопам



Источник: расчеты Банка России.

Валютный и фондовый рынки

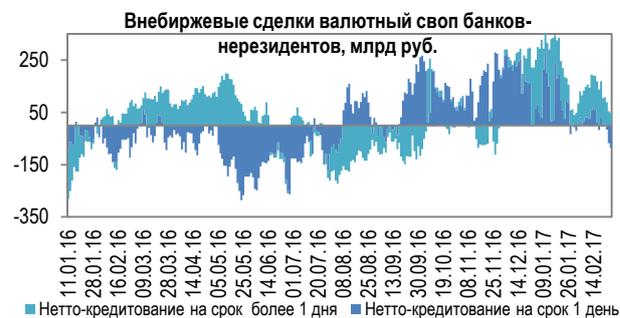
В феврале 2017 г. рубль укрепился на фоне сохраняющихся значительных продаж экспортной валютной выручки. Этому также способствовал рост спроса на рискованные активы на глобальных рынках. Хотя в отдельные дни указанные факторы приводили к «избыточному» укреплению рубля, **в целом по итогам февраля 2017 г. курс российской национальной валюты формировался вблизи своего краткосрочного равновесного уровня.** При этом операции Минфина по конвертации дополнительных нефтегазовых доходов в иностранную валюту не оказали существенного влияния на валютный рынок, поскольку они были учтены участниками рынка в котировках рубля еще в конце января 2017 года.

В первой половине февраля 2017 г. поддержку курсу рубля оказало также частичное восстановление длинных рублевых позиций нерезидентов, закрытых в конце января 2017 г. после решения Минфина России конвертировать дополнительные нефтегазовые доходы в иностранную валюту. Приобретенные рубли указанные участники валютного рынка разме-

щали на рынке валютных свопов. Однако эта ситуация носила краткосрочный характер: в конце февраля 2017 г. нерезиденты вновь стали закрывать длинные рублевые позиции на фоне усиления ожиданий повышения ключевой ставки ФРС США в марте 2017 года.

Рисунок 3

Нерезиденты краткосрочно восстановили длинные рублевые позиции, размещая приобретенные рубли на рынке валютных свопов

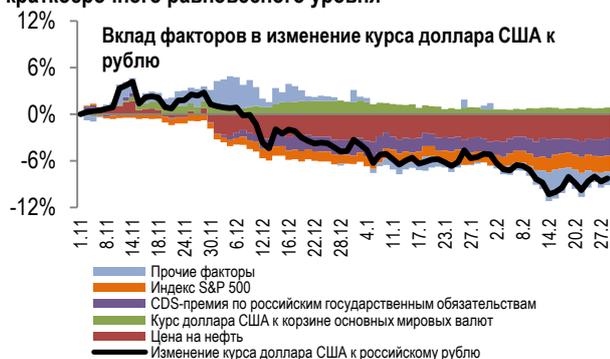


Уменьшился интерес нерезидентов и к российским ценным бумагам, что вызвало снижение их котировок. Наиболее заметным это было на рынке акций, где на долю операций иностранных участников приходится около 50% оборота торгов. Индекс ММВБ с начала февраля 2017 г. снизился на 8,2%, индекс РТС — на

5,6%. Негативное влияние на динамику фондовых индексов помимо внешних факторов оказала неопределенность относительно будущих дивидендных выплат компаний с госучастием², являвшихся основными драйверами роста цен акций в 2016 году.

Рисунок 4

По итогам февраля 2017 г. курс рубля был вблизи своего краткосрочного равновесного уровня



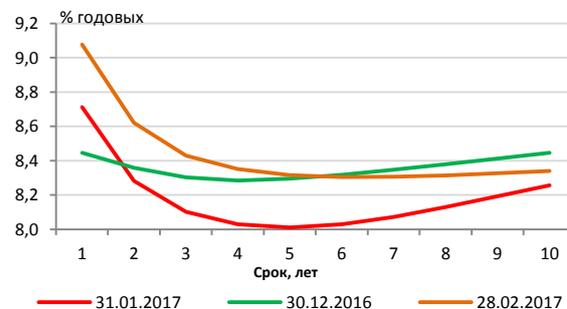
Снижение цен на рынке облигаций было меньшим, чем на рынке акций, и соответствующее ему повышение среднемесячной доходности государственных и корпоративных облигаций составило по итогам февраля 16 и 3 б.п. **Менее выраженная реакция ценовых показателей рынка ОФЗ** объяснялась тем, что **несмотря на заметное сокращение нерезидентами вложений в ОФЗ, сальдо их операций с гособлигациями осталось положительным (30,8 млрд руб.).** В свою очередь, конъюнктура рынка корпоративных облигаций по-прежнему слабо зависела от действий иностранных инвесторов в силу их ограниченного присутствия на нем.

В сегменте ОФЗ в наибольшей степени повысилась доходность кратко- и среднесрочных облигаций. Этому способствовало также и то, что Минфин России увеличил предложение среднесрочных бумаг на аукционах, а системно значимые кредитные организации сместили спрос в сторону более длинных выпусков. **Объем нетто-покупки ОФЗ такими банками в феврале достиг максимума за период с начала 2014 г. (66 млрд руб.),** что могло быть связано с ростом их потребности в высоколиквидных активах для соблюдения норматива краткосрочной ликвидности. В результате спред между доходностью 5 и 10-летних бумаг за ме-

сяц сузился с 25 б. п. почти до нуля. **Кривая доходности ОФЗ поменяла U-образную форму, характерную для второй половины декабря 2016 г. и января 2017 г., на инвертированную.**

Рисунок 5

Кривая доходности ОФЗ почти стала инвертированной



Источник: расчеты Банка России.

В сегменте корпоративных облигаций, несмотря на незначительное повышение доходности уже обращающихся бумаг, большинство новых выпусков срочностью 5-10 лет было реализовано с доходностью на 40-100 б.п. ниже, чем в октябре-декабре 2016 года. Это могло, отчасти, объясняться снижением инфляционных ожиданий инвесторов на среднесрочную перспективу.

В феврале на внешнем рынке капитала наблюдалась активизация российских заемщиков. Ожидая роста ставок ФРС США и вслед за ним – увеличения стоимости привлечения ресурсов в будущем, многие эмитенты корпоративных еврооблигаций стремились рефинансировать и пролонгировать свои обязательства срочностью 1-3 года. Такие бумаги досрочно выкупались ими на вторичном рынке и замещались новыми 4-7-летними выпусками, размещенными в рассматриваемый период. При сохранении низкой волатильности курса рубля можно ожидать сохранения высокого объема размещения корпоративных еврооблигаций в 2017 году.

² Правительство Российской Федерации до сих пор не утвердило на 2017 г. минимальный уровень дивидендов, выплачиваемых компаниями с государственным участием. В 2016 г. он составлял 50% от чистой прибыли.

Таблица 3

В феврале 2017 г. задолженность по операциям рефинансирования Банка России снизилась в связи с ростом объемов депозитов ФК в банках

(на начало дня, трлн руб.)	01.03.2017	01.02.2017	01.01.2017
Задолженность по операциям рефинансирования	0,8	1,1	1,6
• Задолженность по операциям репо	0,2	0,3	0,6
- на аукционной основе	0,0	0,3	0,0
- по фиксированной ставке	0,2	0,1	0,6
• Задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами	0,2	0,4	0,6
- на аукционной основе	0,0	0,0	0,2
- по фиксированной ставке	0,2	0,4	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»	0,2	0,0	0,0
Требования по операциям абсорбирования	0,6	0,9	0,8
• Требования по депозитам	0,6	0,9	0,8
- на аукционной основе	0,4	0,7	0,4
- по фиксированной ставке	0,2	0,2	0,4

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 4

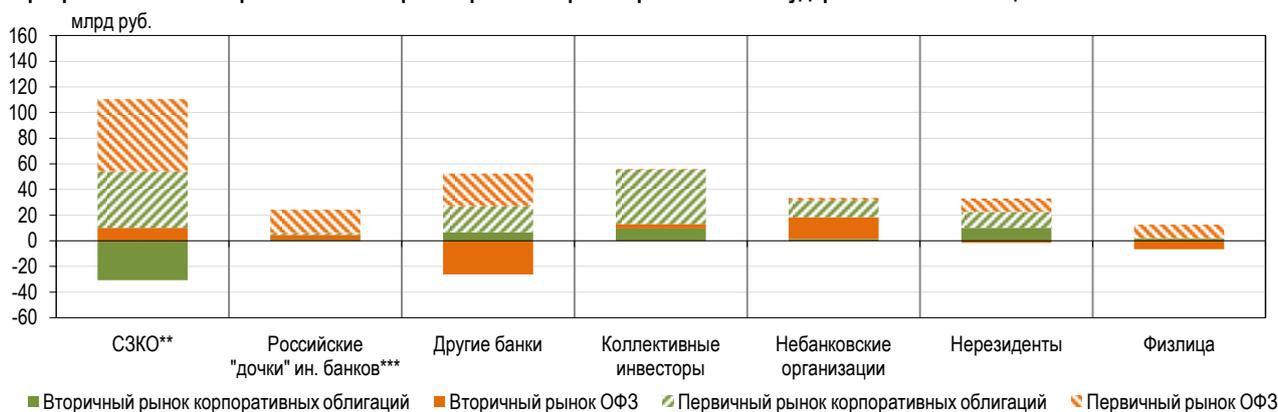
Волатильность курса рубля оставалась низкой

Показатель	Значение на 28.02.2017	Значение на 31.01.2017	Изменение за Февраль 2017	Среднее за Февраль 2017	Среднее за Январь 2017
USDRUB_TOM, руб.	58,29	60,16	-3,1%	58,41	59,76
Оборот торгов по USDRUB_TOM на Московской Бирже, млрд долл. США	3,71	3,17	17,3%	3,73	3,66
Brent, долл. США	55,59	55,70	-0,2%	55,97	55,20
Вмененная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	12,75	13,40	-0,65	12,49	14,57
Реализованная волатильность USDRUB 1 мес.,	13,54	11,00	2,54	11,09	12,05
Вмененная волатильность Brent 1 мес., п.п.	21,17	28,05	-6,88	25,09	28,55
Реализованная волатильность Brent 1 мес., п.п.	17,13	26,36	-9,24	21,91	26,48
Индекс курса доллара США DXY, пунктов	101,12	99,51	1,6%	100,68	100,82

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 6

В феврале 2017 г. иностранные инвесторы сократили спрос на российские государственные облигации



* На графике приведены объемы покупки облигаций различными типами инвесторов на первичном и вторичном рынках в феврале 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 котировки акций и облигаций преимущественно снижались

Индикаторы фондового рынка

Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 28.02.17*	Изменение**		Среднее значение за 2016 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММББ	2035,8	-8,2	-2,5	1934,7
	Индекс РТС	1099,5	-5,6	-0,3	918,7
Рынок облигаций	ОФЗ	8,50	26,0	15,5	9,1
	Корп. облиг.	9,92	-3,0	3,4	10,5
	Рег. облиг.	9,32	2,0	-8,4	10,2
Внешний рынок	Russia-43	4,97	-5,6	-0,2	5,2
	UST-10	2,39	-6,3	-0,7	1,8
Индикаторы склонности к риску	RVI	27,0	3,0	-0,4	32,3
	EMBI+ Russia	137,0	-10,0	-7,9	212,6
	EMBI+ EM	335,6	-14,9	-15,4	384,4
	CDS	168,3	-16,0	-25,7	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.