



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 18

Август 2017

**Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных:

в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»* – 05.09.2017;

в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 31.08.2017.

* 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 августе 2017 г. это период с 09.08.2017 по 05.09.2017.

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 (август 2017 г.)

- *Ставки МБК в августе формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора Банка России. Причинами снижения ставок стали ослабление конкуренции среди заемщиков на межбанковском рынке и временный избыток предложения ликвидности.*
- *В августе рубль укрепился на фоне ослабления доллара США к другим мировым валютам, а также роста продаж нерезидентами валюты на российском рынке в связи с увеличением спроса на риск на глобальных рынках.*
- *Российские государственные облигации пользовались спросом со стороны иностранных инвесторов. Этому способствовали существенное замедление инфляции и ожидания участников рынка снижения Банком России ключевой ставки в сентябре. При этом на более длинном горизонте их прогнозы по ставке существенно не изменились.*
- *Спред между доходностями государственных и корпоративных облигаций продолжил расширяться. Однако на фоне ожиданий снижения стоимости заимствований российские компании и банки не увеличили эмиссионную активность, в то время как на рынке ОФЗ, напротив, Минфин России разместил рекордный за последние годы объем бумаг.*

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В августе 2017 г. в банковском секторе за исключением отдельных периодов сохранялся структурный профицит ликвидности. Значительному притоку средств в банки по итогам месяца способствовало в том числе перечисление ГК АСВ средств банкам-агентам для компенсации произведенных ими ранее выплат страхового возмещения вкладчикам.

В августе состоялся первый выпуск купонных облигаций Банка России (КОБР). Поскольку размер структурного профицита ликвидности на текущий момент не велик и в отдельные дни может существенно изменяться, объем предложения на аукционе был установлен на относительно невысоком уровне – 150 млрд рублей. Это позволило с одной стороны сохранить оперативность в управлении структурой обязательств по операциям абсорбирования Банка России, а с другой – проверить техническую готовность финансовой инфраструктуры к проведению данных операций. Дальнейшие решения о выпуске КОБР будут приниматься по мере необходимости, с учетом прогнозируемого объема избыточной ликвидности в банковском секторе.

В августовском периоде усреднения обязательных резервов сохранялась высокая задолженность банков по операциям репо постоянного действия Банка России. Как и в прошлом месяце,

это было в значительной степени связано с операциями ПАО Банк «ФК Открытие» (далее – БФКО). Его совокупная задолженность по возвратным операциям Банка России в конце августа достигла 1 трлн руб., причем 2/3 от нее пришлось на операции репо Банка России, которыми может воспользоваться любая кредитная организация, имеющая соответствующее Генеральное соглашение с Банком России и располагающая рыночным обеспечением. Потребности БФКО в средствах Банка России возросли в результате оттока клиентских депозитов и сокращения возможностей по привлечению средств на рынке МБК из-за снижения его кредитного рейтинга. Ожидается, что после получения средств Фонда консолидации банковского сектора и по мере восстановления доверия других участников денежного рынка к БФКО, он сможет нарастить объем рыночных заимствований и погасить задолженность по операциям постоянного действия Банка России.

Ставки МБК в рассматриваемом периоде формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора Банка России. Этому способствовали временный избыток предложения ликвидности в данном сегменте и ослабление конкуренции среди заемщиков. В результате перетока клиентских депозитов из БФКО в другие банки изменилась их ситуация с ликвидностью. Кредитные организации, получившие средства, стали размещать их в

том числе в сегменте МБК овернайт денежного рынка. Это привело к увеличению предложения ликвидности в данном сегменте рынка. С другой стороны, спрос на эти средства предъявлял довольно узкий круг банков. Поскольку нерезиденты увеличили рублевое кредитование на свопах (см. раздел «Валютный и фондовый рынки»), вмененные рублевые ставки в этом сегменте рынка снизились. Поэтому некоторые участники, привлекающие рубли, перешли с рынка МБК на рынок валютных свопов. Кроме того, как отмечалось выше, значительно сократились заимствования БФКО в сегменте МБК овернайт. В то же время в результате клиентского оттока валюты заимствования на свопах снизил один из крупных участников, заместив их операциями на рынке МБК. Таким образом, доля этого участника на рынке МБК увеличилась за счет роста объема его заимствований в этом сегменте и перехода других заемщиков на рынок свопов. Это позволило ему привлекать ликвидность на рынке МБК по низким ставкам. Лишь в последнюю неделю периода усреднения ставки МБК возросли на фоне возвращения на рынок других участников.

Сохранению активности на рынке способствовали арбитражные операции отдельных банков. В условиях низких ставок и избытка предложения ликвидности они привлекали средства на денежном рынке, а затем размещали их на депозитных аукционах Банка России по более высоким процентным ставкам, что позволило им получить дополнительный безрисковый доход.

Ситуация с валютной ликвидностью на российском денежном рынке временно незначительно ухудшилась за счет клиентского оттока валюты из ряда крупных банков, обратной конвертации полученных ранее дивидендов и увеличения рублевого кредитования нерезидентами на рынке валютных свопов. Об этом говорит снижение котировок годовых базисных валютных свопов на пары доллар США – рубль до уровня майских значений.

В сентябре 2017 г. ожидается сохранение структурного профицита ликвидности в банковском секторе. В связи со значительным фактическим притоком средств со стороны ГК АСВ, уточнением базового сценария в части ожидаемого объема использования средств суверенных фондов для финансирования дефицита федерального бюджета¹, а также с учетом операций с

Таблица 1

В августе 2017 г. притоку ликвидности в банки способствовали операции ГК АСВ по перечислению средств банкам-агентам

(трлн руб.)	Август 2017 г.	Январь – август 2017 г.	2017 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)	0,3	1,1	[2,6; 2,9]
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,3	0,8	[2,8; 3,0]
- изменение наличных денег в обращении	0,0	0,0	[-0,4; -0,3]
- интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,0	0,3	0,3
- регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0	0,0
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентские счета) (спрос)	0,1	0,1	[0,2; 0,4]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России	0,6	0,6	[1,1; 1,5]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)	0,4	-0,4	[-1,2; -1,1]
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-0,2		[-1,9; -1,4]

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

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 1

В августе ставки МБК формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора Банка России



Источник: расчеты Банка России.

¹ См. Доклад о денежно-кредитной политике, № 3 (19), сентябрь 2017 года.

использованием денежных средств ГК АСВ и Фонда консолидации банковского сектора прогноз уровня структурного профицита ликвидности на конец 2017 г. повышен с 0,9 – 1,4 трлн руб. до 1,4 – 1,9 трлн рублей.

Применение инструментов Банка России позволит ограничить влияние структурного профицита ликвидности на макроэкономические показатели. Формирующиеся притоки средств Банк России будет оперативно абсорбировать с помощью своих аукционных операций – депозитов и размещения КОБР. Поддержание однодневных ставок МБК вблизи ключевой ставки Банка России, в свою очередь, способствует формированию умеренно жестких денежно-кредитных условий и сохранению инфляции вблизи целевого уровня 4%.

Кроме того, абсорбирование средств Банком России не окажет влияния на способность банков кредитовать реальный сектор или совершать иные виды сделок в рамках своей деятельности.

Существенное замедление инфляции в июле и августе способствовало росту уверенности инвесторов в смягчении денежного-кредитной политики (ДКП) на заседании Совета директоров Банка России в сентябре. В то же время на более длинном горизонте их ожидания изменились незначительно.

Таблица 2

Ожидания по ставкам и инфляции изменились незначительно

Индикатор ожиданий (% годовых)	Август 2017 г.	Июль 2017 г.	Справочно: факт на 31.08.17*
	на конец месяца		
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	8,5	8,6	8,7
Ожидания средней ставки RUONIA на конец 2017 г. из ОФЗ-ПК	8,8	8,8	
Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ	7,4	7,5	7,9
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7 лет из доходности ОФЗ-ИН	3,8 – 4,3	3,9 – 4,4	3,3

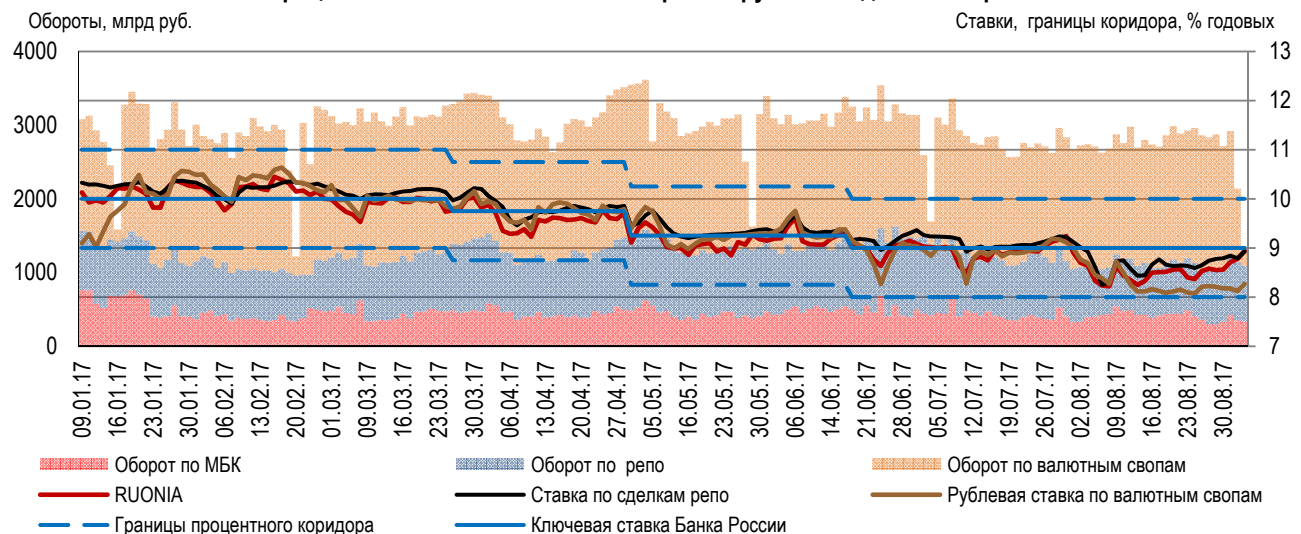
* Фактические значения ставки RUONIA, доходности ОФЗ и инфляции.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 2

В августе 2017 г. однодневные рублевые ставки рынка МБК находились преимущественно в нижней половине процентного коридора Банка России

Процентные ставки в сегменте "овернайт" рублевого денежного рынка



Источник: расчеты Банка России.

Валютный и фондовый рынки

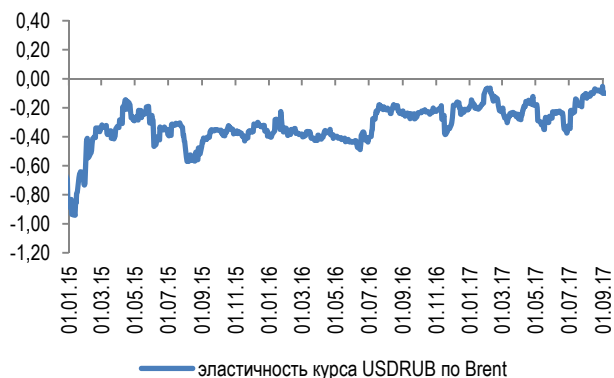
В начале месяца ослаблению рубля способствовали продолжившаяся обратная конвертация полученных ранее клиентами банков дивидендов и слабые продажи валютной выручки экспортерами. **Однако по итогам августа рубль укрепился к доллару США на 4%.** Основной причиной этого стал рост спроса на риск со стороны инвесторов, что подтверждается снижением CDS-премий большинства развива-

ющихся стран и увеличением притока капитала на их рынки (по данным EPFR Global).

На фоне возросшего спроса на риск нерезиденты нарастили кредитование на рынке валютных свопов и продажи валюты на споте для увеличения длинных позиций по рублю. Росту длинных позиций по рублю способствовала низкая волатильность курса рубля, которая в августе уменьшилась до 8,6%, а также достаточно стабильные цены на нефть и ослабление доллара США на фоне снижения

Рисунок 3

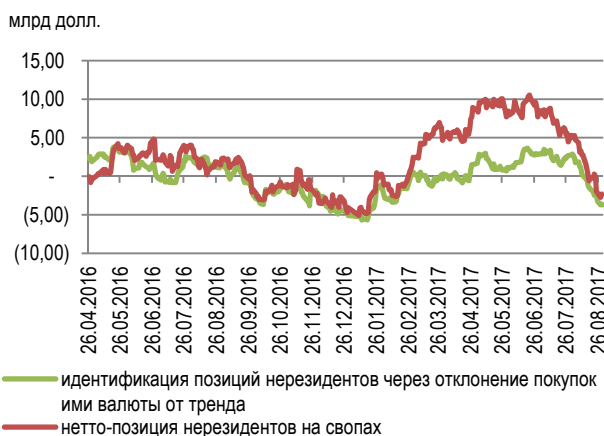
Эластичность курса по нефти продолжает находиться вблизи абсолютных минимумов



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 4

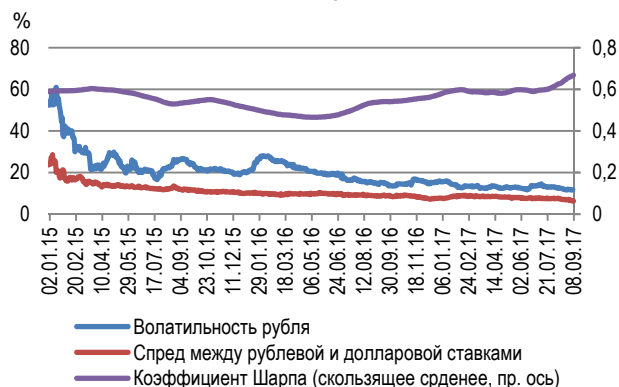
Позиции по рублю нерезидентов за август изменились на \$7 млрд с коротких на длинные



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 5

Спрос на риск вырос, при этом волатильность курса рубля находилась вблизи своих минимумов



Источник: расчеты Банка России.

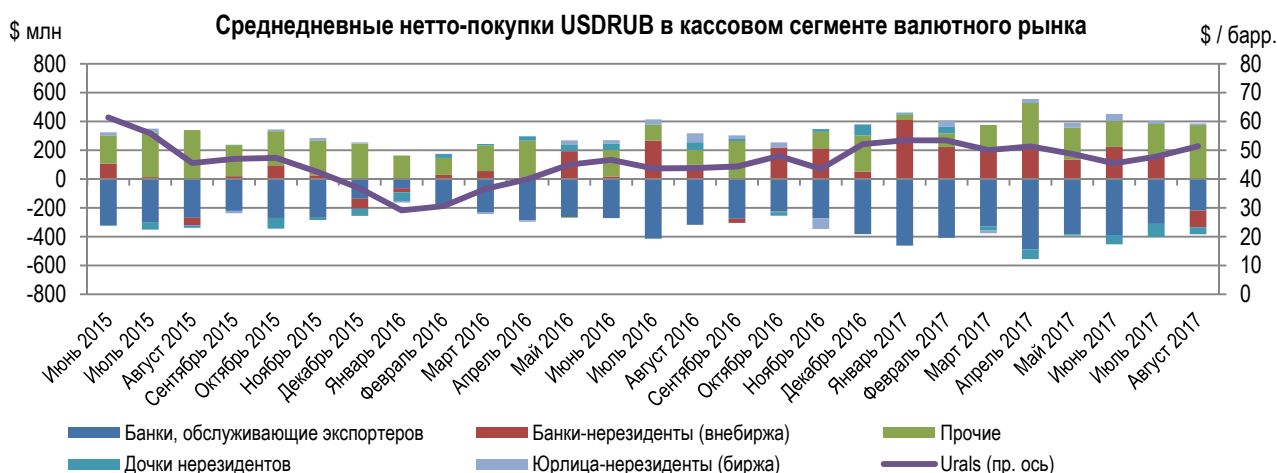
ожиданий относительно нормализации ДКП США. Вследствие значительного влияния на рубль в августе указанных выше факторов его эластичность по нефти снизилась, однако это не привело к существенному отклонению курса от его фундаментально обоснованных значений.

Эмиссионная активность нефинансовых компаний на рынке корпоративных облигаций оставалась относительно низкой. Несмотря на то, что в августе объем размещенных ими облигаций вырос по сравнению с июлем в 2,6 раза, он по-прежнему оставался значительно ниже уровня предыдущих лет. Вероятно, эмитенты не стремятся привлекать новые займы, ожидая в ближайшие месяцы снижения ставок по мере закрепления инфляции вблизи цели в 4%.

В то же время спрос на рынке облигаций значительно вырос. Благодаря этому Минфину России удалось разместить рекордный объем ОФЗ, несмотря на то, что на рынке продавались в том числе бумаги из портфеля Банка России на сумму 50 млрд рублей. Основными заемщиками выступили иностранные инвесторы. За август они приобрели на биржевом рынке бумаги на 121,7 млрд руб., что является максимальным значением с марта 2017 года. Высокий спрос на ОФЗ способствовал снижению их доходности и, как следствие, дальнейшему расширению спреда между доходностью корпоративных и государственных облигаций. В дальнейшем это может способствовать восстановлению эмиссионной активности российских компаний.

Рисунок 6

Объемы продаж экспортной выручки сократились, при этом нерезиденты увеличили продажи валюты



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 3

В августе 2017 г., начиная с нового периода усреднения обязательных резервов, в банковском секторе сохранялся преимущественно структурный профицит ликвидности

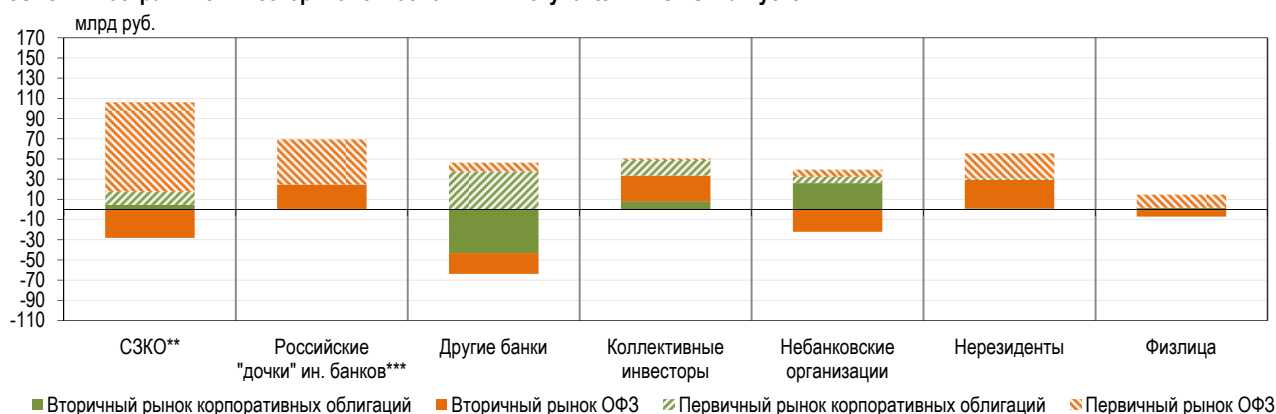
(на начало дня, трлн руб.)	01.09.2017	01.08.2017	01.01.2017
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	-0,2	0,0	0,7
Стандартные инструменты денежно-кредитной политики Банка России			
Требования Банка России к кредитным организациям	0,8	0,4	1,3
• Операции на аукционной основе	0,0	0,0	0,2
- операции репо и «валютный своп»	0,0	0,0	0,0
- обеспеченные кредиты	0,0	0,0	0,2
• Операции по фиксированным процентным ставкам	0,8	0,4	1,0
- операции репо и «валютный своп»	0,8	0,4	0,6
- обеспеченные кредиты	0,1	0,0	0,4
Требования кредитных организаций к Банку России	1,3	0,7	0,8
• Депозиты	1,2	0,7	0,8
- на аукционной основе	1,0	0,5	0,4
- по фиксированной процентной ставке	0,2	0,2	0,4
• ОБР	0,2	0,0	0,0
Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной политики Банка России*			
• Сальдированная величина требований кредитных организаций и Банка России	0,3	0,3	0,3

* 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.

Рисунок 7

СЗКО и иностранные инвесторы были основными покупателями ОФЗ в августе*



* На графике приведены объемы покупки облигаций различными типами инвесторов на первичном и вторичном биржевых рынках в августе 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 4

В августе спред между доходностью корпоративных и государственных облигаций расширился

Индикаторы фондового рынка					
Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 31.08.17*	Изменение**		Среднее значение за 2016 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММВБ	2022,2	5,3	1,6	1934,7
	Индекс РТС	1095,8	8,8	2,1	918,7
Рынок облигаций	ОФЗ	7,78	-20,0	-12,9	9,1
	Корп. облиг.	8,69	-12,0	-7,5	10,5
	Пер. облиг.	8,3	6,0	-3,0	10,2
Внешний рынок	Russia-43	4,75	-23,5	-13,8	5,2
	UST-10	2,12	-17,7	-11,0	1,8
Индикаторы склонности к риску	RVI	19,8	-2,4	-1,3	32,3
	EMBI+ Russia	150,0	-2,0	-35,1	212,6
	EMBI+ EM	330,4	-4,5	-73,6	384,4
	CDS	147,0	-16,8	-18,9	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, Sbonds.ru, расчеты Банка России.