



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 9

Ноябрь 2016

**Ликвидность  
банковского сектора  
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных – 30.11.2016.

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

Вы можете направить предложения и замечания по адресу [svc\\_analysis@cbr.ru](mailto:svc_analysis@cbr.ru).

## Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки: факты, оценки, комментарии (ноябрь 2016 г.)

- *В ноябре 2016 г. в банковском секторе сохранялся текущий избыток ликвидности. Для его изъятия Банк России продолжил проведение недельных депозитных аукционов. При этом в первой половине месяца текущий избыток сопровождался временным формированием структурного профицита ликвидности.*
- *В ноябре однодневные рублевые ставки МБК снизились и приблизились к ключевой ставке Банка России после их роста в предшествующем месяце в связи с адаптацией банковского сектора к новым уровням нормативов обязательных резервов. При этом на указанные ставки практически не повлияло значительное снижение однодневных рублевых ставок по валютным свопам.*
- *В ближайшие месяцы на этапе перехода от структурного дефицита к профициту ликвидности даже незначительное изменение уровня ликвидности банковского сектора может способствовать изменению направления операций Банка России и увеличению частоты проведения операций «тонкой настройки».*
- *В условиях роста доходности государственных облигаций США после победы Д. Трампа на президентских выборах произошло некоторое ослабление рубля, которое было сопоставимым и даже менее значительным, чем изменение курсов валют других развивающихся стран.*
- *Рост волатильности на глобальных рынках, в том числе на рынке нефти, обусловил увеличение курсовой волатильности, которая, тем не менее, оставалась более низкой, чем в среднем за 2016 год. Нерезиденты выводили средства из ставших в этих условиях менее привлекательными облигаций стран с формирующимися рынками, в том числе из России. Это привело к уплощению кривой доходности ОФЗ.*

### Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

**В первой половине ноября впервые с 2011 г. сформировался структурный профицит ликвидности.** Это означает, что в этот период на счетах банков образовался избыток денежных средств, который они разместили на депозиты в Банке России, и их величина превысила объем рефинансирования, привлеченного у Банка России. При этом структурный профицит не носил устойчивого характера, и во второй половине месяца банковский сектор вернулся к ситуации структурного дефицита. Росту спроса банков на рефинансирование Банка России способствовало снижение их задолженности по операциям Федерального казначейства (далее – ФК) в связи с ужесточением требований к банкам-получателям бюджетных средств. Так, были снижены лимиты на банки, в пределах которых могут быть размещены бюджетные средства. Кроме того, вступило в силу дополнительное требование о том, что банк, принимающий участие в отборе заявок по депозитным операциям ФК, должен иметь кредитный рейтинг не ниже уровня "А+(RU)" по национальной рейтинговой шкале кредитного рейтингового агентства Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА).

Несмотря на возврат к структурному дефициту ликвидности в ноябре в банковском секторе сохранялся краткосрочный избыток ликвидности. Для его изъятия Банк России продолжил проведение недельных депозитных аукционов.

**В ноябре 2016 г. ставки МБК снизились и приблизились к ключевой ставке Банка России.** В предшествующем месяце более высокий уровень ставок МБК был связан с высоким спросом на ликвидность со стороны некоторых крупных банков в связи со вступлением в силу новых нормативов обязательных резервов (НОР) и временным ростом потребности в ликвидности для проведения отдельных крупных сделок.

Банк России по-прежнему ожидает, что **до конца года сохранится переходная ситуация между структурным дефицитом и профицитом ликвидности.** Даже незначительное изменение уровня ликвидности банковского сектора может привести к изменению направления операций Банка России. В случае дальнейшего сокращения задолженности банков по депозитам и репо ФК возможно проведение Банком России аукционов репо вместо недельных депозитных аукционов. При этом в конце периодов усреднения не исключено проведение Банком России аукционов «тонкой настройки»: депозитных в случае формирования избытка ликвидности либо

репо при недостатке средств в банковском секторе.

Таблица 1

Ужесточение требований ФК к банкам, которые могут принимать участие в отборе заявок по депозитным операциям ФК, привело к снижению задолженности по депозитам ФК и оттоку ликвидности из банков

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

В конце 2016 г. ожидается сохранение структурного дефицита ликвидности. Это будет связано с ростом спроса банков в конце декабря на наличные деньги для пополнения касс и банкоматов на новогодние праздники, снижением объемов депозитов ФК и региональных бюджетов, размещенных в банках. Отток ликвидности за счет этих факторов будет сопоставим с притоком средств в банковский сектор из Резервного

фонда, конвертация которых запланирована на первую половину декабря.

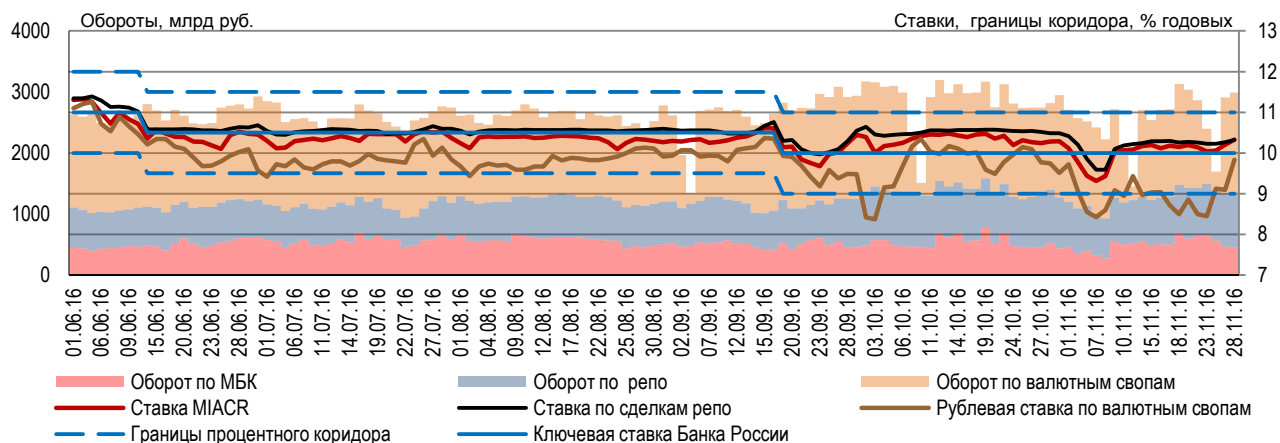
Ожидаемый рост спроса банков на ликвидность в связи с принятым решением Банка России об уточнении состава резервируемых обязательств в 2017 г. не изменит сроков перехода к структурному профициту ликвидности.

В ноябре 2016 г. **росла стоимость привлечения долларов США на внутреннем рынке, и рублевые ставки по валютным свопам были достаточно низкими** (в среднем на уровне 9,0% годовых, в отдельные дни опускаясь значительно ниже), а спред между ними и ставками МБК расширился до -150 б.п. Это происходило на фоне снижения чистого кредита банковского сектора в иностранной валюте. Кроме того, постепенно сокращался объем средств российских нефинансовых компаний на валютных вкладах и счетах в банках-резидентах, что может быть связано с частичным досрочным погашением валютной задолженности. Отдельные банки также предпочитали ускоренно сокращать задолженность по аукционам валютного репо Банка России, несмотря на то, что Банк России предоставлял достаточный объем долларов США для рефинансирования указанных операций.

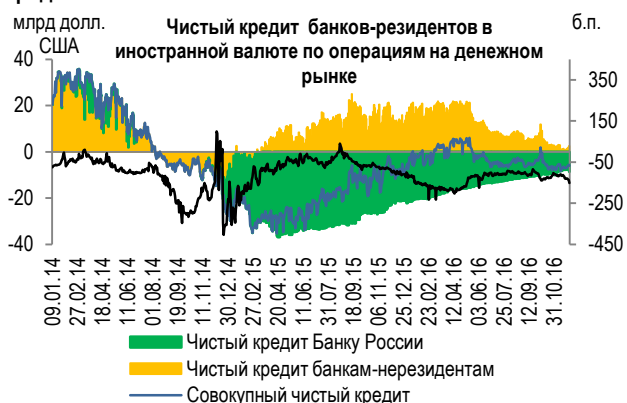
Однако влияние низких ставок по валютным свопам на ставки МБК было незначительным. О том, что в целом ситуация с валютной ликвидностью остается приемлемой, также свидетельствует то, что чистый кредит банковского сектора в иностранной валюте далек от своих минимумов 2014 г. и не наблюдается высокого спроса на аукционах валютного репо

Рисунок 1

В ноябре 2016 г. однодневные рублевые ставки МБК приблизились к ключевой ставке Банка России на фоне сокращения заимствований на денежном рынке отдельных крупных банков, которые ранее временно возросли в связи с повышением НОР



**Рисунок 2**  
**Чистый кредит российских банков банкам-нерезидентам продолжает снижаться**



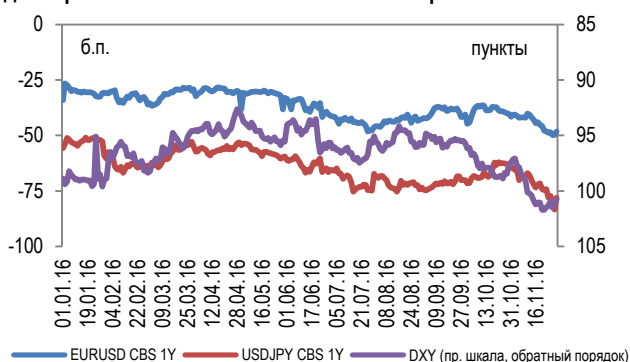
Источник: расчеты Банка России.

Банка России. Более того, рост стоимости долларовых заимствований на российском рынке вызван также глобальными причинами: долларские ставки на внутренних рынках развитых стран, например в еврозоне и Японии, повысились на фоне укрепления доллара США по отношению к большинству мировых валют.

Другой причиной формирования ставок по валютным свопам на низком уровне являются операции некоторых значимых участников этого рынка, не связанные напрямую с валютной ликвидностью. В частности, отдельные крупные банки увеличили рублевое нетто-кредитование на рынке валютных свопов. Кроме того, несмотря на итоги президентских выборов в США (см. раздел «Валютный и фондовый рынки»), банки-нерезиденты по-прежнему сохраняют длинные позиции в рубле, размещая рубли на рынке валютных свопов.

**Рисунок 3**

**Котировки базисных свопов на USDJPY и EURUSD снижались на фоне укрепления доллара США, отражая рост стоимости долларовых заимствований в Японии и еврозоне**



Источник: Thomson Reuters.

В ноябре ожидания участников денежного и долгового рынков относительно будущей динамики ставок формировались преимуще-

ственно под влиянием действий Банка России и внешних факторов. Сохранение жесткой риторики в опубликованном в конце октября пресс-релизе по ключевой ставке подтвердило ожидания участников рынка, что регулятор не намерен смягчать денежно-кредитную политику до конца текущего года. На этом фоне ожидаемое на конец 2016 г. значение ставки RUONIA повысилось на 10 б.п. – до 9,9% годовых. Кроме того, часть инвесторов ожидают, что из-за возросшей волатильности на нефтяном и внутреннем валютном рынках, а также из-за возможного ужесточения денежно-кредитной политики в США текущий уровень ключевой ставки Банка России может сохраниться дольше, чем они прогнозировали ранее. Об этом свидетельствует возросшее на 40 б.п. (до 9,2% годовых) значение ставки RUONIA, ожидаемое на конец II квартала 2017 года.

Вместе с тем, возросшая волатильность на валютном рынке отразилась и на инфляционных ожиданиях (извлеченных из ОФЗ-ИН), которые выросли на 30 б.п. (до 4,3-4,8% годовых) по сравнению с концом октября.

**Таблица 2**

**Рыночные ожидания ставок продолжили корректироваться вверх**

Индикатор ожиданий (% годовых)	Ноябрь 2016 г.	Октябрь 2016 г.	Справочно: факт на 30.11.16*
	на конец месяца		
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	9,9	9,9	10,1
Ожидания ставки RUONIA на конец 2016 г. из ОФЗ-ПК	9,9	9,8	
Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ	7,4	7,1	8,9
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7 лет из доходности ОФЗ-ИН	4,3-4,8	4,0-4,5	6,1

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

Источник: расчеты Банка России.

## Валютный и фондовый рынки

После президентских выборов в США ожидания участниками рынка фискальной экспансии (с учетом предвыборных заявлений Д. Трампа в отношении экономической политики) способствовали росту доходности государственных облигаций США. Кроме того, существенно усилились ожидания повышения ключевой ставки ФРС США до конца 2016 года. В этих условиях доллар США укреплялся по отношению к большинству мировых валют, а международные инвесторы выводили средства из развивающихся рынков, в том числе и из Рос-

сии, что отразилось на динамике как валютного, так и фондового рынка.

**Ослабление рубля к доллару США после победы Д. Трампа было незначительным и даже меньшим по масштабу, чем изменение курсов валют многих других развивающихся стран.** Дополнительной причиной ослабления рубля в середине ноября стало кратковременное снижение цен на нефть на фоне опасений относительно перспектив подписания соглашения между странами-членами ОПЕК об ограничении добычи нефти. Однако в конце ноября 2016 г. эти опасения постепенно ослабли, и 30.11.16 указанное соглашение в итоге было достигнуто, что привело к росту нефтяных котировок и оказало поддержку рублю. Таким образом, **несмотря на внешние шоки, в ноябре 2016 г. курс рубля изменялся соразмерно фундаментальным факторам и находился вблизи своего краткосрочного равновесия.**

**Итоги президентских выборов в США привели к росту волатильности на мировых рынках.** В этих условиях, а также **учитывая увеличение масштаба колебаний нефтяных цен, курсовая волатильность рубля несколько выросла.** Тем не менее, в ноябре она оставалась по-прежнему более низкой, чем в среднем за 2016 год.

Как и на валютном рынке, ситуация на внутреннем фондовом рынке определялась преимущественно внешним новостным фоном. При этом участники рынков облигаций и акций по-разному реагировали на него. Рынок облигаций оказался наиболее чувствительным к произошедшим событиям и связанной с ними возросшей волатильности курса рубля.

**Нерезиденты и российские «дочки» иностранных банков преимущественно выводили средства из российских облигаций,** которые стали менее привлекательными **из-за снижения дифференциала внутренних и внешних процентных ставок, а также возросшей волатильности курса рубля.** Сужение процентного дифференциала было связано с ростом процентных ставок в США на фоне возросших инфляционных ожиданий после выборов. **На рынке государственных облигаций отток средств нерезидентов и российских «дочек» иностранных банков составил 25,4 млрд руб. и был максимальным с января 2016 года.** Это стало одним из основных факторов

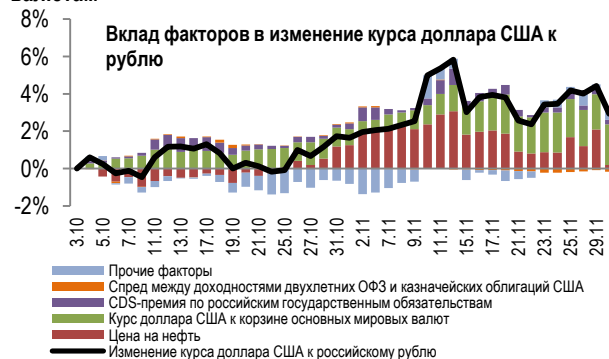
уплощения кривой доходности ОФЗ, поскольку иностранные инвесторы продавали преимущественно длинные бумаги, а также оказывало дополнительное понижательное давление на курс рубля. В то же время часть иностранных инвесторов сохраняли оптимизм относительно российских бумаг и принимали активное участие в аукционах ОФЗ. В ноябре на долю нерезидентов и российских «дочек» иностранных банков пришлось 38% размещенных бумаг (в сентябре и октябре их доля составляла около 20%).

На фоне роста неопределенности на российском рынке **банки нарастили объемы покупок ОФЗ и сократили спрос на более рискованные корпоративные облигации.** Этому также способствовали возросшие по сравнению с октябрём доходность и предложение государственных облигаций. Снижение спроса со стороны банков частично компенсировалось притоком средств коллективных инвесторов, что позволило российским компаниям и банкам размещать новые выпуски с доходностью не выше уровня августа-октября. При этом размещенный объем корпоративных облигаций сократился на 21% по сравнению с предыдущим месяцем.

В отличие от облигаций **цены акций преимущественно росли вследствие притока краткосрочного капитала иностранных инвесторов** на ожиданиях смягчения антироссийских санкций после избрания нового президента в США. Приток их средств способствовал разгону цен наиболее ликвидных акций финансового, нефтегазового и металлургического секторов, которые по-прежнему остаются недооцененными относительно зарубежных аналогов. Это способствовало установлению нового исторического максимума индекса ММВБ.

Рисунок 4

После победы Д. Трампа коррекция курса рубля не была избыточной: она была соразмерна изменениям цены на нефть и укреплению доллара США к основным мировым валютам



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 3

**Задолженность по операциям Банка России в ноябре 2016 г. возросла в связи со снижением объемов депозитов ФК в банках**

(на начало дня, трлн руб.)	01.12.2016	01.11.2016	01.01.2016
<b>Задолженность по операциям рефинансирования</b>	<b>1,5</b>	<b>1,1</b>	<b>3,7</b>
• Задолженность по операциям репо	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>
- на аукционной основе	0,0	0,0	1,4
- по фиксированной ставке	0,4	0,3	0,3
• Задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>
- на аукционной основе	0,2	0,2	1,6
- по фиксированной ставке	0,5	0,3	0,2
• Задолженность по ломбардным кредитам, кредитам под залог золота, кредитам «овернайт» и другим кредитам	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
• Задолженность по операциям «валютный своп»	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Требования по операциям абсорбирования</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
• Требования по депозитам	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>
- на аукционной основе	0,3	0,2	0
- по фиксированной ставке	0,2	0,3	0,4

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 4

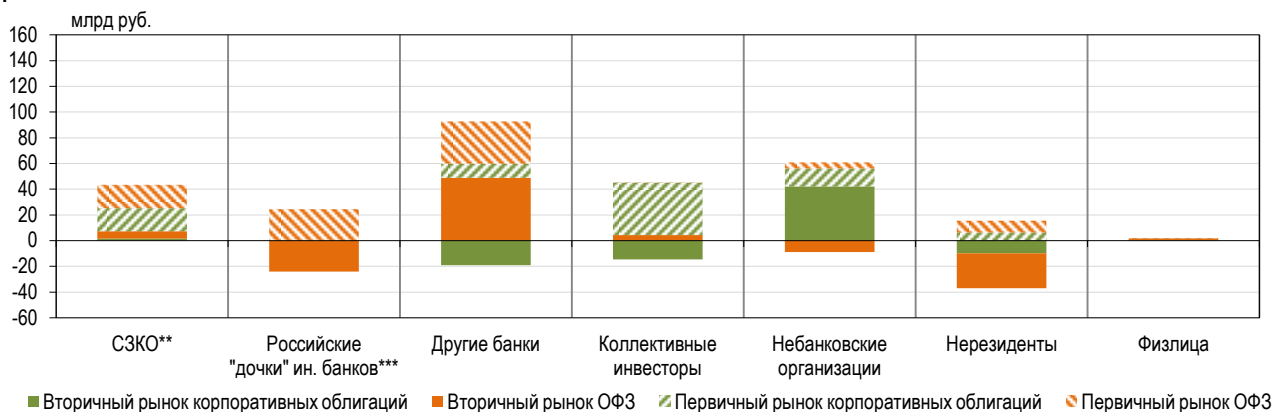
**Рост волатильности курса рубля был вызван увеличением волатильности цен на нефть**

Показатель	Значение на 30.11.2016	Значение на 31.10.2016	Изменение за ноябрь 2016	Среднее за ноябрь 2016	Среднее за октябрь 2016
USDRUB_TOM, руб.	64,14	63,38	1,2%	64,43	62,61
Оборот торгов по USDRUB_TOM на Московской Бирже, млрд долл. США	5,7	2,8	106,4%	4,3	3,5
Brent, долл. США	50,47	48,30	4,5%	47,15	51,39
Вмененная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	15,9	13,7	2,28	16,1	13,4
Реализованная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	17,4	9,0	8,42	14,0	10,4
Вмененная волатильность Brent 1 мес., п.п.	40,6	36,1	4,56	43,8	31,2
Реализованная волатильность Brent 1 мес., п.п.	46,4	26,5	19,84	28,1	35,5
Индекс курса доллара США DXY, пунктов	101,5	98,4	3,1%	99,9	97,7

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 5

**В ноябре 2016 г. нерезиденты выводили средства из российских облигаций из-за снижения процентного дифференциала внутренних и внешних ставок**



\* На графике приведены объемы покупки облигаций различными типами инвесторов на первичном и вторичном рынках в ноябре 2016 года. Для вторичного рынка даны нетто-покупки (покупки минус продажи).

\*\* Системно значимые кредитные организации.

\*\*\* Без учета банков, входящих в число системно значимых.

Источники: Московская Биржа, расчеты Банка России.

Таблица 5

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

## Индикаторы фондового рынка

Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 30.11.16*	Изменение**		Среднее значение за 2015 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММББ	2104,9	5,8	2,9	1847,3
	Индекс РТС	1029,1	4,1	-0,1	836,2
Рынок облигаций	ОФЗ	8,87	16,0	21,5	9,6
	Корп. облиг.	10,15	6,0	5,4	13,2
	Рег. облиг.	9,71	17,0	12,0	10,9
Внешний рынок	Russia-43	5,22	31,2	36,4	5,6
	UST-10	2,38	55,6	40,3	1,8
Индикаторы склонности к риску	RTSVX	25,4	2,5	2,6	37,8
	EMBI+ Russia	181,0	-16,0	-5,4	240,3
	EMBI+ EM	383,1	26,7	26,7	410,7
	CDS	231,3	7,7	5,0	293,8

\* Пункты для индексов акций и RTSVX, % годовых для облигаций, б.п. для остальных показателей.

\*\* В % для индексов акций, пунктах для RTSVX и б.п. для остальных показателей.

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