



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 2

АПРЕЛЬ 2016

Информационно-
аналитические
комментарии

**Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки**

Москва

Дата отсечения данных – 29.04.2016.

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.

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

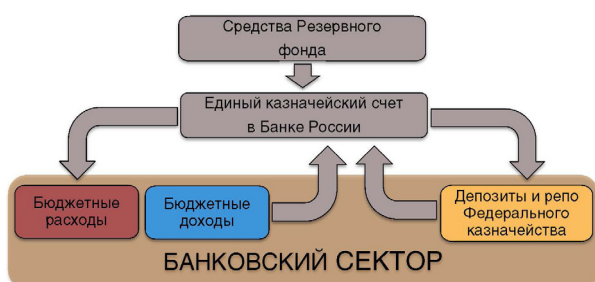
- Задолженность банков по операциям рефинансирования Банка России в апреле 2016 г. уменьшилась и продолжит сокращаться в мае по мере дальнейшего использования средств Резервного фонда для финансирования бюджетного дефицита.
- Тем не менее, по оценкам Банка России, в мае не возникнет потребности в проведении депозитных аукционов. Спрос на недельные операции репо будет оставаться высоким, в том числе и потому, что банки будут ими замещать кредиты под нерыночные активы.
- Однодневные рублевые ставки межбанковских кредитов (МБК) и репо немного снизились вследствие уменьшения спроса крупных банков – заемщиков. В мае однодневные ставки, вероятнее всего, останутся несколько ниже ключевой ставки Банка России¹.
- Участники рынка с учетом наблюдаемого замедления инфляции и предполагаемого ее дальнейшего снижения по-прежнему ожидают смягчения денежно-кредитной политики Банка России в течение 2016 года.
- Рост цен на нефть в апреле способствовал сохранению спроса на российские ценные бумаги и укреплению рубля. При этом волатильность валютного курса продолжала постепенно снижаться, и в мае ожидается ее стабилизация вблизи текущих относительно низких уровней.

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В апреле 2016 г. влияние факторов формирования ликвидности на потребность кредитных организаций в операциях рефинансирования Банка России было незначительным. Приток средств по бюджетному каналу во многом был компенсирован увеличением объема наличных денег в обращении в преддверии майских праздников.

Тем не менее задолженность кредитных организаций по операциям рефинансирования Банка России существенно сократилась в результате сезонного снижения их спроса на ликвидность – в конце апреля (первого месяца квартала) у банков отсутствовала потребность держать на корреспондентских и депозитных счетах в Банке России столь значительный объем средств, как в последний день I квартала.

После конвертации (из иностранной валюты в рубли) средства Резервного фонда перечисляются на Единый счет Федерального казначейства в Банке России. Затем они могут поступить в банковский сектор в виде бюджетных расходов или могут быть временно, пока не начато их расходование, размещены в кредитных организациях с помощью депозитных операций и сделок репо Федерального казначейства.



Федеральное казначейство, как и ожидалось, конвертировало в апреле средства Резервного фонда в объеме 0,4 трлн рублей в целях финансирования дефицита федерального бюджета. Это обеспечило проведение запланированных бюджетных расходов и способствовало росту объемов депозитных операций и сделок репо Федерального казначейства с кредитными организациями.

Эффект от использования средств Резервного фонда в апреле был частично компенсирован операциями Банка России по продаже облигаций федерального займа (ОФЗ) из собственного портфеля на биржевом рынке. Используя эти операции, Банк России изымал часть избыточной ликвидности из банковского сектора, поступавшей по другим каналам. В мировой практике операции с ценными бумагами на открытом рынке являются одним из традиционных инструментов денежно-кредитной политики центральных банков.

В мае 2016 г. ожидается дальнейшее снижение задолженности банков по операциям рефинансирования Банка России. Приток ликвидности в банковский сектор может произойти в результате сезонного снижения объема наличных денег в обращении (инкассации торговых организаций после

¹ Процентный коридор Банка России – интервал процентных ставок шириной 2 процентных пункта, границы которого задаются ставками по однодневным операциям Банка России постоянного действия по абсорбированию (нижняя граница) и предоставлению ликвидности (верхняя граница). Центральная точка коридора – это ключевая ставка, значение которой является минимальной (максимальной) ставкой по основным операциям предоставления банковскому сектору (абсорбирования) Банком России ликвидности – недельным аукционам репо (депозитным аукционам). Регулируя объем ликвидности банковского сектора, Банк России стремится удерживать краткосрочные ставки денежного рынка вблизи ключевой ставки, что является операционной целью денежно-кредитной политики Банка России.

Таблица 1

**Снижение задолженности по операциям рефинансирования Банка России в апреле
связано в первую очередь с фактором спроса (трлн руб.)**

	Апрель 2016 г.	Январь-апрель 2016 г.
1. Факторы формирования ликвидности (предложение):	0,1	1,8
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции	0,3	1,3
– изменение наличных денег в обращении	-0,2	0,3
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,0	0,2
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентские счета + депозиты) (спрос)	-0,8	-0,3
3. Прирост задолженности по операциям рефинансирования Банка России (3=2-1)	-0,9	-2,1
Задолженность по операциям рефинансирования Банка России (на конец периода)	1,6	

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 2

**Банк России сокращает объем предоставления средств
на кредитных аукционах (на начало дня, трлн руб.)**

	1.05.16	1.04.16	1.01.16
Задолженность по операциям рефинансирования	1,6	2,5	3,7
Задолженность по операциям репо:	0,6	0,8	1,7
– на аукционной основе	0,4	0,7	1,4
– по фиксированной ставке	0,2	0,2	0,3
Задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами:	0,7	1,4	1,8
– на аукционной основе	0,6	0,7	1,6
– по фиксированной ставке	0,1	0,6	0,2
Задолженность по ломбардным кредитам, кредитам под залог золота, кредитам «овернайт»	0,0	0,0	0,0
Задолженность по операциям «валютный своп»	0,0	0,0	0,0

Источник: расчеты Банка России.

майских праздников, отсутствия у банков необходимости поддерживать большой объем средств в кассах и банкоматах в связи с традиционно повышенным спросом на наличность в праздничные дни) и **поступлений по бюджетному каналу** за счет дальнейшей конвертации средств Резервного фонда. Этот приток ликвидности не будет полностью компенсирован ожидаемым ростом объема средств кредитных организаций на счетах в Банке России для выполнения увеличенных нормативов обязательных резервов².

Несмотря на прогнозируемое снижение общей задолженности по операциям рефинансирования, устойчивый спрос банков на аукционные операции репо Банка России будет сохраняться. По оценкам Банка России, **в мае не возникнет потребности в проведении депозитных аукционов** на срок 1 неделя. **С помощью недельных операций репо банки будут частично замещать** предстоящие в мае погашения кредитов Банка России под нерыночные активы на сроки 3 и 18 месяцев в объеме около 0,2 трлн рублей. В результате задолженность банков по кредитным аукционам сократится до 0,4 трлн рублей.

Таким образом, основной объем задолженности банков по кредитам Банка России под нерыночные активы будут составлять средства, предоставленные кредитным организациям в июле 2015 г. в рамках 18-месячного кредитного аукциона Банка России. Часть задолженности по этим кредитам банки погасили досрочно. Ожидается, что в случае перехода к структурному профициту ликвидности оставшаяся задолженность может быть погашена банками уже в конце 2016 г., до установленного срока погашения кредитов.

В апреле 2016 г. **некоторые крупные банки сократили заимствования в краткосрочном сегменте денежного рынка**, в основном по сделкам МБК и репо. Это было связано с притоком клиентских средств и ростом заимствований большей срочности на денежном рынке. В результате **однодневные ставки МБК и репо снизились** (в среднем на 20 б.п. по сравнению с мартом 2016 г.) и **формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора Банка России**. Кроме того, уменьшились обороты денежного рынка.

На рынке валютных свопов сохранялся **высокий спрос на долларовую ликвидность со стороны ограниченного круга участников**, частично заместивших в 2016 г. задолженность по операциям валютного репо Банка России более дешевы-

² См. пресс-релиз Банка России от 4 марта 2016 года «Об изменении нормативов обязательных резервов» (http://www.cbr.ru/press/IPR.aspx?file=04032016_195012dkp2016-03-04T19_43_08.htm).

Таблица 3

**Сохраняются рыночные ожидания снижения ключевой ставки в 2016 году
на фоне снижения инфляционных ожиданий (% годовых)**

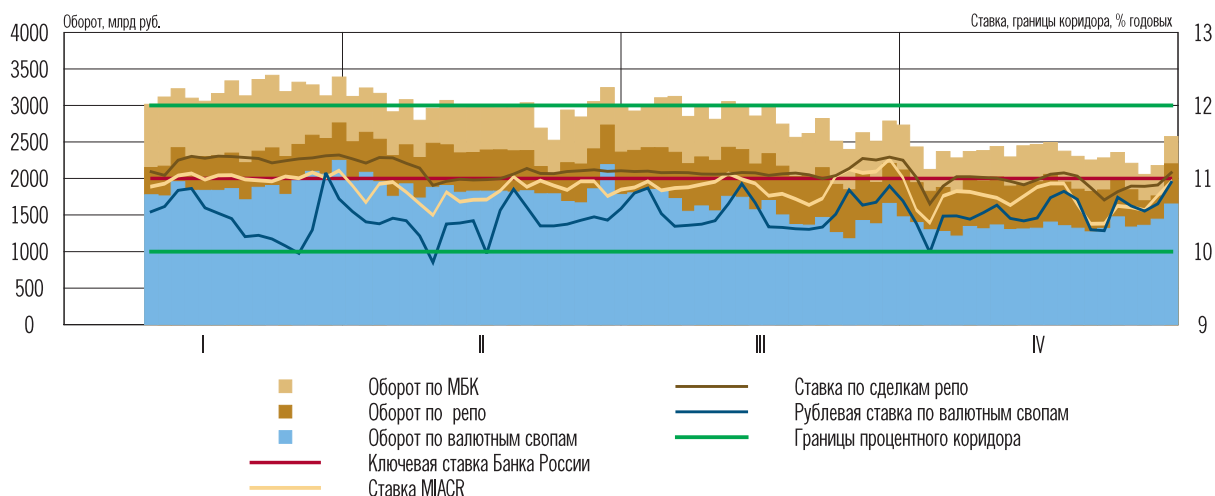
Индикатор ожиданий	Апрель 2016 г.	Март 2016 г.	Справочно: 29.04.16*
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой RUONIA/ROISfix	10,5	10,6	11,1
Ожидания ставки RUONIA на конец 2016 г. из ОФЗ-ПК	9,2	9,0	
Ожидания доходности однолетних ОФЗ через 1 год из двухлетних ОФЗ-ПД	7,3	7,2	9,7
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7,5 лет из ОФЗ-ИН	4,7-5,2	4,9-5,4	7,3

* Фактические значения ставки RUONIA, доходности ОФЗ и инфляции.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 1

**Однодневные рублевые ставки на денежном рынке в апреле 2016 г. находились
преимущественно в нижней половине процентного коридора Банка России**



ми заимствованиями на денежном рынке. В связи с этим **рублевые ставки по валютным свопам продолжали находиться в нижней половине процентного коридора Банка России**³. Несмотря на локальный высокий спрос, ситуация с валютной ликвидностью в целом остается стабильной. Более того, во второй половине апреля 2016 г. **некоторые банки увеличили объем рублевых заимствований посредством операций «валютный своп»**, досрочно погасив часть задолженности по более дорогим кредитам Банка России под нерыночные активы. Это оказало поддержку вмененным рублевым ставкам по валютным свопам. В результате спред между однодневными рублевыми ставками по сделкам МБК и «валютный своп» сузился практически до нуля.

В мае 2016 г. спрос отдельных участников на валютную ликвидность на денежном рынке, скорее всего, сохранится. В этих условиях вмененные однодневные рублевые **ставки по валютным свопам продолжают находиться в нижней половине процентного коридора Банка России, став-**

ки по МБК и репо на фоне дальнейшего притока ликвидности в банковский сектор будут преимущественно ниже ключевой ставки.

Динамика долгосрочных ставок на денежном и долговом рынках по-прежнему свидетельствует о **сохранении у участников рынка ожиданий смягчения денежно-кредитной политики в 2016 году.** Так, текущая форма кривых доходности указывает на ожидаемое снижение ключевой ставки **в течение ближайших трех месяцев на 25–50 базисных пунктов.** Такие ожидания во многом связаны с наблюдаемой нисходящей динамикой инфляции и ожиданиями ее дальнейшего снижения **в условиях проводимой** в настоящее время Банком России **умеренно жесткой денежно-кредитной политики.** В соответствии с оценками Банка России, в апреле **инфляционные ожидания**, извлеченные из выпуска ОФЗ-ИН, снизились еще на 0,2 п.п. и предполагают, что средний в течение ближайших 7,5 лет уровень инфляции составит 4,7–5,2%.

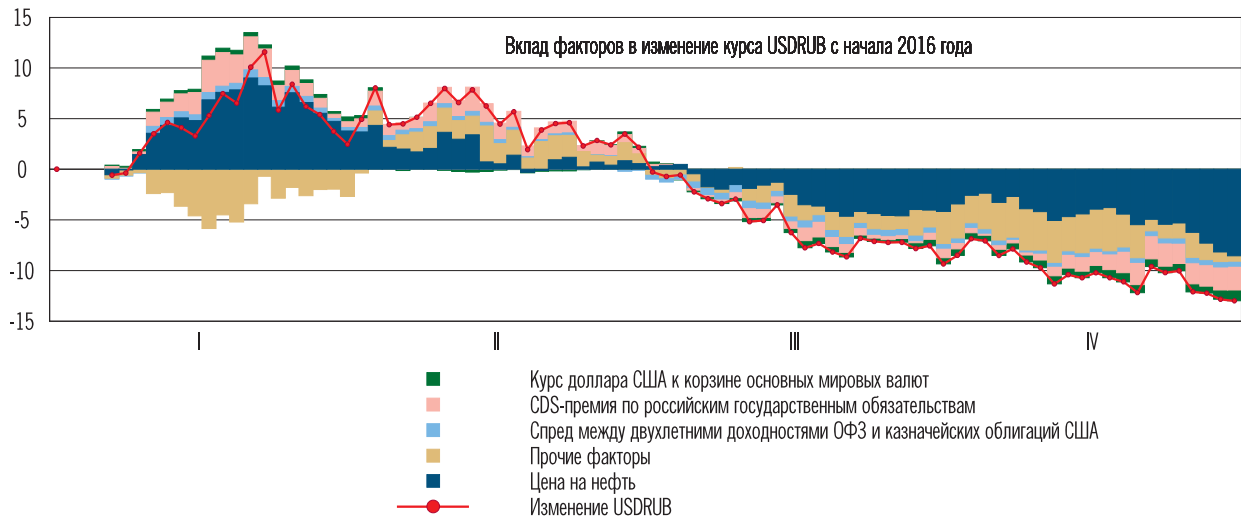
Валютный и фондовый рынки

Наблюдаемые в апреле 2016 г. **увеличение склонности инвесторов к риску на международ-**

³ См. материал «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки: факты, оценки, комментарии (март 2016 г.)» (http://www.cbr.ru/DKP/inf_com/LB_2016-01.pdf).

Рисунок 2

Динамика цен на нефть в 2016 году оставалась основным драйвером изменений курса рубля (%)



Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Таблица 4

Вмененная и реализованная волатильность рубля в апреле снизилась

Показатель	Значение на 29.04.16	Значение на 31.03.16	Изменение за месяц	Среднее за апрель 2016 г.	Среднее за март 2016 г.
USDRUB_TOM, руб.	64,6	67,0	-3,6%	66,5	69,7
Среднедневной оборот торгов по USDRUB_TOM на Московской Бирже, млрд долл. США	3,8	5,2	—	4,4	4,6
Brent, долл. США	48,1	39,6	21,5%	43,3	39,8
Вмененная волатильность USDRUB 1 мес., процентных пунктов	19,6	22,8	-3,2	21,7	24,8
Реализованная волатильность USDRUB 1 мес., процентных пунктов	17,9	19,8	-2,0	18,1	26,1
Вмененная волатильность Brent 1 мес., процентных пунктов	40,1	40,7	-0,6	42,5	44,4
Реализованная волатильность Brent 1 мес., процентных пунктов	42,3	38,3	3,9	41,0	52,9
Индекс курса доллара США DXY, пунктов	93,1	94,6	-1,6%	94,4	96,2

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 3

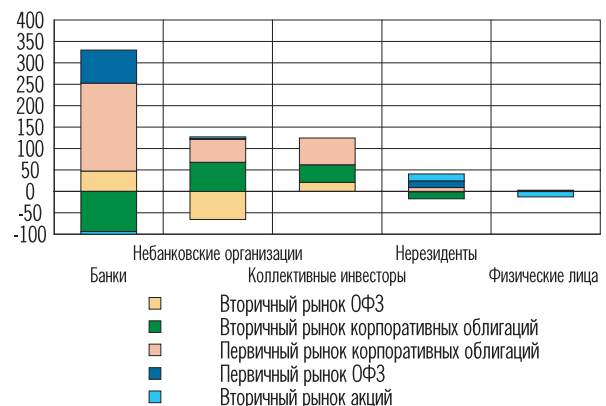
Ожидается стабилизация реализованной волатильности рубля вблизи ее текущих уровней в течение ближайших 3 месяцев (процентных пунктов)



Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 4

Банки оставались крупнейшими покупателями на облигационном рынке (млрд руб.)*



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

Источники: Московская Биржа, расчеты Банка России.

Таблица 5

Доходность корпоративных облигаций снижалась опережающими темпами по сравнению с доходностью государственных и региональных бумаг

Индикаторы фондового рынка					
Сегмент	Индикатор	Значение на 29.04.16*	Изменение**		Среднее за 2015 г.*
			За месяц	С начала года	
Рынок акций	Индекс ММВБ	1953,1	4,4	10,9	1685,3
	Индекс РТС	951,1	8,5	25,6	873,4
Рынок облигаций	ОФЗ	9,19	-12,0	-68,0	11,2
	Корпоративные облигации	10,46	-49,0	-111,0	13,1
	Региональные облигации	10,44	-31,0	-102,0	12,9
Внешний рынок	Russia-43	5,28	-33,2	-77,1	6,2
	UST-10	1,83	6,4	-46,1	2,2
Индикаторы склонности к риску	RTSVX	34,4	0,4	0,2	39,5
	EMBI+ Russia	218,0	-29,0	-25,0	318,4
	EMBI+ EM	382,8	-17,5	-27,3	401,1
	CDS	245,9	-37,3	-62,5	376,8

* В пунктах для индексов акций и RTSVX, % годовых для облигаций, базисных пунктах для остальных показателей.

** В % для индексов акций, пунктах для RTSVX, базисных пунктах для остальных показателей.

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

ных рынках и рост нефтяных котировок способствовали росту спроса на российские финансовые активы и **укреплению рубля**. Поддержку российской валюте продолжали оказывать и значительные продажи экспортной выручки.

По оценкам Банка России, курс рубля по состоянию на конец апреля находился вблизи своего краткосрочного равновесия⁴.

Укрепление рубля происходило также на фоне **ослабления доллара США по отношению к большинству валют как развитых, так и развивающихся стран**. Это было связано с усилившейся **неопределенностью относительно перспектив повышения ставки ФРС США в 2016 г.**, в том числе из-за снижения темпов экономического роста в США.

В апреле 2016 г. **волатильность⁵ курса рубля продолжила снижаться**, несмотря на сохраняющиеся относительно высокие колебания нефтяных котировок. В случае реализации заложенных ожиданий участников рынка относительно волатильности цены нефти сорта Brent (исходя из значений вмененной во-

латильности) **волатильность курса рубля будет сохраняться вблизи ее текущих значений** в течение ближайших трех месяцев.

Рост склонности инвесторов к риску на российском фондовом рынке в апреле сопровождался в первую очередь **увеличением спроса на корпоративные облигации**. Объем операций с этими бумагами на первичном рынке возрос за месяц в **2,9 раза** и достиг максимума с января 2015 г., а на **вторичном рынке** – увеличился на **46%** и впервые с начала 2016 г. превысил оборот торгов ОФЗ. На этом фоне **доходность корпоративных облигаций снижалась опережающими темпами** по сравнению с доходностью государственных ценных бумаг.

Больше половины объема размещения новых выпусков корпоративных облигаций **выкупили банки**. Вложения в эти ценные бумаги увеличили также коллективные инвесторы после перевода в конце марта части пенсионных накоплений из Пенсионного фонда России в негосударственные пенсионные фонды в рамках переходной кампании 2015 года.

⁴ Определение краткосрочного равновесия курса рубля осуществляется исходя из факторов, традиционно оказывающих на краткосрочном горизонте основное влияние на динамику курса доллара США к рублю: цены на нефть (Brent), индекс доллара США к корзине валют развитых стран, CDS-премии по российским государственным обязательствам, индекс волатильности VIX и спред между двухлетними доходностями ОФЗ и казначейских облигаций США.

⁵ Показатель, характеризующий изменчивость цены (курса). Различают реализованную (фактическую, историческую) и вмененную (ожидаемую) волатильность. Реализованная волатильность рассчитывается на основе исторических данных за заданный промежуток времени, вмененная волатильность – на основе текущих рыночных цен опционов.