



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 1

МАРТ 2016

Информационно-
аналитические
комментарии

**Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки**

Москва

Дата отсечения данных – 31.03.2016.

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 (март 2016 г.)

- После нейтрального влияния бюджетных потоков на ликвидность банковского сектора в марте 2016 г. уже в апреле высока вероятность притока ликвидности за счет конвертации части средств Резервного фонда и снижения в этих условиях задолженности банков по операциям рефинансирования Банка России. При этом во второй половине года банковский сектор может перейти к структурному профициту ликвидности.
- Однодневные рублевые ставки межбанковских кредитов (МБК) и репо в марте были близки к ключевой ставке Банка России. Ставки по валютным свопам оставались в нижней половине процентного коридора из-за повышенного спроса на валюту со стороны отдельных участников, при этом ситуация с валютной ликвидностью в целом остается стабильной. В апреле текущее положение однодневных ставок в процентном коридоре, вероятнее всего, сохранится.
- В марте на денежном и долговом рынке опережающими темпами снижались ставки по долгосрочным инструментам, что отражает усиливающиеся ожидания участников рынка относительно формирования более низких ставок в будущем на фоне снижения инфляции.
- Рост цен на нефть в марте способствовал укреплению рубля, снижению оценок рискованности вложений в российские финансовые активы и росту интереса к ним со стороны международных инвесторов.
- Волатильность валютного курса снижалась вслед за уменьшением волатильности нефтяных котировок. В апреле ожидается сохранение волатильности курса на текущих относительно низких уровнях.

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В марте 2016 г. **бюджетные потоки не оказали существенного влияния на ликвидность** банковского сектора. Превышение расходов бюджетной системы над ее доходами финансировалось за счет снижения объема депозитных операций и сделок репо Федерального казначейства с кредитными организациями, а также размещения государственных облигаций.

Тем не менее по итогам месяца наблюдался **приток ликвидности в банковский сектор**, чему способствовали операции Агентства по страхованию вкладов и уменьшение наличных денег в обращении.

Несмотря на приток ликвидности, **задолженность кредитных организаций по операциям рефинансирования** по итогам месяца **незначительно увеличилась**. Многие банки стремились нарастить объем средств на своих корреспондентских и депозитных счетах в Банке России в последний день квартала, для чего, в частности, привлекли средства с помощью кредитов и операций репо постоянного действия Банка России.

Высока вероятность, что в течение II квартала 2016 г., в том числе уже в апреле, Федеральное казначейство начнет **конвертацию средств Резервного фонда** для финансирования бюджетного дефицита в 2016 году. Это приведет

В марте 2016 г. в рамках завершения переходной кампании 2015 г. по переводу гражданами своих пенсионных накоплений в негосударственные пенсионные фонды (НПФ) и управляющие компании (УК) произошло перечисление средств пенсионных накоплений в НПФ и УК в размере 0,3 трлн рублей. В 2016 г. указанные операции полностью осуществлялись за счет средств, ранее размещенных Внешэкономбанком в кредитных организациях. Во второй половине месяца данные средства были перечислены на счет Пенсионного фонда в Банке России, а спустя неделю – направлены в банковский сектор. В результате влияние этих операций на ликвидность было нейтральным в отличие от аналогичной операции предыдущего года, когда перевод частично финансировался средствами Пенсионного фонда, изначально находившимися на счетах в Банке России.

к **притоку ликвидности** в банковский сектор и **снижению его задолженности по операциям рефинансирования Банка России**. К небольшому оттоку ликвидности в конце месяца приведет сезонный рост наличных денег в обращении перед майскими праздниками.

По оценкам Банка России, если дефицит федерального бюджета в текущем году превысит 3% ВВП и будет профинансирован средствами Резервного фонда, то уже **во втором полугодии 2016 г.** банковский сектор может перейти к **структурному профициту ликвидности**. Иными словами, потребность банков в размещении свободных средств в Банке России будет превышать их потребность в рефинансировании.

С учетом прогнозируемого снижения потребности банковского сектора в ликвидности **Банк России** в марте продолжил **сокращать объем предоставления средств на кредитных аукционах под залог нерыночных активов**.

Таблица 1
Рост спроса банков на ликвидность в последний день квартала привел к увеличению задолженности по операциям рефинансирования Банка России в марте (трлн руб.)

	Март 2016 г.	Январь-март 2016 г.
1. Факторы формирования ликвидности (предложение):	0,3	1,7
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции	0,1	1,0
– изменение наличных денег в обращении	0,1	0,6
– 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) (спрос)	0,5	0,4
3. Прирост задолженности по операциям рефинансирования Банка России (3=2-1)	0,2	-1,2
Задолженность по операциям рефинансирования Банка России (на конец периода)	2,5	

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 2
Банк России сокращает объем предоставления средств
на кредитных аукционах (на начало дня, трлн руб.)

	1.04.16	1.03.16	1.01.16
Задолженность по операциям рефинансирования	2,5	2,3	3,7
Задолженность по операциям репо:	0,8	0,8	1,7
– на аукционной основе	0,7	0,5	1,4
– по фиксированной ставке	0,2	0,3	0,3
Задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами:	1,4	1,2	1,8
– на аукционной основе	0,7	0,9	1,6
– по фиксированной ставке	0,6	0,3	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.

Основным инструментом регулирования ликвидности оставались **недельные аукционы репо** Банка России. Итоги этих операций в марте **по-прежнему** сопровождались сохранением **высоких средневзвешенных ставок**.

Такая ситуация связана с тем, что средства на аукционах репо активно привлекают преимущественно банки, возможности которых по урегулированию ликвидности на денежном рынке ограничены. Альтернативой для них являются операции постоянного действия Банка России (по фиксированной ставке), что заставляет эти банки заявлять высокие ставки (и повышенные объемы) на аукционах в попытке гарантировать себе требуемый объем ликвидности.

Крупные кредитные организации, напротив, уменьшают объем привлечения средств у Банка России за счет заимствования на денежном рынке по ставкам заметно ниже средневзвешенных ставок недельных аукционов репо. В определенной степени это объясняется тем, что многие

банки, привлекающие «избыточный» объем средств на аукционах репо, впоследствии стремятся размещать часть средств на денежном рынке для минимизации издержек.

В марте 2016 г. на денежном рынке сохранялся **высокий спрос на долларовую ликвидность**, что, однако, **не указывает на системное ухудшение ситуации с валютной ликвидностью** в банковском секторе. Спрос на валюту предъявлял **ограниченный круг банков**, которые частично замещали задолженность по операциям валютного репо Банка России (в том числе по истечении сроков годовых аукционных сделок) более дешевыми заимствованиями на денежном рынке. Эти участники рынка привлекали доллары США на рынке валютных свопов, используя для этого рубли, полученные на рынке МБК или посредством операций репо (в том числе с Банком России по фиксированной процентной ставке).

В результате **однодневные вмененные рублевые ставки по валютным свопам находились в нижней половине процентного коридора Банка России**.

В свою очередь, низкий уровень этих ставок в отдельные периоды оказывал понижательное давление на ставки в остальных сегментах денежного рынка. Тем не менее рублевые однодневные **ставки МБК и репо** в марте 2016 г. в среднем **находились вблизи ключевой ставки Банка России**.

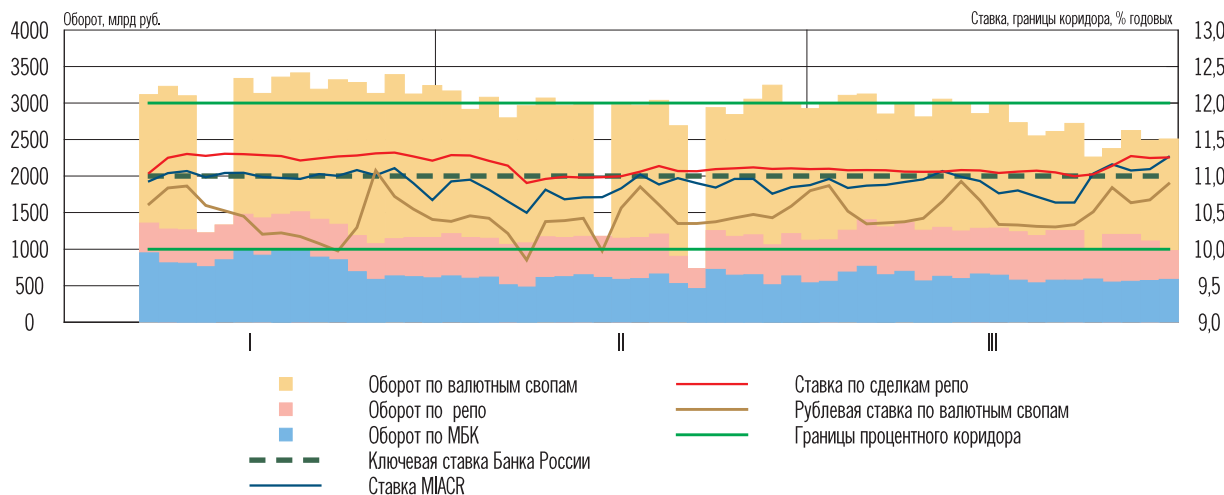
В апреле 2016 г. спрос отдельных участников на валютную ликвидность на денежном рынке может сохраниться. В этих условиях вмененные однодневные рублевые **ставки по валютным свопам продолжают находиться в нижней половине процентного коридора Банка России**, а **ставки по МБК и репо – вблизи ключевой ставки Банка России**.

В марте на денежном и долговом рынке опережающими темпами снижались ставки по долгосрочным инструментам, что отражает усиливающиеся ожидания участников рынка относительно формирования более низких краткосрочных ставок в будущем на фоне снижения инфляции.

Позитивное влияние в марте на ожидания относительно будущего снижения ставок, в частности, оказало улуч-

Рисунок 1

Однодневные рублевые ставки по валютным свопам продолжают находиться в нижней половине процентного коридора Банка России в 2016 г.



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 3
Ожидания участников рынка относительно
ключевой ставки изменились в сторону
ее большего снижения в 2016 г. (% годовых)

Индикатор ожиданий	Март 2016 г.	Февраль 2016 г.	31.03.16*
Ожидания ставки RUONIA через 3 мес. из кривой RUONIA/ROISfix	10,5	10,5	11,3
Ожидания ставки RUONIA на середину 2016 г. из ОФЗ-ПК	9,8	10	11,3
Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ	7,2	7,4	9,8
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7,5 лет из доходности ОФЗ-ИН	4,9-5,4	5,6-6,1	7,3

* Фактические значения ставки RUONIA, доходности ОФЗ и инфляции.

Источник: расчеты Банка России.

шение ситуации на внутреннем валютном рынке, поскольку динамика курса традиционно рассматривается участником рынка как один из факторов, влияющих на инфляцию.

По оценкам Банка России, **инфляционные ожидания**, извлеченные из доходности индексируемого на инфляцию выпуска ОФЗ-ИН, в марте снизились на 0,7 процентного пункта. В соответствии с ними средний в течение ближайших 7,5 лет уровень инфляции составит 4,9–5,4%¹.

Валютный и фондовый рынки

Рост мировых нефтяных цен в марте 2016 г. способствовал **увеличению интереса международных инвесторов к рублевым финансовым активам и укреплению российской валюты**. Заметную поддержку рублю в этот период оказывала **продажа экспортной валютной выручки**, которая, по оценкам Банка России, существенно возросла по сравнению с концом 2015 – началом 2016 года.

Уменьшение масштабов колебаний нефтяных котировок в марте 2016 г. способствовало существенному **снижению волатильности**² курса USDRUB. По оценкам Банка России, если волатильность цен нефти в апреле 2016 г. сохранится на уровне около 40 п.п. (значения вмененной месячной волатильности из опционов на нефть марки Brent на конец марта 2016 г.), то волатильность курса USDRUB составит около 20 п.п., то есть **сохранится на относительно низких текущих уровнях** (реализованная волатильность курса за последние 12 месяцев составила 24,4 процентного пункта).

¹ Оценки ожидаемой инфляции рассчитываются на основе разложения номинальной доходности выпуска ОФЗ-ПД-26215 (со сроком до погашения, аналогичным выпуску ОФЗ-ИН-52001) на реальную наблюдаемую доходность выпуска ОФЗ-ИН-52001 (2,3% годовых в среднем в марте 2016 г.) и вмененный уровень инфляции (6,9% годовых), который, в свою очередь, раскладывается на величину ожидаемой инфляции и премии за волатильность будущей инфляции (последняя оценивается в диапазоне 1,5–2,0% годовых).

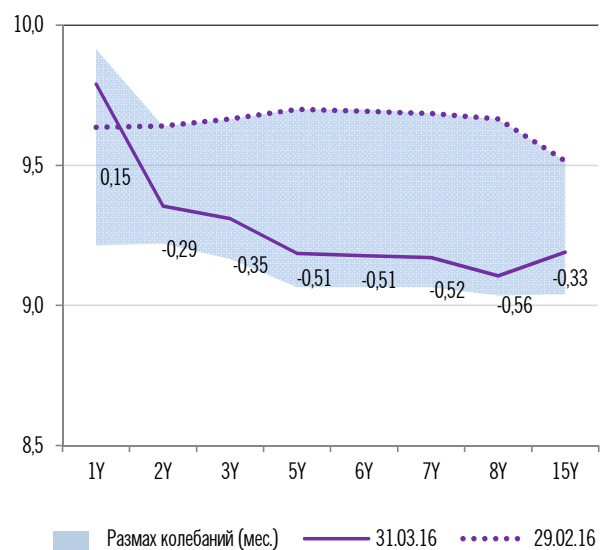
² Показатель, характеризующий изменчивость цены (курса). Различают реализованную (фактическую, историческую) и вмененную (ожидаемую) волатильность. Реализованная волатильность рассчитывается на основе исторических данных за заданный промежуток времени, вмененная волатильность – на основе текущих рыночных цен опционов.

Улучшение ситуации на рынке нефти и укрепление рубля способствовали **снижению оценок рискованности вложений** в российские финансовые активы (**CDS-премий**³). На фоне снижения доходности суверенных валютных облигаций России сужался ее спред к доходности государственных казначейских обязательств США (EMBI+ Russia спред).

На внутреннем рынке **повышенным спросом у иностранных инвесторов пользовались государственные облигации (ОФЗ)**. Нерезидентов в том числе привлекала некоторая недооцененность ОФЗ относительно аналогичных государственных бумаг других стран с формирующимися рынками. В марте значение ASW-спреда⁴ по среднему и долгосрочным выпускам ОФЗ превышало показатели ЮАР, Турции и Индонезии на 10–150 базисных пунктов.

Высокий спрос на ОФЗ сохранялся и со стороны **российских системно значимых банков**, что было связано, в частности, с необходимостью выполнения ими норматива краткосрочной ликвидности (в соответствии с Базелем III), введенного Банком России с 1 января 2016 года.

Рисунок 2
На рынке ОФЗ наибольшими темпами снижалась
доходность долгосрочных выпусков (% годовых)



Источники: ФБ ММВБ, расчеты Банка России.

³ CDS-премия по пятилетним кредитным дефолтным свопам на суверенные валютные облигации России.

⁴ ASW (Asset Swap) – финансовый инструмент, который представляет собой покупку инвестором облигации с фиксированным купоном в национальной валюте и одновременную покупку кросс-валютного (процентного) свопа. Инвестор обменивает фиксированный купон по облигации в национальной валюте на плавающий купон в иностранной валюте (в данном случае в долларах США), равный сумме ставки 3m USD LIBOR и дополнительной премии – ASW-спреда. Этот спред устанавливается таким образом, чтобы приведенные стоимости фиксированного и переменного денежных потоков совпадали.

Таблица 4

**Волатильность валютного курса в марте снизилась вслед
за уменьшением волатильности нефтяных котировок**

Показатель	Значение на 31.03.16	Значение на 29.02.16	Изменение за месяц	Среднее за март 2016 г.	Среднее за февраль 2016 г.
USDRUB_TOM, руб.	67,03	75,20	-10,9%	69,69	77,22
Среднедневной оборот торгов по USDRUBTOM на Московской Бирже, млрд долл. США	5,2	3,6		4,6	5,5
Brent, долл. США	39,60	35,97	10,1%	39,78	33,54
Вмененная волатильность * USDRUB 1 мес., п.п.	22,8	26,0	-3,2	24,8	28,7
Реализованная волатильность * USDRUB 1 мес., п.п.	19,8	33,6	-13,8	26,1	35,6
Вмененная волатильность * Brent 1 мес., п.п.	40,7	54,5	-13,8	44,4	63,8
Реализованная волатильность * Brent 1 мес., п.п.	38,3	70,0	-31,7	52,9	77,2

* 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.

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Таблица 5

**Рост цен на нефть и укрепление рубля способствовали улучшению конъюнктуры
российского фондового рынка в марте**

Индикаторы фондового рынка						Покупки инвесторов на первичном (П) и вторичном (В)*** сегментах рынка в марте 2016 г., млрд руб.									
Сегмент	Индикатор	Значение на 31.03.16*	Изменение**		Среднее за 2015 г.*	Банки		Нерезиденты		Коллективные инвесторы		Небанковские и нефинансовые организации		Физические лица	
			За месяц	С начала года		П	В	П	В	П	В	П	В		
Рынок акций	Индекс ММВБ	1871,2	1,7	6,2	1685,3	0,0	-4,0	0,0	21,4	0,0	-3,0	0,0	-0,5	0,0	-13,8
	Индекс РТС	876,2	14,0	15,7	873,4										
Рынок облигаций	ОФЗ	9,31	-39,0	-56,0	11,2	93,5	7,9	5,6	9,8	0,9	-7,0	5,3	-6,1	2,4	-4,6
	Корпоративные облигации	10,95	-35,0	-62,0	13,1	67,4	-17,3	5,8	6,2	15,6	7,9	24,1	1,9	0,2	1,3
	Региональные облигации	10,75	-55,0	-71,0	12,9	0,0	3,9	0,0	-0,1	0,0	-5,3	0,0	1,1	0,0	0,5
Внешний рынок	Russia-43	5,61	-24,6	-43,9	6,2										
	UST-10	1,77	3,4	-52,5	2,2										
Индикаторы склонности к риску	RTSVX	34,0	-9,6	-0,2	39,5										
	EMBI+ Russia	247,0	-9,0	4,0	318,4										
	EMBI+ EM	400,3	-38,2	-9,8	401,1										
	CDS	283,2	-40,7	-25,1	376,8										

* 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.

*** Для вторичного рынка приведены нетто-покупки (покупка-продажа).

Источники: Bloomberg, ФБ ММВБ, Cbonds.ru, расчеты Банка России.