



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 3
МАЙ 2016

**Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных – 31.05.2016.

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 (май 2016 г.)

- Потребность банков в операциях рефинансирования Банка России в мае 2016 г. продолжала сокращаться в условиях использования средств Резервного фонда для финансирования бюджетного дефицита.
- В конце июня, несмотря на возможное дальнейшее использование средств Резервного фонда, задолженность банков по операциям рефинансирования может увеличиться из-за сезонного роста их спроса на ликвидность в последний день квартала. Потребности в проведении депозитных аукционов на срок 1 неделя в июне не возникнет.
- С учетом пересмотра прогноза Банка России по объему расходования средств суверенных фондов сроки перехода от дефицита к профициту ликвидности банковского сектора могут несколько сдвинуться. Вероятно, до конца 2016 г. сформируется «пограничная» ситуация между дефицитом и профицитом, а окончательный переход к профициту произойдет в начале 2017 года.
- Однодневные ставки денежного рынка в мае 2016 г. выросли из-за увеличения рыночных заимствований отдельных крупных банков. В июне ставки по валютным свопам могут вновь перейти в нижнюю половину процентного коридора Банка России, тогда как ставки МБК и репо будут находиться вблизи ключевой ставки.
- Сохранение умеренно жесткой денежно-кредитной политики Банка России способствует росту доверия участников рынка к действиям Банка России по снижению инфляции, усилению инвертированности кривых доходности на денежном и долговом рынках и снижению инфляционных ожиданий.
- В мае 2016 г. рубль несколько ослаб, поскольку иностранные инвесторы сокращали позиции в рискованных активах в условиях усиления ожиданий повышения ставки ФРС США в 2016 году. В июне эти ожидания, в значительной степени уже учтенные в текущих котировках курса рубля, не будут оказывать на него существенного влияния.

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В мае 2016 г., как и ожидалось, потребность банков в операциях рефинансирования Банка России уменьшилась. К притоку ликвидности в банковский сектор привели сезонное уменьшение наличных денег в обращении (после праздников) и использование средств Резервного фонда для финансирования бюджетных расходов (в мае вновь было конвертировано 0,4 трлн рублей).

Влияние этих факторов частично было компенсировано операциями Банка России по изъятию ликвидности путем продажи на бирже облигаций федерального займа (ОФЗ) из собственного портфеля (59 млрд руб. за месяц) и необходимостью для банков поддерживать начиная с мая большой объем средств на счетах в Банке России с целью выполнения увеличенных резервных требований (в части резервируемых валютных обязательств)¹.

¹ См. пресс-релиз Банка России от 4 марта 2016 года «Об изменении нормативов обязательных резервов» (http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=04032016_195012dkp2016-03-04T19_43_08.htm).

Таблица 1

Бюджетные потоки – по-прежнему основной фактор притока ликвидности в банковский сектор

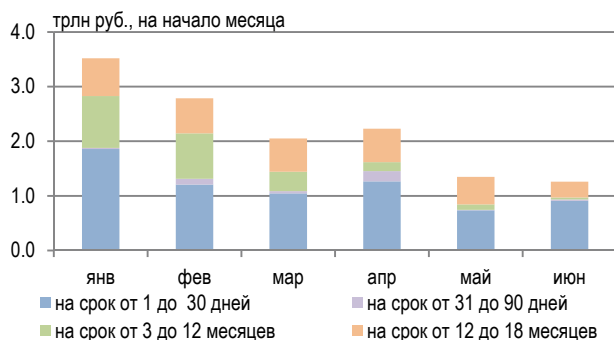
(трлн руб.)	Май 2016 г.	Январь-май 2016 г.
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)	0,4	2,2
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции	0,3	1,6
- изменение наличных денег в обращении	0,1	0,4
- интервенции Банка России на внутреннем валютном 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)	0,3	0,0
3. Прирост задолженности по операциям рефинансирования Банка России (3 = 2 – 1)	-0,1	-2,2
Задолженность по операциям рефинансирования Банка России (на конец периода)	1,5	

Источник: расчеты Банка России.

В мае сократилась задолженность банков по кредитам Банка России под нерыночные активы на 3 и 18 месяцев, и банки частично замещали ее операциями меньшей срочности – недельными репо.

Рисунок 1

Сокращение задолженности по долгосрочным операциям рефинансирования в мае 2016 г. было компенсировано ростом спроса банков на операции меньшей срочности



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 2

Спрос на недельных аукционах репо оставался высоким, Банк России не предоставлял средств на кредитных аукционах под нерыночные активы

(на начало дня, трлн руб.)	1.06.16	1.05.16	1.01.16
Задолженность по операциям рефинансирования	1,5	1,6	3,7
• Задолженность по операциям репо	0,7	0,6	1,7
- на аукционной основе	0,6	0,4	1,4
- по фиксированной ставке	0,1	0,2	0,3
• Задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами	0,6	0,7	1,8
- на аукционной основе	0,3	0,6	1,6
- по фиксированной ставке	0,3	0,1	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.

В июне 2016 г. возможен дальнейший приток средств по бюджетному каналу. Тем не менее, потребность кредитных организаций в рефинансировании Банка России и, соответственно, задолженность по данным операциям по итогам месяца может вырасти за счет сезонного увеличения спроса банков на ликвидность в последний день квартала. По оценкам Банка России, в июне потребности в проведении депозитных аукционов на срок 1 неделя не возникнет.

С учетом пересмотра прогноза Банка России по объему расходования средств суверенных фондов в 2016-2018 гг.¹ сроки перехода от дефицита к

профициту ликвидности в банковском секторе могут несколько сдвинуться. Вероятно, до конца 2016 г. сформируется «пограничная» ситуация между дефицитом и профицитом ликвидности. В частности, уже во втором полугодии аукционные операции Банка России по рефинансированию могут чередоваться с аукционными операциями по абсорбированию ликвидности, в декабре на фоне сезонного увеличения наличных денег в обращении потребность в операциях рефинансирования, вероятно, возрастет, а в начале 2017 г. банковский сектор окончательно перейдет в состояние структурного профицита ликвидности.

После локального снижения в начале месяца краткосрочные ставки денежного рынка во второй половине мая 2016 г. перешли в верхнюю половину процентного коридора Банка России. Это было связано со значительным увеличением заимствований некоторых крупных банков, которые таким образом замещали более дорогие кредиты Банка России под нерыночные активы и ранее привлеченные на денежном рынке заимствования большей срочности.

При этом указанные банки, в основном, привлекали рубли посредством валютных свопов, что в сочетании с возросшим объемом рублевых нетто-заимствований банков-нерезидентов в этом сегменте сузило почти до нуля спред между однодневными рублевыми ставками по МБК и сделкам «валютный своп».

Тем не менее, в июне спред снова может расширяться за счет опережающего снижения рублевых ставок по валютным свопам. Во-первых, ожидается сохранение локального спроса на валютную ликвидность в связи с дальнейшим сокращением задолженности по валютному репо Банка России. Во-вторых, спрос на рубли некоторых крупных банков в сегменте «валютный своп» будет уменьшаться за счет притока ликвидности по бюджетному каналу. Кроме того, банки-нерезиденты также могут снизить рублевые нетто-заимствования на валютных свопах, которые в мае, скорее всего, были связаны с операциями их клиентов (см. подраздел «Валютный и фондовый рынки»).

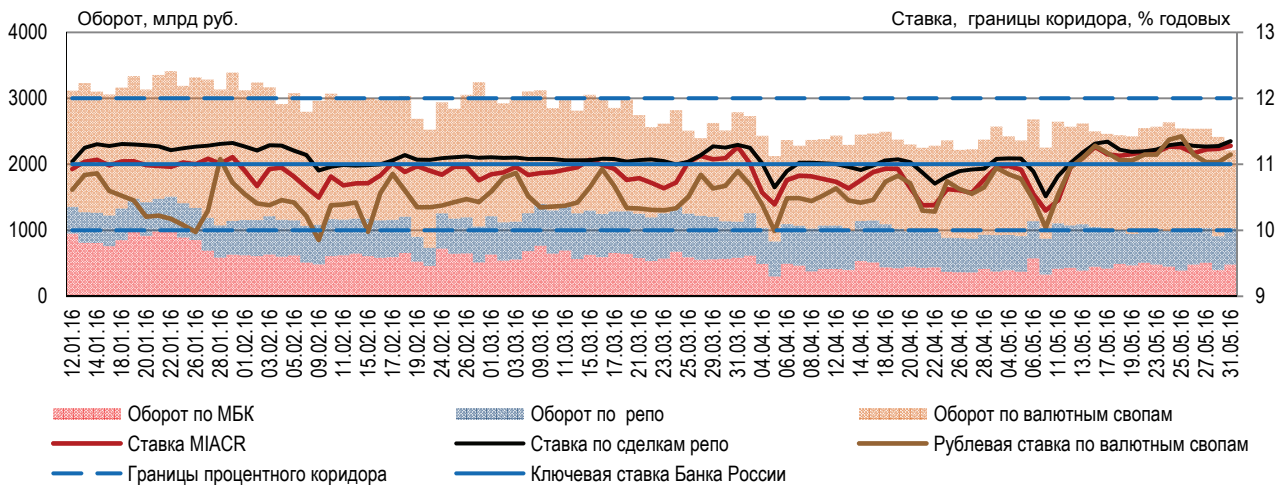
В этих условиях вмененные рублевые ставки по валютным свопам могут вновь перейти в нижнюю половину процентного коридора Банка России, тогда как ставки МБК и репо будут преимущественно находиться вблизи ключевой ставки.

Проводимая Банком России в настоящее время умеренно жесткая денежно-кредитная политика приводит к усилению инвертированности кривых

¹ См. Доклад о денежно-кредитной политике № 2 (14), июнь 2016 (http://www.cbr.ru/publ/ddcp/2016_02_ddcp.pdf).

Рисунок 2

Рублевые ставки на денежном рынке со второй половины мая устойчиво находились выше ключевой ставки Банка России



Источник: расчеты Банка России.

доходности¹ на денежном и долговом рынках: их участники ожидают от Банка России меньшего снижения ставок на краткосрочном горизонте и более низких ставок в будущем вследствие дальнейшего устойчивого снижения инфляции. Такая ситуация может говорить о растущем доверии к политике Банка России по снижению инфляции. Об этом может свидетельствовать также динамика **инфляционных ожиданий**, извлеченных из выпуска ОФЗ-ИН, которые в мае вновь снизились (на 0,2 п.п.): среднее значение инфляции в течение ближайших 7 лет ожидается на уровне 4,5-5,0%²

Таблица 3

Инфляционные ожидания продолжают снижаться

Индикатор ожиданий (% годовых)	Май 2016 г.	Апрель 2016 г.	Справочно: 31.05.16*
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	10,7	10,6	11,2
Ожидания ставки RUONIA на конец 2016 г. из ОФЗ-ПК	9,5	9,2	
Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ	7,4	7,3	9,7
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7 лет из доходности ОФЗ-ИН	4,5-5,0	4,7-5,2	7,3

*Фактические значения ставки RUONIA, доходности ОФЗ и инфляции.

Источник: Московская Биржа, расчеты Банка России.

¹ Рост положительного спреда между краткосрочными и долгосрочными ставками.

² 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 (2,5% годовых в среднем в мае 2016 г.) и временный уровень инфляции (6,5% 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).

Валютный и фондовый рынки

В мае 2016 г. доллар США укрепился по отношению к большинству валют на фоне снижения склонности инвесторов к риску из-за усиления ожиданий повышения ставки ФРС США летом 2016 года. В этих условиях иностранные инвесторы начали сокращать позиции в рискованных активах, в том числе и рублевых. В результате, российская валюта по итогам месяца незначительно ослабла, несмотря на рост нефтяных котировок.

Давление на курс рубля в мае могли также оказывать и операции иностранных банков по продаже форвардных контрактов на валютную пару «доллар-рубли» (USDRUB) своим клиентам-нерезидентам, желающим таким образом захеджировать курсовые риски по предстоящим в ближайшие месяцы (и анонсированным в мае) дивидендным выплатам по акциям российских компаний.

Продажа банком форвардного контракта на USDRUB предполагает обязательство банка (клиента) в оговоренный момент времени в будущем продать клиенту (банку) доллары США за рубли (рубли за доллары США) по согласованному в момент заключения сделки курсу. При этом для минимизации валютных рисков банк в случае продажи форвардного контракта стремится приобрести требуемые в будущем доллары США уже сейчас, поэтому покупает их за рубли на спот-рынке, одновременно с этим банк заключает сделку «валютный своп»: временно занимает рубли под приобретенные доллары США.

С этими операциями, в частности, может быть связано увеличение рублевых нетто-заимствований банков-нерезидентов в сегменте «валютный своп» в мае (см. подраздел «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»).

В июне фактор снижения склонности инвесторов к риску уже не должен оказывать существенного влияния на динамику курса рубля, поскольку возможное более раннее повышение ставки ФРС США уже учтено в текущих котиров-

ках курса. **Дивидендная история** также в значительной степени **отыграна**: информация о величине и ориентировочных сроках предстоящих в ближайшие месяцы выплат дивидендов известна, и желавшие захеджировать валютный риск нерезиденты уже приобрели форвардные контракты.

В мае **иностранные инвесторы** на фоне общего снижения склонности к риску в первую очередь **выводили средства с российского рынка акций**. При этом их активность на внутреннем облигационном рынке была низкой. После апрельского локального «бума» на первичном рынке объемы **операций всех групп инвесторов с корпоративными облигациями в мае** существенного **сократились**. Таким образом, наблюдавшийся в апреле рост эмиссионной активности мог быть временным явлением, в значительной степени связанным с эффектом отложенного предложения: многие эмитенты корпоративных облигаций с начала 2016 г. ждали благопри-

ятной конъюнктуры («окна возможностей») для выпуска бумаг и разместили их именно в этот период.

В мае же основной интерес внутренних инвесторов был сосредоточен в сегменте ОФЗ. Благодаря этому Минфин России реализовал на первичном рынке 92,6% предложенного объема выпусков облигаций преимущественно с дисконтом к их доходности на вторичном рынке.

Кроме того, в мае на внешнем рынке капитала впервые с сентября 2013 г. **состоялось размещение** нового выпуска **суверенных еврооблигаций**. Спрос на него в несколько раз превысил предложение, а стоимость заимствования была примерно на 0,4 п.п. ниже, чем в 2013 году. Размещение **сформировало новый ценовой ориентир для широкого круга инвесторов**, создав тем самым благоприятные условия выхода на зарубежные площадки для российских корпоративных заемщиков.

Таблица 4

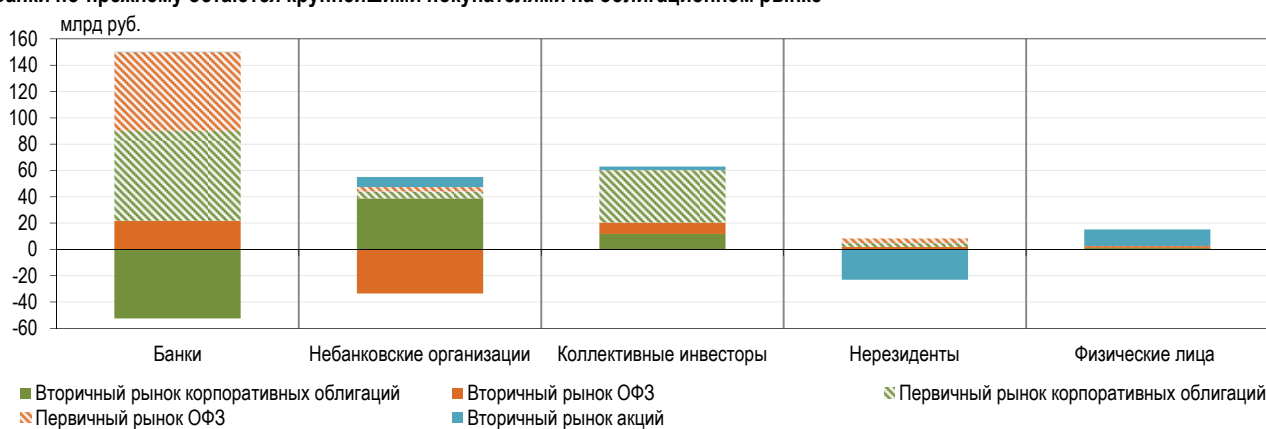
Волатильность курса рубля в мае 2016 г. продолжила снижаться вследствие уменьшения колебаний нефтяных котировок

Показатель	Значение на 31.05.16	Значение на 29.04.16	Изменение за май 2016	Среднее за май 2016	Среднее за апрель 2016
USDRUB_TOM, руб.	66,70	64,63	+3,2%	65,90	66,46
Оборот торгов по USDRUB_TOM на Московской Бирже, млрд долл. США	2,9	3,8	-	3,6	4,6
Brent, долл. США	49,69	48,13	+3,2%	48,09	43,34
Вмененная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	19,2	19,6	-0,43	19,5	21,7
Реализованная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	16,1	17,9	-1,73	17,0	18,1
Вмененная волатильность Brent 1 мес., п.п.	34,8	40,1	-5,28	38,8	42,5
Реализованная волатильность Brent 1 мес., п.п.	34,9	42,3	-7,37	42,2	41,0
Индекс курса доллара США DXY, пунктов	95,9	93,1	+3,0%	94,8	94,4

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 3

Банки по-прежнему остаются крупнейшими покупателями на облигационном рынке*



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

Источники: Московская Биржа, расчеты Банка России.

Таблица 5

Доходность рублевых облигаций на внутреннем валютном рынке в мае существенно не изменилась

Индикаторы фондового рынка					
Сегмент	Индикатор	Значение на 31.05.16*	Изменение**		Среднее за 2015 г.*
			За месяц	С начала года	
Рынок акций	Индекс ММББ	1899,0	-2,8	7,8	1685,3
	Индекс РТС	904,3	-4,9	19,5	873,4
Рынок облигаций	ОФЗ	9,24	5,0	-63,0	11,2
	Корп. облиг.	10,40	-6,0	-117,0	13,1
	Пер. облиг.	10,33	-11,0	-113,0	12,9
Внешний рынок	Russia-43	5,29	1,0	-76,1	6,2
	UST-10	1,85	1,3	-44,8	2,2
Индикаторы склонности к риску	RTSVX	33,4	-1,0	-0,8	39,5
	EMBI+ Russia	212,0	-6,0	-31,0	318,4
	EMBI+ EM	395,8	13,0	-14,3	401,1
	CDS	260,5	14,6	-47,9	376,8

* В пунктах 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.