



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 4

IV КВАРТАЛ 2016

Информационно-
аналитический
материал

ФИНАНСОВОЕ ОБОЗРЕНИЕ
УСЛОВИЯ ПРОВЕДЕНИЯ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ
ПОЛИТИКИ

МОСКВА

УВАЖАЕМЫЕ ЧИТАТЕЛИ!

Банк России продолжает публикацию ежеквартального информационно-аналитического материала «Финансовое обозрение: условия проведения денежно-кредитной политики».

Целью данного обозрения является дальнейшее повышение прозрачности денежно-кредитной политики Банка России путем более подробного по сравнению с Докладом о денежно-кредитной политике освещения ситуации в финансовой сфере. Ее оценка является важной составной частью экономического анализа и прогнозирования, служащего основой для принятия Банком России решений по денежно-кредитной политике. Обозрение содержит анализ денежно-кредитных условий, в том числе тенденций в различных секторах финансового рынка, а также перспектив их изменения в будущем. Особое внимание уделяется функционированию звеньев трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

В обозрении также представлены результаты углубленного анализа отдельных вопросов реализации денежно-кредитной политики, комментарии по отдельным значимым событиям в финансовом секторе.

Обозрение подготовлено по данным на 1.01.2017.

Электронная версия информационно-аналитического материала размещена на официальном сайте Банка России в разделе «Денежно-кредитная политика» (<http://www.cbr.ru/DKP/>).

Предложения и замечания вы можете направить по адресу monetarypolicyreport@mail.cbr.ru.

СОДЕРЖАНИЕ

РЕЗЮМЕ	3
1. ФИНАНСОВЫЕ УСЛОВИЯ ПРОВЕДЕНИЯ ДКП	4
2. ТЕМАТИЧЕСКИЕ СЮЖЕТЫ	14
Сюжет 1. Временное ухудшение ситуации с валютной ликвидностью	14
Сюжет 2. Потребительское кредитование продолжает терять позиции	17
Сюжет 3. Рынок ОФЗ вновь в лидерах притока капитала нерезидентов среди стран-аналогов с формирующимися рынками	20
Сюжет 4. Условия банковского кредитования стали менее жесткими	22
СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ	27
ГЛОССАРИЙ	28
СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ	39

РЕЗЮМЕ

- **В IV квартале 2016 г. банковский сектор находился преимущественно в ситуации структурного дефицита ликвидности.** При этом сохранялась неравномерность в распределении средств между банками. Это определяло формирование их **краткосрочного избытка у отдельных банков при сохранении структурного дефицита в целом.** В 2017 г. ожидается формирование **устойчивого структурного профицита ликвидности** в банковском секторе. При этом операции Минфина России по покупке/продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации переходного бюджетного правила в среднесрочной перспективе не окажут значимого влияния на ликвидность банковского сектора и ставки денежного рынка. В результате проведения аукционных операций Банка России по управлению ликвидностью банковского сектора однодневные рублевые ставки МБК и репо продолжают формироваться вблизи ключевой ставки Банка России – на уровне, необходимом для поддержания умеренно жестких денежно-кредитных условий и снижения инфляции до 4% к концу 2017 года.
- **В IV квартале 2016 г. наблюдался высокий спрос на валютную ликвидность.** В этих условиях рублевые ставки по валютным свопам были достаточно низкими, однако они практически не влияли на ставки МБК. Указанная ситуация не препятствовала достижению операционной цели денежно-кредитной политики Банка России и не оказала существенного влияния на денежно-кредитные условия.
- **Участники денежного и фондового рынков, ранее ожидавшие значительного смягчения денежно-кредитной политики, в IV квартале 2016 г. постепенно повышали оценки будущих ставок и к концу декабря стали прогнозировать, что снижение ключевой ставки Банка России произойдет не ранее II квартала 2017 года.** Пересмотр их ожиданий был связан прежде всего с тем, что начиная с сентября Банк России трижды давал сигнал о намерении поддерживать ключевую ставку на неизменном уровне до конца 2016 г. при условии развития ситуации в соответствии с его прогнозом. Риторика регулятора сохранялась относительно жесткой и в отношении будущей траектории ставки в первом полугодии 2017 года. **Сигналы Банка России и принятые им в октябре-декабре решения по ключевой ставке позволили скорректировать вверх рыночные ожидания ставок и поддержать тем самым необходимую для дальнейшего снижения инфляции жесткость денежно-кредитных условий.** При этом снижение инфляционных ожиданий оставалось неустойчивым, поскольку заметное влияние на них оказывали временные факторы: неопределенность в отношении развития ситуации на внешних товарных и финансовых рынках, а также действия зарубежных регуляторов и инвесторов.
- **Укрепление рубля, прежде всего, в результате роста цен на нефть внесло вклад в замедление годовой инфляции в IV квартале 2016 года.**
- **В IV квартале банки постепенно снижали ставки по кредитным и депозитным операциям, причем наиболее выражено это снижение было в сегменте долгосрочных операций.** Неоднородная динамика ставок по банковским операциям отражала коррекцию краткосрочных ожиданий, вызванную информационными сигналами Банка России. **Снижение ставок по банковским операциям не несло рисков для достижения Банком России цели по инфляции в конце 2017 года.** Понижение номинальных депозитных ставок было сопоставимо с замедлением инфляции и поэтому способствовало сохранению сберегательной модели поведения населения. **Снижая кредитные ставки, банки по-прежнему придерживались осторожной кредитной политики и сохраняли жесткие требования к заемщикам** (что проявлялось, в частности, в продолжающемся замещении кредитов облигациями). В результате прирост обязательств российских компаний оставался умеренным.

1. ФИНАНСОВЫЕ УСЛОВИЯ ПРОВЕДЕНИЯ ДКП

В IV квартале 2016 г. денежно-кредитные условия оставались умеренно жесткими, что способствовало сохранению сберегательной модели поведения населения и ограничивало чрезмерный рост кредитования. Это создавало предпосылки для снижения инфляции до 4% к концу 2017 года. Сигнал Банка России относительно будущей траектории ключевой ставки во втором полугодии 2017 г. позволил скорректировать вверх рыночные ожидания относительно всей структуры ставок до уровня, необходимого для дальнейшего снижения инфляции. Динамика основных денежно-кредитных показателей в целом соответствовала предпосылкам базового прогноза Банка России, содержащегося в Докладе о денежно-кредитной политике¹.

На протяжении рассматриваемого периода **банковский сектор находился преимущественно в ситуации структурного дефицита ликвидности** (рис. 1). Задолженность банков по операциям рефинансирования, за исключением нескольких дней в середине ноября, превышала их требования к Банку России по операциям абсорбирования. В результате притока средств в банки главным образом по бюджетному каналу остаток средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России в отдельные периоды превышал уровень, необходимый им для выполнения нормативов обязательных резервов и осуществления операционной деятельности. Это привело к формированию текущего избытка ликвидности в банковском секторе, который Банк России абсорбировал с помощью своих депозитных аукционных операций. В результате поддерживались условия для перераспределения ликвидности на денежном рынке, а **однодневные рублевые ставки МБК и репо формировались на уровне, необходимом**

для поддержания умеренно жестких денежно-кредитных условий и достижения цели по инфляции 4% до конца 2017 года.

Вместе с тем ликвидность между банками была по-прежнему распределена неравномерно. С одной стороны, средства для финансирования бюджетных расходов поступали ограниченному кругу кредитных организаций. Эти банки стремились разместить полученные средства на денежном рынке, увеличивая кредитование достаточно широкого круга участников, или на депозитах в Банке России. С другой стороны, ряду банков в отдельные периоды требовался большой объем средств на их корсчетах в Банке России для проведения крупных клиентских платежей и выполнения нормативов обязательных резервов, который они формировали с использованием операций постоянного действия Банка России. Все это определяло формирование краткосрочного избытка ликвидности у ряда банков при сохранении структурного дефицита в целом.

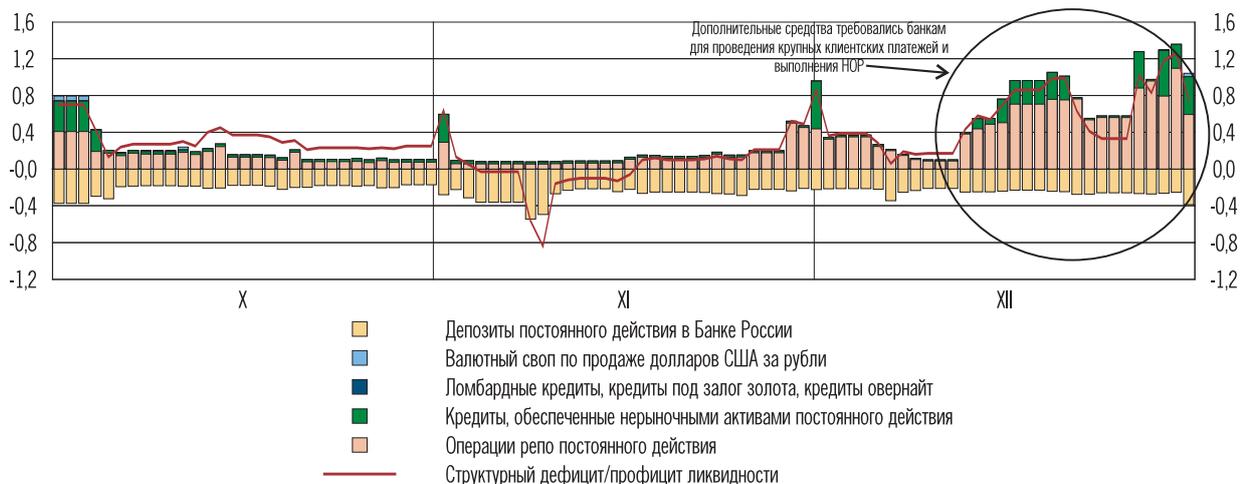
Динамика факторов формирования ликвидности в IV квартале 2016 г. была разнонаправленной. Однако в целом за рассматриваемый период сформировался отток средств из банковского сектора. Этому способствовали сокращение депозитов Федерального казначейства (ФК) и региональных бюджетов в банках, размещение ОФЗ Минфином России, рост спроса банков на наличные деньги перед новогодними праздниками, расчеты по сделкам приватизации. Объем этих операций превысил поступление средств в банки за счет бюджетных расходов, частично финансируемых из Резервного фонда.

В результате притока бюджетных средств отдельные **банки увеличивали свои открытые позиции на рынке репо как на срок 1 день, так и более** (рис. 2), а **спред между ставками МБК и репо овернайт сузился** (ставки репо традиционно выше ставок МБК). **Однодневные**

¹ Доклад о денежно-кредитной политике, № 3 (15), сентябрь 2016 года.

Рисунок 1

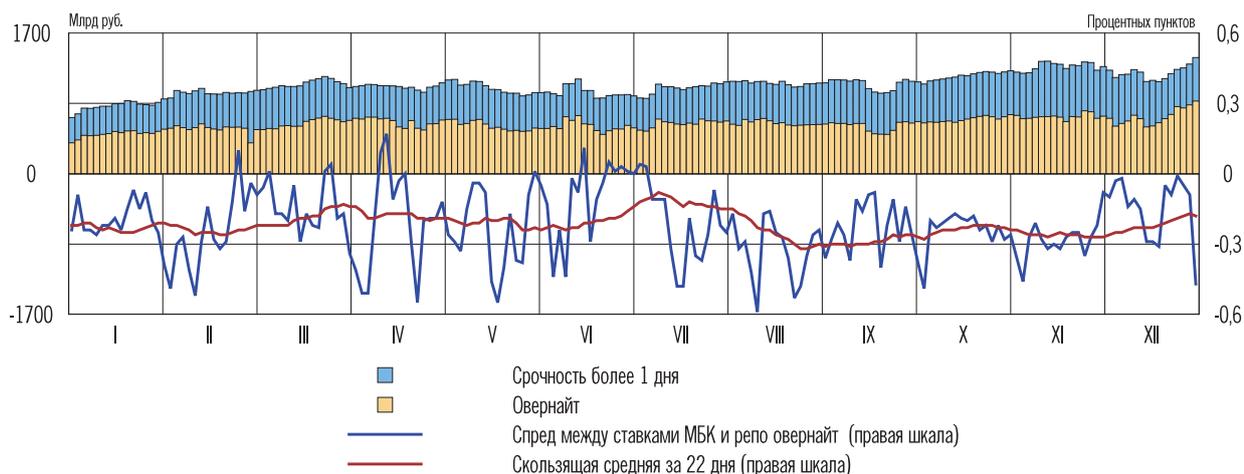
Операции постоянного действия Банка России и структурный дефицит ликвидности в 2016 г. (трлн руб.)



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 2

Открытые позиции на рынке репо в 2016 г. (без учета операций Банка России и Федерального казначейства)



Источник: расчеты Банка России.

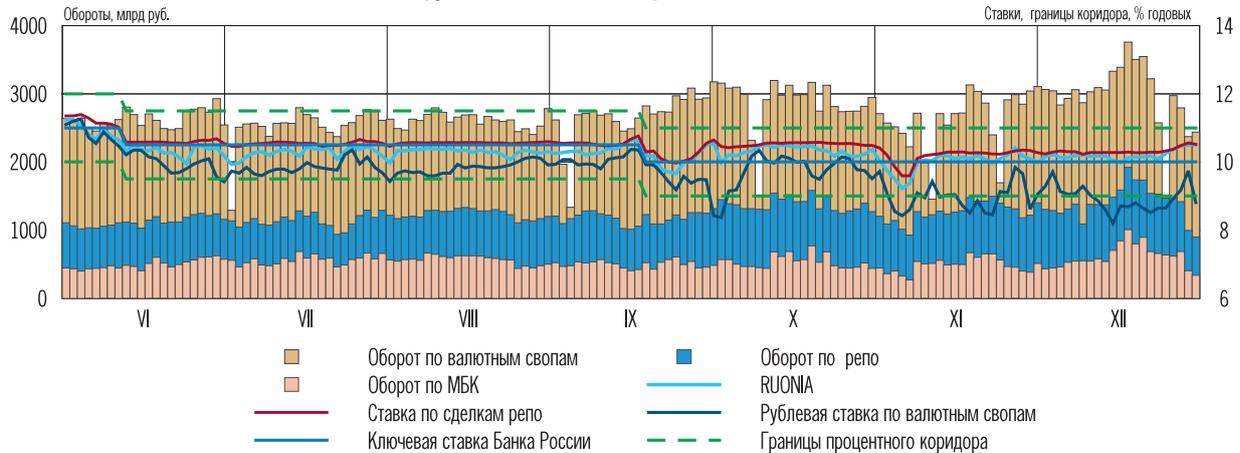
рублевые ставки по валютным свопам были низкими на протяжении большей части IV квартала 2016 г., отражая повышенную стоимость привлечения долларов США на российском денежном рынке. Это происходило в условиях высокого спроса на долларовые заимствования со стороны отдельных крупных кредитных организаций, а также увеличения долларовых ставок на глобальном денежном рынке (подробнее – см. сюжет 1). Однако указанная ситуация не помешала достижению операционной цели денежно-кредитной политики Банка России, поскольку **низкие рублевые ставки по валют-**

ным свопам практически не влияли на ставки МБК².

В 2017 г. ожидается формирование устойчивого структурного профицита ликвидности в банковском секторе. Его величина в конце года может составить от 0,6 до 1,2 трлн руб. («Статистические таблицы» табл. 1). Приток средств в банки в I квартале 2017 г. будет вызван возвратом наличных денег на бан-

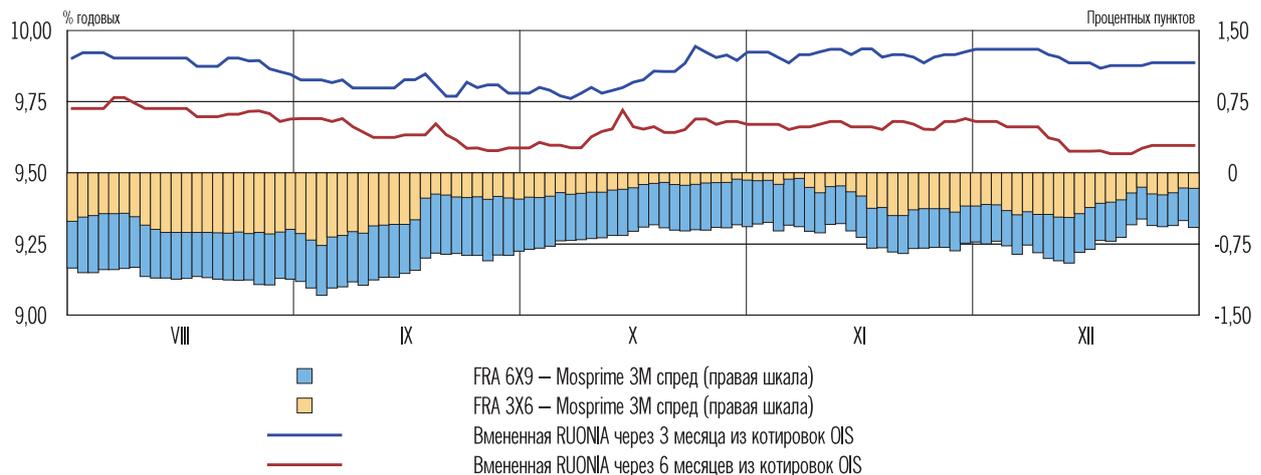
² Как правило, низкие ставки по валютным свопам свидетельствуют о высоком спросе на долларовую ликвидность и не влияют на ставки МБК, высокие – о значительном спросе на рублевую ликвидность, в том числе на этом сегменте рынка, что повышает ставки МБК.

Рисунок 3

Процентные ставки в сегменте овернайт
рублевого денежного рынка в 2016 г.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 4

Спреды FRA – Mosprime 3M
и ожидаемая ставка RUONIA в 2016 г.

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

ковские счета после новогодних праздников, а также ростом задолженности банков по операциям ФК в связи со смягчением с февраля 2017 г. требований к банкам, принимающим участие в депозитных аукционах ФК. К концу года ожидается дальнейший рост структурного профицита ликвидности, связанный с запланированными на 2017 г. тратами суверенных фондов для финансирования дефицита федерального бюджета. При этом операции Минфина России по покупке/продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации переходного бюджетного правила в среднесрочной перспективе не окажут значимого влияния на ликвидность банковского сектора и ставки денежного рынка. Форми-

рующиеся временные притоки/оттоки средств из-за наличия лага между перечислением доходов в бюджет и проведением операций Минфина России с иностранной валютой Банк России будет оперативно компенсировать с помощью своих аукционных операций. Это позволит сохранить ставки денежного рынка вблизи ключевой ставки Банка России.

Участники денежного и фондового рынков, ранее ожидавшие значительного смягчения денежно-кредитной политики, в IV квартале 2016 г. постепенно повышали оценки будущих ставок и к концу декабря стали прогнозировать, что снижение ключевой ставки Банка России произойдет не ранее II квартала 2017 года. В конце 2016 г. спред

между ставками RUB FRA 3x6 и Mosprime 3M сузился почти до нуля, а вмененная ставка RUONIA через 3 месяца, заложенная в кривую доходности ROISfix и в цены ОФЗ с переменным купоном, составила 9,9% годовых. При этом средняя за декабрь ставка RUONIA составила 10,2% годовых. На более долгосрочном горизонте в 6 месяцев соответствующие индикаторы отражали ожидания снижения ключевой ставки Банка России на 40–50 б.п. во II квартале 2017 г. (рис. 4).

Пересмотр участниками рынка своих ожиданий был связан прежде всего с тем, что начиная с сентября Банк России трижды давал сигнал о намерении поддерживать ключевую ставку на неизменном уровне до конца 2016 г. при условии развития ситуации в соответствии с его прогнозом, а также – с относительной жесткостью риторики в отношении будущей траектории ставки в первом полугодии 2017 года. Сигналы Банка России и принятые им в октябре-декабре решения по ключевой ставке позволили скорректировать вверх рыночные ожидания ставок и поддержать тем самым достаточную для дальнейшего снижения инфляции жесткость денежно-кредитных условий.

Наряду с сигналами и решениями Банка России, заметное влияние на динамику рыночных ожиданий в IV квартале 2016 г. оказывали временные факторы, которые в октябре-ноябре также способствовали повышению оценок будущих ставок, а в декабре – напротив, их небольшой коррекции вниз. В октябре-ноябре это были неожиданный для большинства рыночных игроков исход президентских выборов и усилившиеся ожидания повышения ставок в США, которые вызвали рост волатильности мировых цен на нефть и курса рубля (рис. 6), повышение премий за риски на внутреннем облигационном рынке и отток капитала иностранных инвесторов. Подобная ситуация была характерна и для большинства стран с формирующимися рынками: по данным компании EPFR, в ноябре 2016 г. из фондов, ориентированных на развивающиеся рынки, было выведено около 15 млрд долл. США. При этом влияние продаж российских облигаций нерезидентами на динамику их котировок в октябре – ноябре частично сглаживала активизация поку-

пок бумаг российскими участниками: банками и коллективными инвесторами. Но **относительная привлекательность рублевых активов оставалась высокой** (рис. 7), а в декабре она даже увеличилась благодаря возобновлению роста мировых цен на нефть, усилению ожиданий возможного смягчения западными странами антироссийских санкций после победы Д. Трампа на президентских выборах, а также оживлению экономической активности и замедлению инфляции внутри страны. **Текущие и прогнозные оценки премии за риски инвестирования в российские активы на внутреннем и внешнем рынках** (врезка 1, рис. 5) **снизились до уровня июня 2014 г.** (то есть периода, предшествовавшего введению антироссийских санкций). Это сопровождалось притоком средств нерезидентов (сюжет 3, рис. 8).

В результате роста цены на нефть объем продажи экспортной валютной выручки в декабре увеличился (более высокий месячный объем в 2016 г. был только в июле, когда экспортеры продавали валюту под выплату дивидендов за 2015 г.) (рис. 11), что стало основным фактором укрепления рубля. Это в свою очередь внесло вклад в замедление инфляции в IV квартале 2016 года.

В сложившихся условиях рыночные оценки ставок в декабре незначительно скорректировались вниз, но остались выше, чем в конце сентября, отражая ожидания сохранения умеренно жестких денежно-кредитных условий на среднесрочном горизонте, а также изменение ожиданий относительно денежно-кредитной политики ФРС США. На этом фоне стоимость новых заимствований для эмитентов облигаций после повышения в октябре в течение оставшейся части квартала почти не менялась.

По оценкам Банка России, к концу 2017 г. произойдет уплощение кривой доходности ОФЗ, а сам уровень кривой практически не изменится по сравнению с концом 2016 года. На динамику доходности ОФЗ в течение 2017 г. будут воздействовать разнонаправленные факторы. Оказывать давление на цены ОФЗ будут расширение программы внутренних заимствований Минфина России и вероятное продолжение ужесточения денежно-кредитной политики в США. Компенсировать влияние этих

Рисунок 5



Источники: Московская Биржа, расчеты Банка России.

Рисунок 6

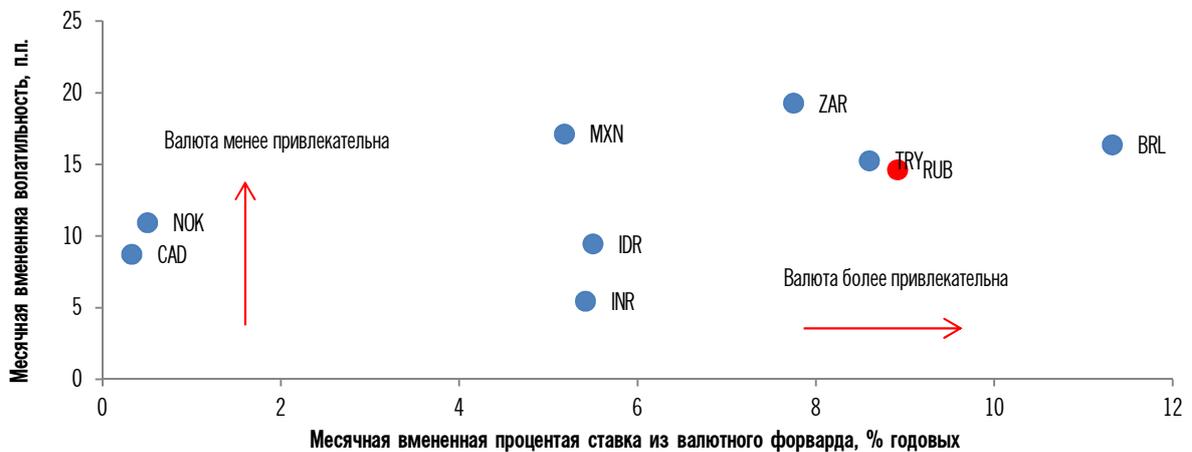
Реализованная волатильность курса рубля и валют стран с формирующимися рынками к доллару США (процентных пунктов)



Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 7

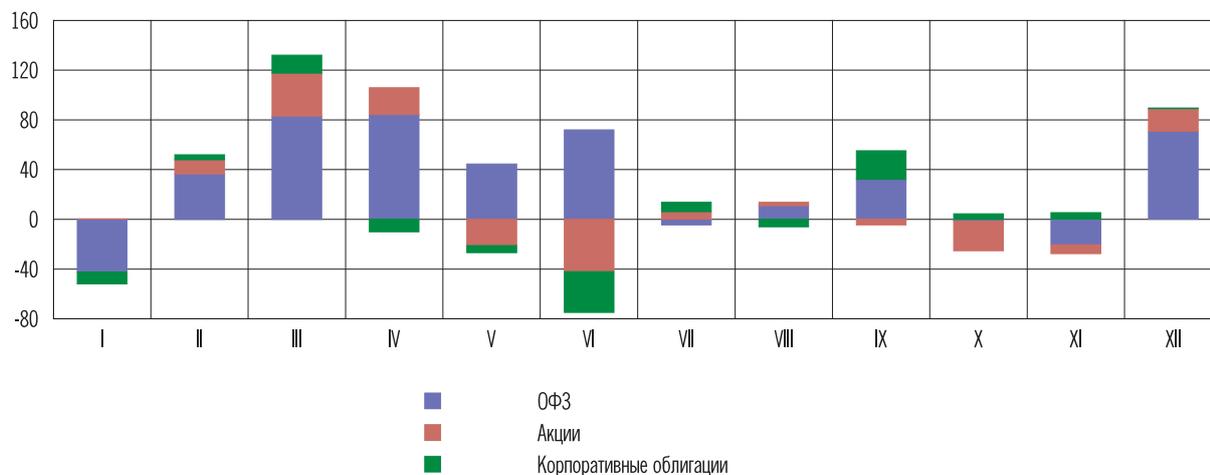
Доходность и курсовой риск вложений в рубль и валюты-аналоги



Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 8

Объем вложений иностранных участников в рублевые активы на Московской Бирже в 2016 г. (млрд руб.)



Источники: Московская Биржа, расчеты Банка России.

Рисунок 9

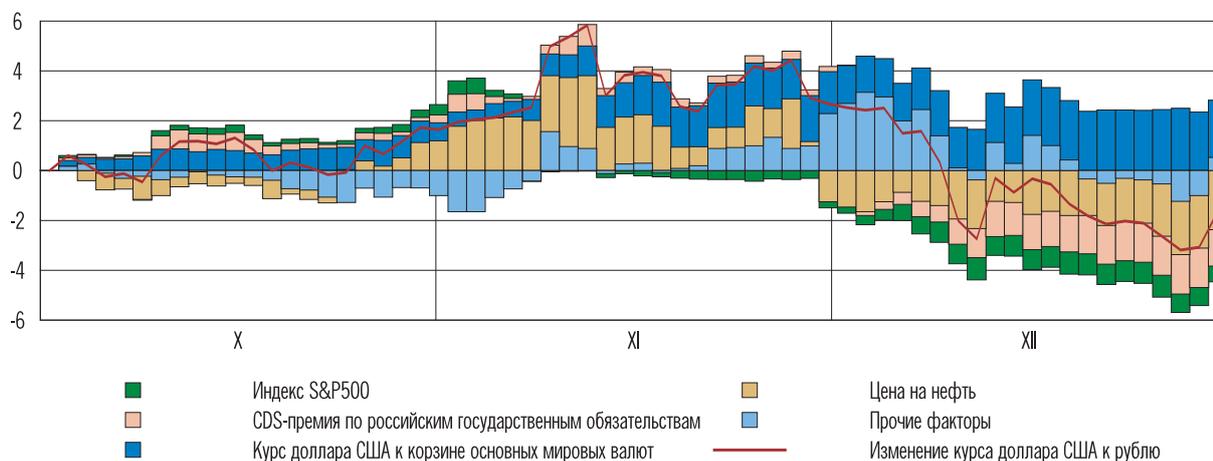
Динамика индекса доллара и спреда доходности UST и облигаций других стран в 2016 г.



Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 10

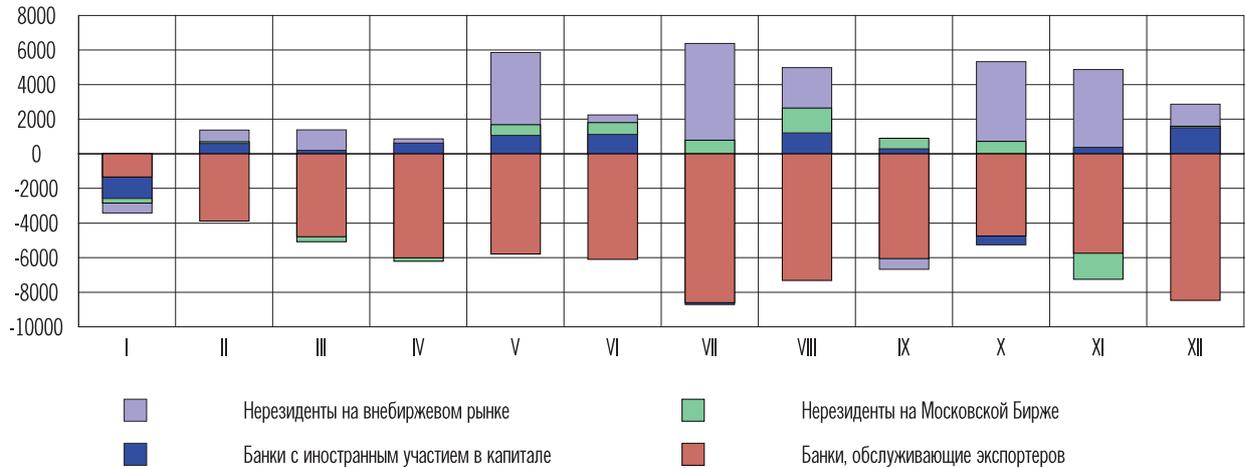
IGARCH-декомпозиция приращений курса USDRUB в 2016 г. (процентных пунктов)



Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 11

Нетто-покупки валюты по группам участников в 2016 г. (млн долл. США)



Источники: Московская Биржа, Банк России.

Врезка 1.

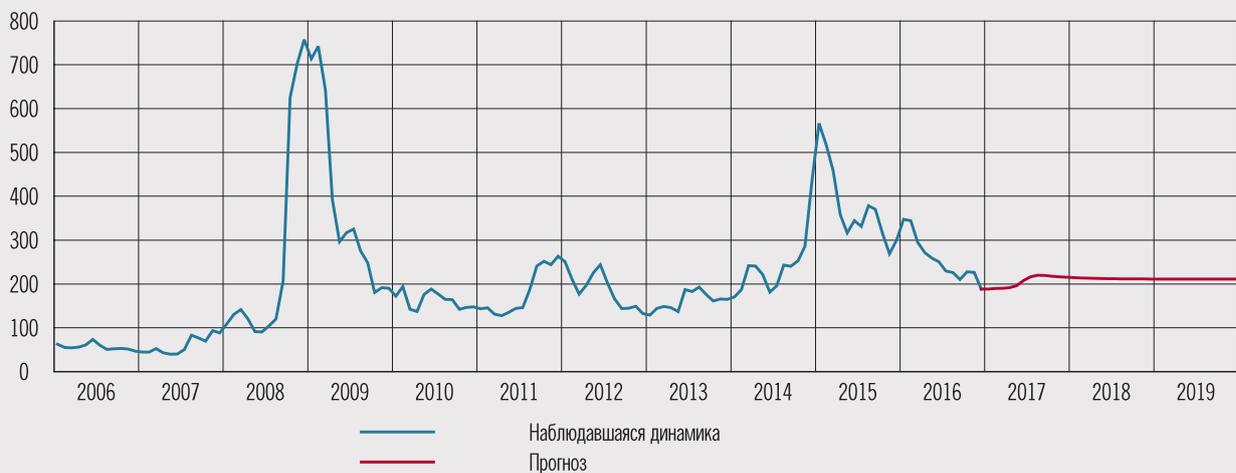
Прогнозирование страновой премии за риск

Банк России при построении макроэкономического прогноза учитывает разнообразные факторы, оказывающие влияние на конъюнктуру финансового рынка, инвестиционные стратегии экономических агентов и ситуацию в экономике в целом. Среди таких факторов одно из центральных мест занимает страновая премия за риск, являющаяся показателем инвестиционной привлекательности государства и базовым ориентиром, формирующим требуемую инвесторами доходность от владения активами и стоимость привлечения ресурсов в экономику страны. Анализ текущей и будущей динамики этой премии крайне важен при принятии решений в области денежно-кредитной политики.

Величина страновой премии за риск определяется множеством финансовых и экономических показателей, в том числе уровнем валютного и кредитного рисков по обязательствам государства, настроениями инвесторов и другими. В качестве меры кредитного риска (или риска дефолта) по суверенным облигациям ча-

Рисунок 1-1

Прогноз динамики 5-летней CDS-премии на Россию (базисных пунктов)



Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

сто используют показатель CDS-премии, прогнозирование которого в российских условиях может осуществляться посредством индексов курсовой волатильности, цен на нефть, доходности российских суверенных еврооблигаций, индекса волатильности российского фондового рынка.

По оценкам, наиболее значимое влияние на долгосрочный уровень CDS-премии на Россию оказывают курсовая волатильность и цена на нефть. Кроме того, в текущих условиях помимо названных показателей учитывается изменение суверенного кредитного рейтинга России и влияние санкций. Исходя из этого, используемая Банком России для прогнозирования премии за страновой риск модель векторной коррекции ошибок (VECM) специфицирована следующим образом:

$$\begin{cases} d(CDS)_t = \alpha_1(CDS_{t-1} + \beta_1 IVOL_{t-1} + \beta_2 Sanctions_{t-1} + c_1) + \beta_3 d(CDS)_{t-1} + \\ + \beta_4 d(CDS)_{t-2} + \beta_5 d(IVOL)_{t-1} + \beta_6 d(IVOL)_{t-2} + \beta_7 d(Brent)_t \\ d(IVOL)_t = \alpha_3(IVOL_{t-1} + \gamma_1 Brent_{t-1} + \gamma_2 Sanctions_{t-1} + c_2) + \gamma_3 d(IVOL)_{t-1} + \\ + \gamma_4 d(IVOL)_{t-2} + \gamma_5 d(CDS)_{t-1} + \gamma_6 d(CDS)_{t-2} + \gamma_7 d(Brent)_t, \end{cases}$$

где CDS – 5-летняя CDS-премия по российским еврооблигациям,

Brent – цена фьючерса на нефть сорта Brent с ближайшим сроком исполнения,

IVOL – вмененная волатильность по 1-летним опционам на курс доллара США к рублю,

Sanctions – фиктивная переменная, характеризующая санкции в отношении российских компаний.

Оценка будущей динамики страновой премии за риск производится на основе сценарных предположений Банка России о динамике мировых цен на нефть в 2017–2019 гг. (см. Доклад о денежно-кредитной политике за декабрь 2016 года). В соответствии с базовым сценарием CDS-премия на Россию в январе-сентябре 2017 г. умеренно повысится, а затем стабилизируется на уровне 210 б.п., превысив на 50 б.п. свой средний уровень за период с июля 2012 г. по февраль 2014 года.

негативных факторов будет прогнозируемое замедление инфляции и динамика курса рубля.

В условиях отсутствия выраженной динамики ставок на денежном и фондовом рынках динамика депозитных ставок отличалась неоднородностью. За октябрь-декабрь 2016 г. средняя ставка по краткосрочным депозитам населения выросла на 0,7 п.п. (до 6,9% годовых), а ставка по долгосрочным депозитам населения снизилась на 0,5 п.п. (до 7,6% годовых). Подобная динамика может отражать ожидания снижения уровня ставок в среднесрочной перспективе при некоторой коррекции краткосрочных ожиданий.

При этом изменение ставок отдельных банков также было неоднородным. Крупнейшие банки почти не понижали депозитные ставки, а в сегменте краткосрочных депозитов даже повышали, тогда как банки «второго» и «третьего» эшелонов преимущественно снижали ставки по депозитам. Одним из факторов, обусловивших такую динамику депозитных ставок, было решение Агентства по страхованию вкладов увеличить с I квартала 2017 г. повышенную дополнительную ставку страховых взносов до 400% от уровня базовой ставки отчислений

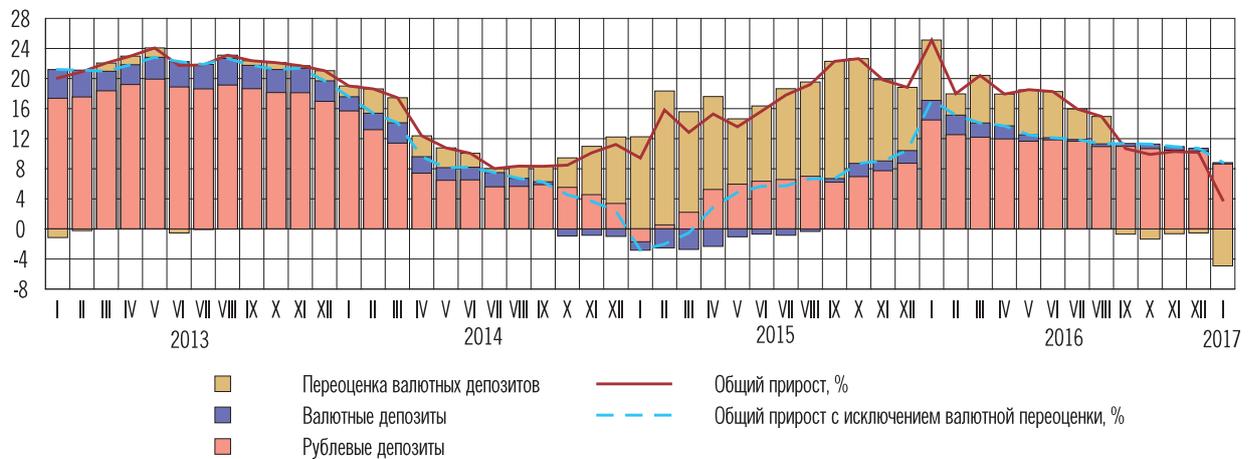
в Фонд страхования вкладов (ФСВ)³. Несмотря на то, что данное правило отчислений в ФСВ начинает действовать лишь в 2017 г., это изменение уже в IV квартале 2016 г. способствовало корректировке банками, отличающимися более высокими ставками (то есть преимущественно малыми и средними банками), депозитных ставок в сторону понижения.

Снижение долгосрочных депозитных ставок в IV квартале было соразмерно снижению инфляции и поэтому не оказало существенного влияния на уровень реальных ставок по вкладам населения. В свою очередь, сохранение реальных депозитных ставок на прежнем уровне способствовало сохранению сберегательной модели поведения населения. Так, в IV квартале 2016 г. годовой темп прироста депозитов населения с исключением валютной переоценки лишь немного сократил-

³ Уровень базовой ставки отчислений в ФСВ начиная с III квартала 2016 г. установлен на уровне 0,12% от объема вкладов. Повышенная дополнительная ставка отчислений в Фонд страхования вкладов выплачивается кредитной организацией в том случае, если ставка хотя бы по одному вкладу превышает базовый уровень доходности вкладов, установленный Банком России на соответствующий период, более чем на 3 процентных пункта.

Рисунок 12

Вклад отдельных элементов в годовой прирост депозитов населения (на начало месяца, процентных пунктов)



Источник: Банк России.

ся по сравнению с III кварталом 2016 г., составив 9,2%. При этом прирост объема депозитов населения сопровождался изменением валютной структуры вкладов: годовой темп прироста рублевых депозитов физических лиц в указанный период по-прежнему значительно превышал годовой темп прироста валютных вкладов населения, который снизился практически до нуля (рис. 12). Подобная динамика способствовала **продолжению дедолларизации депозитов физических лиц и, следовательно, повышению устойчивости кредитных организаций к внешним шокам и росту эффективности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.**

На кредитном рынке продолжилось **снижение процентных ставок**, связанное с постепенным снижением стоимости банковского фондирования (по мере замещения пассивов, привлеченных в 2015 г. и начале 2016 г. новыми, более дешевыми), сохраняющимися ожиданиями снижения инфляции и ставок в среднесрочной перспективе, а также с растущей конкуренцией между банками за качественных заемщиков в условиях сохранения консервативной кредитной политики. В этих условиях устойчивого влияния перехода российской банковской системы к структурному профициту ликвидности на кредитный рынок не наблюдалось.

На кредитном рынке, как и на депозитном, изменение ставок было неоднородным: став-

ки по краткосрочным корпоративным кредитам снизились лишь на 0,2 п.п. (до 11,8% годовых), тогда как ставки по долгосрочным кредитам – на 1,1 п.п. (до 11,7% годовых). На розничном сегменте кредитного рынка опережающими темпами снижались ставки по краткосрочным кредитам (на 2,0 п.п. против 1,1 п.п. по долгосрочным). Подобная динамика в определенной мере определялась структурой рынка (в сегменте долгосрочного розничного кредитования значительная доля операций приходилась на ипотеку, потенциал снижения ставок по которой был ограничен).

Несмотря на снижение кредитных ставок, в IV квартале 2016 г. **наблюдалось умеренное сокращение объемов корпоративного кредитования**: годовой темп прироста кредитов нефинансовым организациям с исключением валютной переоценки составил -3,5%. Подобные темпы прироста корпоративного кредитования могут быть вызваны факторами как со стороны спроса, так и со стороны предложения. Со стороны спроса на кредиты значимым фактором могло быть снижение в 2016 г. реального ВВП, что вызвало снижение потребности нефинансовых организаций в заемных средствах. Дополнительный сдерживающий эффект имели бюджетные расходы, позволившие ряду крупных заемщиков досрочно погасить задолженность перед банками. Фактором со стороны предложения являлась **осторожная кредитная политика банков**, которые по-прежнему стремились

ограничить свои кредитные риски, сохраняя или ужесточая требования к финансовому положению корпоративных заемщиков, а также требования по обеспечению по кредиту для крупных заемщиков. Одним из проявлений осторожной кредитной политики стало дальнейшее замещение кредитов корпоративными облигациями, внесшее свой вклад в сокращение корпоративного кредитного портфеля российских банков.

В сегменте розничного кредитования банки также проводили осторожную кредитную политику. **Продолжалось постепенное замещение потребительских кредитов ипотечными.** Годовые темпы прироста портфеля ипотечных кредитов колебались в сложившемся в начале 2016 г. диапазоне (11–13%), потребительское кредитование продолжало сокращаться, но это сокращение постепенно замедлялось (сюжет 2).

В целом, как и ожидалось ранее, **банки придерживались осторожной кредитной политики, постепенно снижая ставки и сохраняя достаточно жесткие требования к заемщикам** (сюжет 4). В результате, как ценовые, так и неценовые условия кредитования оставались умеренно жесткими, сдерживая рост кредитования и, соответственно, способствуя дальнейшему снижению инфляции.

В IV квартале наблюдалось также **постепенное улучшение качества кредитного портфеля банков.** В результате улучшения финансового положения заемщиков и урегулирования банками проблемных кредитов доля просроченной задолженности по корпоративным кредитам снизилась с 6,8% в начале квартала до 6,3% в конце, по розничным кредитам –

с 8,5 до 7,9%. Улучшение качества кредитного портфеля на фоне восстановления финансового результата предприятий и роста реальных зарплат в среднесрочной перспективе будет способствовать повышению готовности банков наращивать кредитование даже при сохранении осторожной кредитной политики. По мере оживления экономической активности и роста спроса на кредиты можно ожидать увеличения объемов кредитных портфелей банков. Рост кредитной активности, в свою очередь, будет способствовать восстановлению интереса банков к источникам устойчивого долгосрочного фондирования, в том числе к депозитам населения. **Усиление конкуренции между банками на депозитном рынке будет сдерживать снижение депозитных ставок и поддерживать сберегательную модель поведения населения.**

Сдержанная динамика кредитования в сочетании с сохранением сберегательной модели поведения населения в IV квартале 2016 г. не создавали чрезмерного инфляционного давления со стороны совокупного спроса. Можно ожидать, что в 2017 г. темпы прироста кредитования нефинансового сектора экономики будут постепенно расти. В то же время указанные темпы прироста не будут значительно превышать темпы прироста номинального ВВП. В связи с этим динамика кредитования нефинансового сектора по-прежнему не будет создавать существенного инфляционного давления и, следовательно, препятствий для достижения Банком России цели по инфляции в конце 2017 года.

2. ТЕМАТИЧЕСКИЕ СЮЖЕТЫ

Сюжет 1. Временное ухудшение ситуации с валютной ликвидностью

• Снижение объема валютных пассивов российских банков и рост стоимости долларовой ликвидности на глобальных рынках оказали негативное влияние на ситуацию с валютной ликвидностью и привели к росту в IV квартале 2016 г. долларовых ставок на внутреннем рынке.

• Учитывая беспокойство банков относительно ситуации с валютной ликвидностью перед длинными праздниками, Банк России принял решение повысить лимиты по аукционам валютного репо на последней неделе года. Это успокоило рынок и смягчило эффект «конца квартала», снизив внутренние долларовые ставки.

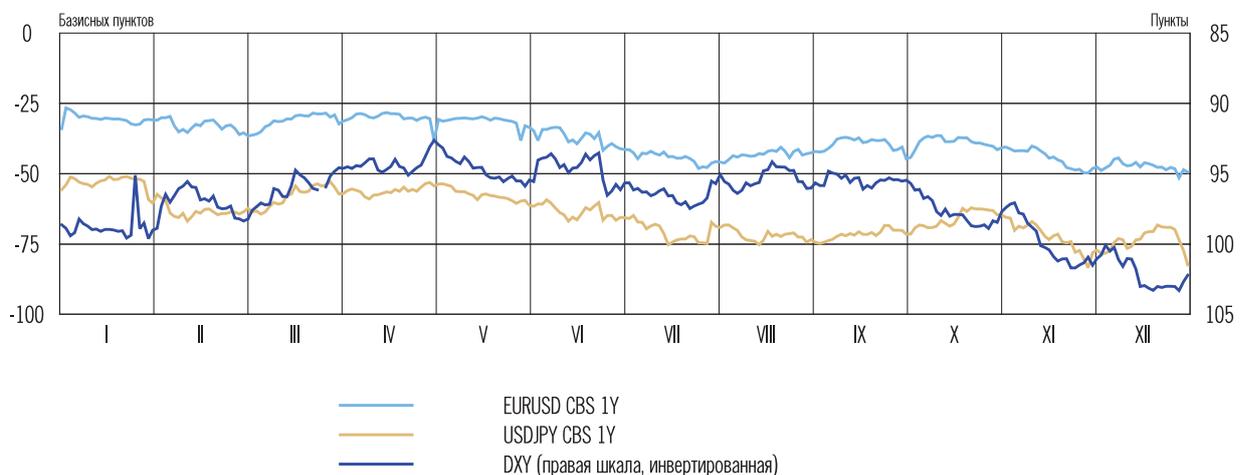
В IV квартале 2016 г. стоимость привлечения долларов США продолжала увеличиваться на внутренних рынках многих развитых стран (например, ЕС и Японии) (рис. П-1.1). Это связано с общим удорожанием доллара США к большинству мировых валют и банков-

ским регулированием, поскольку долларовое кредитование неамериканских компаний несет больше рисков и дает большую нагрузку на капитал для неамериканских банков. Кроме того, в октябре 2016 г. вступило в силу новое регулирование для фондов денежного рынка в США, которое затруднило переток долларов из США на внешние (по отношению к США) рынки. Также повышенный спрос на долларские заимствования предъявляли японские инвесторы: из-за отрицательных процентных ставок в Японии, они предпочитали вкладываться в американские облигации, хеджируя эти операции на рынке валютных свопов.

В конце IV квартала 2016 г. долларовые ставки на глобальном денежном рынке традиционно резко увеличились вследствие «эффекта конца квартала» (рис. П-1.2). Этот эффект проявляется в том, что в последний день квартала многие международные банки и фонды денежного рынка «приукрашивают» свои балансы (window dressing) для выполнения регуляторных требований и повышения своей привлекательности для инвесторов. Подобные операции могут вызывать временный дефицит долларов США на внешних денежных рынках и, как следствие, рост долларовых ставок.

Рисунок П-1.1

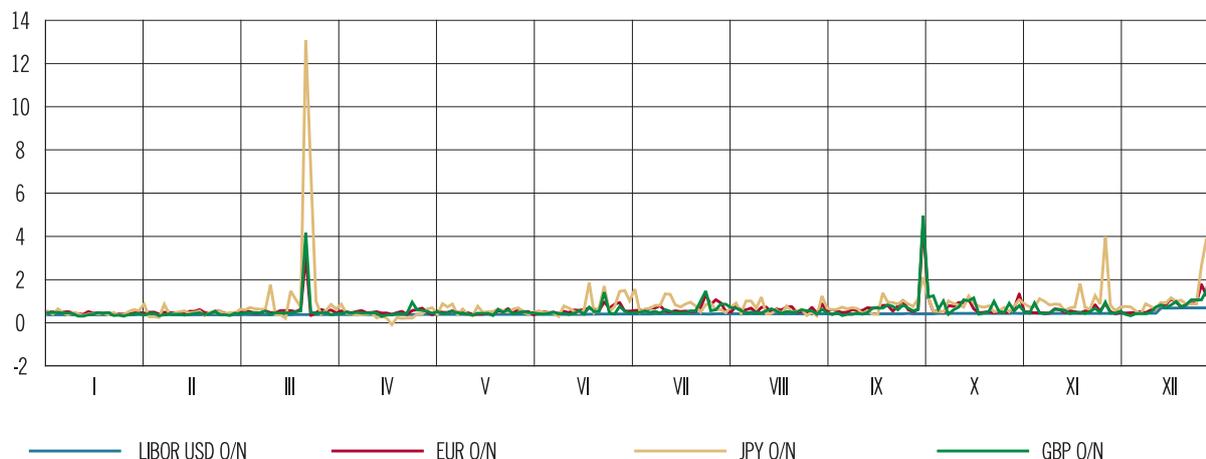
Базисные свопы и индекс курса доллара США DXY в 2016 г.



Источник: Thomson Reuters.

Рисунок П-1.2

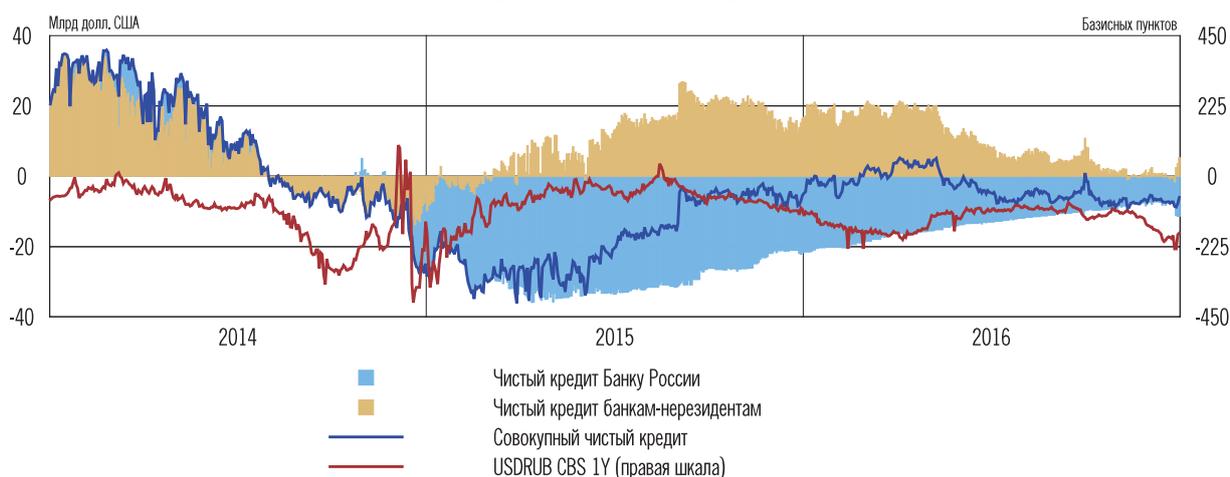
Долларовые ставки по валютным свопам и ставка LIBOR USD O/N в 2016 г. (% годовых)



Источник: Thomson Reuters.

Рисунок П-1.3

Чистый кредит банков-резидентов в иностранной валюте по операциям на денежном рынке



Источники: расчеты Банка России, Thomson Reuters.

Рост стоимости долларовых заимствований на глобальных рынках способствовал увеличению долларовых ставок на российском денежном рынке. В значительной мере это было также связано и с внутренними факторами. **Объем валютных депозитов компаний в российских банках сокращался** вследствие погашения внешней и внутренней валютной задолженности. Кроме того, до декабря 2016 г. отдельные банки предпочитали ускоренно сокращать задолженность по аукционам валютного репо Банка России из-за более высоких ставок по данным операциям по сравнению с рыночными ставками. На этом фоне ситуация с валютной ликвидностью была непростой, о чем свидетельствовало **уменьшение чистого кре-**

дита банковского сектора в иностранной валюте банкам-нерезидентам (рис. П-1.3).

В декабре 2016 г. рост внутренних долларовых ставок на российском денежном рынке ускорился (рис. П-1.4), прежде всего, по месячным операциям, позволявшим «перейти» через окончание года (вторая часть по сделке имела дату валютирования в 2017 г.). **Банки опасались резкого роста долларовых ставок overnight 30 декабря вследствие «эффекта конца квартала», что с учетом длинных новогодних праздников могло привести к значительным финансовым потерям.** В результате долларовые ставки по месячным валютным свопам на пару доллар США – рубль значительно выросли. При этом они превысили став-

Рисунок П-1.4

Долларовые ставки на внутреннем денежном рынке в 2016 г. (% годовых)



Источники: расчеты Банка России, Thomson Reuters.

ки по валютному репо Банка России на срок 28 дней, обусловив высокий спрос на эти операции. В этих условиях **Банк России принял решение повысить лимиты по аукционам валютного репо на последней неделе декабря, что успокоило рынок и привело к снижению внутренних долларовых ставок.**

Банк России продолжит постепенно сокращать объем задолженности кредитных организаций по операциям валютного рефинансирования в 2017 г., поскольку рост внутренних

долларовых ставок вследствие «эффекта конца квартала» носил краткосрочный характер. В то же время на глобальном рынке долларовые ставки, возможно, и дальше будут увеличиваться, и «эффект конца квартала», вероятно, будет повторяться. В связи с этим **Банк России продолжит внимательно следить за ситуацией на денежном рынке и, в случае необходимости, готов предоставлять требуемый объем долларовой ликвидности.**

Сюжет 2. Потребительское кредитование продолжает терять позиции

• *Качество розничного кредитного портфеля постепенно улучшается благодаря консервативной кредитной политике банков в последние годы и постепенному урегулированию «старых» проблемных кредитов.*

• *Кредитная активность на рынке потребительских кредитов остается низкой вследствие низкой склонности банков и заемщиков к риску. Конъюнктура рынка не препятствует достижению цели по инфляции к декабрю 2017 года.*

В IV квартале 2016 г. на розничном сегменте кредитного рынка сохранились тенденции, начавшиеся еще во второй половине 2015 года. **Продолжалось изменение структуры розничного кредитного портфеля банков: единственным растущим его компонентом было ипотечное жилищное кредитование.** Низкий уровень рисков поддерживал привлекательность ипотечных кредитов для банков, а программа государственной поддержки – для заемщиков. В итоге, за 2016 г. доля ипотечных ссуд в розничном кредитовании выросла на 7 п.п. и на конец года составила 41%. Остальные элементы данного портфеля, такие как кредиты на покупку автомобилей и прочие потребительские ссуды по итогам 2016 г. демонстрировали отрицательную динамику (рис. П-2.1). При этом опережающий рост портфеля ипотечных кре-

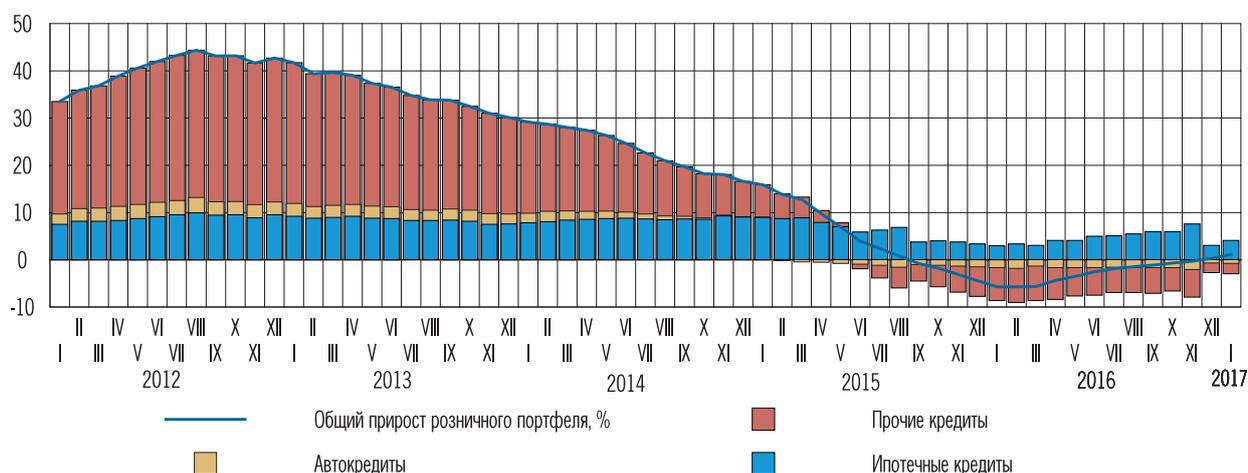
дитов банков определил переход годового темпа прироста розничного кредитного портфеля в IV квартале 2016 г. в положительную область.

В IV квартале 2016 г. продолжилось улучшение качества портфеля потребительских кредитов: доля просроченной задолженности по потребительским кредитам снижалась, за октябрь-декабрь 2016 г. сократившись на 2,4 п.п., до 20,1%. Указанное снижение сопровождалось изменением срочной структуры просроченных платежей (рис. П-2.2), в которых сокращалась доля платежей, задержка по которым составляет от одного календарного месяца до полугода. Это изменение свидетельствует о некотором **снижении рисков по кредитам, выданным в 2016 году.** При сохранении данной тенденции в среднесрочной перспективе можно ожидать дальнейшего уменьшения уровня просроченной задолженности по потребительским кредитам за счет постепенного урегулирования просроченной задолженности по «старым» кредитам на фоне замедления процесса появления новых проблемных ссуд.

Продолжившееся в IV квартале 2016 г. улучшение качества портфеля потребительских кредитов в сочетании с конкуренцией за надежных заемщиков способствовало снижению процентных ставок и смягчению отдельных неценовых условий банковского кредитования (УБК) для данной категории кредитов. Согласно результатам обследования УБК, в указанный период банки продолжили расширять спектр на-

Рисунок П-2.1

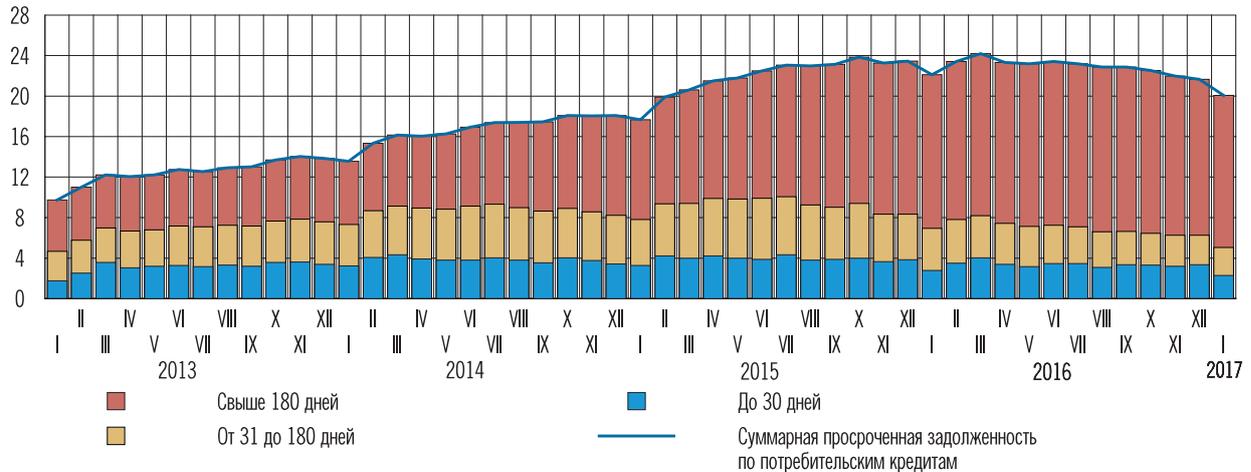
Вклад отдельных элементов в годовой прирост розничного кредитного портфеля банков
(на начало месяца, процентных пунктов)



Источник: Банк России.

Рисунок П-2.2

Срочная структура просроченной задолженности по потребительским кредитам (на начало месяца, в % от портфеля потребительских кредитов)



Источник: Банк России.

правлений кредитования, увеличивать срок и максимальный размер кредита. В то же время кредитные организации продолжали тщательно выбирать заемщиков, поддерживая жесткие требования к финансовому положению заемщиков и обеспечению по кредитам: подавляющее большинство банков-респондентов сообщили о неизменности этой группы неценовых условий в IV квартале 2016 года.

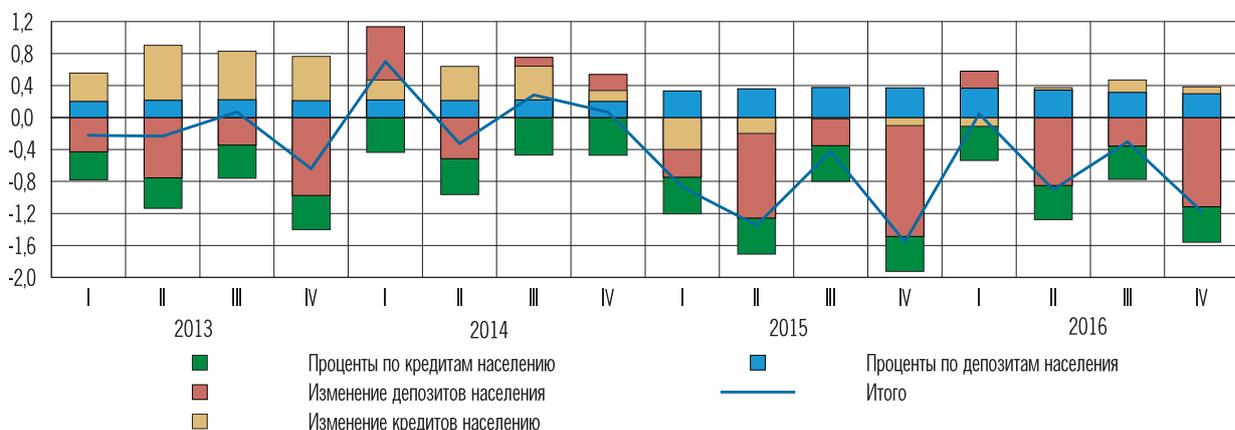
В IV квартале 2016 г. годовые темпы прироста потребительского кредитования по-прежнему оставались в отрицательной области, однако **сокращение портфеля потребительского кредитования замедлялось**. Этому замедлению помимо снижения ставок и смягчения неценовых условий кредитования способствовал

также постепенный рост реальных заработных плат, улучшающий финансовое положение потенциальных заемщиков и, соответственно, готовность банков предоставлять им кредиты в условиях преобладания консервативной кредитной политики.

Замедление сокращения потребительского кредитования, по оценкам Банка России, не будет создавать дополнительного инфляционного давления на спрос в среднесрочной перспективе. Во-первых, ожидается, что в ближайшее время банки по-прежнему будут придерживаться осторожной финансовой политики, сохраняя жесткие требования к финансовому положению заемщиков и кредитую преимущественно высоконадежных заемщиков. Во-вторых, динами-

Рисунок П-2.3

Динамика финансовых потоков между банками и населением* (за квартал, трлн руб.)



* Положительные значения отражают переток средств от банков к населению и наоборот, отрицательные значения демонстрируют переток средств от населения к банкам. Например, отрицательные значения показателя «Изменение депозитов населения» означают рост привлеченных банками депозитов населения.

Источник: расчеты Банка России.

ка финансовых потоков между банками и населением (рис. П-2.3) свидетельствует о том, что объем отвлеченных у населения средств (привлечение вкладов, чистые процентные доходы банков от кредитно-депозитных операций с физическими лицами) по-прежнему превышает объем предоставленных населению средств в форме кредитов. В-третьих, ожидается, что благодаря постепенному восстановлению экономической активности в среднесрочной пер-

спективе темпы роста кредитования населения не будут существенно превышать темпы роста номинального ВВП. Таким образом, **по оценкам Банка России, постепенное восстановление темпов прироста потребительского кредитования в среднесрочной перспективе не будет препятствовать достижению Банком России цели по инфляции в конце 2017 года.**

Сюжет 3. Рынок ОФЗ вновь в лидерах притока капитала нерезидентов среди стран- аналогов с формирующимися рынками

• Благодаря росту спроса нерезидентов объем размещения ОФЗ достиг в 2016 г. исторического рекорда. Привлекательность российских бумаг обеспечивали не только сохраняющийся значительный дифференциал внешних и внутренних ставок, но и продолжающееся замедление инфляции и восстановление экономической активности в стране, которые поддерживают интерес нерезидентов к ОФЗ и в 2017 году.

В 2016 г. в условиях улучшения внешнеэкономической конъюнктуры, роста склонности инвесторов к риску, постепенного оживления экономической активности, замедления фактической инфляции и смягчения Банком России денежно-кредитной политики **иностранцы¹ существенно нарастили свои вложения в российские государственные облигации.** По данным Московской Биржи, в 2016 г. объем их нетто-покупок составил 364,3 млрд руб. (в 2015 г. – 115,9 млрд руб.), что способствовало восстановлению их доли в структуре держателей ОФЗ до уровня, зафиксированного перед началом сворачивания программы количественного смягчения в США (26,9% по данным на 1.01.2017).

В то же время, в течение года настроения иностранных инвесторов неоднократно менялись, что сказывалось на интенсивности их покупок ОФЗ. Можно отметить два периода, когда они активно приобретали российские государственные облигации. Первый из них, связанный с восстановлением мировых цен на нефть от многолетних минимумов, начался в феврале и продолжался до июня. В этот период объемы покупок ОФЗ иностранными участниками составляли 40–80 млрд руб. ежемесячно, а их суммарный объем за 5 месяцев составил 314,0 млрд рублей.

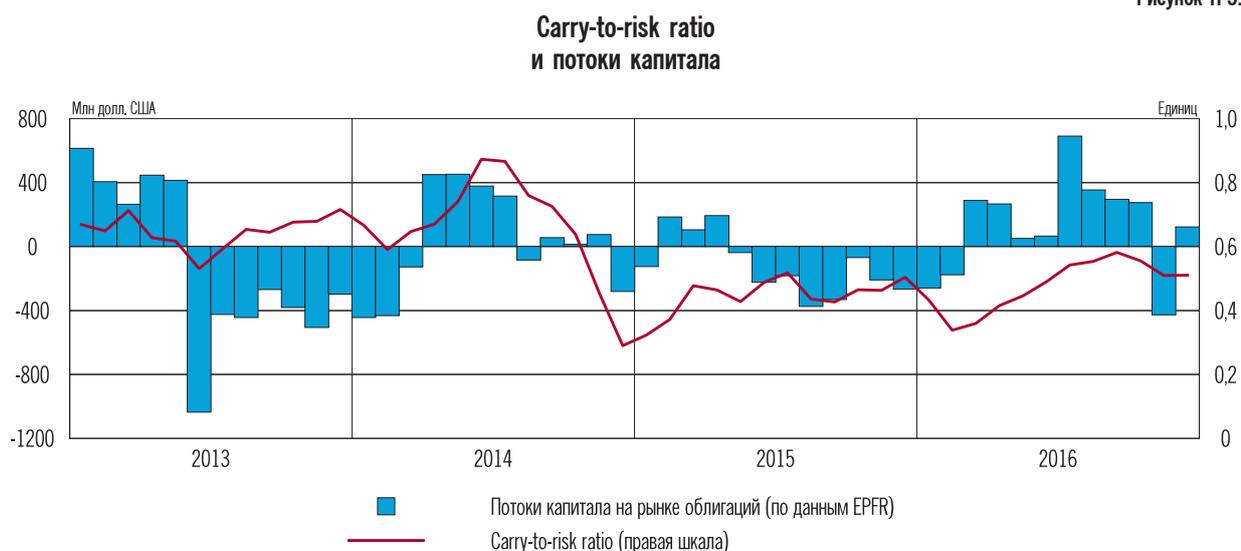
Вторая волна покупок российских госбумаг началась в декабре и, согласно базовому сценарию Банка России, продолжится в ближайшие месяцы. Позитивное влияние на настроения инвесторов оказали достижение соглашения ОПЕК по ограничению добычи нефти, возросшая у них уверенность в смягчении антироссийских санкций и позитивные тенденции в российской экономике. На этом фоне покупки иностранных инвесторов на аукционах Минфина России составили 49,2 млрд руб., что способствовало рекордному с 2011 г. размещению госбумаг (140,7 млрд руб.) и снижению стоимости заимствований: нерезиденты выставляли заявки с доходностью в среднем на 1–2 б.п. ниже, чем российские участники аукционов. Еще 25,1 млрд руб. были инвестированы в ОФЗ через вторичный рынок. По данным компании EPFR Global, в декабре Россия заняла первое место в мире по объему вложений иностранных фондов в обращающиеся на внутреннем рынке облигации.

Статистика последних двух лет свидетельствует о том, что наибольшим спросом иностранных инвесторов пользуются «классические» длинные ОФЗ-ПД. По данным на 23.12.2016, доля данной группы инвесторов в структуре держателей выпусков ОФЗ-ПД составляла от 23 до 75% в зависимости от срочности, в то время как в ОФЗ-ИН – 6%, а в ОФЗ-АД и ОФЗ-ПК – не более 2%. Преобладание выпусков ОФЗ-ПД над другими типами госбумаг в портфелях иностранных инвесторов объясняется их более «понятным» ценообразованием и относительно высокой ликвидностью. В то же время ОФЗ-ПК и ОФЗ-ИН пользуются спросом среди нерезидентов только в периоды ухудшения внешне- или внутриэкономической конъюнктуры, когда ожидания относительно будущей инфляции и степени жесткости проводимой Банком России денежно-кредитной политики возрастают. В частности, в 2016 г. наибольший спрос на ОФЗ-ПК и ОФЗ-ИН наблюдался в феврале-апреле, когда многие участники рынка не верили, что цены на нефть скорректируются выше 40 долл. США/барр.

В рамках базового сценария Банк России ожидает, что спрос иностранных инвесторов на российские государственные облигации останется высоким и в ближайшие месяцы,

¹ К иностранным инвесторам относятся нерезиденты и российские «дочки» иностранных банков.

Рисунок П-3.1



Источники: EPFR Global, расчеты Банка России.

Таблица П-3.1

**ASW-спреды по государственным облигациям стран
с формирующимся рынком**
(базисных пунктов)

Рейтинговая категория	Страна/срок до погашения	2 года	5 лет	10 лет	15 лет
3 инвестиционных рейтинга	Китай	-75	-60	-85	-30
	ЮАР	-80	-41	20	18
	Индия	14	-31	-35	-10
2 инвестиционных, 1 спекулятивный рейтинг	Индонезия	-76	-31	-15	-8
	Турция	-22	-15	7	-
	Болгария	-163	-285	-323	-
1 инвестиционный, 2 спекулятивных рейтинга	Россия	-5	38	100	177
3 спекулятивных рейтинга	Венгрия	66	99	132	152

Источник: Bloomberg.

благодаря дальнейшему замедлению инфляции и восстановлению экономической активности. Кроме того, текущий уровень доходности ОФЗ обеспечивает им привлекательность для сделок «carry-trade», о чем свидетельствуют высокие значения показателя carry-to-risk ratio (рис. П-3.1) и ASW-спредов (табл. П-3.1).

Сохранение высокого спроса нерезидентов будет способствовать выполнению плана заимствований Минфина России в 2017 г. (1 трлн руб. на чистой основе). В I квартале 2017 г. объем покупок ОФЗ иностранными инвесторами на первичном рынке ожидается в пределах 120-140 млрд руб. при плановом объеме заимствований в 400 млрд рублей.

Возможные риски оттока и его потенциальное негативное влияние на конъюнктуру рынка ОФЗ в настоящий момент оцениваются как незначительные. В первую очередь это связано с тем, что основными участниками рынка ОФЗ остаются российские банки, которые в периоды ухудшения рыночной конъюнктуры выкупают бумаги, сбрасываемые иностранными инвесторами, сдерживая тем самым рост их доходности. Ожидается, что в 2017 г. их спрос на ОФЗ возрастет, в том числе в связи с необходимостью соблюдения системно значимыми кредитными организациями норматива краткосрочной ликвидности на ежедневной основе.

Сюжет 4. Условия банковского кредитования стали менее жесткими

• *Снижение степени жесткости условий банковского кредитования было неоднородным. Требования к финансовому положению заемщиков остались умеренно жесткими, в то время как премия за риск по кредитам надежным заемщикам уменьшилась благодаря росту конкуренции и снижению стоимости пополнения ресурсной базы банков.*

• *К концу первого полугодия 2017 г. спрос основных категорий заемщиков на новые кредиты будет расти адекватно степени восстановления экономики, при этом наибольшего роста спроса банки ожидают в сегменте малого и среднего предпринимательства (МСП).*

В IV квартале 2016 г. было проведено очередное ежеквартальное обследование «Изменение кредитной политики банка». В нем приняли участие 54 банка, на которые приходится более 80% объема задолженности по кредитам организациям и населению². По результатам обследования в IV квартале 2016 г. условия банковского кредитования стали менее жесткими (рис. П-4.1).

Снижению степени жесткости условий кредитования способствовал ряд факторов, важнейшим из которых была растущая конкуренция (рис. П-4.2), прежде всего за надежных заемщиков. Более половины обследованных банков отметили усиление конкуренции в розничном сегменте кредитного рынка и более четверти – в корпоративном сегменте.

Кроме того, по оценкам банков – участников обследования, снижению степени жесткости условий кредитования способствовали благоприятная ситуация с банковской ликвидностью и уменьшение стоимости привлечения средств на внутреннем рынке (более 10% обследованных банков назвали каждый из этих

факторов в числе значимых), а также ожидания роста конкуренции. Снижение ключевой ставки Банка России в сентябре 2016 г. и ожидания ее дальнейшего снижения оказали меньшее влияние на изменение УБК в IV квартале, чем кварталом ранее. Ожидания банков скорректировались в связи с информационным сигналом Банка России о сохранении умеренно жесткой денежно-кредитной политики и уменьшении потенциала снижения процентных ставок в краткосрочной перспективе.

Несмотря на улучшение ситуации в российской экономике, восстановительный процесс сильно дифференцирован по отраслям экономики и регионам страны. Из-за этой неоднородности банки вынуждены тщательно, в индивидуальном порядке оценивать кредитоспособность потенциальных заемщиков. Финансовое состояние предприятий пока не дает банкам оснований смягчать требования к широкому кругу потенциальных заемщиков. В то же время постепенно восстанавливается интерес банков к надежным клиентам, кредиты которым характеризуются приемлемым уровнем кредитного риска.

Ситуация с условиями привлечения кредитными организациями займов на внешних рынках в целом не изменилась, снижение стоимости ресурсов отметили лишь отдельные банки.

На условия кредитования, прежде всего ценовые, оказывали влияние меры государственной экономической политики. В частности, ряд банков, участвующих в программе «Шесть с половиной», отмечал изменение ее параметров³ как фактор смягчения условий кредитования субъектов МСП. Для банков, активных на рынке потребительского кредитования, важными ориентирами для снижения ставок были уменьшение предельного уровня полной стоимости кредита и ожидания ее дальнейшего уменьшения в условиях межбанковской конкуренции.

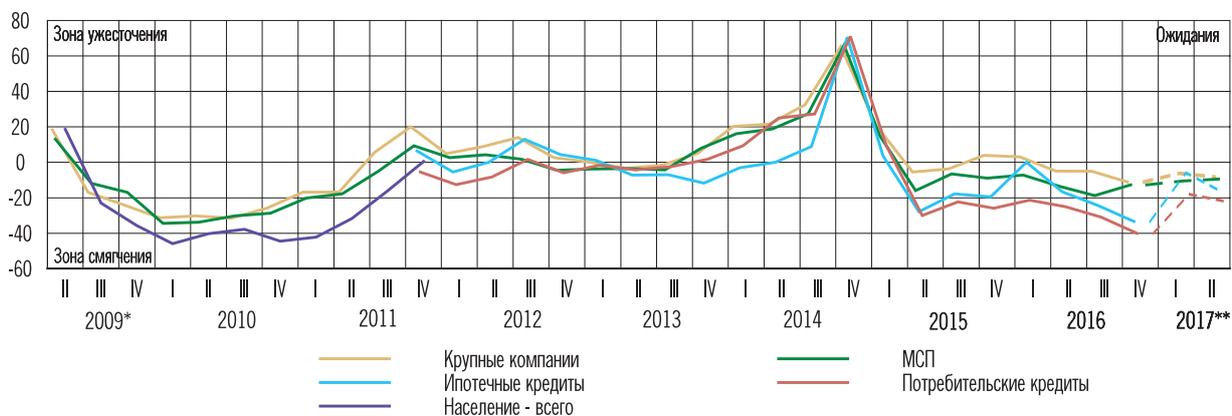
Названные выше факторы изменения кредитной политики банков предопределили неоднородность изменения условий кредитования (рис. П-4.3). С учетом сохраняющихся

² Данные с индексами изменения условий банковского кредитования (УБК) и спроса на кредиты по итогам ежеквартального обследования крупных российских банков размещены на официальном сайте Банка России в разделе Денежно-кредитная политика в рубрике Изменение условий банковского кредитования.

³ В начале октября 2016 г. процентные ставки заемщиков были снижены на 0,4 п.п. благодаря минимизации размера комиссии, взимаемой АО «Корпорация МСП», которая реализует данную программу совместно с Банком России.

Рисунок П-4.1

Индексы изменения условий кредитования (за квартал, процентных пунктов)



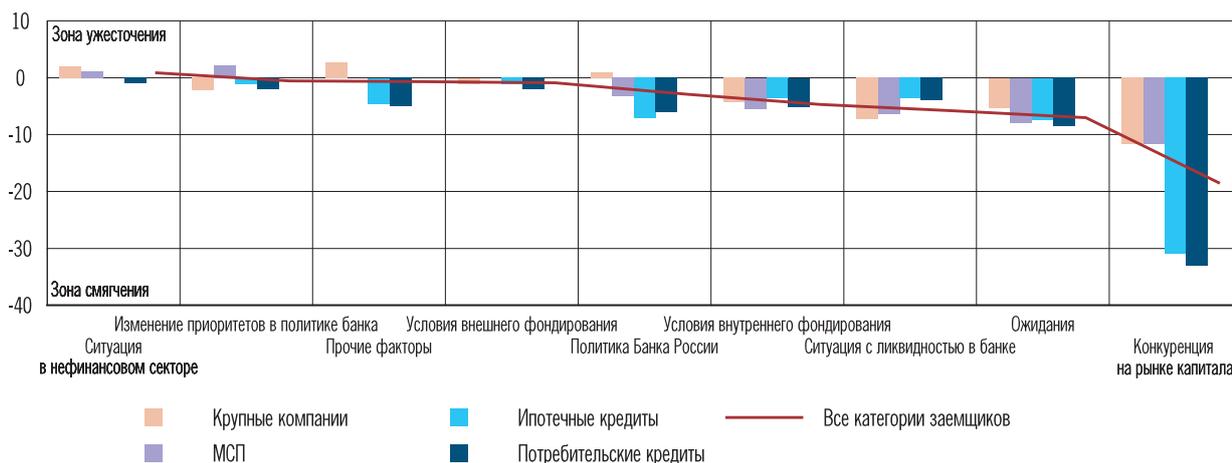
* Рассчитываются со II квартала 2009 года.

** I-II.2017 - ожидания в IV квартале 2016 года.

Источник: Банк России.

Рисунок П-4.2

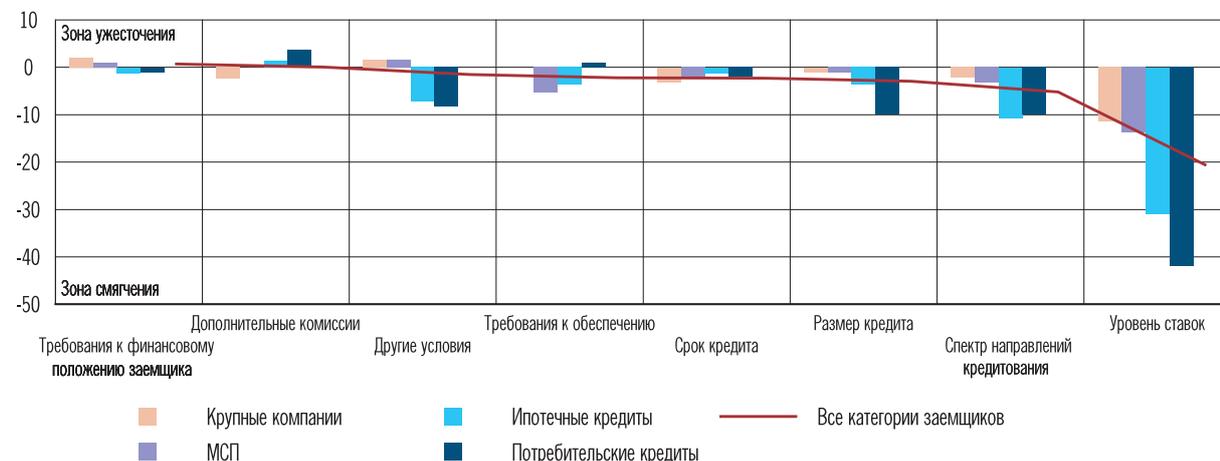
Влияние отдельных факторов на изменение условий кредитования в IV квартале 2016 г. (процентных пунктов)



Источник: Банк России.

Рисунок П-4.3

Индексы изменения отдельных условий кредитования в IV квартале 2016 года (процентных пунктов)



Источник: Банк России.

Рисунок П-4.4

Изменение спроса на кредиты и реструктуризацию кредитной задолженности (за квартал, процентных пунктов)

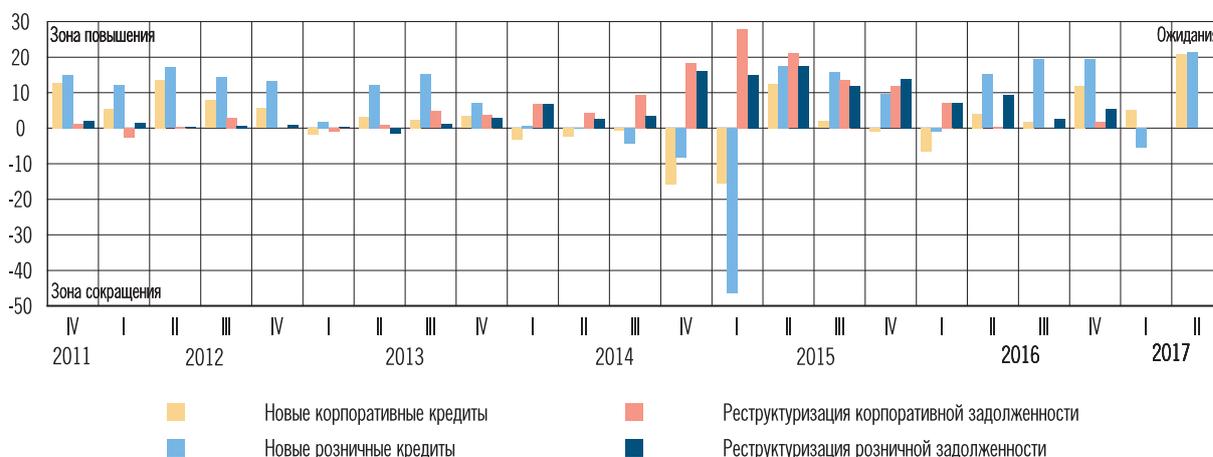
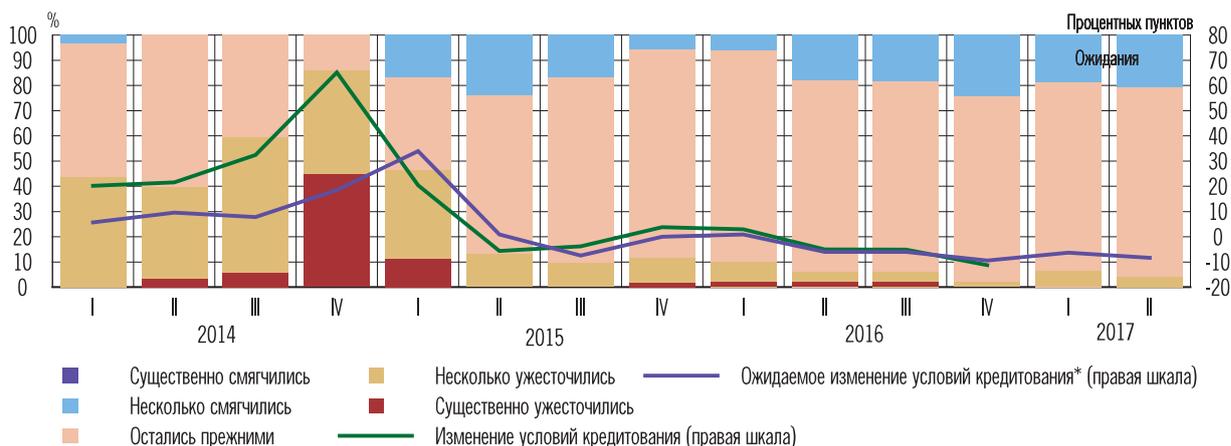


Рисунок П-4.5

Распределение ответов банков на вопрос об изменении условий кредитования крупных компаний (за квартал)



* Индексы ожидаемого изменения УБК рассчитываются на основе ответов респондентов в отчетном периоде на вопрос об их ожиданиях изменения УБК в следующих кварталах.
Источник: Банк России.

рисков кредитования **банки продолжали тщательно отбирать заемщиков и предъявлять жесткие требования к обеспечению** по кредитам. По результатам обследования, в среднем на кредитном рынке почти 95% банков не изменили достаточно жестких требований к заемщикам, сложившихся в предшествующие кварталы. Отдельные банки даже ужесточили эти требования.

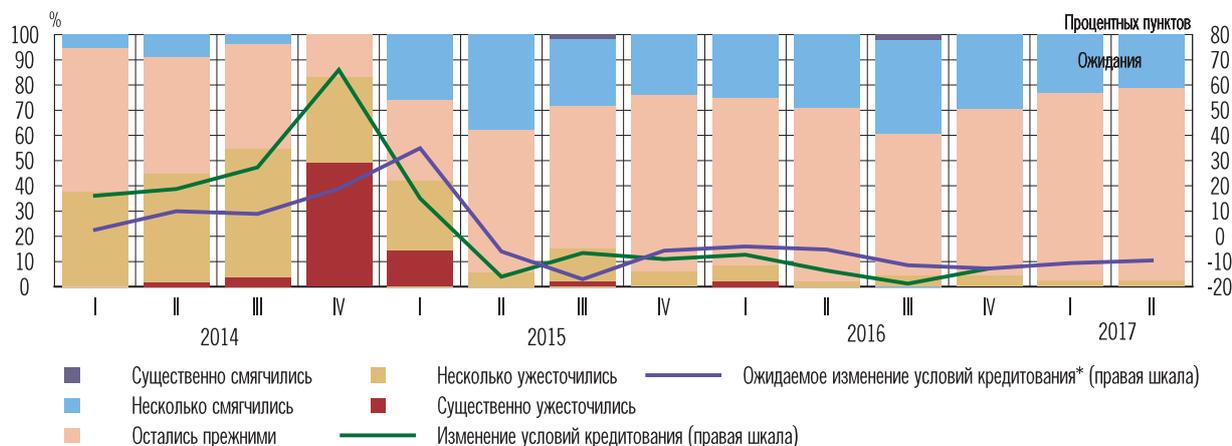
Сохранение жестких требований банков к заемщикам позволило снизить кредитные риски по новым кредитам и, соответственно, уменьшить премию за риск, включаемую в кредитные ставки. В результате снижение кредитных ставок по-прежнему опережало удешевление

банковского фондирования⁴. Дополнительными факторами, способствовавшими опережающему снижению кредитных ставок, могли быть ожидания дальнейшего снижения ставок по банковским пассивам, улучшение ситуации с банковской ликвидностью и, соответственно, уменьшение риска ликвидности (рис. П-4.2).

⁴ Средняя ставка по долгосрочным депозитам населения в IV квартале 2016 г. снизилась на 1,5 п.п. в сравнении с тем же кварталом предшествующего года, что сопоставимо со снижением котировок IRS, отражающих ожидания участников рынка относительно будущей динамики ставок (ключевая ставка за этот период снизилась на 1,0 п.п.). За 2016 г. среднеквартальная ставка по долгосрочным корпоративным кредитам снизилась на 2,0 п.п., по долгосрочным розничным кредитам - на 1,9 процентного пункта.

Рисунок П-4.6

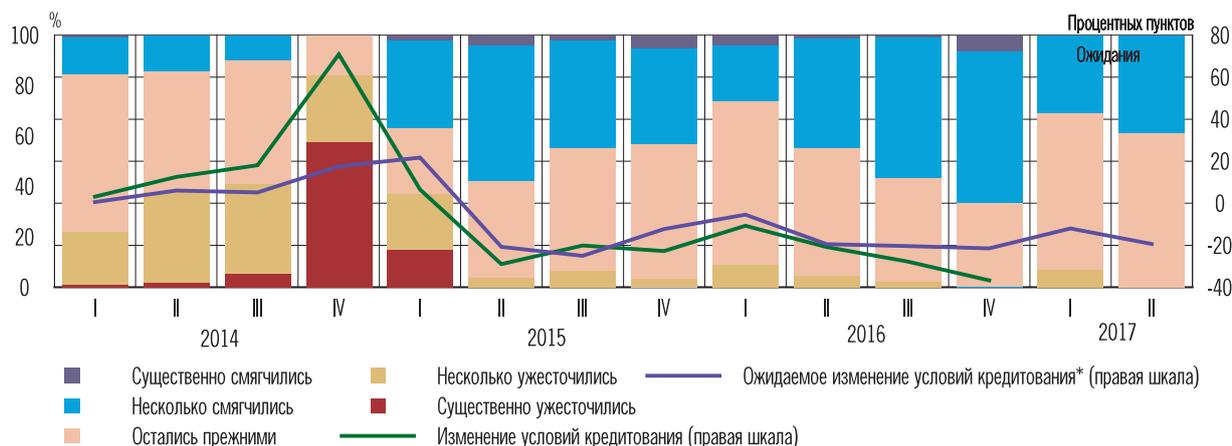
Распределение ответов банков на вопрос об изменении условий кредитования МСП (за квартал)



* Индексы ожидаемого изменения УБК рассчитываются на основе ответов респондентов в отчетном периоде на вопрос об их ожиданиях изменения УБК в следующих кварталах.
Источник: Банк России.

Рисунок П-4.7

Распределение ответов банков на вопрос об изменении условий кредитования населения (за квартал)



* Индексы ожидаемого изменения УБК рассчитываются на основе ответов респондентов в отчетном периоде на вопрос об их ожиданиях изменения УБК в следующих кварталах.
Источник: Банк России.

Это предопределило **основное направление смягчения условий банковского кредитования – снижение ставок по кредитам**. Свыше 30% банков снизили ставки в корпоративном сегменте рынка, более 50% – в розничном.

В розничном сегменте кредитного рынка банки широко использовали инструменты неценовой конкуренции, предлагая новые кредитные продукты, ориентированные на привлечение надежных клиентов других банков (программы рефинансирования кредитов) и защиту своей клиентской базы (льготные продукты для постоянных клиентов, зарплатные программы).

По итогам IV квартала 2016 г. в **основных сегментах кредитного рынка отмечался рост спроса на кредиты**, сопоставимый с ожиданиями, высказанными банками в предшествующем квартале. При этом опережающими темпами рос спрос в тех сегментах рынка, в которых последние два года наблюдалось наибольшее сокращение объемов кредитования. Если в сегменте кредитования крупных компаний и ипотечного кредитования рост спроса отметили около четверти банков, то в сегменте кредитования малого бизнеса и потребительского кредитования этот показатель превышал 33%. Это может свидетельствовать о том, что **рост спро-**

са в определенной степени носит восстановительный характер.

При этом в сегменте корпоративного кредитования впервые за последние четыре года в последнем квартале рост спроса был связан не столько со стремлением организаций реструктуризировать старые займы, сколько с привлечением новых кредитов (рис. П-4.4). Это может свидетельствовать о постепенном восстановлении кредитного рынка и преодолении последствий неопределенности последних лет. В розничном сегменте рынка начиная с первой половины 2015 г. драйвером роста оставался спрос на ипотечные кредиты, который дополнительно стимулировала програм-

ма государственной поддержки ипотечного жилищного кредитования.

В первом полугодии 2017 г. банки ожидают сохранения основных тенденций, сложившихся в предшествующем году. **Банки планируют постепенно снижать степень жесткости условий кредитования.** При этом они будут по-прежнему придерживаться осторожной кредитной политики, избегая принятия на себя чрезмерных рисков, что будет сдерживать рост кредитных портфелей банков. После сезонного сокращения спроса на кредиты в начале года банки ожидают дальнейшего роста спроса во всех сегментах рынка, адекватного росту экономической активности.

СТАТИСТИЧЕСКИЕ ТАБЛИЦЫ

Таблица 1

Динамика факторов формирования ликвидности
банковского сектора
(трлн руб.)

	2016					2017
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	Год	Прогноз
Факторы формирования ликвидности	1,7	0,7	0,7	-0,4	2,6	[1,8; 2,4]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции ¹	1,0	0,8	0,7	-0,2	2,3	[2,0; 2,4]
– изменение наличных денег в обращении	0,6	-0,2	0,0	-0,5	-0,1	[-0,4; -0,3]
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,1	0,1	0,1	0,2	0,5	0,2
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Изменение свободных банковских резервов (корреспондентские счета и депозиты постоянного действия)	0,4	-0,4	0,5	-0,4	0,1	[-0,1; 0,1]
Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России, предоставленным на аукционной основе	0,0	0,0	0,2	0,2	0,4	[0,9; 1,5]
Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России	-1,2	-1,1	-0,1	0,3	-2,1	[-1,0; -0,8]

¹ Включая операции Минфина России по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке.

Источник: Банк России.

Таблица 2

Задолженность кредитных организаций по основным операциям
рефинансирования Банка России и требования по операциям абсорбирования
(на начало дня, трлн руб.)

	1.01.2016	1.04.2016	1.07.2016	1.10.2016	1.11.2016	1.12.2016	1.01.2017
Задолженность по операциям рефинансирования	3,7	2,5	1,4	1,3	1,1	1,5	1,6
Задолженность по операциям репо	1,7	0,8	0,6	0,4	0,3	0,4	0,6
– на аукционной основе	1,4	0,7	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
– постоянного действия	0,3	0,2	0,3	0,4	0,3	0,4	0,6
Задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами	1,8	1,4	0,5	0,5	0,5	0,7	0,6
– на аукционной основе	1,6	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
– постоянного действия	0,2	0,7	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4
Задолженность по ломбардным кредитам, кредитам под залог золота, кредитам овернайт и другим кредитам, по операциям «валютный своп»	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Требования по депозитам	0,6	0,4	0,4	0,6	0,5	0,5	0,8
– на аукционной основе	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	0,4
– постоянного действия	0,6	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2	0,4

Источник: Банк России.

ГЛОССАРИЙ

Базисный пункт (б.п.)

Одна сотая процентного пункта (п.п.).

«Бегство в качество» (Flight to Quality)

Переток средств инвесторов из более рискованных активов в менее рискованные, вызванный снижением склонности к риску в условиях роста неопределенности на финансовых рынках и повышения волатильности их основных показателей.

Бивалютная корзина

Индекс курса рубля, рассчитанный как сумма 55 центов доллара США и 45 евроцентов в рублях.

Валовой кредит Банка России кредитным организациям

Включает кредиты в рублях, предоставленные Банком России кредитным организациям (в том числе банкам с отзыванной лицензией), просроченную задолженность и просроченные проценты по кредитам, средства в рублях, предоставленные Банком России кредитным организациям посредством операций репо, а также сделок «валютный своп» по покупке Банком России долларов США и евро за рубли.

Вмененная волатильность валютного курса (Implied Volatility)

Значение волатильности валютного курса, закладываемое в рамках модели Блэка-Шоулза в текущие рыночные цены валютных опционов (как правило, опционы «около денег» – at-the-money).

Долларизация депозитов (кредитов)

Доля депозитов (кредитов) в иностранной валюте в общем объеме депозитов (кредитов) банковского сектора.

Задолженность кредитных организаций по операциям рефинансирования Банка России

Задолженность кредитных организаций перед Банком России в рублях по кредитам, предоставленным под залог ценных бумаг, нерыночных активов, поручительств, золота, операциям репо, а также сделкам «валютный своп» по покупке Банком России долларов США и евро за рубли.

Защитные активы

Активы, традиционно считающиеся наименее рискованным вложением, цены которых демонстрируют положительную динамику в периоды ухудшения конъюнктуры на международном финансовом рынке.

Индекс волатильности VIX

Рассчитываемый Чикагской опционной биржей (Chicago Board of Options Exchange) индекс 30-дневной вмененной волатильности фондового индекса S&P 500. Индекс VIX рассчитывается как взвешенная средняя премий по опционам call и put на индекс S&P 500 с большим диапазоном цен исполнения.

Индекс волатильности цен нефти CBOE (OVX)

Индекс, рассчитываемый Чикагской биржей опционов (CBOE) по методологии индекса VIX и отражающий рыночные ожидания волатильности цены на нефть на горизонте 30 дней.

Индекс доллара США (DXY)

Индекс курса доллара США, рассчитанный как среднее геометрическое взвешенное курса доллара США к корзине из шести мировых валют (EUR, JPY, GBP, CAD, SEK, CHF).

Индекс потребительских цен (ИПЦ)

ИПЦ характеризует изменение во времени общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением для непроизводственного потребления. Рассчитывается Федеральной службой государственной статистики как отношение стоимости фиксированного набора товаров и услуг в ценах текущего периода к его стоимости в ценах предыдущего (базисного) периода. ИПЦ рассчитывается на основе данных о фактической структуре потребительских расходов и поэтому является основным индикатором стоимости жизни населения.

Индекс номинального эффективного курса рубля

Индекс номинального эффективного курса рубля отражает динамику курса рубля к валютам стран – основных торговых партнеров России. Рассчитывается как средневзвешенное изменение номинальных курсов рубля к валютам стран – основных торговых партнеров России. В качестве весов используются доли внешнеторгового оборота России с каждой из этих стран в совокупном внешнеторговом обороте России со странами – основными торговыми партнерами.

Индекс реального эффективного курса рубля

Рассчитывается как средневзвешенное изменение реальных курсов рубля к валютам стран – основных торговых партнеров России. При этом реальный курс рубля к иностранной валюте рассчитывается с учетом номинального курса рубля к данной валюте и соотношения уровня цен в России и соответствующей стране. При расчете реального эффективного курса в качестве весов используются доли внешнеторгового оборота России с каждой из этих стран в совокупном внешнеторговом обороте России со странами – основными торговыми партнерами. Индекс реального эффективного курса рубля отражает изменение конкурентоспособности российских товаров относительно товаров стран – основных торговых партнеров.

Индекс условий банковского кредитования

Обобщающий показатель изменения условий банковского кредитования по сравнению с предыдущим периодом, который рассчитывается Банком России по результатам ежеквартального обследования ведущих российских банков – участников кредитного рынка следующим образом: (доля банков, сообщивших о существенном ужесточении условий кредитования, в процентах) + 0,5 x (доля банков, сообщивших об умеренном ужесточении условий

кредитования, в процентах) – 0,5 x (доля банков, сообщивших об умеренном смягчении условий кредитования, в процентах) – (доля банков, сообщивших о существенном смягчении условий кредитования, в процентах). Индекс может принимать значения от –100 (все банки смягчили условия кредитования) до +100 (все банки ужесточили условия кредитования), измеряется в процентных пунктах.

Индексы влияния отдельных факторов на изменение УБК, индексы изменения спроса на кредиты, а также индексы ожиданий изменения УБК и ожиданий изменения спроса на кредиты рассчитываются аналогично индексу условий банковского кредитования.

Индекс RGBEY

Индекс RGBEY (Russian Government Bond Effective Yield to Redemption) – эффективная доходность к погашению государственных облигаций России, рассчитываемая как средняя валовая доходность к погашению без учета дюрации выпусков облигаций.

Индексы MSCI

Группа индексов, рассчитываемых компанией Morgan Stanley Capital International. Рассчитываются как индексы по отдельным странам (в том числе России), так и глобальные индексы – по различным регионам, по развитым/развивающимся странам и «мировой» индекс.

Индекс ММВБ

Индекс ММВБ – композитный индекс российского фондового рынка, рассчитываемый ЗАО «ФБ ММВБ» (далее – Биржа) на основе номинированных в российских рублях цен сделок с наиболее ликвидными и капитализированными акциями, допущенными к обращению на Бирже.

Индекс РТС

Индекс РТС – композитный индекс российского фондового рынка, рассчитываемый Биржей на основе номинированных в долларах США цен сделок с наиболее ликвидными и капитализированными акциями, допущенными к обращению на Бирже.

Ключевая ставка Банка России

Процентная ставка по основным операциям Банка России по регулированию ликвидности банковского сектора. Является индикатором направленности денежно-кредитной политики. Устанавливается Советом директоров Банка России.

Контрциклическая валюта

Валюта, традиционно демонстрирующая укрепление в периоды нестабильности на мировых рынках и/или спада в мировой экономике. К этой категории валют относятся, в частности, доллар США, японская иена и швейцарский франк.

Коридор процентных ставок Банка России (процентный коридор)

Основа системы процентных ставок Банка России. Процентный коридор имеет следующую структуру: центр коридора задается ключевой ставкой Банка России; верхняя и нижняя границы, симметричные относительно ключевой ставки, формируются процентными ставками по операциям постоянного действия на срок 1 день (деpositным операциям и операциям рефинансирования).

Кредитный дефолтный своп (Credit Default Swap, CDS)

Страховой контракт, предоставляющий защиту от дефолта по базовым обязательствам (суверенным или корпоративным ценным бумагам с фиксированной доходностью). Это кредитный

дериватив, позволяющий покупателю контракта приобрести страховку от некоего кредитного события эмитента базового обязательства путем оплаты аннуитетной премии (CDS-спреда) продавцу страховки.

Ликвидность банковского сектора

Средства кредитных организаций, поддерживаемые на корреспондентских счетах в Банке России в целях осуществления платежных операций и выполнения обязательных резервных требований.

Ломбардный список Банка России

Перечень ценных бумаг, принимаемых в обеспечение по операциям рефинансирования Банка России.

Направленность денежно-кредитной политики

Характеристика воздействия денежно-кредитной политики на экономику. Жесткая направленность предполагает сдерживающее воздействие денежно-кредитной политики на экономическую активность с целью снижения инфляционного давления, в то время как мягкая направленность денежно-кредитной политики предполагает стимулирование экономики с возможным созданием давления на инфляцию в сторону ее увеличения.

Нерыночные активы, принимаемые в обеспечение по кредитам Банка России

Векселя и кредитные требования, принимаемые в обеспечение по кредитам Банка России в соответствии с Положением Банка России от 12.11.2007 №312-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами или поручительствами».

Неценовые условия банковского кредитования

Условия выдачи кредита банком помимо его стоимости для заемщика, такие как максимальный размер и срок предоставления средств, требования к обеспечению по кредиту и финансовому положению заемщика.

Обязательные резервы

Средства, поддерживаемые кредитными организациями на корреспондентских счетах в Банке России и на счетах по учету обязательных резервов с целью выполнения обязательных резервных требований. К обязательным резервным требованиям относятся нормативы обязательных резервов и коэффициент усреднения обязательных резервов.

Операция «валютный своп»

Сделка, состоящая из двух частей: изначально одна сторона сделки обменивает определенную сумму в национальной или иностранной валюте на эквивалентное количество другой валюты, предоставляемой второй стороной сделки, а затем по истечении срока сделки стороны производят обратный обмен валют (в соответствующем объеме) по заранее установленному курсу. Операции «валютный своп» Банка России используются для предоставления кредитным организациям рефинансирования в рублях и иностранной валюте (долларах США).

Операции на открытом рынке

Операции, которые проводятся по инициативе центрального банка. К ним относятся проводимые на аукционной основе операции рефинансирования и абсорбирования (аукционы репо,

деPOSITные аукционы и другие), а также операции по покупке и продаже финансовых активов (государственных ценных бумаг, иностранной валюты, золота).

Операции постоянного действия

Операции предоставления и абсорбирования ликвидности, проводимые Банком России по инициативе кредитных организаций.

Операция репо

Сделка, состоящая из двух частей: изначально одна сторона сделки продает ценные бумаги другой стороне, получая за них денежные средства, а затем по истечении определенного срока выкупает их обратно по заранее установленной цене. Операции репо Банка России используются для предоставления кредитным организациям ликвидности в рублях и иностранной валюте в обмен на обеспечение в виде ценных бумаг.

Операции «тонкой настройки»

Нерегулярные операции по предоставлению или абсорбированию ликвидности, которые проводятся Банком России при существенном отклонении спроса на ликвидность от ее предложения в отдельные дни, которое не может быть урегулировано с помощью механизма усреднения. Операции «тонкой настройки» проводятся в форме аукционов репо или депозитных аукционов на срок 1–6 дней.

Плавающая процентная ставка по операциям Банка России

Процентная ставка, привязанная к уровню ключевой ставки Банка России. В случае принятия Советом директоров Банка России решения об изменении ключевой ставки с соответствующей даты по ранее предоставленным по плавающей ставке кредитам применяется процентная ставка, скорректированная на величину изменения ключевой ставки.

Покрытый процентный арбитраж (Covered Interest Arbitrage)

Операции процентного арбитража с хеджированием валютного риска. Примером такой операции является привлечение рублевой ликвидности через валютный своп и покупка рублевого инструмента с фиксированной доходностью, например ОФЗ. Стоимость фондирования данной операции равна вмененной рублевой ставке по валютному свопу, а ожидаемая доходность измеряется шириной спреда между доходностью рублевого инструмента и стоимостью фондирования.

Полная стоимость кредита (займа) (ПСК)

Определение полной стоимости кредита введено Федеральным законом от 21 декабря 2013 г. №353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)».

В расчет ПСК, помимо платежей по погашению основной суммы долга и уплате процентов, включаются комиссионные вознаграждения в пользу кредитора, платежи в адрес третьих лиц, суммы страховой премии по сопутствующим договорам страхования, обязанность по уплате которых заемщиком следует из условий заключаемого договора потребительского кредита (займа).

Банк России ежеквартально рассчитывает среднерыночное значение полной стоимости потребительского кредита (займа) по категориям потребительских кредитов (займов) и публикует не позднее чем за 45 календарных дней до начала квартала, в котором оно подлежит применению.

С 1 июля 2015 г. применяется законодательное ограничение ПСК.

На момент заключения договора потребительского кредита (займа) ПСК не может превышать рассчитанное Банком России среднерыночное значение ПСК соответствующей катего-

рии потребительского кредита (займа), применяемое в соответствующем календарном квартале, более чем на одну треть.

Премия за риск рыночного портфеля акций

Согласно модели оценки долгосрочных финансовых активов (Capital asset pricing model) рассчитывается как разница между доходностью рыночного портфеля акций и доходностью безрискового актива. В качестве доходности безрискового актива, как правило, используется доходность государственных ценных бумаг (например, ОФЗ). Измеряется в процентных пунктах.

Программа государственной поддержки ипотечного жилищного кредитования

Программа действовала с 1.03.2015 в соответствии с Постановлением Правительства Российской Федерации от 13.03.2015 № 220 (с изменениями) и заключалась в предоставлении субсидий кредитным организациям, а также АИЖК на возмещение недополученных ими доходов при кредитовании заемщиков, приобретающих жилье в новостройках, по ставке не выше 12% годовых в рублях до уровня ключевой ставки, увеличенной на 3,5 п.п. (по кредитам, предоставленным с 1.03.2016 по 31.12.2016 – увеличенной на 2,5 п.п.).

Программа «Шесть с половиной»

Программа стимулирования кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства реализуется Федеральной корпорацией по развитию малого и среднего предпринимательства (Корпорация МСП) совместно с Банком России (утверждена Советом директоров АО «Корпорация МСП» 28.07.2015, с изменениями от 14.03.2016 и от 03.10.2016).

Программа представляет собой инструмент государственной поддержки кредитования субъектов МСП, которые реализуют инвестиционные проекты в приоритетных отраслях экономики (промышленность, строительство, сельское хозяйство, транспорт и связь, развитие туризма и другие). Ставка по кредиту составляет 10,6% годовых для субъектов малого предпринимательства и 9,6% годовых для субъектов среднего предпринимательства (до октября 2016 г. – 11% и 10% годовых соответственно). Льготная стоимость кредитов для субъектов МСП обеспечивается за счет предоставления Банком России уполномоченным банкам кредитов под поручительство Корпорации МСП по процентной ставке 6,5% годовых.

Кредит выдается субъекту МСП на сумму от 10 млн до 1 млрд руб. (до октября 2016 г. – от 50 млн до 1 млрд руб.) для приобретения основных средств, модернизации и реконструкции производства, запуска новых проектов, а также для пополнения оборотного капитала. Общий лимит кредитования на одного заемщика составляет 4 млрд рублей. Срок льготного фондирования по Программе не должен превышать 3 года, однако на усмотрение банка кредит может быть предоставлен и на более длительный срок.

Совет директоров Банка России 16 сентября 2016 г. принял решение об увеличении с 75 до 125 млрд рублей совокупного лимита, установленного Банком России по специализированным механизмам поддержки субъектов МСП.

Процентный коридор

См. статью «Коридор процентных ставок Банка России».

Проциклическая валюта

Валюта, традиционно демонстрирующая укрепление в периоды роста мировой экономики. К этой категории валют относятся, в частности, евро, канадский доллар и австралийский доллар.

Реализованная волатильность валютного курса (Realized Volatility)

Мера волатильности валютного курса, рассчитанная на основании исторических данных за заданный промежуток времени. Как правило, в качестве реализованной волатильности используется среднеквадратичное отклонение дневных логарифмических приращений валютного курса.

Режим плавающего валютного курса

По действующей классификации Международного валютного фонда в рамках режима плавающего валютного курса центральный банк не устанавливает ориентиров, в том числе операционных, для уровня или изменения курса, позволяя курсообразованию происходить под влиянием рыночных факторов. При этом центральный банк оставляет за собой право осуществлять покупки иностранной валюты для пополнения международных резервов либо нерегулярное воздействие на внутренний валютный рынок для сглаживания волатильности курса национальной валюты или предотвращения его чрезмерных изменений.

Режим таргетирования инфляции

Режим денежно-кредитной политики, при котором установлено, что главной целью центрального банка является обеспечение ценовой стабильности. В рамках данного режима устанавливается и объявляется количественная цель по инфляции, за достижение которой ответственен центральный банк. Обычно в рамках режима таргетирования инфляции воздействие денежно-кредитной политики на экономику осуществляется через процентные ставки. Решения принимаются в первую очередь на основе прогноза развития экономики и динамики инфляции. При этом важным элементом данного режима является практика регулярного разъяснения общественности принимаемых центральным банком решений, что обеспечивает подотчетность и информационную открытость центрального банка.

Риск-нейтральная мера (Risk-neutral Measure)

Теоретическая вероятностная мера, получаемая из предположения, что текущая стоимость опциона равняется математическому ожиданию выплаты по данному инструменту в будущем, дисконтированному по безрисковой ставке.

Спред по CDS

Премия, выплачиваемая покупателем CDS продавцу, как правило, выраженная в базисных пунктах от номинала долга и выплачиваемая с определенной периодичностью.

Средства на счетах расширенного правительства

Средства на счетах в Банке России по учету средств федерального бюджета, бюджетов субъектов Российской Федерации, местных бюджетов, государственных внебюджетных фондов и внебюджетных фондов субъектов Российской Федерации и местных органов власти.

Структурный дефицит ликвидности банковского сектора

Состояние банковского сектора, характеризующееся существованием устойчивой потребности у кредитных организаций в привлечении ликвидности за счет операций с Банком России. Обратная ситуация – наличие устойчивой потребности у кредитных организаций в размещении средств в Банке России – представляет собой структурный профицит ликвидности. Расчетный уровень структурного дефицита/профицита ликвидности представляет собой разницу между задолженностью по операциям рефинансирования и операциям абсорбирования Банка России.

Текущий дефицит ликвидности

Превышение спросом банковского сектора на ликвидность ее предложения в текущий день. Обратная ситуация – превышение предложением банковской ликвидности спроса на нее в конкретный день – представляет собой текущий профицит ликвидности.

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики

Процесс воздействия решений в области денежно-кредитной политики (в частности, решения центрального банка относительно изменения процентных ставок по своим операциям) на экономику в целом и прежде всего на ценовую динамику. Важнейшим каналом трансмиссии денежно-кредитной политики является процентный канал, действие которого основано на влиянии политики центрального банка на изменения процентных ставок, по которым субъекты экономики могут размещать и привлекать средства, а через них – на решения о потреблении, сбережении и инвестировании и, таким образом, на уровень совокупного спроса, экономическую активность и инфляцию.

«Улыбка» волатильности (Volatility Smile)

Зависимость вмененной волатильности от страйка (цены исполнения) опциона. Каждому страйку соответствует определенная дельта опциона, которая равна первой производной стоимости опциона по цене базового актива и отражает приблизительную вероятность относительно риск-нейтральной меры того, что опцион будет исполнен «в деньгах».

Усреднение обязательных резервов

Право кредитной организации на выполнение установленных Банком России нормативов обязательных резервов за счет поддержания доли обязательных резервов на корреспондентских счетах в Банке России. При этом средний объем средств на корреспондентских счетах за установленный период должен составлять не меньше величины, которая рассчитывается как произведение нормативной величины обязательных резервов и коэффициента усреднения обязательных резервов.

Факторы формирования ликвидности банковского сектора

Изменения статей баланса центрального банка, оказывающие влияние на ликвидность банковского сектора, но не являющиеся результатом операций центрального банка по управлению ликвидностью. К факторам формирования ликвидности относятся изменение объема наличных денег в обращении и остатков на счетах расширенного правительства в Банке России, операции Банка России на внутреннем валютном рынке (кроме операций, направленных на регулирование ликвидности банковского сектора), а также изменение объема обязательных резервов, депонированных кредитными организациями на счетах по учету обязательных резервов в Банке России.

Фондирование

Процесс привлечения банком заемных средств (кредитов Банка России, депозитов населения и организаций, выпуск облигаций и так далее) либо все такие заемные средства.

Центральный контрагент

Организация, берущая на себя риски по заключаемым участниками в ходе биржевых торгов сделкам, выступая посредником между сторонами: продавцом для каждого покупателя и покупателем для каждого продавца, которые заменяют свои договорные отношения друг с другом соответствующими договорными обязательствами с центральным контрагентом.

Чистый ввоз/вывоз капитала частным сектором

Совокупное сальдо операций субъектов частного сектора с иностранными активами и обязательствами, отражаемых в финансовом счете платежного баланса.

Чистый кредит Банка России кредитным организациям

Валовой кредит Банка России кредитным организациям за вычетом остатков средств на корреспондентских счетах в валюте Российской Федерации (включая усредненную величину обязательных резервов) и депозитных счетах кредитных организаций в Банке России, вложений кредитных организаций в облигации Банка России (по фиксированной на начало текущего года стоимости), а также требований кредитных организаций к Банку России по рублевой части операций «валютный своп» по предоставлению долларов США за рубли.

Эластичность

Показатель степени зависимости одной экономической переменной от другой экономической переменной. Эластичность отражает отношение амплитуды колебания зависимой переменной к амплитуде колебания переменной-фактора.

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.

Brexit

Референдум о выходе Великобритании из ЕС, который состоялся 23.06.2016.

Butterfly (BF)

Опционная позиция из опционов с одинаковыми сроками исполнения, котировка которой рассчитывается по формуле:

$$BF = (CALL + PUT - 2 \cdot ATM) / 2,$$

где CALL и PUT – значения вмененной волатильности для call- и put-опционов с соответствующими дельтами;

ATM – значение вмененной волатильности для опциона «при деньгах» (at-the-money). Данная котировка отражает «тяжесть» хвостов распределения оценок будущих колебаний курса относительно риск-нейтральной меры.

Carry-to-risk ratio

Отношение дифференциала трехмесячной вмененной рублевой ставки по беспоставочному форвардному контракту на курс доллара США к рублю и трехмесячной долларовой ставки LIBOR к трехмесячной вмененной волатильности курса доллара США к рублю.

Carry trade

Стратегия заимствования по низким ставкам с последующим инвестированием привлеченных денежных средств в финансовые активы с более высокой доходностью. Используется участниками валютного и фондового рынков с целью получения дохода от положительной

разницы процентных ставок привлечения и размещения в разных валютах или на разные сроки.

Cross-currency Basis Swap (CBS)

Валютно-процентный своп, подразумевающий обмен номиналами и процентными платежами в разных валютах, котировка которого отражает премию к одной из плавающих ставок.

Cross-currency Swap (XCCY)

Валютно-процентный своп, подразумевающий обмен номиналами и процентными платежами в разных валютах, при этом ставка по одной валюте фиксирована.

Direct Market Access (DMA)

DMA (прямой доступ к рынку) – технология, обеспечивающая прямое, минуя брокера, взаимодействие участника финансового рынка с книгой заявок торговой площадки при отправке торгового приказа на покупку/продажу финансового инструмента посредством торгового терминала.

Fed Funds Effective (FFE)

Фактическая средневзвешенная по объемам процентная ставка по операциям кредитования свободными средствами на корреспондентских счетах в ФРС США, совершаемым между американскими банками (фактическая ставка по сделкам МБК между американскими банками).

Fed Funds Target Range

Целевой диапазон ставки по сделкам МБК между американскими банками, устанавливаемый Комитетом по операциям на открытом рынке ФРС США.

Forward Rate Agreement (FRA)

Соглашение о будущей процентной ставке по некоторому будущему обязательству, согласно которому на дату исполнения стороны обязуются компенсировать различия в сумме процентных платежей, рассчитанных исходя из оговоренной и фактической ставок и оговоренного номинала.

High-Frequency Trading (HFT)

HFT (высокочастотная торговля) – разновидность алгоритмической торговли, характеризующаяся высокой скоростью отправки торговых приказов на торговую площадку, высоким коэффициентом отношения количества приказов на покупку/продажу финансовых инструментов к фактическому количеству сделок по покупке/продаже, а также использованием высокопроизводительного программного и аппаратного обеспечения в торговой инфраструктуре.

Interest Rate Swap (IRS)

Процентный своп, в котором платежи с фиксированной ставкой обмениваются на платежи с плавающей ставкой.

Overnight basis

Спред между однодневными рублевыми ставками по валютным свопам и МБК. Будучи взят с обратным знаком данный показатель отражает премию к ставке LIBOR overnight USD, которую банки платят за привлечение долларовой ликвидности на срок 1 день на внутреннем денежном рынке.

Overnight Index Swap (OIS)

Процентный своп, в котором платежи с фиксированной ставкой обмениваются на платежи с плавающей ставкой, определяемой исходя из однодневных ставок денежного рынка за соответствующий период времени.

Risk Reversal (RR)

Опционная позиция, котировка которой рассчитывается как разница значений вмененной волатильности для call- и put-опционов с соответствующими дельтами и одинаковыми сроками исполнения (дельта опциона приблизительно равна оценке участниками рынка вероятности его исполнения «в деньгах»). Данная котировка отражает асимметричность распределения оценок будущих колебаний курса относительно риск-нейтральной меры.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

- АИЖК – Агентство по ипотечному жилищному кредитованию
- ВВП – валовый внутренний продукт
- ВЛА – высоколиквидные активы
- ВЭБ – Внешэкономбанк
- ГК АСВ – Государственная корпорация «Агентство по страхованию вкладов»
- ДДКП – Департамент денежно-кредитной политики Банка России
- ДКП – денежно-кредитная политика
- ДКУ – денежно-кредитные условия
- ЕС – Европейский союз
- ЕЦБ – Европейский центральный банк
- ИПЦ – индекс потребительских цен
- МБК – межбанковские кредиты
- МСП – малое и среднее предпринимательство
- МФО – международная финансовая организация
- НКЛ – норматив краткосрочной ликвидности
- НОР – нормативы обязательных резервов
- НПФ – негосударственный пенсионный фонд
- ОАО – открытое акционерное общество
- ОПЕК – Организация стран – экспортеров нефти (Organization of the Petroleum Exporting Countries)
- ОФЗ – облигации федеральных займов
- ОФЗ-ИН – облигации федерального займа с номиналом, индексируемым на инфляцию
- ОФЗ-ПД – облигации федерального займа с постоянным купонным доходом
- ОФЗ-ПК – облигации федерального займа с переменным купонным доходом
- ПАО – публичное акционерное общество
- ПКЛ – показатель краткосрочной ликвидности
- ПСК – полная стоимость кредита
- РКО – расчетно-кассовое обслуживание
- СЗКО – системно значимые кредитные организации
- СНГ – Содружество Независимых Государств
- СФР – страны с формирующимися рынками
- УБК – условия банковского кредитования

УК – управляющая компания

ФБ ММВБ – Фондовая биржа ММВБ

ФК – Федеральное казначейство

ФСВ – Фонд страхования вкладов

ФРС – Федеральная резервная система

EM – Emerging Markets (формирующиеся рынки)

EPFR Global – Emerging Portfolio Fund Research Global (название компании)

G10 – Group of Ten (Группа десяти)

IGARCH – Integrated Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity (интегрированная обобщенная авторегрессионная модель условной гетероскедастичности)

MIACR – Moscow Interbank Actual Credit Rate (фактическая ставка по предоставленным межбанковским кредитам)

MSCI ACWI – Morgan Stanley Capital International All Country World Index (фондовый индекс, рассчитываемый компанией Morgan Stanley Capital International и отражающий ситуацию на мировом фондовом рынке)

MV – multivariate (многомерная)

NDF – Non-Deliverable Forward (беспоставочный форвардный контракт)

OTC – Over-The-Counter (внебиржевой)

ROISfix – RUONIA Overnight Interest Rate Swap (индикативная ставка (фиксинг) по операциям процентный своп на ставку RUONIA)

RUONIA – Ruble OverNight Index Average (индикативная взвешенная рублевая депозитная ставка овернайт российского межбанковского рынка)

UST – United States Treasuries (облигации Казначейства США)

Y – year (год)

YTM – yield to maturity (доходность к погашению)

