



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 10

Декабрь 2016

**Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных – 31.12.2016.

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 (декабрь 2016 г.)

- *В декабре 2016 г. банковский сектор функционировал в условиях структурного дефицита ликвидности. Динамика факторов формирования ликвидности была разнонаправленной, однако в целом за месяц их суммарное влияние на потребность банков в денежных средствах, предоставляемых Банком России, было незначительным. Ситуация структурного профицита ликвидности, которая уже наблюдается в январе 2017 г., будет неустойчивой, и в отдельные периоды возможен возврат к структурному дефициту. Это будет зависеть от проводимой бюджетной политики и стратегий банков по выполнению усреднения обязательных резервов.*
- *Неравномерное распределение ликвидности между банками, а также необходимость проведения ими крупных клиентских платежей в течение месяца способствовали значительному росту потребности банков как в привлечении средств, так и в их размещении в Банке России. При этом однодневные рублевые ставки МБК сохранялись вблизи ключевой ставки в результате проведения аукционных операций Банка России по управлению ликвидностью банковского сектора.*
- *Банк России принял решение временно повысить лимиты по аукционам валютного репо на последней неделе декабря, учитывая сохранение повышенных долларовых ставок на российском денежном рынке в течение месяца и беспокойство его участников в преддверии длинных новогодних праздников. Данное решение успокоило рынок и снизило внутренние долларовые ставки, смягчив «эффект конца квартала».*
- *Решение Банка России не изменять ключевую ставку в декабре, как и повышение ставки ФРС США, были заранее учтены в ценах российских финансовых активов. Сохранение жесткой риторики Банка России относительно будущей динамики ключевой ставки в первом полугодии 2017 г. также не стало неожиданностью для большинства участников рынка. Их ожидания относительно будущих ставок не изменились, а в отношении инфляции – несколько снизились.*
- *В декабре 2016 г. рубль укрепился, снизилась его волатильность и премии за риск по российским финансовым активам на фоне благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры, усиления ожиданий смягчения антироссийских санкций и улучшения перспектив российской экономики, а также активных продаж валютной выручки экспортерами.*
- *Значительный приток средств нерезидентов, наряду с высоким спросом банков и коллективных инвесторов способствовали росту эмиссионной активности на рынке корпоративных облигаций и размещению рекордного объема ОФЗ.*

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В декабре 2016 г. банковский сектор по-прежнему находился в ситуации **структурного дефицита ликвидности** (см. Рис. 3). Сохраняющийся при этом краткосрочный избыток средств у кредитных организаций Банк России абсорбировал с помощью недельных депозитных аукционов.

Декабрь 2016 г. характеризовался разнонаправленной динамикой факторов, оказывающих влияние на ликвидность банковского сектора. Это означает, что в течение месяца в отдельные дни формировался как значительный отток, так и приток денег в банки. В первой половине декабря росту спроса банков на ликвидность способствовало продолжающееся сниже-

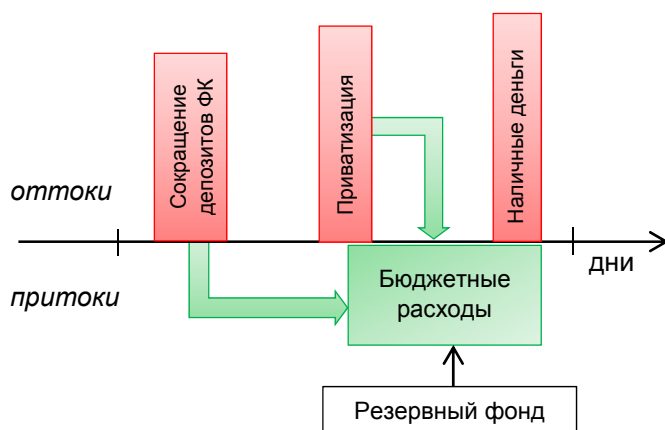
ние их задолженности по депозитам Федерального казначейства (ФК) в связи с ужесточением требований к банкам-получателям бюджетных средств (см. Комментарий по ликвидности банковского сектора и финансовым рынкам № 9 за ноябрь 2016 года). Кроме того, оттоку денег из банковского сектора способствовало проведение сделки по продаже части государственного пакета акций компании ПАО «НК «Роснефть» и размещение ОФЗ Минфином России. Эти средства сначала поступили на счета федерального бюджета в Банке России, а затем во второй половине месяца вернулись обратно в банковский сектор в виде бюджетных расходов (см. Рис. 1).

Во второй половине месяца приток ликвидности в банки был связан с финансированием значительного объема бюджетных расходов. При этом **использование средств Резервного**

фонда в декабре 2016 г. соответствовало ранее объявленным планам Минфина России и базовым прогнозам Банка России. В первой половине месяца на бюджетные счета в Банке России в результате конвертации средств Резервного фонда было перечислено 967 млрд рублей. Использование этих денег для финансирования бюджетных расходов способствовало притоку ликвидности в банки в конце декабря. Однако его частично компенсировал отток, связанный с сезонным ростом спроса банков на наличные деньги для пополнения касс и банкоматов на новогодние праздники, сокращением объемов депозитов региональных бюджетов, размещенных в банках, а также дальнейшим размещением ОФЗ Минфином России. В результате по итогам месяца совокупное влияние описанных выше разнонаправленных факторов на ликвидность банковского сектора было незначительным.

Рисунок 1

В декабре 2016 г. динамика факторов формирования ликвидности была разнонаправленной, а их суммарное влияние на потребность банков в денежных средствах было невелико



В декабре сохранилось неравномерное распределение ликвидности между банками, что оказывало существенное влияние на их спрос на операции Банка России. Значительный объем средств для финансирования бюджетных расходов поступает к ограниченному кругу кредитных организаций и не всегда может быть эффективно перераспределен на денежном рынке, учитывая сохранение его сегментированности. Это привело к росту уровня депозитов постоянного действия в Банке России. Необходимость проведения крупных клиентских платежей (в том числе расчетов по сделке по покупке акций ПАО «НК «Роснефть»), напротив, потребовала от отдельных банков формирования больших остатков средств на их корреспондентских счетах за

счет операций постоянного действия Банка России по предоставлению ликвидности. Как следствие, во второй половине декабря наблюдался рост потребности банков как в привлечении средств у Банка России, так и в их размещении на депозитах Банка России. Тем не менее, **однодневные рублевые ставки МБК и репо формировались преимущественно вблизи ключевой ставки** в результате проведения аукционных операций Банка России по управлению ликвидностью банковского сектора. При этом на уровень указанных ставок практически не влияли ставки по валютным свопам, значительно снижавшиеся в отдельные периоды месяца.

Таблица 1

В целом за декабрь совокупное влияние факторов формирования ликвидности банковского сектора было незначительным

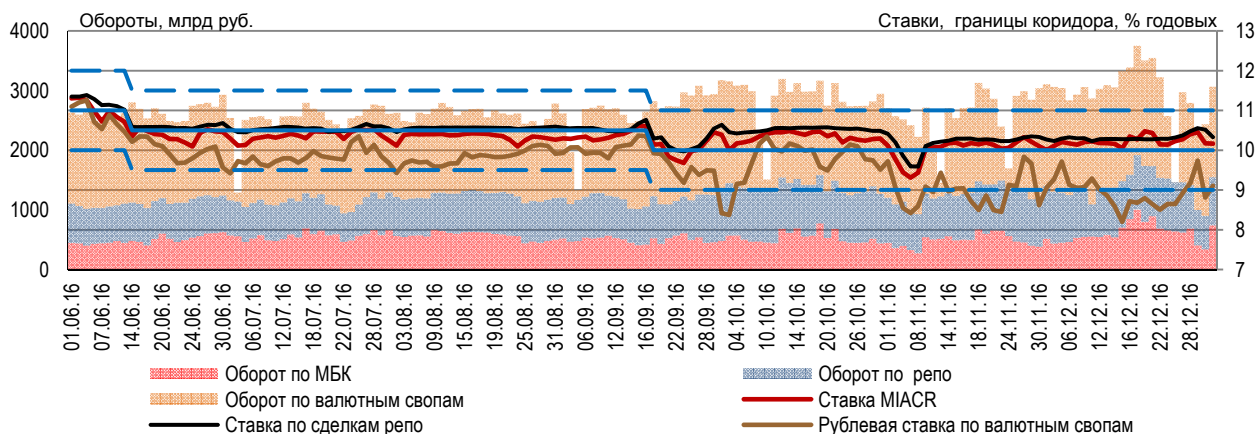
(трлн руб.)	Декабрь 2016 г.	Январь–декабрь 2016 г.
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)	-0,1	2,6
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции	0,6	2,2
- изменение наличных денег в обращении	-0,6	-0,1
- интервенции Банка России на внутреннем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

Источник: расчеты Банка России.

В январе 2017 г. наблюдался приток средств в банковский сектор, связанный с возвратом наличных денег на банковские счета после новогодних праздников, перечислением бюджетных средств для финансирования единовременных пенсионных выплат. Однако сформировавшийся в этих условиях **структурный профицит ликвидности имеет неустойчивый характер**, и в отдельные периоды возможен возврат к структурному дефициту. Это будет зависеть от проводимой бюджетной политики и стратегий банков по выполнению усреднения обязательных резервов.

Рисунок 2

В декабре 2016 г. однодневные рублевые ставки МБК и репо формировались преимущественно вблизи ключевой ставки Банка России



Источник: расчеты Банка России.

При этом рост спроса отдельных банков на рефинансирование могут способствовать вступление в силу решений Банка России об уточнении состава резервируемых обязательств, изменении требований к выполнению норматива краткосрочной ликвидности, а также плановое погашение задолженности банков по выданным ранее на аукционной основе кредитам под залог нерыночных активов. Это может привести к сохранению ситуации, при которой Банк России проводит одновременно операции постоянного действия как по предоставлению, так и абсорбированию ликвидности.

В декабре 2016 г. стоимость привлечения долларов США на внутреннем денежном рынке продолжала увеличиваться. Это происходило в условиях сохранения¹ высокого спроса на долларовые заимствования со стороны отдельных крупных кредитных организаций. Кроме того, банки опасались резкого роста долларовых ставок «овернайт» 30 декабря вследствие «эффекта конца квартала»². Учитывая длинные новогодние праздники, реализация данного сценария могла привести к значительным финансовым потерям для отдельных банков. В результате многие участники рынка стре-

мились привлечь доллары США посредством среднесрочных операций, по которым вторая часть по сделке имела дату валютирования в 2017 г. (в основном срочностью до 1 месяца). Об этом свидетельствовал значительный рост долларовых ставок по месячным валютным свопам на пару доллар США – рубль, а также высокий спрос кредитных организаций на привлечение средств на аукционах валютного репо Банка России.

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.

Рисунок 3

В декабре в результате неравномерного распределения ликвидности увеличилась потребность банков как в привлечении средств, так и в их размещении на депозитах в Банке России



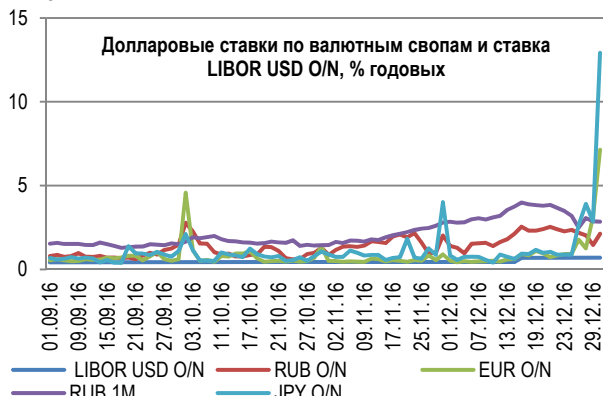
Источник: расчеты Банка России.

¹ Подробнее см. девятый выпуск комментария «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки» за ноябрь 2016 г. (http://www.cbr.ru/DKP/inf_com/LB_2016-09.pdf).

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 (по отношению к США) денежных рынках и, как следствие, рост долларовых ставок.

Рисунок 4

30 декабря внутренние долларové ставки значительно увеличились на рынках многих развитых стран, в том числе в ЕС и Японии



Источник: расчеты Банка России.

В январе 2017 г. однодневные рублевые ставки МБК и репо продолжают формироваться вблизи ключевой ставки Банка России. Учитывая, что рост внутренних долларových ставок вследствие «эффекта конца квартала» носил краткосрочный характер в декабре 2016 г., **Банк России продолжит постепенно сокращать объем задолженности кредитных организаций по операциям валютного рефинансирования.** В то же время Банк России внимательно следит за ситуацией на денежном рынке и, в случае необходимости, готов предоставлять требуемый объем долларовой ликвидности для сглаживания роста процентных ставок в период стресса, в том числе вызванного глобальными тенденциями.

В декабре ожидания участников денежного и долгового рынков относительно будущей динамики рублевых ставок изменились существенно. Решение Банка России сохранить ключевую ставку, как и повышение ставки ФРС США, были ожидаемы рынком и заранее учтены в ценах российских финансовых активов. Сохранение жесткой риторики Банка России по поводу динамики ключевой ставки в первом полугодии 2017 г., обусловленное тем, что замедление инфляции отчасти связано с временными факторами и снижение инфляционных ожиданий экономических агентов остается неустойчивым, также не стало неожиданностью для большинства участников облигационного рынка. Их **инфляционные ожидания** (на 7-летнем горизонте) **после повышения в октябре-ноябре вновь несколько снизились.** Незначительное снижение ожидаемой через год доходности 2-летних ОФЗ бы-

ло связано с фактическим снижением доходности государственных облигаций в декабре.

Таблица 2

В декабре 2016 г. ожидания участников денежного и долгового рынков изменились несущественно

Индикатор ожиданий (% годовых)	Декабрь 2016 г. на конец месяца	Ноябрь 2016 г.	Справочно: факт на 30.12.16*
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	9,9	9,9	10,5
Ожидания ставки RUONIA на конец июня 2017 г. из ОФЗ-ПК	9,2	9,2	
Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ	7,3	7,4	8,33
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7 лет из доходности ОФЗ-ИН	4,1-4,6	4,3-4,8	5,4

*Фактические значения ставки RUONIA, доходности ОФЗ и инфляции. Источник: расчеты Банка России.

Валютный и фондовый рынки

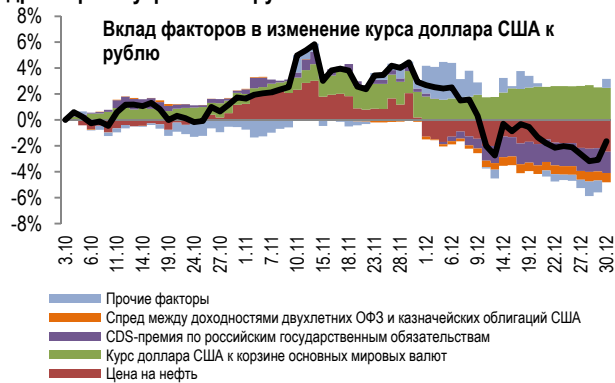
В декабре 2016 г., несмотря на высокий спрос на валютную ликвидность на денежном рынке³, на валютном рынке сложились условия для укрепления рубля. Страны-члены ОПЕК и прочие нефтедобывающие страны заключили соглашение об ограничении добычи нефти, что способствовало значительному росту нефтяных котировок в начале месяца и их стабилизации на достигнутом уровне. В этих условиях **волатильность курса рубля снизилась.**

Уменьшилась оценка рискованности вложений в российские активы на фоне усиления ожиданий международных инвесторов относительно возможного смягчения в 2017 г. антироссийских санкций. Кроме того, инвесторы улучшили оценки перспектив российской экономики в связи с наблюдавшимися признаками оживления экономической активности и заметным замедлением инфляции. В этих условиях **нерезиденты активизировали вложения в российские финансовые активы, что способствовало укреплению рубля.** Поддержку рублю во второй декаде декабря оказывали также активные продажи валютной выручки экспортерами.

³ На валютном денежном рынке иностранную валюту заимствуют банки для покрытия своих разрывов ликвидности (например, для фондирования валютных активов). На валютном рынке (спот) иностранную валюту покупают / продают банки в основном в интересах клиентов (например, импортеров / экспортеров).

Рисунок 5

Снижение CDS-премии и рост цен на нефть были основными драйверами укрепления рубля

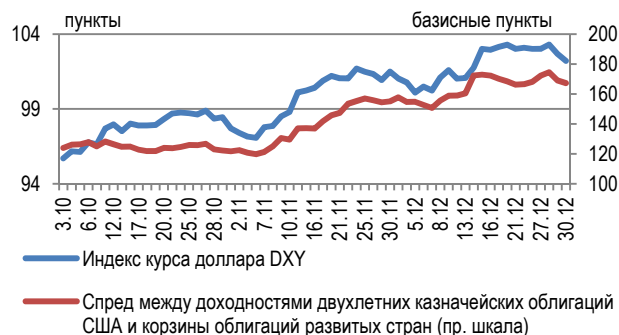


Источник: расчеты Банка России.

Укрепление рубля к доллару США под влиянием указанных выше факторов происходило несмотря на укрепление последнего против валют большинства развитых стран. При этом динамика курса американской валюты во многом определялась ростом доходности государственных облигаций США. Это происходило на фоне «жесткой» риторики ФРС США относительно траектории ключевой ставки ФРС в 2017 году.

Рисунок 6

Доллар США укреплялся против валют развитых стран на фоне расширения спреда между доходностями государственных облигаций в США и в этих странах



Источник: Thomson Reuters.

На внутреннем фондовом рынке приток средств нерезидентов и российских «дочек»

иностраных банков был преимущественно направлен на рынок государственных облигаций. Нетто-объем их покупок на первичном и вторичном рынках составил в декабре 74,4 млрд руб., что более чем в 3 раза превысило отток их средств в предыдущие два месяца. Наряду с высоким спросом со стороны российских банков это позволило Минфину России разместить на первичном рынке рекордный с июня 2011 г. объем ОФЗ (140,7 млрд руб.) и в полном объеме исполнить годовой план заимствований.

Помимо ОФЗ, нерезиденты активно приобретали акции российских компаний. Наибольшим спросом у них пользовались «голубые фишки» нефтегазового сектора, что стало одним из основных факторов, способствовавших установлению индексом ММВБ нового исторического рекорда.

В сегменте корпоративных облигаций также наблюдался рост эмиссионной активности, но его главным образом обеспечивал спрос со стороны внутренних участников рынка: коллективных инвесторов и российских банков. По сравнению с ноябрем, объем размещения корпоративных облигаций в декабре возрос в 9,2 раза и составил 821,8 млрд руб., причем 73% указанного объема пришлось на облигации ПАО «НК «Роснефть». Большая часть облигаций была размещена крупными надежными эмитентами. **Несмотря на снижение доходности облигаций на вторичном рынке, стоимость заимствования на первичном рынке для большинства эмитентов оставалась на уровне октября-ноября,** отражая сохранение у участников рынка ожиданий того, что денежно-кредитные условия на среднесрочном горизонте останутся умеренно жесткими.

Таблица 3

В декабре 2016 г. в результате неравномерного распределения ликвидности одновременно возросла задолженность банков по операциям рефинансирования и их требования к Банку России по операциям абсорбирования

(на начало дня, трлн руб.)	01.01.2017	01.12.2016	01.01.2016
Задолженность по операциям рефинансирования	1,6	1,5	3,7
• Задолженность по операциям репо	0,6	0,4	1,7
- на аукционной основе	0,0	0,0	1,4
- по фиксированной ставке	0,6	0,4	0,3
• Задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами	0,6	0,7	1,8
- на аукционной основе	0,2	0,2	1,6
- по фиксированной ставке	0,4	0,5	0,2
• Задолженность по ломбардным кредитам, кредитам под залог золота, кредитам «овернайт» и другим кредитам	0,3	0,3	0,2
• Задолженность по операциям «валютный своп»	0,0	0,0	0,0
Требования по операциям абсорбирования	0,8	0,5	0,4
• Требования по депозитам	0,8	0,5	0,4
- на аукционной основе	0,4	0,3	0
- по фиксированной ставке	0,4	0,2	0,4

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 4

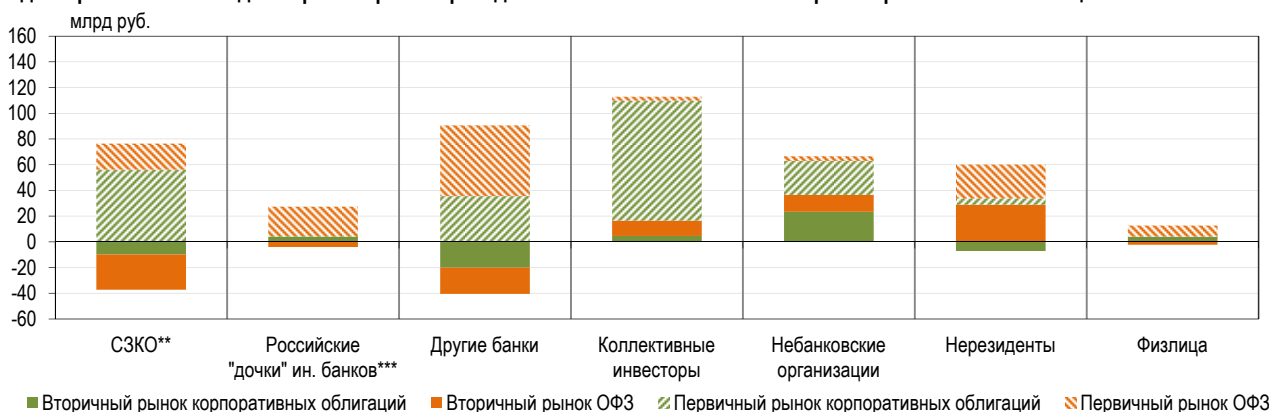
Снизилась волатильность курса рубля на фоне стабилизации цен на нефть марки Brent около 55 долларов США за баррель

Показатель	Значение на 30.12.2016	Значение на 30.11.2016	Изменение за декабрь 2016	Среднее за декабрь 2016	Среднее за ноябрь 2016
USDRUB_TOM, руб.	61,27	64,14	-4,47%	61,93	64,43
Оборот торгов по USDRUB_TOM на Московской Бирже, млрд долл. США	3,13	5,68	-44,82%	3,31	4,31
Brent, долл. США	56,82	50,47	12,58%	54,93	47,15
Вмененная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	15,05	15,93	-0,88	14,31	16,08
Реализованная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	13,80	17,38	-3,58	16,28	13,96
Вмененная волатильность Brent 1 мес., п.п.	27,14	40,61	-13,47	30,64	43,77
Реализованная волатильность Brent 1 мес., п.п.	22,81	46,38	-23,57	46,55	28,14
Индекс курса доллара США DXY, пунктов	102,21	101,50	0,70%	102,04	99,90

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 7

В декабре 2016 г. наблюдался рост спроса нерезидентов и коллективных инвесторов на российские облигации



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

** Системно значимые кредитные организации.

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

Источники: Московская Биржа, расчеты Банка России.

Таблица 5

На внутреннем фондовом рынке наблюдалась повышательная динамика цен акций и облигаций

Индикаторы фондового рынка

Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 30.12.16*	Изменение**		Среднее значение за 2015 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММББ	2232,7	6,1	7,9	1847,3
	Индекс РТС	1152,3	12,0	12,4	836,2
Рынок облигаций	ОФЗ	8,36	-51,0	-23,9	9,6
	Корп. облиг.	10,02	-13,0	-9,5	13,2
	Пер. облиг.	9,38	-33,0	-5,9	10,9
Внешний рынок	Russia-43	5,11	-11,1	1,8	5,6
	UST-10	2,45	6,3	33,8	1,8
Индикаторы склонности к риску	RTSVX	25,7	0,3	-1,4	37,8
	EMBI+ Russia	152,0	-10,0	-41,4	240,3
	EMBI+ EM	363,2	-19,9	-4,1	410,7
	CDS	182,5	-44,5	-	293,8

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

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

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