



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 8

Октябрь 2016

**Ликвидность  
банковского сектора  
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных – 31.10.2016.

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](mailto:svc_analysis@cbr.ru).

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

- *В банковском секторе сохранялась неравномерность в распределении ликвидности, что определяло формирование ее краткосрочного избытка у отдельных банков при сохранении небольшого структурного дефицита в целом по сектору. В этих условиях Банк России проводил аукционы для абсорбирования избыточной ликвидности у банков.*
- *В октябре ставки денежного рынка несколько превышали ключевую ставку. Это связано с тем, что на фоне увеличения нормативов обязательных резервов (НОР) крупнейшим заемщикам не удалось оперативно перестроить структуру источников привлечения средств. По мере адаптации банков к новым НОР ставки межбанковского кредитования (МБК) будут формироваться вблизи ключевой ставки Банка России.*
- *Рублевые ставки рынка валютных свопов восстановились после резкого снижения в конце сентября 2016 г. и приблизились к ставкам МБК. Этому способствовало сокращение долларовых заимствований некоторых крупных банков на данном рынке, а также уменьшение рублевого кредитования со стороны банков-нерезидентов, закрывших часть длинных позиций по рублю.*
- *Вследствие сокращения спроса иностранных инвесторов на рублевые финансовые активы рыночные ожидания ставок корректировались вверх. Кроме того, значительное влияние на их динамику продолжало оказывать принятое Банком России в сентябре решение не изменять уровень ключевой ставки до конца 2016 г., способствовавшее сохранению умеренно жестких денежно-кредитных условий.*
- *Волатильность курса рубля заметно снизилась в условиях снижения волатильности котировок нефтяных фьючерсов и вернулась к уровню лета 2014 года.*

### Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В октябре уровень структурного дефицита ликвидности незначительно снизился. Влияние бюджетных потоков на ликвидность банковского сектора было близким к нейтральному: Федеральное казначейство (далее – ФК) компенсировало отток ликвидности, связанный с налоговыми платежами, а также с приватизацией Башнефти, оперативно увеличивая объем средств, размещенных в банках на депозитах и по договорам репо.

Неравномерное распределение ликвидности в банковском секторе продолжало оказывать влияние на структуру спроса кредитных организаций на операции Банка России. В банковском секторе в целом наблюдался структурный дефицит ликвидности: задолженность банков по операциям рефинансирования превышала их требования к Банку России по операциям абсорбирования (Таблица 1). Тем не менее, значительная часть задолженности банков по операциям рефинансирования была сформирована ранее предоставленными долгосрочными кредитами под залог нерыночного обеспечения и в рамках специализи-

рованных механизмов рефинансирования. В этих условиях в банковском секторе в октябре 2016 г. сформировался краткосрочный избыток ликвидности, и Банк России проводил депозитные аукционы, на которых банки могли разместить избыточные средства по ставкам, близким к ключевой ставке Банка России.

В октябре краткосрочные ставки денежного рынка несколько превышали ключевую ставку Банка России: средний спред ставки RUONIA к ключевой ставке Банка России составлял 30 б.п. После увеличения НОР в условиях недостаточно эффективного перераспределения ликвидности на денежном рынке крупнейшим заемщикам не удалось оперативно перестроить структуру источников привлечения средств. В результате возросший спрос отдельных крупных банков на ликвидность не мог быть удовлетворен на денежном рынке без увеличения стоимости заимствования.

Еще одним фактором повышения спроса на ликвидность при сокращении предложения на денежном рынке было стремление некоторых банков с опережением выполнить НОР после того, как в предыдущем периоде их усреднение с отста-

ванием от равномерного привело к росту дополнительных издержек<sup>1</sup>.

Рисунок 1

В октябре крупнейшие кредитные организации стремились выполнить НОР (с учетом усреднения) с опережением



Банк России устанавливал лимиты по своим операциям абсорбирования таким образом, чтобы объем средств, оставшийся на корреспондентских счетах банков, был близок к среднему уровню, необходимому им для выполнения обязательных резервных требований в текущем периоде усреднения, и осуществления платежей. Устанавливая лимиты по своим операциям, Банк России принимал во внимание возросшую потребность банковского сектора в ликвидности, связанную с повышением НОР. Однако Банк России не ориентируется на стратегии отдельных банков при управлении собственной ликвидностью. Банки в зависимости от имеющихся ресурсов и возможностей изменения собственных операций на денежном рынке принимают решения о формировании уровня средств на корреспондентском счете в Банке России ниже или выше объема усреднения обязательных резервов и платежных потребностей. Желание ряда банков с опережением выполнить усреднение обязательных резервов привело к тому, что в течение октября их спрос на депозитных аукционах Банка России был в основном ниже предложения.

В условиях постепенного сокращения задолженности по валютному репо Банка России отдельные крупные банки продолжали привлекать значительные объемы долларовой ликвидности на денежном рынке. При этом они сокращали долларовые заимствования в сегменте валютных свопов, замещая их займами на активно развивающемся рынке биржевого валютного репо, где средства могут быть дешевле при значительных объемах операций.

Кроме того, в октябре 2016 г. банки-нерезиденты сократили рублевое кредитование на рынке валютных свопов. Вероятно, это было частично связано с закрытием длинных позиций по рублю (см. раздел «Валютный и фондовый рынки»). В результате рублевые ставки по валютным свопам восстановились после их резкого снижения в конце сентября 2016 г. и сблизилась со ставками МБК.

Таблица 1

Вследствие неравномерного распределения денежных средств в банковском секторе даже в ситуации краткосрочного избытка ликвидности у отдельных банков сохраняется потребность в привлечении средств с помощью операций Банка России

(трлн руб.)	Октябрь 2016 г.	Январь-октябрь 2016 г.
<b>1. Факторы формирования ликвидности (предложение)</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,8</b>
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции	-0,4	2,0
- изменение наличных денег в обращении	0,1	0,5
- интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,1	0,5
- регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	-0,1
<b>2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентские счета + депозиты постоянного действия) (спрос)</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,1</b>
<b>3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России, предоставленным на аукционной основе</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
<b>4. Прирост задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 - 1)</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,6</b>
<b>Задолженность по операциям рефинансирования Банка России (на конец периода)</b>	<b>1,1</b>	

Банк России продолжит абсорбировать избыточную ликвидность банковского сектора с помощью депозитных аукционов. Кредитные организации будут постепенно адаптироваться к изменившимся обязательным резервным требованиям. В этих условиях в ноябре 2016 г ставки денежного рынка будут формироваться вблизи ключевой ставки Банка России.

В октябре ожидания участников денежного и долгового рынка относительно будущей динамики ставок корректировались вверх под влиянием нескольких факторов. Во-первых, перед сентябрьским Советом директоров Банка России они были существенно заниженными, и после комментария регулятора о намерении не изменять ключевую ставку до конца 2016 г. продолжалась их подстройка к новым уровням и в октябре. Это способствовало сохранению необходимой жесткости денежно-кредитных условий для дальнейшего снижения инфляции. Во-вторых, в последнее время воз-

<sup>1</sup> Более подробно см. «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки», № 7, Сентябрь 2016.

росла вероятность ужесточения денежно-кредитной политики ФРС США в декабре 2016 года. На этом фоне ожидаемое значение ставки RUONIA на конец года (извлеченное из цен ОФЗ-ПК) повысилось на 20 б.п., а ожидаемая через год доходность 1-летних ОФЗ – на 10 б.п.

Однако **инфляционные ожидания участников облигационного рынка** (извлеченные из ОФЗ-ИН) пока не изменились и все еще превышают 4% – целевой уровень Банка России.

Таблица 2

## Рыночные ожидания ставок скорректировались вверх

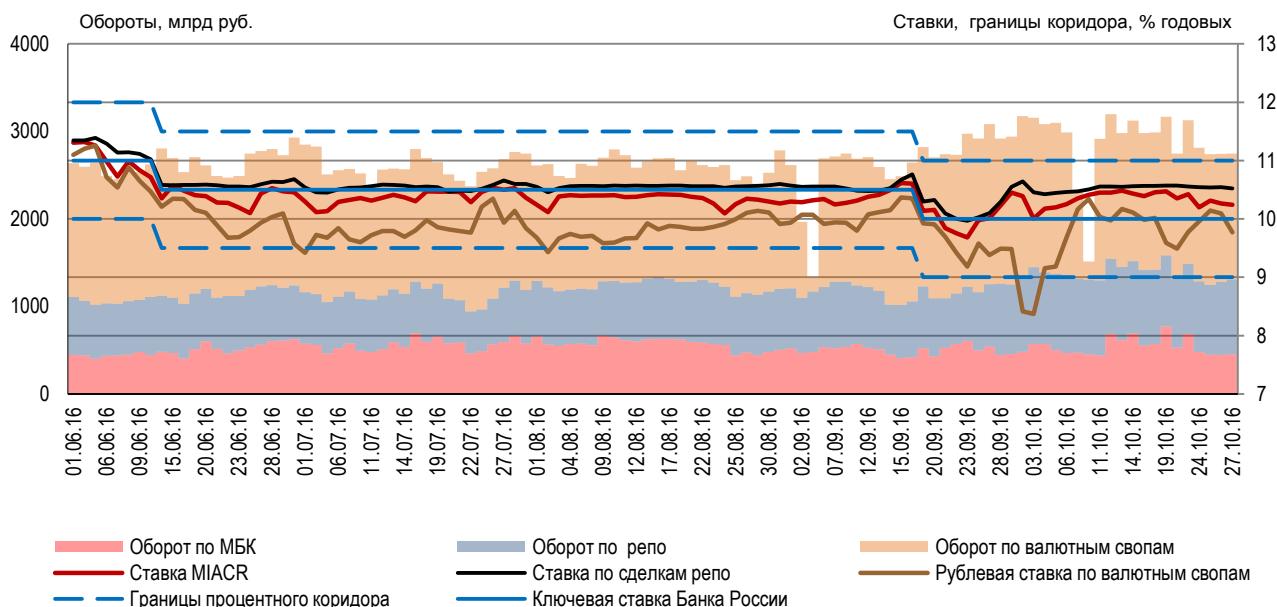
Индикатор ожиданий (% годовых)	Октябрь	Сентябрь	Справочно: факт на 31.10.16*
	на конец месяца		
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	9,9	9,8	10,36
Ожидания ставки RUONIA на конец 2016 г. из ОФЗ-ПК	9,8	9,6	
Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ	7,1	7,0	8,9
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7 лет из доходности ОФЗ-ИН	4,0-4,5	4,0-4,5	6,1

\*Фактические значения ставки RUONIA, доходности ОФЗ и инфляции.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 2

В октябре 2016 г. однодневные рублевые ставки МБК формировались преимущественно выше ключевой ставки Банка России из-за недостаточно эффективного перераспределения ликвидности на денежном рынке после увеличения НОР и стратегий отдельных банков по опережающему выполнению НОР



Источник: расчеты Банка России.

## Валютный и фондовый рынки

В октябре 2016 г. доллар США укреплялся относительно большинства мировых валют, в том числе валют стран с формирующимися рынками. Этому способствовало заметное усиление ожиданий повышения ФРС США ключевой ставки после выхода благоприятной статистики по рынку труда США и заявлений представителей американского регулятора о возможном ужесточении денежно-кредитной политики до конца 2016 года.

В результате на российском валютном рынке заметно повысился спрос на иностранную валюту со стороны нерезидентов. Банки-нерезиденты частично закрывали ранее открытые длинные позиции по рублю, сокращая объем раз-

мещаемой рублевой ликвидности на рынке валютных свопов (см. также раздел «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок») и снижая спрос на рублевые финансовые активы.

Это оказывало понижающее давление на курс рубля, которое в первой половине октября частично компенсировалось ростом цен на нефть, а во второй половине месяца, напротив, усиливалось их снижением. В результате по итогам октября наблюдалось незначительное ослабление рубля.

При этом волатильность котировок фьючерсов на нефть сорта Brent в октябре была заметно ниже, чем в предыдущем месяце, что способствовало уменьшению волатильности курса рубля и ее возвращению к уровню лета

2014 г. (то есть, периоду предшествовавшему введению режима плавающего валютного курса). Однако в ноябре 2016 г. участники рынка опционов ожидают небольшого повышения волатильности курса доллара США к рублю.

Рисунок 3

Рост спроса на доллары США на международном рынке был основным фактором ослабления рубля в октябре 2016 г.

Вклад факторов в изменение курса доллара США к рублю



Источник: расчеты Банка России

На конъюнктуру внутреннего фондового рынка также повлияло усиление ожиданий повышения ставки ФРС США, которое вызвало сокращение спроса иностранных инвесторов на российские ценные бумаги и повышение волатильности их котировок. В частности, на первичном рынке в октябре, в отличие от предыдущего месяца, отсутствовали крупные заявки нерезидентов на покупку размещаемых ОФЗ и корпоративных облигаций, на вторичном рынке нерезиденты преимущественно продавали облигации и акции. При этом, по данным Московской Биржи, суммарный объем вы-

вода ими средств из российских бумаг был небольшим.

На долговом рынке наиболее чувствительным к действиям иностранных участников был сегмент ОФЗ, где на долю их сделок с самыми ликвидными выпусками приходилось около 25% оборота вторичных торгов. Вследствие этого доходность ОФЗ в течение октября была подвержена большим колебаниям, чем доходность корпоративных облигаций. В то же время у российских банков и коллективных инвесторов сохранялся интерес к государственным облигациям, что частично сглаживало негативное влияние оттока краткосрочного капитала нерезидентов на динамику их доходности.

В целом во всех сегментах внутреннего долгового рынка вслед за повышательной коррекцией ожиданий будущей ставки доходность облигаций преимущественно росла. Это было связано не только с действиями нерезидентов, но и с продолжающимся пересмотром инвесторами стоимости своих портфелей ценных бумаг после жесткого сентябрьского сигнала Банка России в отношении будущей направленности денежно-кредитной политики.

На аукционах Минфина России в октябре большинство выпусков ОФЗ было реализовано с премией к их доходности на вторичных торгах. Стоимость первичных заимствований в корпоративном сегменте повысилась на 40-80 б.п. по сравнению с сентябрем при неизменном кредитном качестве рыночного портфеля корпоративных облигаций. В октябре средняя доходность ОФЗ и корпоративных облигаций на вторичном рынке была на 15 и 17 б.п. выше, чем в сентябре 2016 года.

Таблица 3

Структура задолженности по операциям Банка России в октябре 2016 г. почти не изменилась

(на начало дня, трлн руб.)

	01.11.2016	01.10.2016	01.01.2016
<b>Задолженность по операциям рефинансирования</b>	<b>1,1</b>	<b>1,3</b>	<b>3,7</b>
• Задолженность по операциям репо	0,3	0,4	1,7
- на аукционной основе	0,0	0,0	1,4
- по фиксированной ставке	0,3	0,4	0,3
• Задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами	0,5	0,5	1,8
- на аукционной основе	0,2	0,2	1,6
- по фиксированной ставке	0,3	0,3	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
<b>Требования по операциям абсорбирования</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>
• Требования по депозитам	0,5	0,6	0,4
- на аукционной основе	0,2	0,2	0
- по фиксированной ставке	0,3	0,4	0,4

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 4

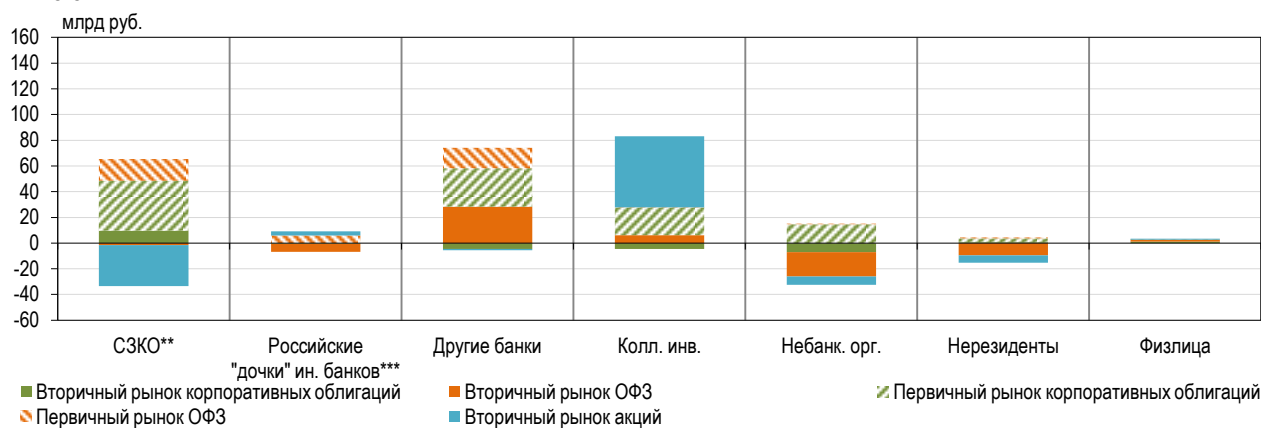
Участники рынка опционов ожидают небольшой рост курсовой волатильности на фоне ожидаемого увеличения волатильности нефтяных котировок

Показатель	Значение на 31.10.2016	Значение на 30.09.2016	Изменение за октябрь 2016	Среднее за октябрь 2016	Среднее за сентябрь 2016
USDRUB_TOM, руб.	63.38	62.81	0.9%	62.61	64.38
Оборот торгов по USDRUB_TOM на Московской Бирже, млрд долл. США	2.8	4.2	-33.8%	3.5	3.7
Brent, долл. США	48.30	49.06	-1.5%	51.39	47.24
Вмененная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	13.7	11.8	1.88	13.4	13.5
Реализованная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	9.0	12.2	-3.24	10.4	12.0
Вмененная волатильность Brent 1 мес., п.п.	36.1	34.7	1.39	31.2	37.5
Реализованная волатильность Brent 1 мес., п.п.	26.5	41.9	-15.39	35.5	37.8
Индекс курса доллара США DXY, пунктов	98.4	95.5	3.1%	97.7	95.5

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 4

В октябре 2016 г. нерезиденты выводили средства из российских ценных бумаг из-за возросшей вероятности повышения ставки ФРС США



\* На графике приведены объемы покупки облигаций различными типами инвесторов на первичном и вторичном рынках в октябре 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 преобладала повышательная динамика доходности финансовых активов

Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 30.10.16*	Изменение**		Среднее за 2016 г.*
			За месяц	Среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММББ	1977,2	0,0	-1,5	1847,3
	Индекс РТС	1002,3	1,1	1,3	836,2
Рынок облигаций	ОФЗ	8,62	20,0	15,2	9,6
	Корп. облиг.	10,12	-9,0	16,8	13,2
	Пер. облиг.	9,49	-6,0	2,6	10,9
Внешний рынок	Russia-43	4,80	20,8	18,4	5,6
	UST-10	1,76	16,2	11,8	1,8
Индикаторы склонности к риску	RTSVX	21,3	-3,4	-1,9	37,8
	EMBI+ Russia	196,0	3,0	6,8	240,3
	EMBI+ EM	343,6	-1,9	-3,5	410,7
	CDS	223,5	3,8	17,0	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.