



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 17

Июль 2017

**Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных:

в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»* – 08.08.2017;

в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 31.07.2017.

* Важной составляющей системы инструментов Банка России по управлению ликвидностью банковского сектора и ставками денежного рынка являются обязательные резервные требования. Поэтому анализ эффективности реализации операционной процедуры денежно-кредитной политики Банка России следует проводить с учетом периодов усреднения обязательных резервов. В июне 2017 г. это период с 12.07.2017 по 08.08.2017.

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 (июль 2017 г.)

- *Ставки МБК в июле формировались вблизи ключевой ставки Банка России. Наряду с операциями по управлению ликвидностью Банком России этому способствовали рост спроса на ликвидность в период дивидендных выплат и слабая активность банков, традиционно кредитующих по низким ставкам.*
- *Рубль к доллару США несколько ослаб на фоне роста цен на нефть, что было связано с конвертацией нерезидентами полученных дивидендов и малыми объемами продаж валюты экспортерами.*
- *Усиление напряженности в российско-американских отношениях не препятствовало увеличению вложений иностранных инвесторов в российские акции и облигации. Высокую активность на рынке ОФЗ проявляли также коллективные инвесторы.*
- *Участники рынка несколько повысили свои ожидания относительно будущих процентных ставок и инфляции на фоне повышения инфляции, ослабления рубля и ужесточения внешних санкций.*

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В июле 2017 г. в банковском секторе сохранялся структурный профицит ликвидности. Оттоку средств из банков по итогам месяца способствовало сезонное увеличение объема наличных денег в обращении. Рост задолженности кредитных организаций по депозитам Федерального казначейства (ФК) на фоне традиционно низких в летние месяцы бюджетных расходов компенсировал влияние на ликвидность относительно высоких квартальных налоговых платежей клиентов банков.

Несмотря на значительный объем выплаченного ГК АСВ в июле страхового возмещения вкладчикам, эти операции не оказали существенного влияния на ликвидность банковского сектора. Это связано с тем, что банки-агенты в соответствии с заключенными с ГК АСВ договорами сначала возвращают деньги вкладчикам из собственных средств, а компенсацию от ГК АСВ получают позднее. Поскольку большинство вкладчиков предпочло сохранить полученные деньги в безналичной форме, оттока ликвидности из банковского сектора не произошло. Приток средств по итогам проведенных операций возможен в последующие месяцы.

С середины июля **возросла задолженность банков по операциям репо постоянного действия Банка России**. Это было связано, в первую очередь, с неравномерным распределением денежных средств и обеспечения между

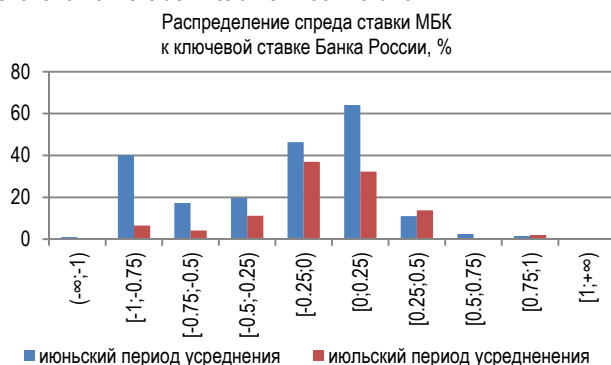
банками. Крупные клиентские операции приводят к изменению позиций банков по ликвидности, которую они не всегда могут быстро урегулировать на денежном рынке. Так, в частности, в июле в результате перехода клиентских облигаций от одних крупных банков к другим изменились их позиции на сегменте репо денежного рынка. В результате для привлечения средств банки, объем высоколиквидного обеспечения у которых сократился, стали использовать операции репо постоянного действия Банка России. Одновременно с этим другие кредитные организации размещали избыточные средства на депозиты в Банке России, поскольку не могли разместить их на денежном рынке в силу своих внутренних стратегий по управлению рисками и ограниченному спросу со стороны других участников.

Ставки овернайт в сегменте МБК денежного рынка в июльском периоде усреднения обязательных резервов **формировались преимущественно вблизи ключевой ставки Банка России**. Их в том числе поддерживали значительные клиентские оттоки, связанные с выплатами дивидендов, и перераспределение предложения ликвидности между сегментами рынка различной срочности – снижение объема сделок овернайт в пользу более долгосрочных операций. Кроме того, сохранялась слабая активность банков, традиционно размещающих средства по низким ставкам. В результате в рассматриваемом периоде увеличилась доля сделок по ставкам вблизи ключевой и снизилась волатильность ставок МБК.

Ситуация с валютной ликвидностью на российском денежном рынке **оставалась благоприятной**. Об этом свидетельствует стабильное значение котировок годовых базисных валютных свопов на пары доллар США – рубль. В связи с этим ставка по свопам в июле реагировала в основном на ситуацию с рублевой ликвидностью и следовала за ставкой МБК.

Рисунок 1

В результате увеличения доли сделок по ставкам вблизи ключевой снизилась волатильность ставок МБК



Источник: расчеты Банка России.

В августе 2017 г. ожидается сохранение структурного профицита ликвидности в банковском секторе. Как и ранее, краткосрочный возврат к дефициту возможен в конце периода усреднения обязательных резервов.

Рисунок 2

В июле ставки МБК формировались преимущественно вблизи ключевой ставки Банка России



Источник: расчеты Банка России.

Из-за увеличения инфляции в июне, плохих погодных условий, ослабления рубля и введения новых санкций участники рынка допускают, что Банк России воздержится от снижения ключевой ставки на сентябрьском заседании Совета директоров. В результате ожидаемая рынком траектория ключевой ставки на горизонте нескольких

месяцев сместилась вверх на 10 – 20 б.п., что предполагает ее значение в конце года на уровне 8,3% годовых. Инфляционные ожидания участников рынка, извлеченные из ОФЗ-ИН, также несколько повысились, но остались вблизи целевого уровня Банка России.

Таблица 1

В июле 2017 г. отток в связи с большими квартальными налогами был компенсирован увеличением объемов размещения ФК средств на банковские депозиты

(трлн руб.)	Июль 2017 г.	Январь – июль 2017 г.	2017 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)	-0,1	0,8	[2,1; 2,4]
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,0	0,6	[2,2; 2,4]
- изменение наличных денег в обращении	-0,1	0,0	[-0,3; -0,2]
- интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,0	0,2	0,2
- регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0	0,0
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентские счета) (спрос)	0,2	0,0	[0,2; 0,4]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России	0,0	-0,1	[0,6; 1,0]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 - 1)	0,3	-0,8	[-1,2; -1,1]
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)	0,0		[-1,4; -0,9]

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

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 2

Ожидания по ставкам и инфляции несколько выросли из-за ослабления рубля

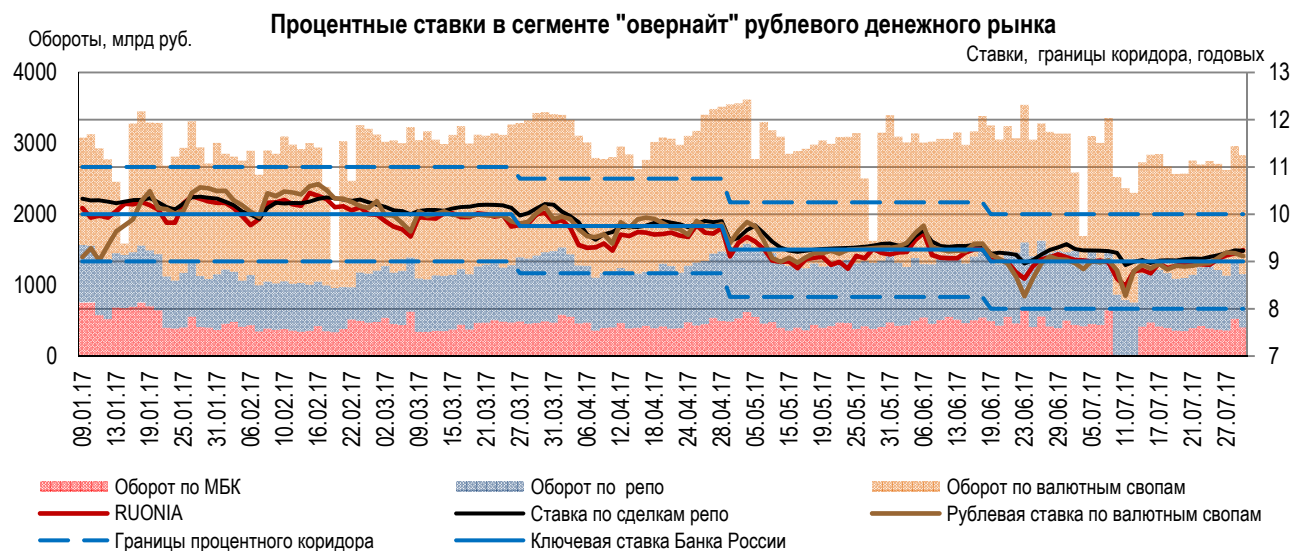
Индикатор ожиданий (% годовых)	Июль 2017 г.	Июнь 2017 г.	Справочно: факт на 31.07.17*
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	8,5	8,6	9,2
Ожидания средней ставки RUONIA на конец 2017 г. из ОФЗ-ПК	8,8	8,7	
Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ	7,5	7,6	8,0
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7 лет из доходности ОФЗ-ИН	3,9 – 4,4	3,8 – 4,3	3,9

* Фактические значения ставки RUONIA, доходности ОФЗ и инфляции.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 3

В июле 2017 г. однодневные рублевые ставки рынка МБК находились преимущественно вблизи ключевой ставки Банка России



Источник: расчеты Банка России.

Валютный и фондовый рынки

По итогам июля рубль ослаб к доллару США на 1,5%, несмотря на ослабление доллара США к другим мировым валютам и рост нефтяных котировок. Основными причинами этого стали небольшие продажи валюты экспортерами и обратная конвертация в валюту полученных дивидендов нерезидентами. Слабые продажи валюты экспортерами, возможно, были связаны с повышенными продажами валютной выручки отдельными компаниями в апреле – мае на фоне ожиданий укрепления рубля. Кроме того, ослаблению рубля также способствовало введение США новых санкций против России, которые ограничат деятельность нефтедобывающих компаний. На фоне этого эластичность рубля по нефти находилась вблизи своих исторических минимумов. Снижившаяся зависимость рубля от нефтяных котировок привела к соответствующему уменьшению волатильности курса рубля к доллару США.

Ослабление доллара США было связано с ростом ожиданий участников рынка сохранения неизменной ключевой ставки ФРС США в текущем году. Кроме того, снижению котировок способствовали «мягкие» комментарии представителей ФРС по итогам июльского заседания, а также ожидания менее активного применения фискальных стимулов со стороны новой администрации США. В результате долларový индекс в июле опустился на 2,9%.

В июле продолжилось укрепление евро (на 3,7% с 1,1426 до 1,1846) после выхода данных об ускорении темпов роста ВВП еврозоны до 2,1% г/г во II квартале текущего года и ускорении инфляции в Германии в июле до 1,7%. Это повысило вероятность сокращения ЕЦБ программы количественного смягчения с начала 2018 года.

Несмотря на рост геополитической напряженности и ужесточение санкций, иностранные инвесторы увеличили свои вложения в российские бумаги. По итогам месяца нерезиденты приобрели на Московской Бирже ОФЗ и акции на нетто основе на 36 и 42 млрд руб., соответственно. Этому способствовали недооцененность российских акций и облигаций на фоне бумаг других стран с формирующимися рынками, а также привлекательный курс рубля

Рисунок 4

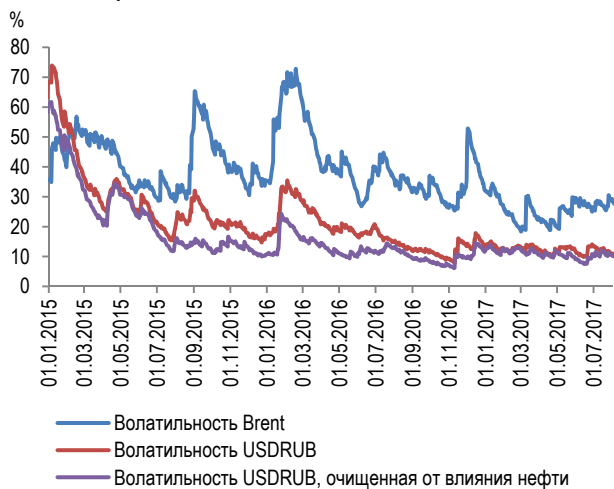
Эластичность курса по нефти почти достигла своих исторических минимумов



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 5

Эластичность рубля по нефти снизилась на фоне введения новых антироссийских санкций



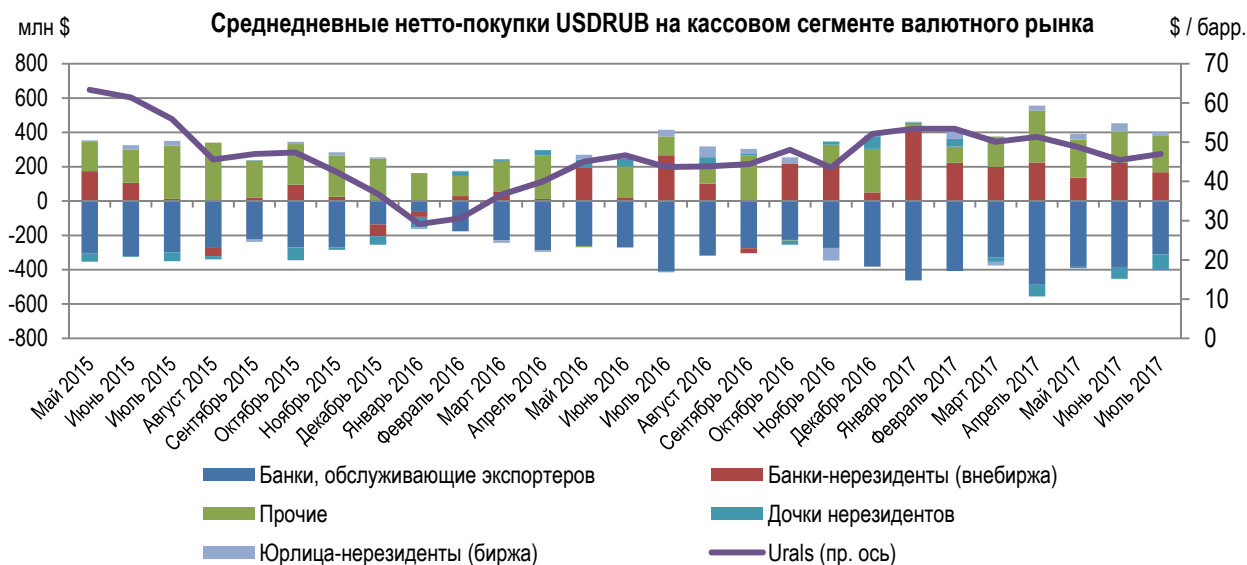
Источник: расчеты Банка России.

после его понижательной коррекции в июне.

Дальнейшее сужение спреда между корпоративными и государственными облигациями (за счет возросших котировок в корпоративном сегменте) стало одной из причин высокого спроса на ОФЗ со стороны коллективных инвесторов, в число которых входят негосударственные пенсионные фонды. За прошедший месяц их вложения выросли на 77,4 млрд руб., что является рекордным значением, как минимум, за последние 4 года (более длинная статистика не доступна). Слабый интерес к корпоративным облигациям, возможно, стал причиной низкой эмиссионной активности в этом сегменте рынка. Без учета облигаций Роснефти, объем размещения составил 40 млрд руб., что в 2,2 раза ниже, чем за аналогичный период 2016 года.

Рисунок 6

Объемы продаж экспортной выручки сократились, однако началась обратная конвертация средств нерезидентами



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 3

В июле 2017 г., начиная с нового периода усреднения обязательных резервов, в банковском секторе сохранялся преимущественно структурный профицит ликвидности

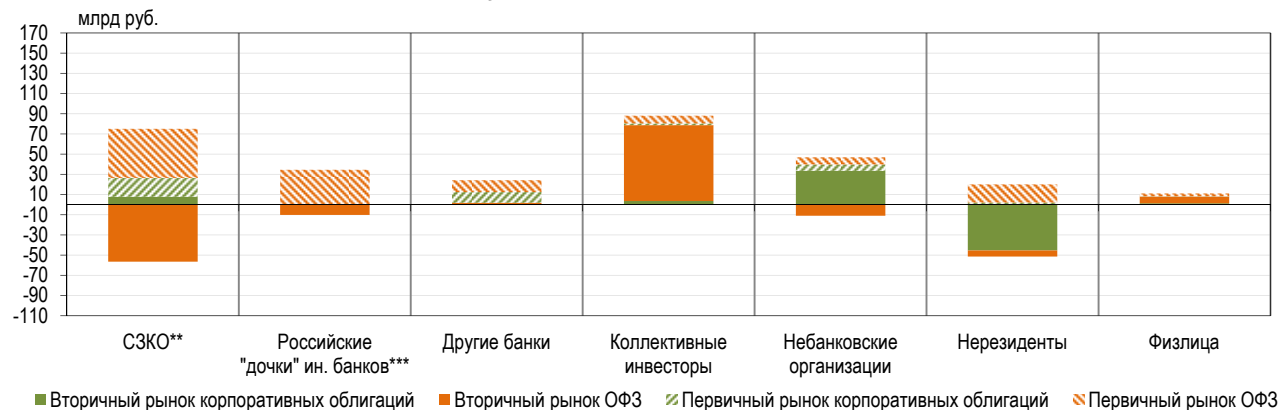
(на начало дня, трлн руб.)	01.08.2017	01.07.2017	01.01.2017
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	0,0	-0,2	0,7
Стандартные инструменты денежно-кредитной политики Банка России			
Требования Банка России к кредитным организациям	0,4	0,1	1,3
• Операции на аукционной основе	0,0	0,0	0,2
- операции репо и «валютный своп»	0,0	0,0	0,0
- обеспеченные кредиты	0,0	0,0	0,2
• Операции по фиксированным процентным ставкам	0,4	0,1	1,0
- операции репо и «валютный своп»	0,4	0,1	0,6
- обеспеченные кредиты	0,0	0,0	0,4
Требования кредитных организаций к Банку России	0,7	0,7	0,8
• Депозиты	0,7	0,7	0,8
- на аукционной основе	0,5	0,5	0,4
- по фиксированной процентной ставке	0,2	0,2	0,4
• ОБР	0,0	0,0	0,0
Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной политики Банка России*			
• Сальдированная величина требований кредитных организаций и Банка России	0,3	0,3	0,3

* К данному типу операций относятся специализированные инструменты рефинансирования Банка России, кредиты, предоставленные Банком России в рамках безотзывных кредитных линий, операции «валютный своп» по продаже Банком России долларов США и евро за рубли.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 7

Коллективные инвесторы были основными покупателями ОФЗ в июле*



* На графике приведены объемы покупки облигаций различными типами инвесторов на первичном и вторичном биржевых рынках в июле 2017 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 4

В июле спред между доходностью корпоративных и государственных облигаций продолжил сужаться

Индикаторы фондового рынка

Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 31.07.17*	Изменение**		Среднее значение за 2016 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММВБ	1919,5	2,1	3,8	1934,7
	Индекс РТС	1007,1	0,6	0,9	918,7
Рынок облигаций	ОФЗ	7,98	6,0	9,8	9,1
	Корп. облиг.	8,81	-3,0	-6,2	10,5
	Пер. облиг.	8,24	-8,0	-9,3	10,2
Внешний рынок	Russia-43	4,99	-4,2	20,0	5,2
	UST-10	2,30	-1,0	13,2	1,8
Индикаторы склонности к риску	RVI	22,3	-0,7	-3,8	32,3
	EMBI+ Russia	150,0	-5,0	2,7	212,6
	EMBI+ EM	333,3	-1,0	3,1	384,4
	CDS	164,2	-5,1	4,4	259,1

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

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

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