



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 6

АВГУСТ 2016

**Ликвидность  
банковского сектора  
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных – 31.08.2016.

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 (август 2016 г.)

- *В августе, несмотря на сохранение структурного дефицита ликвидности, в отдельные периоды формировался краткосрочный избыток денежных средств в банковском секторе. Поскольку объем средств на счетах превысил необходимый банкам уровень для осуществления текущей деятельности, в эти периоды у них появилась потребность в размещении этих средств на депозиты в Банке России.*
- *В этих условиях для поддержания ставок денежного рынка вблизи ключевой ставки Банк России вместо традиционных недельных аукционов репо впервые за последние годы 9 и 30 августа провел недельные депозитные аукционы. По итогам аукционов банки разместили средства по ставкам, близким к ключевой ставке Банка России, что создало стимулы для формирования ставок денежного рынка около ее уровня.*
- *В сентябре ожидается некоторое снижение потребности банков в рефинансировании Банка России: приток ликвидности по бюджетному каналу будет лишь частично компенсирован ростом спроса банков на ликвидность, связанным с увеличением нормативов обязательных резервов. В дальнейшем по мере сокращения структурного дефицита ликвидности может возрасти частота проведения депозитных аукционов Банка России.*
- *Аукционные операции Банка России формировали условия для нахождения ставок денежного рынка вблизи ключевой ставки Банка России. В результате в августе 2016 г. однодневные рублевые ставки репо и МБК в среднем не изменились по сравнению с предыдущим месяцем. На фоне уменьшения долларовых заимствований отдельных крупных банков ставки по валютным свопам увеличились.*
- *Снижение ставок по долгосрочным финансовым активам было более выраженным, чем по краткосрочным, поскольку проводимая Банком России умеренно жесткая денежно-кредитная политика, а также наблюдавшееся в августе укрепление рубля способствовали росту уверенности участников рынка в будущем замедлении инфляции.*
- *В августе эластичность курса рубля по ценам на нефть ожидаемо начала восстанавливаться после снижения в июле, произошедшего из-за роста объемов продаж экспортной валютной выручки под выплату дивидендов.*
- *Снизившаяся волатильность курса рубля и относительно благоприятная конъюнктура фондового рынка способствовали росту интереса иностранных инвесторов к российским государственным облигациям. У российских банков значительным спросом пользовались корпоративные облигации надежных эмитентов.*

### Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

**В августе 2016 г. потребность банков в операциях рефинансирования Банка России сократилась.** Притоку ликвидности в банковский сектор способствовали уменьшение объема наличных денег в обращении и использование средств Резервного фонда для финансирования текущих расходов бюджета. Объем конвертации средств Резервного фонда составил 0,4 трлн рублей. До начала расходования бюджетных средств значительная часть этих денег в течение месяца размещалась Федеральным казначейством (ФК) на банковских депозитах и по договорам репо. При этом параметры проводимых ФК операций были согласованы с Банком России и не противоречили проводимой им денежно-кредитной политике. Так, Банк России при фор-

мировании рекомендаций ФК относительно минимальных ставок размещения учитывал, что банки должны увеличить объем обязательных резервов при привлечении средств ФК. При этом в отношении средств, привлекаемых от Банка России или других банков, такой обязанности у кредитных организаций (КО) нет. При текущих нормативах обязательных резервов и уровне ключевой ставки размер вмененных издержек банков, обусловленных включением бюджетных средств в состав резервируемых обязательств, составляет примерно 50 б.п. Таким образом, фактическая стоимость привлечения бюджетных средств для банков составляет не менее 10,5% годовых, что соответствует уровню ключевой ставки Банка России.

Приток ликвидности за счет погашения значительного объема ОФЗ Минфином России частично был компенсирован оттоком денежных средств из

банковского сектора в связи с перечислением госкомпаниями дивидендных выплат в бюджет.

Влияние бюджетных операций на ликвидность банковского сектора было снижено за счет увеличения нормативов обязательных резервов (НОР) на 1 п.п. по обязательствам в иностранной валюте с 1 июля 2016 года. Необходимость поддерживать на счетах в Банке России дополнительные средства привела к увеличению спроса банков на ликвидность. Последующее увеличение НОР на 0,75 п.п. по всем резервируемым обязательствам КО с 1 августа 2016 г. приведет к росту потребности банков в ликвидности с сентября еще на 0,3-0,4 трлн рублей.

В начале августа сохранялась устойчивая потребность КО в операциях рефинансирования Банка России. Однако снижение спроса банков на ликвидность в конце периода усреднения обязательных резервов привело к формированию краткосрочного избытка денежных средств в банковском секторе. Это означает, что объем средств на счетах банков стал выше уровня, необходимого им для осуществления текущей деятельности. В этой ситуации избыточные средства остаются на корреспондентских счетах банков в центральном банке или размещаются ими на депозиты в Банке России по фиксированной ставке. Все это могло бы привести к увеличению волатильности ставок денежного рынка. Поэтому в сложившихся условиях **09.08.16 Банк России впервые за последние несколько лет провел депозитный аукцион на срок 1 неделя.** В результате аукциона основной объем средств был размещен крупными банками, на счетах которых уже сформировался избыток ликвидности. С небольшими объемами заявок в аукционе также приняли участие региональные банки. Второй депозитный аукцион на срок 1 неделя Банк России провел 30.08.16. По итогам депозитных аукционов банки разместили средства по ставкам, близким к ключевой ставке Банка России, что создало стимулы для формирования стабильного уровня ставок денежного рынка около ключевой ставки Банка России. В свою очередь стабильность ставок денежного рынка является неотъемлемым условием формирования устойчивого уровня ставок в экономике и снижения неопределенности.

Формирование избытка ликвидности в банковском секторе не свидетельствует об избытке средств в экономике и не связано с кредитной активностью банков. Точно так же, как и структурный дефицит ликвидности не оказывал влияния на кредитную активность. Динамика кредитов определяется спросом на денежные средства со стороны предприятий и населения, который, в свою очередь, зависит от уровня процентных ставок, требований к заемщикам со стороны банков и иных факторов. На

часть из них влияет Банк России, изменяя уровень ключевой ставки. Кредитование реального сектора экономики практически не приводит к изменению совокупного уровня ликвидности в банковском секторе, а только к перераспределению средств между счетами различных банков в центральном банке. Например, в случае выдачи кредита происходит перечисление средств банком-кредитором на счет заемщика в другом банке. При этом совокупный уровень средств на счетах банков в Банке России меняется лишь на величину отчислений по обязательным резервам, которые увеличиваются для банка-получателя денежных средств. Размер этих отчислений и, как следствие, рост спроса на ликвидность при действующих НОР незначителен. Поэтому влияние данных операций на ликвидность всего банковского сектора можно считать нейтральным.

В течение месяца потребность банков в денежных средствах значительно изменялась. Это было связано как с сезонными факторами – перечислением налоговых и дивидендных платежей в бюджет, динамикой наличных денег в обращении, так и с разовыми – активным размещением ФК бюджетных денег в банках. Помимо указанных факторов на потребность банков в ликвидности оказывают влияние требования к банкам по выполнению НОР, а также норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ). Так, в конце месяца отдельные банки традиционно увеличили привлечение кредитов постоянного действия под залог нерыночных активов. Эти средства частично поступили на корреспондентские счета банков в Банке России, а частично способствовали снижению их задолженности по операциям на денежном рынке и операциям ФК.

Сохранение неравномерного распределения ликвидности в банковском секторе приводило к спросу КО как на привлечение, так и размещение средств в Банке России с помощью операций постоянного действия.

**В сентябре ожидается дальнейшее снижение текущей потребности банков в рефинансировании Банка России.** Приток средств за счет расходования Резервного фонда будет частично компенсирован увеличением спроса банков на ликвидность в связи с повышением НОР. В случае формирования краткосрочного избытка денежных средств в КО Банк России будет проводить недельные депозитные аукционы для поддержания ставок денежного рынка вблизи ключевой ставки Банка России. Проведение Банком России аукционных операций в зависимости от формирования дефицита или избытка средств позволит ограничить возможный рост волатильности ставок денежного рынка в периоды значительного изменения уровня ликвидности в банковском секторе.

Таблица 1

**Приток ликвидности в банковский сектор сформировался главным образом за счет бюджетных потоков**

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

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 2

**Структура задолженности и требований КО по операциям Банка России в августе 2016 г. изменилась незначительно**

(на начало дня, трлн руб.)	1.09.16	1.08.16	1.01.16
<b>Задолженность по операциям рефинансирования</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>3,7</b>
• Задолженность по операциям репо	<b>0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>
- на аукционной основе	0,0	0,5	1,4
- по фиксированной ставке	0,4	0,2	0,3
• Задолженность по кредитам, обеспеченным нерыночными активами или поручительствами	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>
- на аукционной основе	0,2	0,2	1,6
- по фиксированной ставке	0,3	0,2	0,2
• Задолженность по ломбардным кредитам, кредитам под залог золота, кредитам «овернайт» и другим кредитам	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>
• Задолженность по операциям «валютный своп»	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Требования по операциям абсорбирования</b>			
• Требования по депозитам	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
- на аукционной основе	0,2	0,0	0,0
- по фиксированной ставке	0,4	0,4	0,4

Источник: расчеты Банка России.

В условиях притока ликвидности банки-бюджетополучатели увеличили объемы размещения средств на денежном рынке в августе 2016 года. В то же время отдельные крупные КО нарастили заимствования в сегментах рублевого репо и МБК. В результате баланс спроса и предложения ликвидности на денежном рынке значительно не изменился, и **однодневные ставки МБК и репо в августе 2016 г. в среднем формировались на уровне предыдущего месяца.**

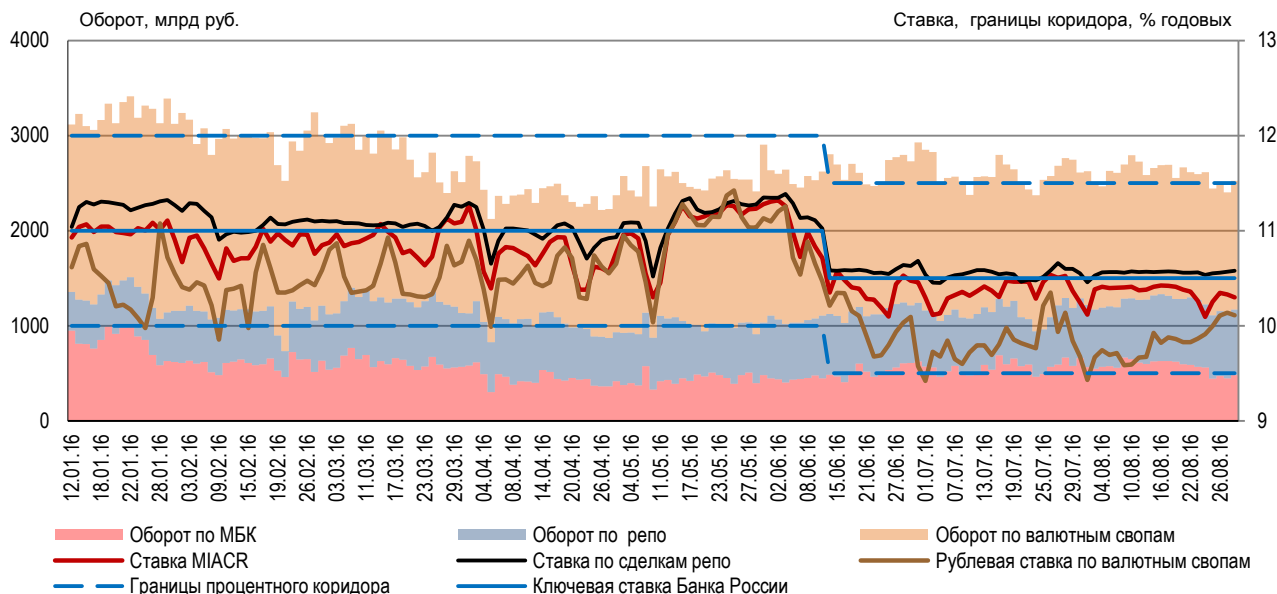
Во второй половине августа ставки по валютным свопам «овернайт» увеличились и приблизились к ставкам по однодневным МБК. При этом в начале месяца понижительное давление на ставки по валютным свопам оказывали возросшее рублевое кредитование и снизившиеся рублевые заимствования банков-нерезидентов в данном сегменте рынка. С одной стороны, это могло быть связано с тем, что иностранные банки-депозитарии могли некоторое время размещать поступившие им рублевые дивиденды посредством операций валютный своп, прежде чем конвертировать их в иностранную валюту в интересах конечных собственников депозитарных расписок на акции российских компаний. С другой стороны, отдельные банки-нерезиденты могли закрывать короткие или открывать длинные позиции по рублю, снижая рублевые заимствования или увеличивая рублевое кредитование на рынке валютных свопов (см. раздел «Валютный и фондовый рынки»). **В конце августа объемы рублевого нетто-кредитования банков-нерезидентов снизились, что оказало поддержку ставкам по однодневным валютным свопам.**

В августе, несмотря на продолжающееся сокращение задолженности по валютному репо Банка России, отдельные КО в целом снизили долларовые заимствования на денежном рынке, главным образом, в сегменте однодневных валютных свопов. Это свидетельствовало о благоприятной ситуации с валютной ликвидностью и способствовало росту ставок на данном рынке. В то же время указанные банки частично заместили однодневные долларовые заимствования в сегменте валютный своп, продолжая наращивать привлечение иностранной валюты посредством биржевого репо и операций валютный своп на срок более 1 дня.



Рисунок 1

Однодневные рублевые ставки по валютным свопам в августе увеличились на фоне снижения долларовых заимствований отдельных крупных банков на рынке валютных свопов «овернайт»



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 3

Сохраняются рыночные ожидания снижения ключевой ставки в 2016 году

Индикатор ожиданий (% годовых)	Август 2016 г.	Июль 2016 г.	Справочно: факт на 31.08.16*
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	9,8	9,9	10,3
Ожидания ставки RUONIA на конец 2016 г. из ОФЗ-ПК	9,4	9,7	
Ожидания доходности 1-летних ОФЗ через 1 год из 2-летних ОФЗ	7,3	7,3	8,9
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 7 лет из доходности ОФЗ-ИН	3,9-4,4	4,1-4,6	6,9

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

Источник: расчеты Банка России.

В условиях проводимой Банком России умеренно жесткой денежно-кредитной политики усиливалась инвертированность кривой доходности на долгом рынке: участники рынка ожидали меньшего, чем в прошлом месяце, снижения ставок на коротком горизонте и их большего снижения в долгосрочной перспективе по мере замедления инфляции. В августе уменьшению инфляционных ожиданий помимо уверенности участников рынка в последовательности политики Банка России по снижению инфляции способствовало также улучшение внешнеэкономической конъюнктуры и укрепление рубля, рассматриваемое ими как один из факторов замедления инфляции в дальнейшем. Ожидаемый рынком средний уровень инфляции в ближайшие 7 лет (из доходности ОФЗ-ИН) снизился на 20 б.п. до 3,9-4,4% годовых.

## Валютный и фондовый рынки

В августе наблюдалось укрепление рубля, чему способствовало повышение котировок фьючерсов на нефть на фоне сообщения о возможности нового раунда переговоров о заморозке объемов добычи нефти между ОПЕК и другими странами-нефтепроизводителями. При этом такие факторы, как укрепление ожиданий повышения ключевой ставки ФРС США на фоне комментариев ее руководителей, а также выход данных о росте буровой активности и запасов сырой нефти в США, не оказали существенного влияния на динамику цен на нефть.

В то же время в августе эластичность валютного курса по котировкам фьючерсов на Brent ожидаемо начала восстанавливаться после ее снижения, произошедшего в июле вследствие увеличения объемов продажи экспортной валютной выручки под выплаты дивидендов. На фоне окончания периода выплаты дивидендов в августе предложение валюты со стороны экспортеров, а также спрос нерезидентов на валюту для конвертации полученных дивидендов снизились.

Снижение волатильности котировок нефтяных фьючерсов в августе способствовало сохранению пониженного уровня волатильности курса рубля относительно средних значений за 2016 год. При этом участники рынка ожидают незначительного роста курсовой волатильности в сентябре. Это обусловлено как ожиданиями некоторого увеличения волатильности фьючерсов на Brent, так и вос-

становлением эластичности рубля по ценам на нефть до своего долгосрочного среднего уровня.

Рисунок 2

В августе 2016 г. эластичность курса рубля по ценам на нефть несколько повысилась



Источник: расчеты Банка России.

Тем не менее, снизившаяся в августе волатильность курса рубля и относительно благоприятная конъюнктура внутреннего фондового рынка способствовали росту спроса нерезидентов на

ОФЗ, в том числе в связи с возможностью использования этих бумаг в сделках «carry-trade». Российские государственные облигации были интересны иностранным инвесторам из-за их более высокой доходности по сравнению с аналогичными бумагами многих стран с формирующимися рынками.

Российские банки активно покупали не только ОФЗ, но и корпоративные облигации. В частности, системно значимые банки увеличили спрос на корпоративные бумаги надежных эмитентов, доходность которых обеспечивала премию в 100-200 б.п. к кривой доходности ОФЗ. Значительно возросли объемы покупок облигаций коллективными инвесторами, две трети из них составили бумаги нефинансового сектора. В этих условиях доходность корпоративных облигаций в августе снижалась быстрее, чем доходность ОФЗ.

Таблица 4

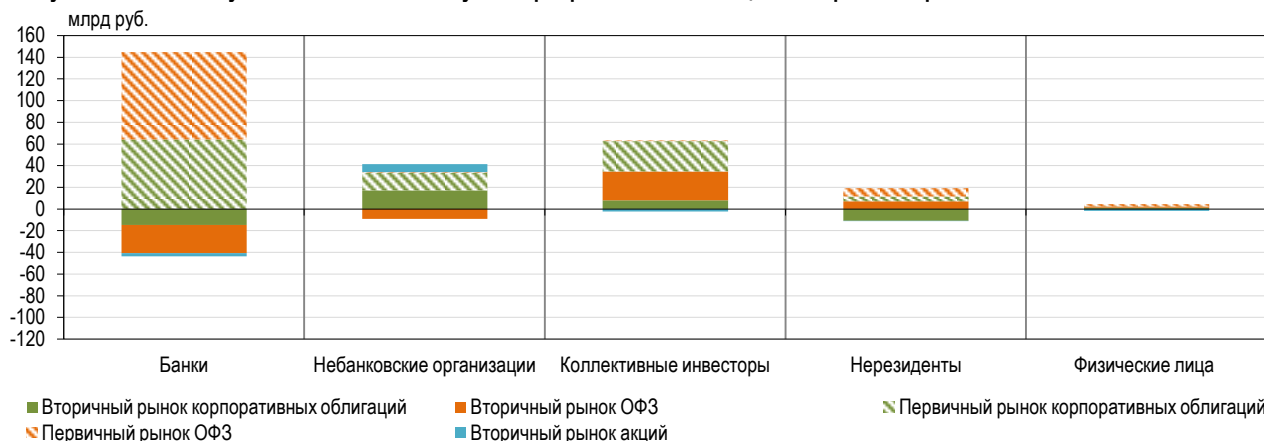
Участники рынка ожидают роста волатильности рубля в условиях высокой волатильности цены на нефть и восстановления эластичности курса рубля по цене на нефть

Показатель	Значение на 31.08.2016	Значение на 29.07.2016	Изменение за Август 2016	Среднее за Август 2016	Среднее за Июль 2016
USDRUB_TOM, руб.	65,32	66,04	-1,1%	64,92	64,40
Оборот торгов по USDRUB_TOM на Московской Бирже, млрд долл. США	3,5	4,6	-22,5%	3,5	3,5
Brent, долл. США	47,04	42,46	10,8%	47,16	46,53
Вмененная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	14,2	16,3	-2,10	14,6	16,1
Реализованная волатильность USDRUB 1 мес., п.п.	11,6	13,6	-2,05	14,4	18,1
Вмененная волатильность Brent 1 мес., п.п.	35,8	39,1	-3,32	36,1	36,9
Реализованная волатильность Brent 1 мес., п.п.	34,6	38,3	-3,71	34,3	44,9
Индекс курса доллара США DXY, пунктов	96,0	95,5	0,5%	95,4	96,5

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

Рисунок 3

В августе 2016 г. банки увеличили объемы покупок корпоративных облигаций на первичном рынке



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

Источники: Московская Биржа, расчеты Банка России.

Таблица 5

Из-за возросшего спроса банков на корпоративные облигации их доходность снижалась быстрее доходности ОФЗ

## Индикаторы фондового рынка

Сегмент	Индикатор	Значение на 31.08.16*	Изменение**		Среднее за 2016 г.*
			За месяц	С начала года	
Рынок акций	Индекс ММББ	1971,59	1,4	11,9	1847,3
	Индекс РТС	950,25	2,4	25,5	836,2
Рынок облигаций	ОФЗ	8,59	-24,0	-128,0	9,6
	Корп. облиг.	9,93	-33,0	-164,0	11,1
	Пер. облиг.	9,65	-18,0	-181,0	10,9
Внешний рынок	Russia-43	4,66	-27,1	-138,4	5,6
	UST-10	1,58	12,7	-71,4	1,8
Индикаторы склонности к риску	RTSVX	25,8	0,1	-8,4	37,8
	EMBI+ Russia	193,0	-23,0	-50,0	240,3
	EMBI+ EM	350,5	-23,8	-59,6	410,7
	CDS	220,3	-19,0	-88,0	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.