



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 21

Ноябрь 2017

Ликвидность  
банковского сектора  
и финансовые рынки

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных:

в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»\* – 05.12.2017;

в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 30.11.2017.

\* 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 ноябре 2017 г. это период с 08.11.2017 по 05.12.2017.

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](mailto:svc_analysis@cbr.ru).

## Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки: факты, оценки, комментарии (ноябрь 2017 г.)

- В ноябре к увеличению структурного профицита ликвидности привели растущие в последние месяцы бюджетные расходы.
- Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2017 года был повышен до 2,2-2,6 трлн рублей в связи с приобретением Банком России в декабре дополнительного выпуска обыкновенных акций ПАО Банк «ФК Открытие», а также с другими операциями в рамках мер по повышению финансовой устойчивости ПАО «БИНБАНК» и ПАО «Промсвязьбанк».
- Краткосрочные ставки МБК формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора Банка России, однако спред к ключевой ставке сузился. Это было связано с адаптацией банковского сектора к росту структурного профицита ликвидности в последние месяцы. Спрос отдельных банков на ликвидность несколько увеличился в результате оттока клиентских депозитов и снижения задолженности по операциям Федерального казначейства, в то время как предложение ликвидности на рынке сократилось вследствие более активного участия банков в депозитных аукционах Банка России.
- Ситуация на валютном и фондовом рынках определялась преимущественно колебаниями глобального спроса на риск. Несколько большее ослабление рубля в середине месяца по сравнению с валютами других стран с формирующимися рынками было связано со снижением мировых цен на нефть.
- Кривая доходности ОФЗ приобрела возрастающую форму, что было связано с крупными покупками облигаций со стороны коллективных инвесторов и, вероятно, не являлось признаком существенного изменения ожиданий участников рынка.
- Участники облигационного и денежного рынков ожидали снижения ключевой ставки на заседании Совета директоров Банка России в декабре, однако на более длительном горизонте их прогнозы различаются.

### Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В ноябре 2017 г. в банковском секторе сохранялся структурный профицит ликвидности. Приток средств в банки сформировался в значительной степени за счет крупных операций по возврату НДС и растущих в последние месяцы бюджетных расходов. Сохраняющиеся большие налоговые поступления были использованы в том числе для финансирования расходов бюджета, а потому по итогам месяца не оказали значимого влияния на уровень структурного профицита ликвидности.

В ноябрьском периоде усреднения обязательных резервов краткосрочные ставки в сегменте МБК денежного рынка по-прежнему формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора Банка России, но спред к ключевой ставке сузился. Это было связано с некоторым ростом спроса на ликвидность со стороны крупных банков для за-

мещения сниженной ими задолженности по депозитам Федерального казначейства (далее – ФК), а также значительными налоговыми платежами клиентов в конце месяца. С другой стороны, сокращению предложения на рынке способствовали отток клиентских депозитов у ряда банков-кредиторов и более активное участие кредитных организаций в депозитных аукционах Банка России. Последнее свидетельствует о продолжающейся адаптации банков к существенному росту структурного профицита ликвидности, происходившему в предшествующие месяцы<sup>1</sup>.

Отрицательный спред между ставками по привлечению рублевой ликвидности в сегментах валютный своп и МБК в ноябре увеличился. Расширению базиса способствовало увеличение

<sup>1</sup> См. информационно-аналитические комментарии «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки. № 19. Сентябрь 2017» и «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки. № 20. Октябрь 2017».

Рисунок 1

В ноябрьском периоде усреднения краткосрочные ставки МБК по-прежнему формировались преимущественно в нижней половине процентного коридора Банка России, но спред к ключевой ставке сузился



Источник: расчеты Банка России.

длинных позиций нерезидентов по рублю. Кроме того, банки, испытывающие потребность в валютной ликвидности, сохраняли значительные объемы рублевого кредитования в данном сегменте денежного рынка. Некоторую поддержку ставкам в сегменте валютных свопов оказали операции банков, обслуживающих экспортеров: они нарастили кредитование нефинансовых организаций, увеличив заимствования рублей под залог валюты.

В декабре 2017 г. ожидается рост структурного профицита ликвидности в банковском секторе. Традиционно последний месяц года характеризуется весьма высокой волатильностью динамики факторов формирования ликвидности. В отдельные дни вероятны как существенные притоки, так и оттоки денежных средств из банков. Росту спроса на ликвидность могут способствовать снижение задолженности кредитных организаций по депозитам ФК и региональных бюджетов, а также налоговые платежи клиентов. Однако ближе к концу года значительная часть этих средств снова вернется в банки в виде бюджетных расходов. Основной приток ликвидности в банковский сектор по итогам месяца будет связан с финансированием бюджетных расходов в том числе с использованием средств Резервного фонда. Однако его влияние на профицит будет несколько снижено сезонным ростом спроса кредитных организаций на наличные деньги для пополнения касс и банкоматов перед новогодними праздниками.

Рост оборотов в декабре в том числе по клиентским операциям создает значительную неопределенность для банков относительно их

собственной позиции по ликвидности. Как следствие, кредитные организации предпочитают размещать избыточные средства на недельных депозитных аукционах Банка России, которые позволяют им сохранить большую гибкость в управлении остатками на их корсчетах по сравнению с более долгосрочными купонными облигациями Банка России (далее – КОБР). В начале 2018 г. по мере роста определенности относительно ситуации с ликвидностью вероятно увеличение вложений банков в КОБР.

Таблица 1

В ноябре 2017 г. на приток средств в банки повлияли сезонно увеличившиеся бюджетные расходы

(трлн руб.)	Ноябрь 2017 г.	Январь – ноябрь 2017 г.	2017 г. (оценка)	2018 г. (прогноз)
<b>1. Факторы формирования ликвидности (предложение)</b>				
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,2	2,3	[3,4; 3,6]	[1,2; 1,5]
- изменение наличных денег в обращении	0,1	1,8	[3,4; 3,6]	[1,6; 1,8]
- интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,0	0,0	-0,5	[-0,4; -0,3]
- регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,1	0,5	0,5	-
<b>2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов) (спрос)</b>	0,0	0,0	[0,2; 0,4]	[0,0; 0,1]
<b>3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР</b>	0,2	1,1	[1,9; 2,2]	[1,2; 1,4]
<b>4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 – 1)</b>	0,0	-1,2	[-1,2; -1,1]	0,0
<b>Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)</b>		-1,5	[-2,6; -2,2]	[-4,1; -3,5]

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

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 2

**Ожидания по инфляции изменились незначительно**

Индикатор ожиданий (% годовых)	Ноябрь 2017 г.	Октябрь 2017 г.	Справочно: факт на 30.11.17*
	на конец месяца		
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	7,7	8,0	8,24
Ожидания средней ставки RUONIA на конец 2017 г. из ОФЗ-ПК	8,0	8,1	
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 6 лет из доходности ОФЗ-ИН	3,4 – 3,9	3,3 – 3,8	2,5

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

Источник: расчеты Банка России.

**Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2017 г. был повышен с 1,8-2,3 до 2,2-2,6 трлн рублей.** Это было связано с приобретением Банком России в декабре дополнительного выпуска обыкновенных акций ПАО Банк «ФК Открытие» на сумму 456,2 млрд руб. и операциями по предоставлению ПАО «БИНБАНК» и ПАО «Промсвязьбанк» ликвидности в рамках мер по повышению их финансовой устойчивости. При этом в обновленном прогнозе учтено также досрочное погашение части задолженности отдельными кредитными организациями по ранее предоставленным средствам в рамках аналогич-

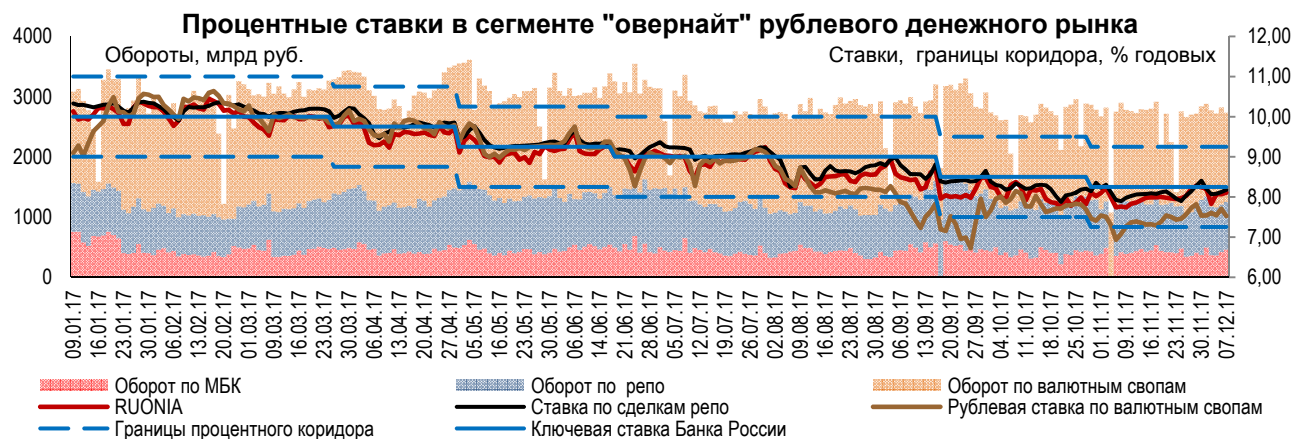
ных операций. Банк России, как и ранее, будет абсорбировать избыточные средства, увеличивая лимиты на своих депозитных аукционах и выпуская КОБР. Это, в свою очередь, позволит ограничить влияние структурного профицита ликвидности на макроэкономические показатели и рыночные ставки.

**Сложившаяся в ноябре динамика ставок и доходностей показывает, что участники денежного и облигационного рынков ожидали снижения ключевой ставки на заседании Совета директоров Банка России в декабре.** Однако на более длительном горизонте их ожидания различаются: первые ожидают снижения ставки в первом квартале 2018 г., в то время как вторые – сохранения ее на текущем уровне.

**Инфляционные ожидания участников рынка, извлеченные из ОФЗ-ИН, изменились незначительно.** Их увеличение на 10 б.п. (в среднем за месяц) в основном было связано с ростом доходности ОФЗ из-за оттока средств нерезидентов в середине ноября. Ближе к концу месяца, по мере улучшения конъюнктуры рынка государственных облигаций, ожидания практически вернулись к уровню октября.

Рисунок 2

В ноябре 2017 г. спред однодневных рублевых ставок рынка МБК к ключевой ставке Банка России сузился



Источник: расчеты Банка России.

**Валютный и фондовый рынки**

**В ноябре ситуация на валютном и фондовом рынках продолжала определяться преимущественно глобальным спросом на риск.** Так, в первой половине месяца наблюдалась распродажа активов стран с формирующимися рынками из-за ожиданий более быстрого ужесточения денежно-кредитной политики в США на фоне новостей о налоговой реформе и предстоящей смене главы ФРС США. Кроме того, в этот период наблюдался значительный рост доход-

ностей государственных облигаций в США. Во второй половине месяца ситуация нормализовалась, и многие активы стран с формирующимися рынками отыграли падение. Этому отчасти способствовало выступление действующей главы ФРС США Д. Йеллен, которая предостерегла от слишком резкого ужесточения политики регулятора.

**Рубль ослаб несколько сильнее валют других стран с формирующимися рынками,** что объясняется его более существенным укреплением в октябре, а также снижением ми-



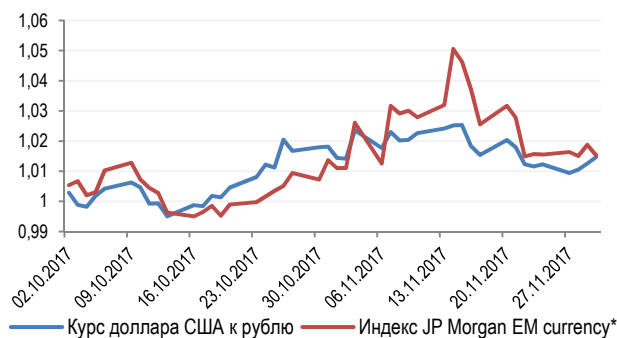
ровых цен на нефть в первой половине ноября. Основное влияние на курс рубля оказывали операции иностранных инвесторов.

**Спрос на ОФЗ со стороны иностранных инвесторов также определялся внешними факторами.** В целом он был ниже, чем в октябре, однако на последнем ноябрьском аукционе Минфина России (29.11) нерезиденты проявили очень высокую активность, выкупив 60% размещенных бумаг. По итогам месяца объем их нетто-покупок на биржевом рынке по сравнению с октябрём снизился незначительно (с 14,2 до 13,3 млрд руб.), однако с учетом предварительных данных по внебиржевым сделкам совокупное снижение портфеля нерезидентов, по оценке, составило около 10 млрд руб. (менее 0,5% от его объема).

**В ноябре кривая доходности ОФЗ приняла полностью возрастающую форму.** Это произошло из-за существенного снижения доходностей облигаций на короткие сроки. Нормализация формы кривой произошла слишком быстро (в течение недели), чтобы это можно было связать с фундаментальными факторами или изменением ожиданий. Согласно данным по операциям инвесторов на Московской бирже, в период нормализации кривой крупные покупки осуществляли несколько коллективных инвесторов. Возможно, они размещали временно свободные средства в надежные короткие инструменты, чтобы потом инвестировать в более подходящие длинные бумаги. Аналогичная ситуация наблюдалась весной 2017 г., когда инвертированность кривой доходности ОФЗ также заметно снизилась под влиянием покупок коллективных инвесторов. Несмотря на временный характер факторов, способствовавших нормализации формы кривой, ожидается сохранение ее формы и в дальнейшем, поскольку короткие выпуски

все еще выглядят недооцененными при текущих ожиданиях снижения ключевой ставки. При этом снижение доходностей длинных выпусков будет ограниченным в связи с тем, что они менее чувствительны к снижению ключевой ставки, а временная премия достаточно инерционна.

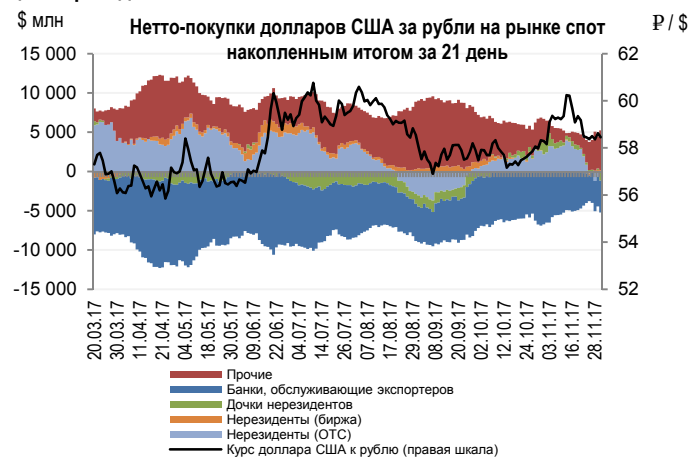
Рисунок 3  
Рубль ослаб несколько сильнее валют других стран с формирующимися рынками



\* Индекс JP Morgan Emerging Markets Currency – индекс отражающий динамику валют стран с формирующимся рынком.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 4  
Основное влияние на курс рубля в ноябре оказывали операции нерезидентов



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 3

**В ноябре 2017 г. в банковском секторе сохранялся структурный профицит ликвидности**

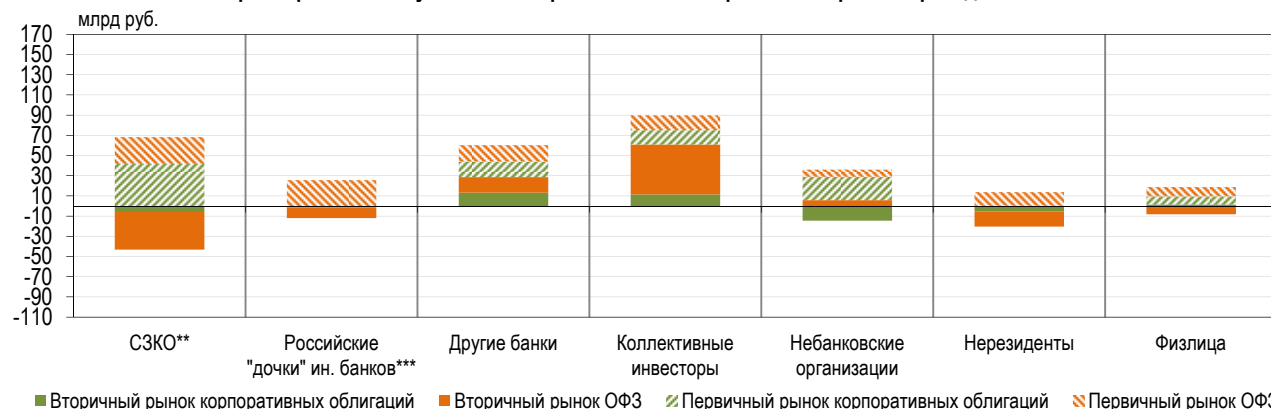
(на начало дня, трлн руб.)	01.12.2017	01.11.2017	01.01.2017
<b>Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,7</b>
<b>Стандартные инструменты денежно-кредитной политики Банка России</b>			
<b>Требования Банка России к кредитным организациям</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>
• 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	0,0	0,1	1,0
- операции репо и «валютный своп»	0,0	0,0	0,6
- обеспеченные кредиты	0,0	0,0	0,4
<b>Требования кредитных организаций к Банку России</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>
• Депозиты	1,5	1,4	0,8
- на аукционной основе	1,4	1,1	0,4
- по фиксированной процентной ставке	0,1	0,2	0,4
• ОБР	0,3	0,3	0,0
<b>Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной политики Банка России*</b>			
• 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 5

**Коллективные инвесторы нарастили покупки ОФЗ на фоне снижения спроса со стороны нерезидентов\***



\* На графике приведены объемы покупки облигаций различными типами инвесторов на первичном и вторичном биржевых рынках в ноябре 2017 года. Для вторичного рынка даны нетто-покупки (покупки минус продажи).

Без учета облигаций Роснефти.

\*\* Системно значимые кредитные организации.

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

Источники: Московская Биржа, расчеты Банка России.

Таблица 4

Несмотря на сокращение спроса со стороны нерезидентов, доходность ОФЗ снизилась благодаря покупкам внутренних инвесторов

Индикаторы фондового рынка					
Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 30.11.17*	Изменение**		Среднее значение за 2016 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММВБ	2100,6	1,8	2,9	1934,7
	Индекс РТС	1131,6	1,6	0,7	918,7
Рынок облигаций	ОФЗ	7,48	-6,0	2,2	9,1
	Корп. облиг.	8,14	13,0	-8,7	10,5
	Рег. облиг.	7,98	14,0	-5,2	10,2
Внешний рынок	Russia-43	4,83	-5,8	3,8	5,2
	UST-10	2,41	3,1	-0,3	1,8
Индикаторы склонности к риску	RVI	17,6	0,8	2,3	32,3
	EMBI+ Russia	152,0	-5,0	3,4	212,6
	EMBI+ EM	336,0	12,2	25,9	384,4
	CDS	127,2	-2,2	3,1	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.