



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 31

Сентябрь 2018

Ликвидность  
банковского сектора  
и финансовые рынки

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных:

в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»\* – 09.10.2018;

в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 28.09.2018.

\* 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 сентябре 2018 г. это период с 05.09.2018 по 09.10.2018.

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 (сентябрь 2018 г.)

- По итогам сентября структурный профицит ликвидности несколько снизился на фоне приостановки покупки Банком России иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках реализации бюджетного правила.
- Спред ставок МБК к ключевой ставке Банка России несколько расширился на фоне временного изменения структуры операций на денежном рынке отдельных крупных участников.
- Ситуация с валютной ликвидностью несколько улучшилась на фоне увеличения поступлений по текущему счету платежного баланса и приостановки покупки валюты в рамках реализации бюджетного правила.
- Ситуация на российском финансовом рынке в сентябре стабилизировалась. Этому способствовали следующие факторы: восстановление спроса на активы стран с формирующимися рынками, рост мировых цен на нефть, а также решения Банка России повысить ключевую ставку и продлить приостановку покупок валюты в рамках бюджетного правила до конца 2018 года.
- Повышение Банком России ключевой ставки в сентябре оказалось для многих участников рынка неожиданным, на этом фоне прогнозируемая ими траектория ключевой ставки на горизонте одного года сместилась вверх на 25-50 б.п.

### Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В сентябре величина структурного профицита ликвидности несколько снизилась на фоне приостановки покупки Банком России иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила<sup>1</sup>. Крупные налоговые платежи клиентов со счетов банков на бюджетные счета в Банке России в части дополнительных нефтегазовых бюджетных доходов, полученных при фактической цене на нефть марки «Юралс» значительно выше 40 долл. США за баррель, не компенсировались рыночными операциями по покупке валюты в эквивалентном объеме. Увеличению потребности банков в ликвидности также способствовал рост величины обязательных резервов, которые банки должны поддерживать в Банке России, в результате повышения нормативов обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций в иностранной валюте<sup>2</sup>.

Некоторому притоку ликвидности способствовал рост задолженности банков по депозитам и

репо Федерального казначейства (ФК). Основной объем средств банки привлекают на длительные сроки, однако в конце сентября временно возрос спрос со стороны отдельных банков и на однодневные репо ФК (рис. 3 и 4).

Спред краткосрочной ставки в сегменте МБК к ключевой ставке Банка России расширился с 17 до 24 б.п. (рис. 5). Это было связано со снижением рыночного спроса на рублевую ликвидность со стороны отдельных крупных участников и формированием временного избытка ликвидности на рынке под влиянием следующих факторов. Большую часть месяца эти банки поддерживали высокую задолженность по кредитам Банка России постоянного действия, обеспеченным нерыночными активами, замещая свои заимствования на денежном рынке. При этом структура операций остальных участников рынка изменилась не сразу. В результате банки не увеличили объем размещения средств на недельных депозитных аукционах Банка России, а поддерживали высокие остатки на корсчетах большую часть периода усреднения обязательных резервов, что привело к временному снижению спроса на денежном рынке.

Налоговые платежи не оказали существенно повышательного давления на ставки в рассматриваемом периоде усреднения. Сохранению ставок МБК вблизи ключевой в течение сентября, как и ранее, способствовало проведение Банком России депозитных аукционов «тонкой настрой-

<sup>1</sup> Подробнее см. информационно-аналитический комментарий «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки. №30. Август 2018») и комментарий Банка России по операциям в рамках бюджетного правила от 14 сентября 2018 года.

<sup>2</sup> См. пресс-релиз Банка России от 23 июля 2018 г. «Об изменении нормативов обязательных резервов».

ки». На горизонте ближайших месяцев сужению спреда может способствовать сокращение структурного профицита ликвидности (табл. 2) на фоне приостановки покупки иностранной валюты Банком России в рамках реализации бюджетного правила.

По итогам сентябрьского периода усреднения спред между ставкой в сегменте МБК и ставкой по валютному свопу сузился, свидетельствуя о некотором улучшении ситуации с валютной ликвидностью. Притоку валюты в банковский сектор способствовало сохранение высоких поступлений по текущему счету платежного баланса, которые не были компенсированы покупками иностранной валюты Банком России на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила. При этом в начале сентября наблюдалось существенное временное расширение спреда ставок МБК и валютный своп и рост спроса на операции валютный своп по предоставлению иностранной валюты Банка России. Причиной этого стало сокращение рыночного предложения валюты на фоне снижения запасов валютной ликвидности у ряда крупных банков, связанное с изменением структуры их клиентских операций. При этом данный отток валюты носил локальный характер и был позднее компенсирован притоком валютных депозитов у других банков.

Оценка структурного профицита ликвидности на конец 2018 г. осталась неизменной по сравнению с прогнозом, представленным в предыдущем выпуске, и составила 1,7-2,1 трлн рублей (табл. 2).

В сентябре Банк России принял решение повысить ключевую ставку, что стало для многих участников рынка неожиданным. В результате ожидаемая ими траектория ключевой ставки на горизонте одного года сместилась вверх на 25-50 б.п. При этом рыночные котировки ряда инструментов свидетельствуют об ожиданиях повышения ставки на 50-75 б.п в ближайшие 12 месяцев.

Таблица 1

**Ожидаемая траектория ставок из рыночных инструментов заметно выросла**

1. Ожидания из рыночных индикаторов* ставка (инструмент)	Январь 2019 г.	Апрель 2019 г.	Июль 2019 г.
- MosPrime 3М (из FRA)	8,86 (6,13)	7,73 (7,94)	8,08 (8,29)
- RUONIA (из ROISfix)	7,93 (7,53)	8,35 (7,62)	8,35 (7,62)
- RUONIA (из фьючерсов)	7,86 (7,58)	8,10 (7,62)	8,20 (7,71)
2. Ожидания аналитиков по ключевой ставке*	На 31.12.2018	На 31.03.2019	На 31.06.2019
- Опрос Bloomberg	7,5 (7,13)	7,5 (7,25)	7,38 (7,0)
- Опрос Reuters	7,5 (7,25)	7,5 (7,25)	7,5 (7,25)
3. Вмененный уровень инфляции из ОФЗ-ИН (до 16.08.2023)		5,27 (5,16)	

\* В скобках приведены значения на конец предыдущего месяца.

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 2

**Прогноз величины структурного профицита повышен в связи с учетом фактических данных за сентябрь**

(трлн руб.)	Сентябрь 2018 г.	Январь-сентябрь 2018 г.	2018 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)	-0,2	0,8	[-0,2; 0,1]
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	-0,2	0,7	[0,2; 0,4]
- изменение наличных денег в обращении	0,0	-0,3	[-0,8; -0,7]
- интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота**	0,1	0,5	0,5
- регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	-0,1	-0,1
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов) (спрос)	0,2	0,1	[0,3; 0,4]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	0,0	1,0	[-0,7; -0,2]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 - 1)	0,4	0,3	[0,0; 0,1]
<b>Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)</b>		-3,1	[-2,1; -1,7]

\* Включая операции по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации бюджетного правила, расчеты по операциям Банка России "валютный своп" по продаже долларов США за рубли и прочие операции.

\*\* Прогнозные значения показателя соответствуют фактическому объему проведенных операций.

Источник: расчеты Банка России.

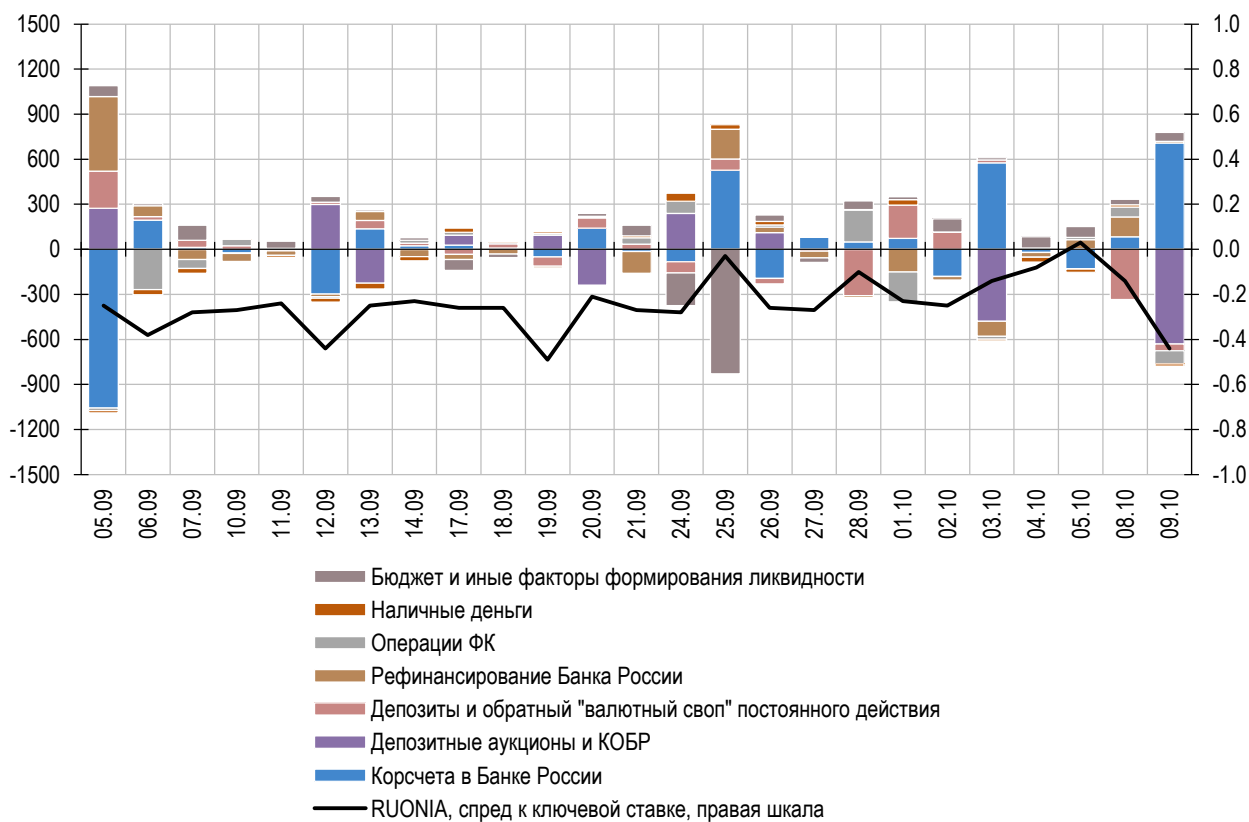
Рисунок 1

В сентябре 2018 г. произошел отток средств из банков по бюджетному каналу на фоне приостановки покупки Банком России иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила

млрд руб.

Изменение баланса Банка России и ставок денежного рынка (за день)

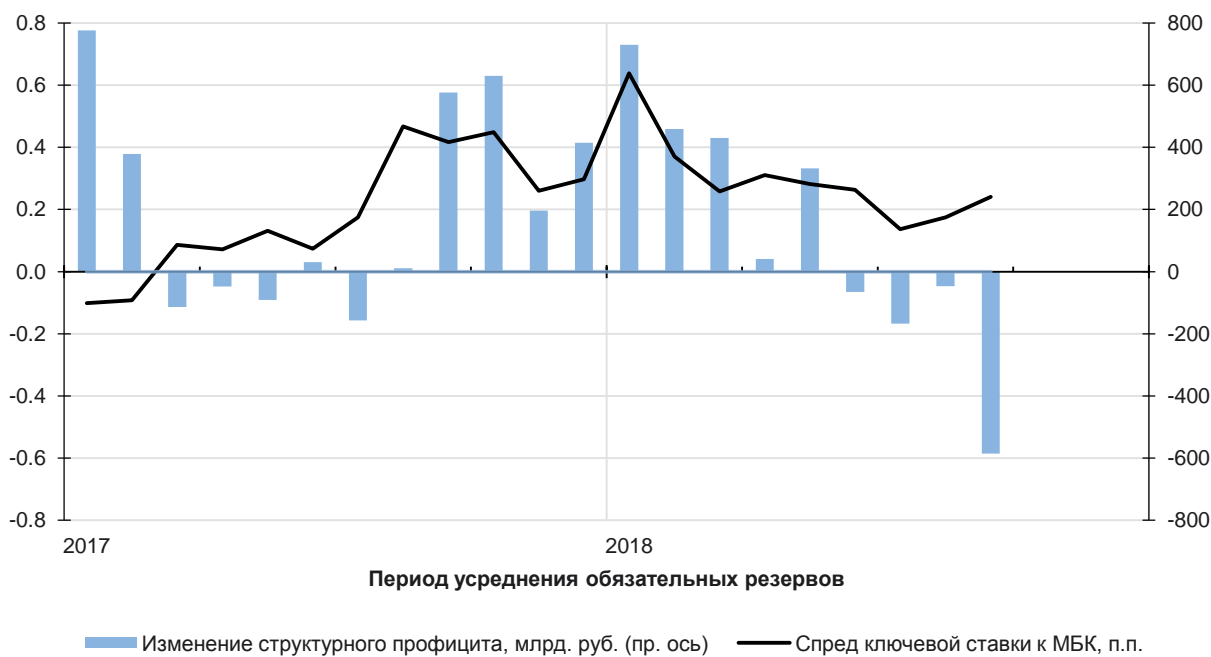
п.п.



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 2

В последующие месяцы сужению спреда ставки МБК к ключевой может способствовать сокращение структурного профицита ликвидности



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 3

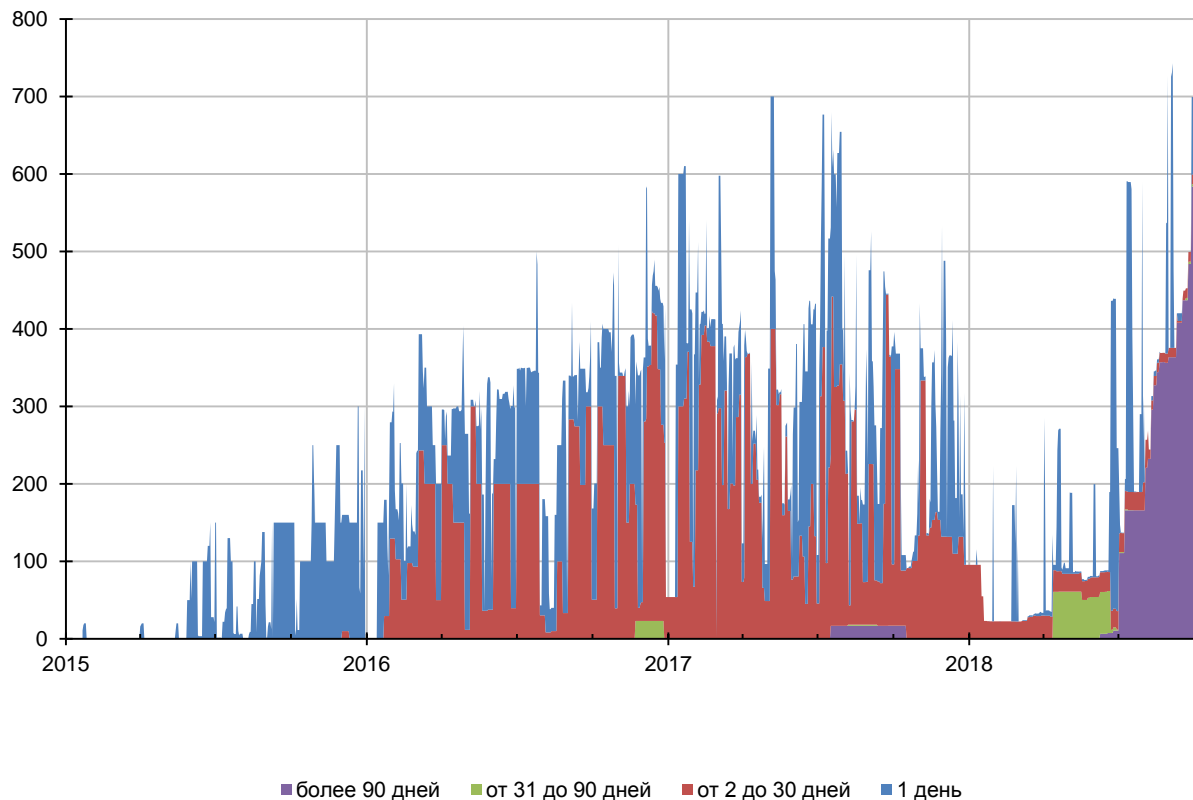
Банки привлекают средства преимущественно по долгосрочным операциям Федерального казначейства  
млрд руб.



Источник: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

Рисунок 4

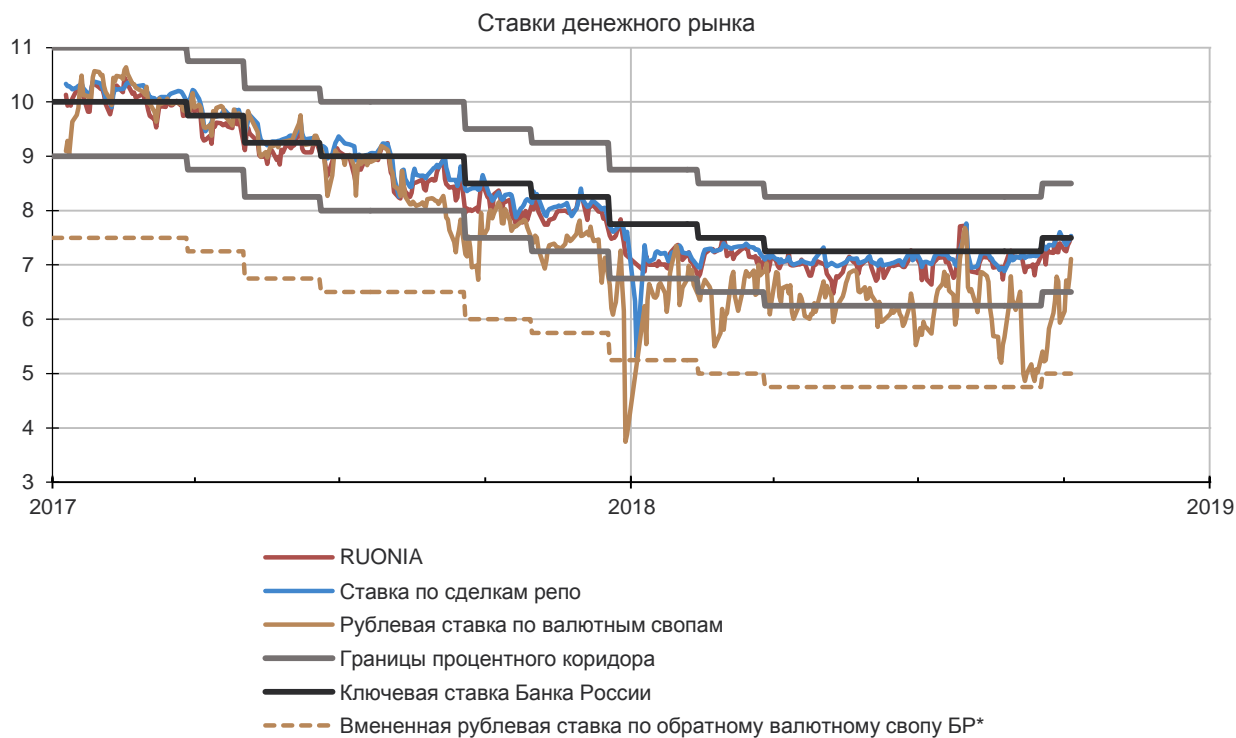
Задолженность банков по операциям репо с Федеральным казначейством  
млрд руб.



Источник: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

Рисунок 5

В сентябрьском периоде усреднения спред ставок МБК к ключевой ставке Банка России несколько расширился

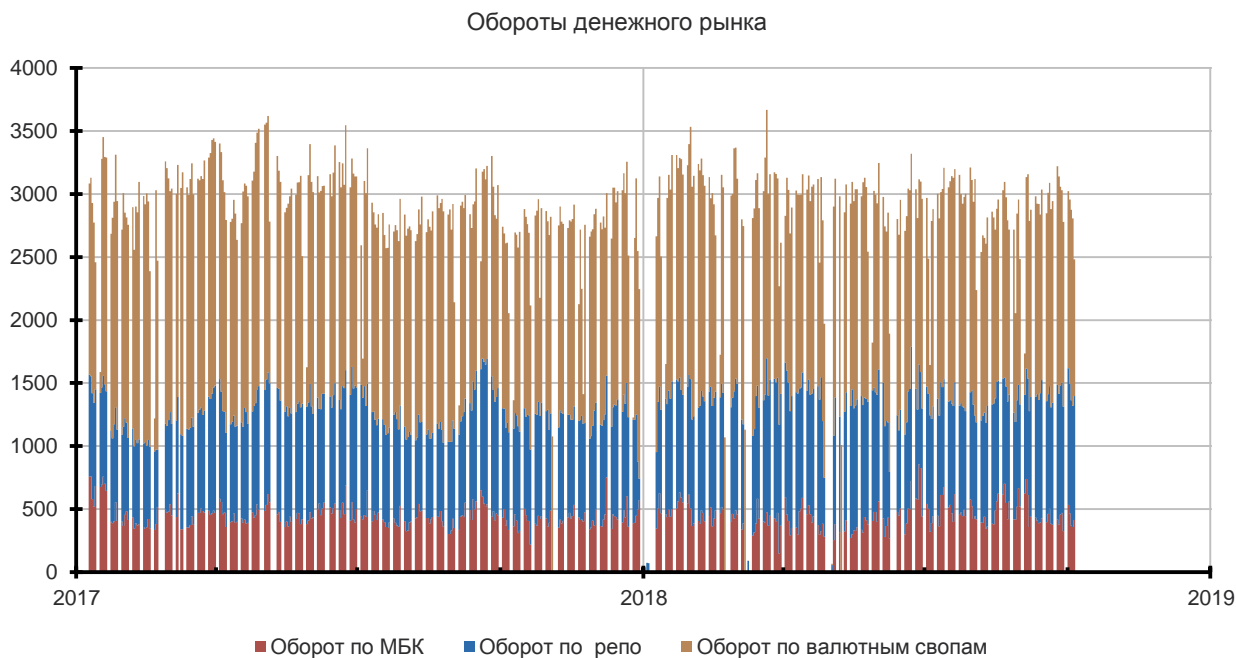


\* Вмененная ставка = ставка размещения рублей – ставка заимствования валюты + LIBOR  
 (с 19.12.2016: ключевая ставка – 1 п.п. - (LIBOR + 1.5 п.п.) + LIBOR = ключевая ставка - 2.5 п.п.)

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 6

Обороты на денежном рынке оставались стабильными



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 3

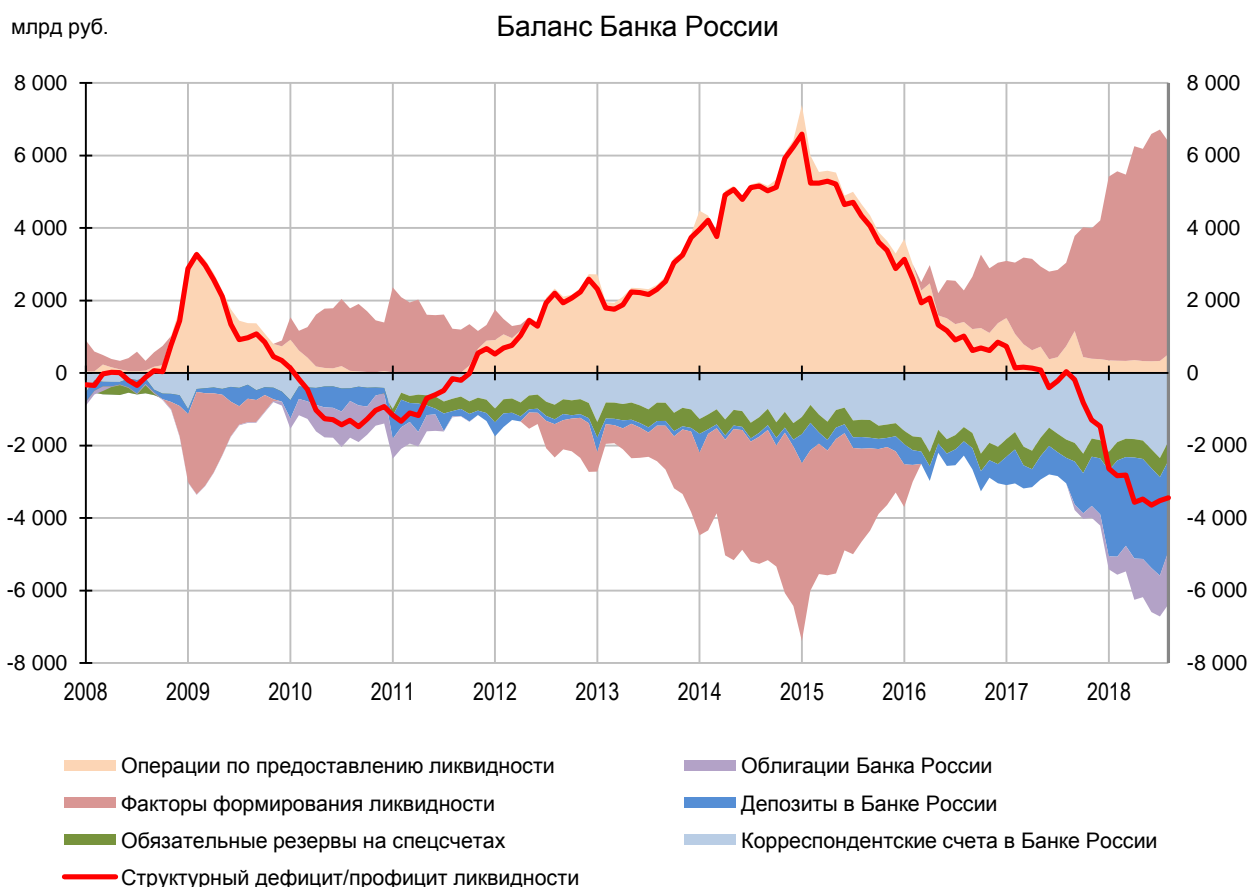
**В сентябре 2018 г. структурный профицит ликвидности банковского сектора снизился**

(на начало дня, трлн руб.)	01.10.2018	01.09.2018	01.01.2018
<b>Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности</b>	<b>-3,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,6</b>
<b>Стандартные инструменты денежно-кредитной политики Банка России</b>			
<b>Требования Банка России к кредитным организациям</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
• Операции на аукционной основе	0,0	0,0	0,0
- операции репо и «валютный своп»	0,0	0,0	0,0
- обеспеченные кредиты	0,0	0,0	0,0
• Операции по фиксированным процентным ставкам	0,4	0,0	0,0
- операции репо и «валютный своп»	0,0	0,0	0,0
- обеспеченные кредиты	0,4	0,0	0,0
<b>Требования кредитных организаций к Банку России</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>2,7</b>
• Депозиты	2,3	2,3	2,4
- на аукционной основе	1,8	2,1	2,1
- по фиксированной процентной ставке	0,5	0,2	0,2
• ОБР	1,5	1,4	0,4
<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	0,1

\* 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



Источник: расчеты Банка России.



## Валютный и фондовый рынки

**В сентябре ситуация на российском финансовом рынке стабилизировалась за счет действия как внешних, так и внутренних факторов.** К внешним факторам можно отнести рост мировых цен на нефть и постепенное восстановление спроса на рискованные активы, связанное с улучшением ситуации в Турции и Аргентине. Решения центральных банков этих стран значительно повысили ключевые ставки, приостановило падение курсов национальных валют и способствовало снижению риск-премий. Среди внутренних факторов основными стали решения Банка России повысить ключевую ставку и приостановить покупки валюты в рамках бюджетного правила до конца 2018 года.

**Валютный курс.** Курс рубля значительно снизился в начале месяца (до 70,5 рублей за доллар 10 сентября), но затем более чем отыграл эти потери. По итогам месяца рубль показал более сильную динамику, чем валюты других СФР, укрепившись на 3,1% против 1,7% в среднем по валютам других СФР. Дополнительную поддержку рублю в этот период оказало снижение спроса на валюту со стороны иностранных инвесторов, которые постепенно восстанавливали длинные позиции по рублю на рынке валютных свопов.

**Страновая риск-премия.** CDS-спред России после достижения локального максимума в начале сентября начал снижаться и к концу месяца составил 143 б.п. За месяц снижение

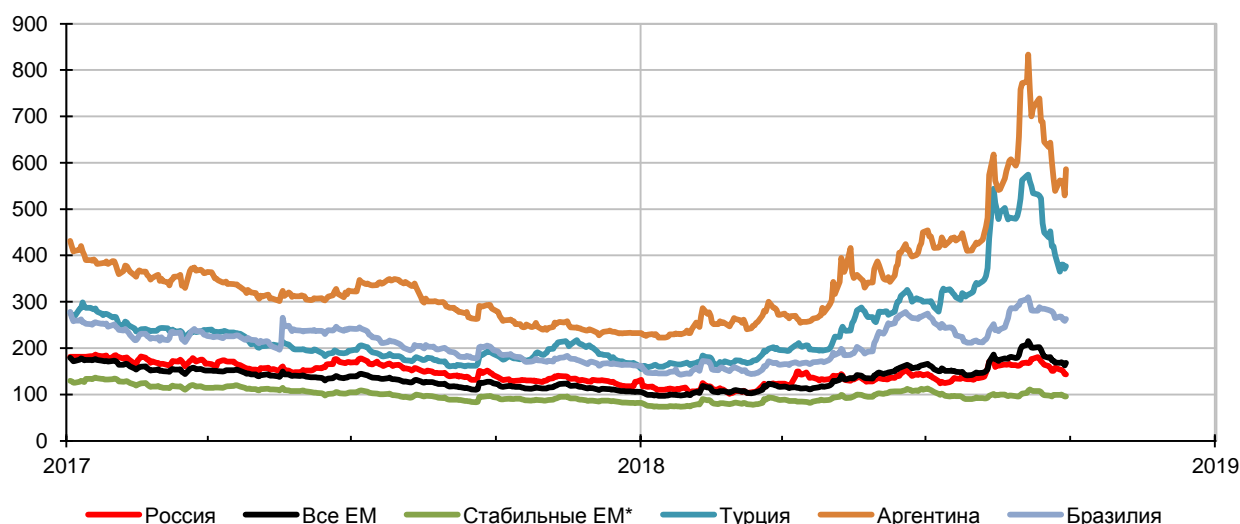
составило 24 б.п., в то время как средняя премия по другим странам с формирующимися рынками (далее – СФР) (за исключением Турции, Аргентины и Бразилии) снизилась на 8 б.п. Разницу в динамике CDS-премий между Россией и большинством других СФР можно объяснить стабилизацией ситуации на российском валютном рынке, ростом мировых цен на нефть и некоторым снижением остроты санкционной риторики.

**ОФЗ.** На рынке государственных облигаций, несмотря на продолжившиеся нетто-продажи бумаг со стороны иностранных инвесторов (около 45 млрд руб по биржевым данным), доходности ОФЗ по итогам месяца снизились. Доходность 10-летних ОФЗ на конец месяца составила 8,66% (-14 б.п.), а спред между 2-летними и 10-летними облигациями практически не изменился. Весь объем, проданный нерезидентами, выкупили коллективные инвесторы.

**Акции.** Индекс Мосбиржи вырос на 5,5% в рублях и на 9,1% долларах США, заметно опередив по этому показателю большинство СФР (рис. 9). Основной вклад в рост российских индексов внесли нефтедобывающие компании, на фоне роста мировых цен на нефть. Рост котировок обеспечили покупки со стороны локальных инвесторов, поскольку нерезиденты в сентябре были нетто-продавцами и сократили свои вложения в российские акции на 11 млрд рублей.

Рисунок 8

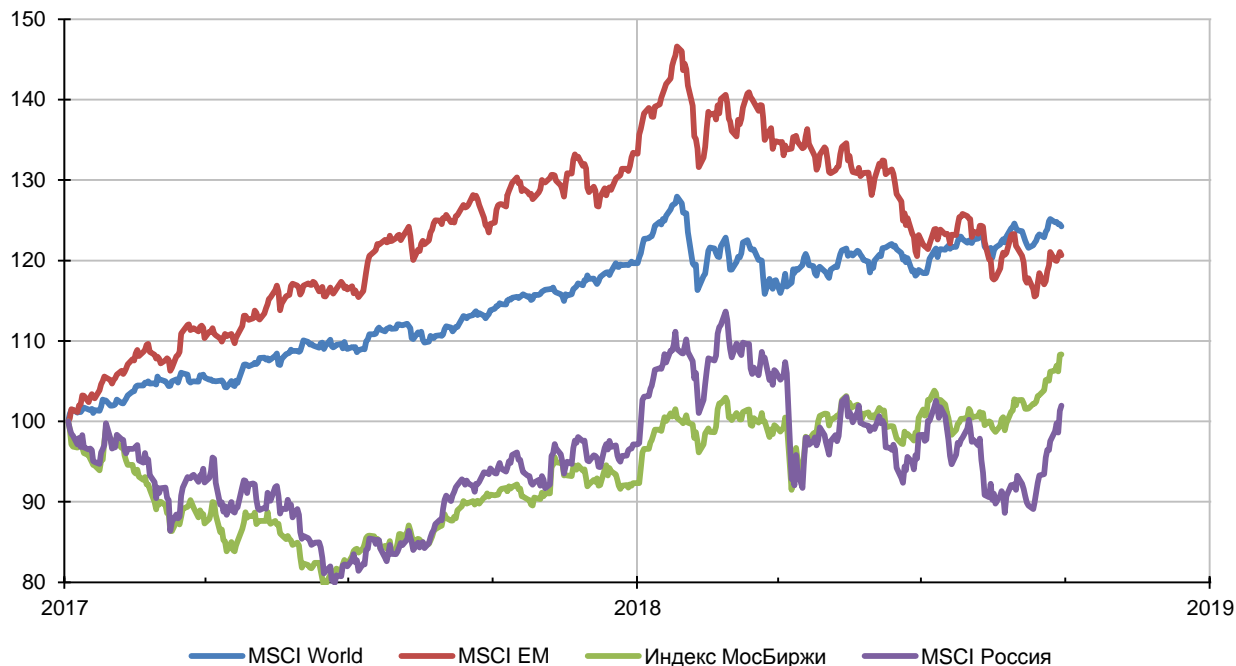
В сентябре наблюдалось снижение CDS-спредов в большинстве СФР, в том числе и в России



\* Средний CDS-спред, рассчитанный на основе CDS Китая, Индонезии, Панамы, Колумбии, Чили, Перу, Мексики, Малайзии и Филиппин  
Источник: Bloomberg, расчеты Банка России.

Рисунок 9

Индексы российских акций продемонстрировали существенный рост в сентябре



Источник: Bloomberg, расчеты Банка России.

Рисунок 10

Нерезиденты несколько увеличили длинные позиции по рублю

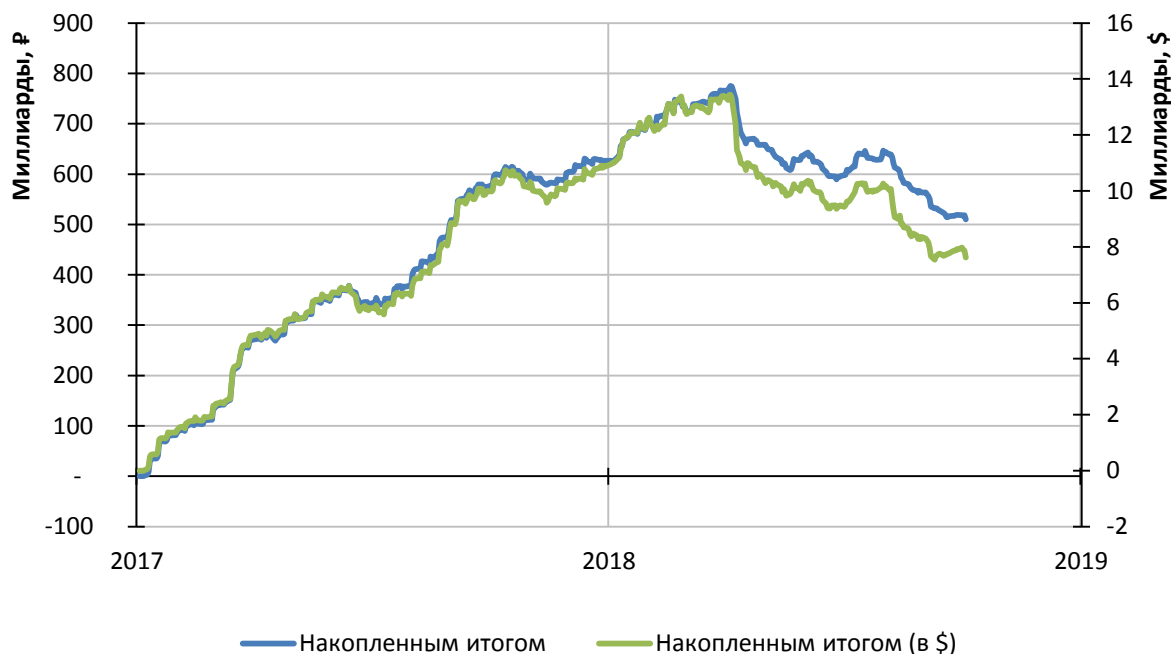


Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 11

Нерезиденты продолжили сокращать вложения в ОФЗ, что позволило коллективным инвесторам увеличить свою долю

### Нетто-покупки иностранных инвесторов на рынке ОФЗ (по биржевым данным)



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 4

В большинстве сегментов российского финансового рынка наблюдался рост котировок

Индикаторы фондового рынка					
Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 28.09.18*	Изменение**		Среднее значение за 2017 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММВБ	2475.4	5.5	3.7	2039,8
	Индекс РТС	1192.0	9.1	1.8	1101,9
Рынок облигаций	ОФЗ	8.23	-17.0	32.7	7,9
	Корп. облиг.	8.75	1.0	43.2	8,9
	Пер. облиг.	8.56	5.0	51.4	8,5
Внешний рынок	Russia-43	5.27	-10.4	6.2	4,9
	UST-10	3.06	20.1	10.4	2,3
Индикаторы склонности к риску	RVI	23.9	-0.8	0.8	21,3
	EMBI+ Russia	197.0	-28.0	-0.1	145,1
	EMBI+ EM	384.2	-51.8	2.8	326,6
	CDS	143.3	-24.3	5.7	156,0

\* 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.