



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 28

Июнь 2018

Ликвидность  
банковского сектора  
и финансовые рынки

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных:

в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»\* – 10.07.2018;

в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 29.06.2018.

\* 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 июне 2018 г. это период с 06.06.2018 по 10.07.2018.

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 (июнь 2018 г.)

- *За июнь 2018 г. уровень структурного профицита ликвидности несколько снизился. Это произошло в результате опережающего усреднения обязательных резервов отдельными банками, которые увеличили остатки средств на своих корсчетах в Банке России, снизив при этом объем размещения средств на депозитах.*
- *Рост потребности банков в ликвидности, в том числе для проведения крупных налоговых платежей клиентов в конце месяца, способствовал сужению спреда краткосрочных ставок в сегменте МБК к ключевой ставке Банка России.*
- *Ситуация с валютной ликвидностью, несмотря на некоторое ухудшение в июне, оставалась стабильной. Небольшое снижение ликвидных валютных активов банков было связано с сезонно низким притоком по текущему счету платежного баланса и при этом высоким объемом покупки валюты Минфином России, а также сокращением объемов вложений нерезидентов в ОФЗ.*
- *После июньского решения Банка России по ключевой ставке инвесторы существенно пересмотрели вверх свои прогнозы относительно будущей траектории ставок. Согласно опросам и рыночным индикаторам ожидаемый уровень ключевой ставки на конец года увеличился с 6,75-7,0% до 7,25% годовых.*
- *В июне наблюдалось снижение котировок в большинстве сегментов российского финансового рынка. Основная причина – общее снижение спроса на активы стран с формирующимися рынками.*

### Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

За июнь 2018 г. уровень структурного профицита ликвидности в банковском секторе несколько снизился. Отдельные банки для опережающего усреднения обязательных резервов увеличили остатки средств на своих корсчетах в Банке России (рост спроса на ликвидность), сократив при этом объем размещения средств на депозитах. Объем этих операций превысил приток средств в банки за счет факторов формирования ликвидности (рост предложения ликвидности). Так, поступление средств по бюджетным счетам не было значительным, поскольку сезонные бюджетные расходы, рост размещения средств Федеральным казначейством на банковские депозиты и по договорам репо, покупки валюты Минфином России, с одной стороны, и оттоки за счет больших налоговых перечислений клиентов банков по итогам месяца, с другой, частично сбалансировали друг друга. Кроме того, притоки по бюджетным счетам были в значительной степени компенсированы оттоком ликвидности за счет традиционного в период отпусков роста объема наличных денег в обращении по итогам месяца. **При этом прогноз уровня структурного профицита**

ликвидности на конец 2018 г. был сохранен Банком России на уровне 3,8-4,2 трлн рублей.

Спред краткосрочных ставок в сегменте МБК денежного рынка к ключевой ставке Банка России продолжил сужение на фоне продолжающейся адаптации банковского сектора к структурному профициту ликвидности. В конце июня поддержку ставкам оказал рост потребности банков в ликвидности для проведения крупных налоговых платежей клиентов, связанных с высокими мировыми ценами на нефть в предыдущем месяце. Вызванный этим значительный отток средств мог способствовать росту неопределенности для банков относительно объема их будущих платежей и формированию ими запаса ликвидности на своих счетах. Поэтому на следующем после уплаты налогов недельном депозитном аукционе Банка России предложение банков было ниже установленных лимитов. Это привело к увеличению остатков средств на корсчетах банков в Банке России и росту депозитов постоянного действия в течение операционной недели. Предложение в сегменте МБК денежного рынка также возросло, что способствовало некоторому расширению спреда ставок в этом сегменте к ключевой ставке. К концу

периода усреднения обязательных резервов ситуация нормализовалась на фоне восстановления предложения банков на депозитных аукционах Банка России и аукционах по размещению купонных облигаций Банка России.

**Ситуация с валютной ликвидностью в июне несколько ухудшилась, но в целом оставалась стабильной.** Спред краткосрочных ставок в сегментах МБК и валютных свопов к концу месяца расширился до 100 б.п. на фоне некоторого снижения объема высоколиквидных иностранных активов банковского сектора. Это снижение было обусловлено сезонным уменьшением притока по текущему счету платежного баланса, который оказался меньше объемов покупки валюты для Минфина России в рамках бюджетного правила. Еще одним фактором стало снижение нерезидентами вложений в ОФЗ при сохранении достаточно больших объемов длинных позиций по рублю в сегменте валютных свопов. При этом каких-либо значительных изменений в структуре участников рынка валютных свопов в июне не происходило.

**В июне инвесторы существенно пересмотрели вверх свои прогнозы относительно будущей траектории ставок.** Это было связано с решением Совета директоров Банка России в июне сохранить неизменной ключевую ставку и с комментарием в пресс-релизе, что денежно-кредитные условия близки к нейтральным. Согласно опросам и рыночным индикаторам, ожидаемый уровень ключевой ставки на конец 2018 г. увеличился с 6,75-7,0% до 7,25% годовых.

**Инфляционные ожидания, извлеченные из ОФЗ-ИН, также заметно возросли.** Инвесторы стали ожидать в среднем на 40 б.п. более высокую инфляцию на горизонте до 2023 года. Это могло быть связано с решением о повышении НДС. Однако следует отметить, что эта оценка может быть завышена из-за разной структуры инвесторов в ОФЗ-ИН и ОФЗ-ПД (подробнее см. информационно-аналитический комментарий «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки. № 26. Апрель 2018»).

Таблица 1

**За июнь 2018 г. структурный профицит ликвидности несколько снизился в результате увеличения остатков средств на корсчетах банков и снижения их депозитов**

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

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

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 2

## Ожидаемая траектория ставок заметно выросла

1. Ожидания из рыночных индикаторов* ставка (инструмент)	Август 2018 г.	Октябрь 2018 г.	Декабрь 2018 г.
- MosPrime 3М (из FRA)	7,33 (7,03)	7,29 (7,13)	7,31 (7,04)
- RUONIA (из ROISfix)	7,04 (6,96)	6,85 (6,86)	6,98 (6,66)
- RUONIA (из фьючерсов)	7,06 (6,97)	7,03 (6,84)	7,02 (6,84)
- RUONIA (из ОФЗ-ПК)			7,10 (7,22)
<b>2. Ожидания аналитиков по ключевой ставке*</b>			
		На 25.10.2018	На 31.12.2018
- Опрос Bloomberg		7,25 (7,0)	7,13 (6,75)
- Опрос Reuters		7,25 (7,0)	7,25 (6,75)
<b>3. Вмененный уровень инфляции из ОФЗ-ИН (до 16.08.2023)</b>			
		4,56 (4,18)	

\* В скобках приведены значения на конец предыдущего месяца.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 1

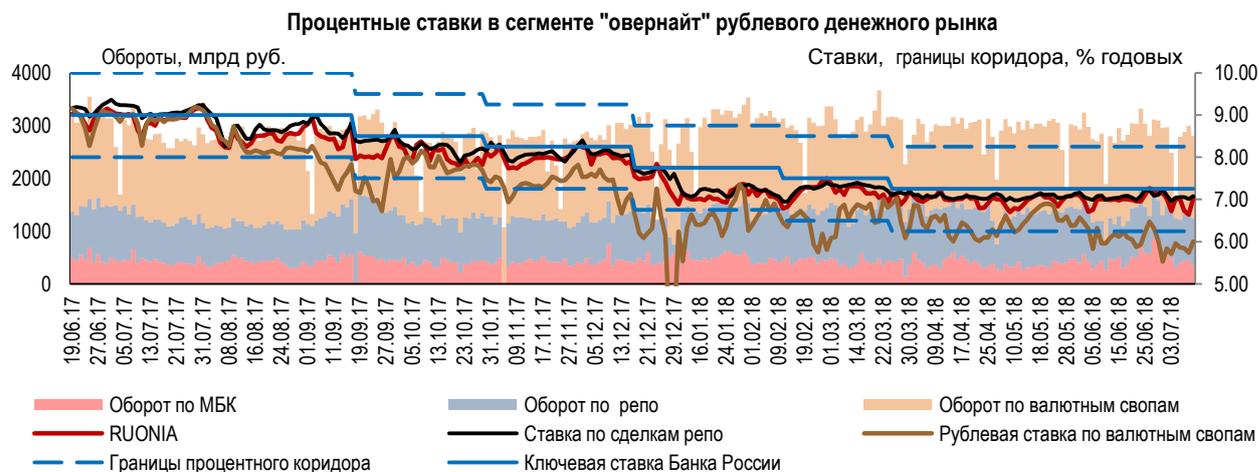
Поддержку ставкам денежного рынка оказал рост потребности банков в ликвидности для проведения крупных налоговых платежей клиентов



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 2

В июне 2018 г. спред однодневных рублевых ставок в сегменте МБК к ключевой ставке Банка России сузился



Источник: расчеты Банка России.

## Валютный и фондовый рынки

В июне наблюдалось снижение котировок в большинстве сегментов российского финансового рынка. Основным фактором стало общее снижение спроса на активы стран с формирующимися рынками (далее – СФР). Это было связано сразу с несколькими факторами. Во-первых, негативное влияние на настроения инвесторов оказывают разгорающиеся торговые войны. Во-вторых, растет привлекательность американских активов на фоне ускорения экономиче-

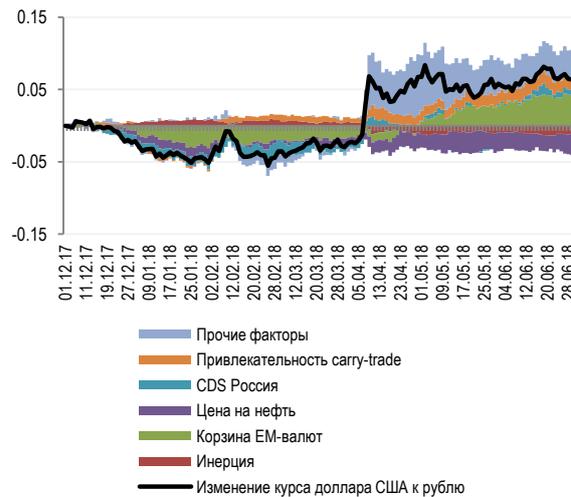
ского роста в США (и, как следствие, пересмотра ожиданий изменения ставки ФРС США) и замедления роста в других странах. Об этом, в частности, свидетельствует динамика индексов PMI. Кроме того, в последнее время под дополнительным давлением оказались страны с отрицательным сальдо текущего счета из-за одновременного оттока капитала и роста импорта в следствие повышения цен на нефть и укрепления доллара.

Снижение спроса на рискованные активы транслировалось в продолжение роста CDS-премий большинства СФР. Россий-

ский CDS-спред также увеличивался, но более медленным темпом. Если сравнить его со средним уровнем CDS-премий СФР<sup>1</sup>, то разница между ними в июне сократилась с 10 до 2 б.п. (в 2017 г. она составляла 20-40 б.п.). Это может объясняться устойчивой макроэкономической ситуацией в стране по сравнению с другими СФР и ростом мировых цен на нефть в конце месяца.

Рисунок 3

**Санкционная премия в рублях сохраняется на уровне 2-4%**



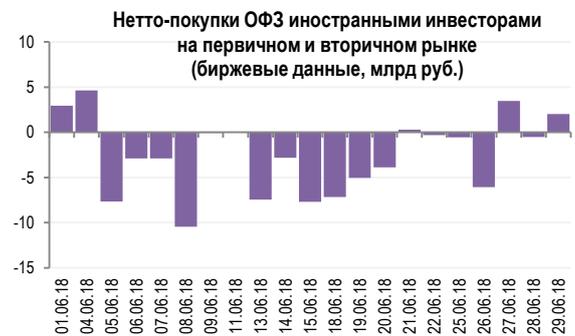
Источник: расчеты Банка России.

**Аналогичная ситуация наблюдалась и на валютном рынке.** Рубль к доллару США в июне ослаб на 0,7%, а валюты других СФР – на 2-3%. Однако в отличие от котировок CDS, динамика курса рубля по-прежнему включает санкционную премию, которая по разным оценкам составляет от 2 до 4%. Иными словами, в отсутствии апрельских санкций и угрозы их дальнейшего расширения, рубль в конце июня был бы на 2-4% крепче.

**Наибольшее снижение котировок наблюдалось на рынке государственных облигаций.** По итогам месяца кривая доходности ОФЗ выросла в среднем на 33 б.п., причем наибольший рост наблюдался в среднесрочных выпусках. Это произошло под влиянием снижения спроса со стороны иностранных инвесторов на протяжении большей части месяца. Кроме того, росту доходности способствовала переоценка ожиданий инвесторов относительно будущей динамики ключевой ставки.

Рисунок 4

**Иностранные инвесторы продавали ОФЗ в течение большей части месяца**



Источник: расчеты Банка России.

**Негативная рыночная конъюнктура отразилась на эмиссионной активности.** Минфин России смог выполнить квартальный план лишь наполовину, а объем заимствований корпоративными эмитентами в июне был в 3,3 раза ниже, чем за аналогичный период 2017 года. Кроме общего снижения интереса инвесторов к рынкам СФР, снижение спроса на российские корпоративные облигации отчасти связано с ростом доходности ОФЗ. К концу июня спред между индексами, отражающими соответствующие доходности, сократился с 44 до 15 б.п.

<sup>1</sup> Рассчитывается на основе CDS-премий 12 СФР (Бразилия, Чили, Китай, Колумбия, Индонезия, Малайзия, Мексика, Панама, Перу, Филиппины, Турция и ЮАР).

Таблица 3

## В июне 2018 г. структурный профицит ликвидности банковского сектора несколько снизился

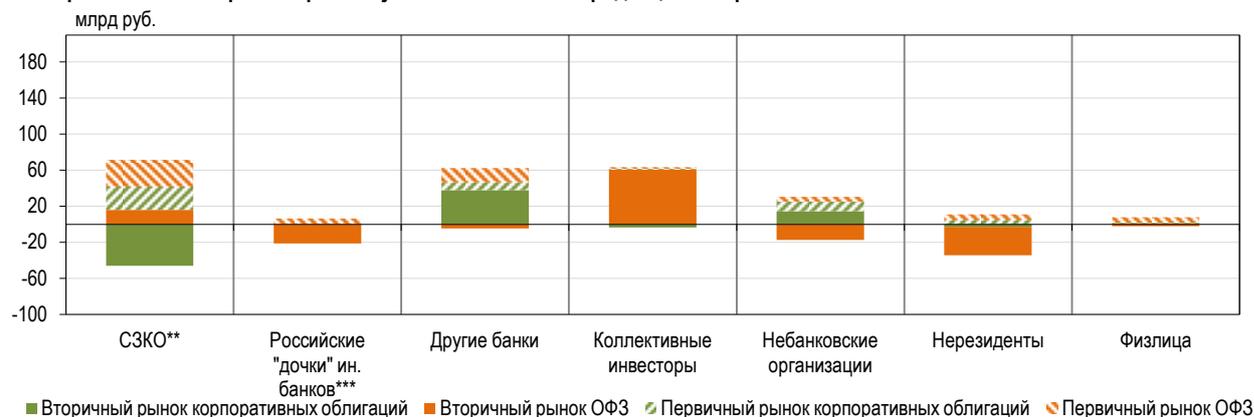
(на начало дня, трлн руб.)	01.07.2018	01.06.2018	01.01.2018
<b>Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,6</b>
<b>Стандартные инструменты денежно-кредитной политики Банка России</b>			
<b>Требования Банка России к кредитным организациям</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</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	0,0	0,0	0,0
- операции репо и «валютный своп»	0,0	0,0	0,0
- обеспеченные кредиты	0,0	0,0	0,0
<b>Требования кредитных организаций к Банку России</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>	<b>2,7</b>
• Депозиты	2,7	2,8	2,4
- на аукционной основе	2,4	2,6	2,1
- по фиксированной процентной ставке	0,3	0,1	0,2
• ОБР	1,1	1,2	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 5

## Иностранные инвесторы по-прежнему оставались нетто-продавцами на рынке ОФЗ\*



\* На графике приведены объемы покупки облигаций различными типами инвесторов на первичном и вторичном биржевых рынках в июне 2018 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

Спред между доходностью корпоративных и государственных облигаций сократился до 15 б.п.

Индикаторы фондового рынка					
Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 31.05.18*	Изменение**		Среднее значение за 2017 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММВБ	2296,0	-0,3	-2,0	2039,8
	Индекс РТС	1154,2	-0,8	-2,7	1101,9
Рынок облигаций	ОФЗ	7,53	44,0	33,1	7,9
	Корп. облиг.	7,68	27,0	8,5	8,9
	Пер. облиг.	7,53	12,0	7,6	8,5
Внешний рынок	Russia-43	5,31	-11,3	2,1	4,9
	UST-10	2,86	0,2	-6,4	2,3
Индикаторы склонности к риску	RVI	22,2	-2,5	-0,2	21,3
	EMBI+ Russia	216,0	-5,0	13,1	145,1
	EMBI+ EM	407,7	20,4	29,3	326,6
	CDS	141,2	4,6	6,5	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.