



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 23

Январь 2018

Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных:

в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»* – 06.02.2018;

в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 31.01.2018;

в разделе «Кредитно-депозитный рынок» – 01.01.2018.

* 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 январе 2018 г. это период с 10.01.2018 по 06.02.2018.

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.

Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки: факты, оценки, комментарии (январь 2018 г.)

- *В январе 2018 г. приток средств за счет возврата наличных денег в банки после новогодних праздников стал основным фактором роста структурного профицита ликвидности.*
- *Спред краткосрочных ставок МБК к ключевой ставке увеличился на фоне высокого предложения ликвидности со стороны крупных участников рынка и низкой конкуренции среди ее заемщиков.*
- *Ситуация с долларовой ликвидностью на рынке валютных свопов нормализовалась после «эффекта конца года».*
- *В январе продолжилось улучшение ситуации на валютном и фондовом рынках. Этому способствовал глобальный рост спроса на риск и продолжение «ралли» на рынке нефти. Иностранные инвесторы вновь стали наращивать длинные позиции по рублевым активам на валютном и фондовом рынках.*
- *Снижение ключевой ставки в октябре и декабре 2017 г. транслировалось в процентные ставки по кредитным и депозитным операциям, причем коррекция долгосрочных ставок происходила также под влиянием ожиданий дальнейшего снижения ключевой ставки. В связи с этим в среднесрочной перспективе потенциал снижения краткосрочных ставок больше, чем долгосрочных.*
- *По мере роста экономической активности и улучшения финансового положения заемщиков происходила стабилизация качества кредитных портфелей, что в сочетании с сохранением довольно жестких неценовых условий кредитования обеспечило постепенное восстановление кредитной активности, не несущее инфляционных рисков.*
- *Продолжающееся умеренное наращивание банками розничных кредитных портфелей свидетельствует о постепенном отходе населения от сберегательной модели поведения.*

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В январе 2018 г. продолжился рост структурного профицита ликвидности банковского сектора. Приток средств сформировался в значительной степени за счет возврата наличных денег в банки после новогодних праздников (в первую очередь кассовой выручки). Его несколько компенсировали крупные налоговые платежи клиентов банков при сезонно невысоких бюджетных расходах. Кроме того, по мере уменьшения потребности отдельных крупных банков в ликвидности после декабрьского притока бюджетных средств снизился их спрос на депозиты и операции репо Федерального казначейства.

В январском периоде усреднения обязательных резервов отрицательный спред ставок в сегменте МБК денежного рынка к ключевой ставке Банка России расширился. Это было вызвано рядом причин. В частности, обороты по корсчетам банков в начале года остава-

лись высокими. Для проведения расчетов банки продолжали формировать «подушку ликвидности», поддерживая высокий уровень остатков средств на своих корсчетах в Банке России в первой половине периода усреднения. Это отразилось на объеме заявок со стороны кредитных организаций на недельных депозитных аукционах Банка России, который был ниже установленных лимитов. В результате на рынке формировалось избыточное предложение рублевой ликвидности со стороны ряда крупных участников и сохранялась невысокая конкуренция на нее среди заемщиков. Еще одним фактором расширения спреда ставок в сегменте МБК денежного рынка к ключевой ставке в начале февраля выступали ожидания участников рынка снижения ключевой ставки Банком России на февральском заседании Совета директоров.

В феврале после снижения оборотов по проводимым банками операциям повысился их интерес к участию в депозитных аукционах Банка России, а также возросли их вложения в купон-

ные облигации Банка России (КОБР). Во второй половине периода усреднения произошел отток ликвидности в результате перечисления налоговых платежей клиентов, что наряду с проведением Банком России в начале февраля депозитных аукционов «тонкой настройки» позволило сократить избыток ликвидности на рынке. Это, в свою очередь, привело к росту краткосрочных ставок в сегменте МБК денежного рынка. В дальнейшем по мере адаптации банковского сектора к росту профицита ликвидности ожидается постепенное сужение спреда рыночных ставок к ключевой ставке Банка России.

Сужение спреда ставок в сегментах МБК и валютных свопов денежного рынка в начале январского периода усреднения обязательных резервов свидетельствовало о снижении стоимости привлечения долларовой ликвидности на российском рынке. Это произошло после существенного увеличения ее стоимости в последние дни декабря 2017 г. вследствие «эффекта конца года»¹. Объем валютных заимствований кредитных организаций по операциям «валютный своп» с Банком России после роста в декабре снизился в первые рабочие дни января 2018 г. на фоне нормализации ситуации на рынке.

Рисунок 1

В начале февраля после оттока ликвидности в результате перечисления налоговых платежей спред ставок в сегменте МБК денежного рынка к ключевой ставке Банка России начал сужаться



Источник: расчеты Банка России.

¹ Этот эффект проявляется в том, что в последний день года многие международные банки и фонды «приукрашивают» свои балансы (window dressing) для выполнения регуляторных требований и повышения своей привлекательности для инвесторов. Подобные операции могут вызывать временный дефицит долларов США на внешних (по отношению к США) рынках и, как следствие, рост долларовых ставок.

Рисунок 2

В феврале по мере снижения оборотов по корсчетам потребность банков в ликвидности для проведения платежей снизилась



Источник: расчеты Банка России.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2018 г. повышен с 3,1-3,5 до 3,2-3,6 трлн рублей. Это связано с учетом фактической динамики наличных денег в обращении и прочих операций.

Таблица 1

В январе 2018 г. на приток средств сформировался в значительной степени за счет возврата наличных денег в банки после новогодних праздников

(трлн руб.)	Январь 2018 г.	2018 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)		
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,4	[1,2; 1,5]
- изменение наличных денег в обращении	-0,2	[1,6; 1,8]
- интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,0	0,0
- регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	0,0
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов) (спрос)	0,0	[0,2; 0,3]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	0,4	[0,7; 1,3]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 - 1)	0,0	[-0,1; 0,1]
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-2,8	[-3,6; -3,2]

* 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

Ожидания по инфляции существенно не изменились

Индикатор ожиданий (% годовых)	Январь 2018 г.	Декабрь 2017 г.	Справочно: факт на 31.01.18*
	на конец месяца		
Ожидания ставки RUONIA через 3 месяца из кривой ROISfix	6,8	7,3	7,19
Ожидания средней ставки RUONIA через 3 месяца из фьючерсов на ставку RUONIA	6,9	7,5	
Ожидания средней ставки RUONIA через 3 месяца из ОФЗ-ПК	7,6	7,7	
Ожидаемый уровень инфляции в среднем в течение ближайших 6 лет из доходности ОФЗ-ИН	3,3 – 3,8	3,3 – 3,8	2,2

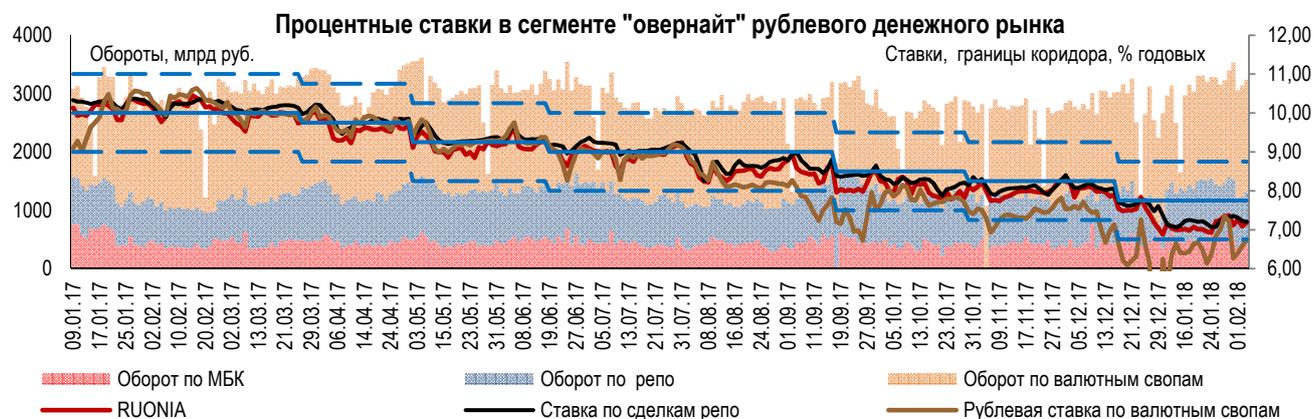
* Фактические значения ставки RUONIA и инфляции.

Источник: расчеты Банка России.

Ожидания участников рынка относительно будущей траектории ключевой ставки в январе несколько снизились. Этому во многом способствовала хорошая конъюнктура рынка нефти и укрепление рубля. Инструменты денежного и облигационного рынков свидетельствуют о том, что участники рынка ждут снижения ставки от 25 до 50 б.п. в ближайшие 3 месяца. **Инфляционные ожидания практически не изменились.**

Рисунок 3

В январе 2018 г. спред однодневных рублевых ставок рынка МБК к ключевой ставке Банка России увеличился



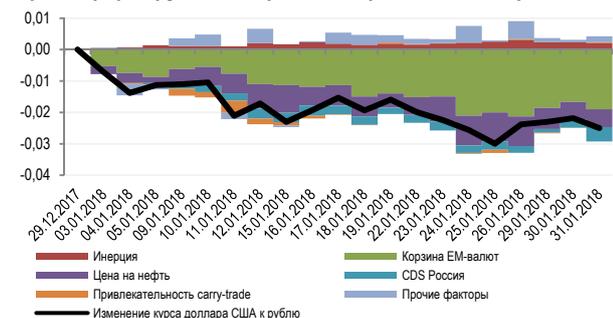
Источник: расчеты Банка России.

Валютный и фондовый рынки

Начало 2018 г. было позитивным для российского финансового рынка. Этому способствовал глобальный рост спроса на активы стран с формирующимися рынками и продолжение «ралли» на рынке нефти. На этом фоне рубль укрепился на 2,6%, премия за риск на Россию снизилась до минимумов с 2008 г., а иностранные инвесторы вновь стали наращивать длинные позиции по рублевым активам.

Рисунок 4

Основной вклад в укрепление рубля внесли спрос на активы стран с формирующимся рынком и рост цен на нефть



Источник: расчеты Банка России.

На валютном рынке рост длинных рублевых позиций иностранных инвесторов проявлялся в росте продаж иностранной валюты и увеличении рублевого кредитования на рынке валютных свопов. По оценкам Банка России, рублевое нетто-кредитование нерезидентов на рынке валютных свопов в январе выросло на 3 млрд долл. США и достигло порядка 10 млрд долл. США.

Рисунок 5

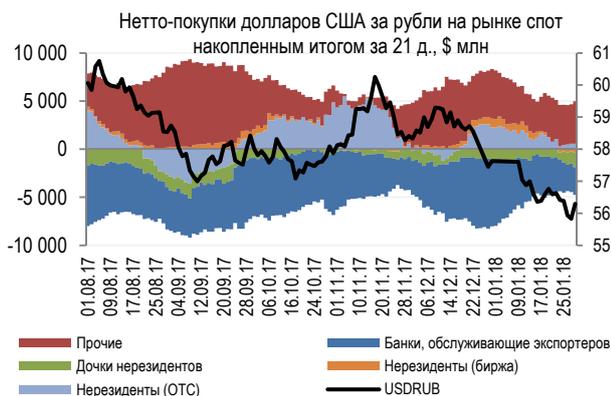
Нерезиденты увеличили длинные позиции по рублю



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 6

В январе иностранные инвесторы преимущественно продавали валюту



Источник: расчеты Банка России.

Волатильность курса рубля и его эластичность по нефти в январе 2018 г. практически не изменились и оставались вблизи своих минимальных значений с начала 2014 года.

Наряду с валютным рынком иностранные инвесторы были активными покупателями и на фондовом рынке. В частности, их нетто-покупки государственных облигаций в январе составили 79,3 млрд руб. (по биржевым данным), что является максимумом с августа 2017 года. Причем из этого объема 40,3% пришлось на сделки на вторичном рынке, поскольку на аукци-

онах Минфина России большую часть выпусков выкупали внутренние инвесторы. Среди них наиболее активными покупателями были системно значимые банки, которые могли увеличить спрос на ОФЗ из-за сезонно низкой активности размещения на рынке корпоративных облигаций.

Активность иностранных инвесторов на рынке акций была ещё более высокой. По биржевым данным, российские дочки иностранных банков и нерезиденты вложили в российские акции около 28,9 млрд руб. и были фактически единственными нетто-покупателями на рынке. Основной объем сделок пришелся на «голубые фишки», преимущественно нефтегазового сектора, привлекательность которых выросла благодаря росту мировых цен на нефть. Это, в свою очередь, позволило российскому рынку акций продемонстрировать рост больший, чем у других стран с формирующимся рынком. С начала 2018 г. индекс MSCI Russia² вырос 9,5%, в то время как MSCI EM³ прибавил 5,9%.

² Индекс MSCI Russia – фондовый индекс российского рынка акций, рассчитываемый международной аналитической компанией «MSCI Inc.».

³ Индекс MSCI EM – фондовый индекс, отражающий динамику рынков акций стран с формирующимся рынком.

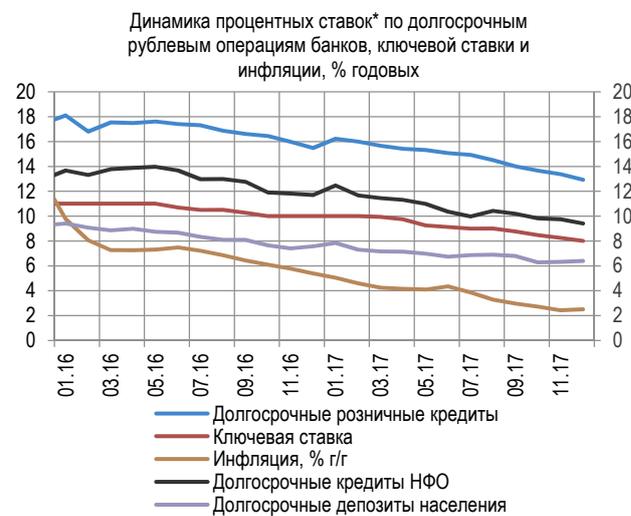
Кредитно-депозитный рынок

В IV квартале 2017 г. процентная политика банков по-прежнему характеризовалась постепенным снижением ставок по основным операциям в ответ на снижение ключевой ставки в октябре и декабре 2017 года. **Опережающими темпами снижались долгосрочные процентные ставки по кредитам и депозитам.** К примеру, за IV квартал 2017 г. ставка по долгосрочным кредитам нефинансовым организациям сократилась на 0,8 п.п., в то время как ставка по краткосрочным кредитам – на 0,6 процентного пункта. В то же время снижение процентных ставок по кредитам сдерживалось за счет постепенного возвращения банков в сегменты кредитного рынка, сопряженные с более высоким риском, а снижение краткосрочных депозитных ставок – за счет операций saniруемых банков, стремящихся сохранить клиентскую базу, но при этом не формировать дорогостоящих долгосрочных пассивов. **В среднесрочной перспективе потенциал снижения краткосрочных ставок несколько выше, чем долгосрочных,** так как ожидания

участниками рынка дальнейшего снижения ключевой ставки уже нашли отражение в динамике «длинных» ставок.

Рисунок 7

Процентные ставки по основным банковским операциям снижаются вслед за ключевой ставкой



* Ставки за декабрь - по предварительным данным

Источник: расчеты Банка России.

В условиях дальнейшего смягчения ценовых условий предоставления кредитов восстановление кредитной активности продолжилось. Поддержку кредитованию оказали также улучшение платежной дисциплины заемщиков и стабилизация качества кредитных портфелей за счет нормализации ситуации в нефинансовом секторе.

Рисунок 8

Продолжается улучшение качества кредитных портфелей



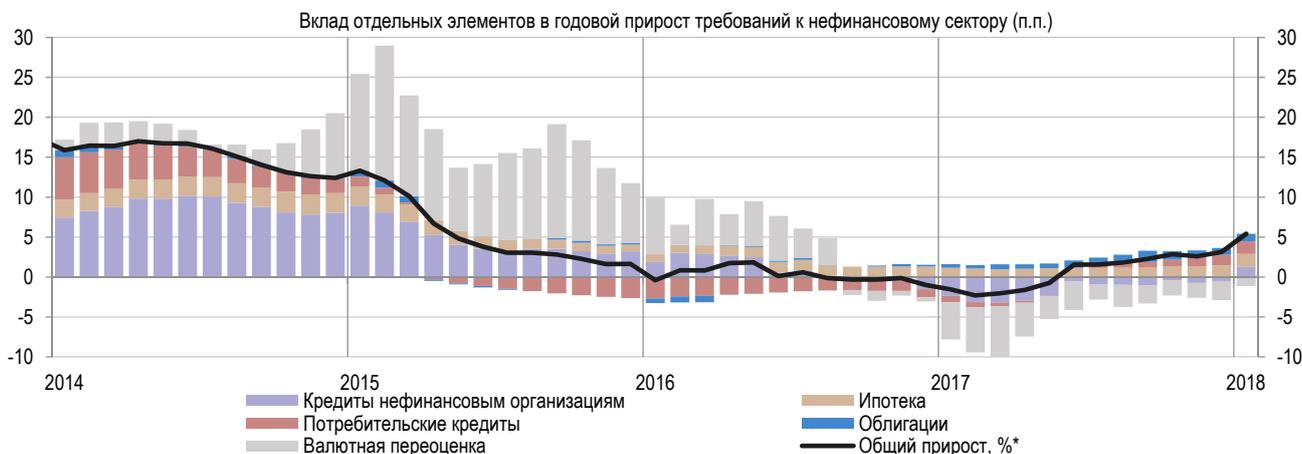
Источник: расчеты Банка России

Несмотря на постепенное оживление экономики и сокращение удельного веса просроченной задолженности в кредитных портфелях, **банки по-прежнему придерживались осторожной финансовой политики, что выражалось в сохранении сложившихся в последние годы высоких требований к надежности заемщиков и обеспечению по кредитам.** По данным обследования условий банковского кредитования, в IV квартале 2017 г. подавляющее большинство банков сохранили без изменений неценовые

условия по кредитам. Однако по мере роста экономической активности, восстановления заинтересованности заемщиков в привлечении кредитов, а банков – в наращивании активов, в сочетании с адаптацией компаний к сформировавшимся сравнительно жестким критериям отбора кредитные ресурсы стали доступны для более широкого круга клиентов банков. В сложившейся ситуации **впервые с середины 2016 г. годовой прирост портфеля кредитов, предоставленных нефинансовым организациям, вернулся в область положительных значений**, составив на конец 2017 г. 1,8% (с исключением валютной переоценки). Несмотря на устойчивое снижение ставок по кредитам **кредитная активность восстанавливалась медленно**, что было обусловлено как сохранением жестких неценовых условий кредитования, так и **продолжающимся заимствованием кредитов облигациями**: более ликвидным, сопряженным с меньшим риском финансовым инструментом. За IV квартал 2017 г. нефинансовые организации нарастили обязательства по облигациям на 733 млрд руб. (включая единичные крупные размещения), что значительно превысило прирост за аналогичный период портфеля кредитов, предоставленных данной категории заемщиков, который составил 139 млрд рублей. При этом банковские кредиты по-прежнему остаются основным источником заемных средств для компаний: корпоративный кредитный портфель в 4-5 раз превышает объем размещенных нефинансовым сектором облигаций.

Рисунок 9

Наблюдается умеренное восстановление кредитной активности



* с исключением валютной переоценки

Источник: расчеты Банка России

Банки продолжили наращивать и требования по кредитам, предоставленным физическим лицам, предпочитая по-прежнему менее рискованный сегмент – ипотечное кредитование. За IV квартал 2017 г. прирост портфеля ипотечных кредитов более чем в 1,5 раза превысил прирост портфеля необеспеченных потребительских ссуд за аналогичный период. В результате доля ипотечных кредитов в розничном портфеле банков продолжила расти, достигнув отметки в 43% по состоянию на конец 2017 года. В целом рост кредитной активности наблюдался по всем направлениям кредитной розницы: портфель автокредитов за октябрь-декабрь 2017 г. вырос на 5,2%, портфель необеспеченных потребительских кредитов – на 2,9%. Восстановление потребительского сегмента кредитного рынка после спада 2014-2016 гг. отражает улучшение настроений населения и служит индикатором роста склонности населения к потреблению. При этом рост потребительского кредитования пока не несет существенных инфляционных рисков, так как население является чистым поставщиком, а не получателем ресурсов от банковского сектора.

В 2017 г. за счет бюджетных операций в экономику поступило меньше средств, чем годом ранее, что компенсировалось растущим кредитованием. В результате требования банков к экономике обеспечивали устойчивый рост денежного предложения. Рублевая денежная масса росла несколько быстрее широкой денежной массы за счет продолжающегося процесса дедолларизации основных банковских операций, свидетельствующего о росте доверия к национальной валюте и стремлении банков и их клиентов избегать валютных рисков. Постепенно происходило изменение структуры денежной массы. Во-первых, за счет упомянутой

выше дедолларизации рублевые депозиты замещали валютные. Во-вторых, хотя депозиты населения по-прежнему преобладали в динамике широкой денежной массы, восстановился рост депозитов и текущих счетов нефинансовых организаций. Положительная динамика остатков средств на депозитах и текущих счетах нефинансовых организаций (прирост в 2017 г. составил 1,1 трлн руб. против сокращения на 2 трлн руб. годом ранее) наряду с упомянутым выше восстановлением розничного кредитования на фоне роста реальных заработных плат может служить косвенным индикатором постепенного отхода населения от сберегательной модели поведения (одним из ключевых источников роста доходов компаний и, соответственно, пополнения их банковских счетов, является потребительский спрос населения).

Рисунок 10

Население продолжает наращивать депозиты, при этом наблюдаются признаки восстановления потребительского спроса



* с исключением валютной переоценки

Источник: расчеты Банка России

Таблица 3

В январе 2018 г. структурный профицит ликвидности банковского сектора возрос

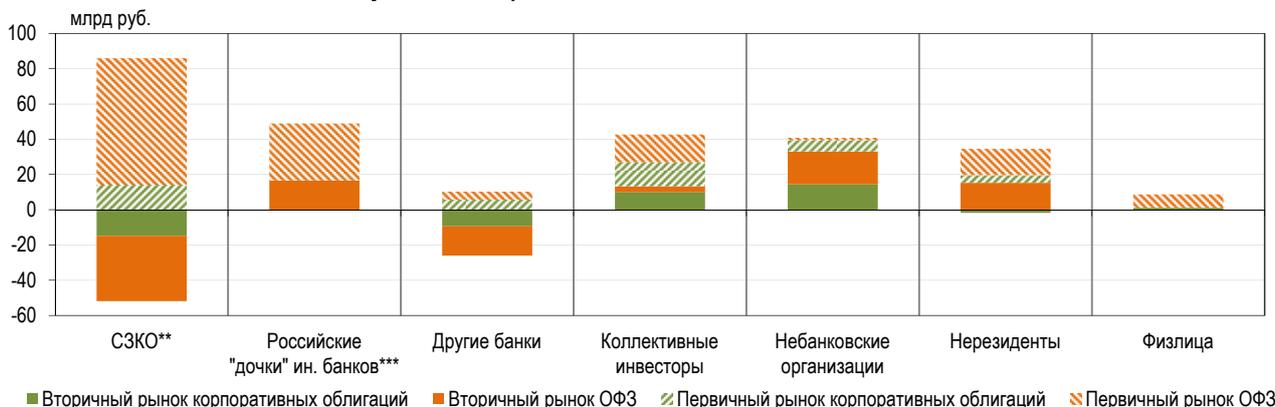
(на начало дня, трлн руб.)	01.02.2018	01.01.2018	01.01.2017
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	-2,8	-2,6	0,7
Стандартные инструменты денежно-кредитной политики Банка России			
Требования Банка России к кредитным организациям	0,0	0,0	1,3
• Операции на аукционной основе	0,0	0,0	0,2
- операции репо и «валютный своп»	0,0	0,0	0,0
- обеспеченные кредиты	0,0	0,0	0,2
• Операции по фиксированным процентным ставкам	0,0	0,0	1,0
- операции репо и «валютный своп»	0,0	0,0	0,6
- обеспеченные кредиты	0,0	0,0	0,4
Требования кредитных организаций к Банку России	3,2	2,7	0,8
• Депозиты	2,7	2,4	0,8
- на аукционной основе	2,4	2,1	0,4
- по фиксированной процентной ставке	0,2	0,2	0,4
• ОБР	0,5	0,4	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	0,1	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 11

СЗКО были наиболее активными покупателями на рынке ОФЗ*



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

Улучшение ситуации наблюдалось в большинстве сегментов российского фондового рынка

Индикаторы фондового рынка					
Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 31.01.18*	Изменение**		Среднее значение за 2017 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММВБ	2290,0	8,5	6,9	2039,8
	Индекс РТС	1282,4	11,1	10,7	1101,9
Рынок облигаций	ОФЗ	7,03	-21,0	-22,5	7,9
	Корп. облиг.	7,83	-22,0	-14,3	8,9
	Рег. облиг.	7,62	-5,0	-21,1	8,5
Внешний рынок	Russia-43	4,80	1,9	-2,7	4,9
	UST-10	2,71	30,0	18,6	2,3
Индикаторы склонности к риску	RVI	19,0	2,2	0,7	21,3
	EMBI+ Russia	155,0	-23,0	3,6	145,1
	EMBI+ EM	311,8	-16,9	-16,5	326,6
	CDS	106,6	-21,0	-12,6	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.