



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 25

Март 2018

Ликвидность  
банковского сектора  
и финансовые рынки

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных:

в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»\* – 10.04.2018;

в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 30.03.2018.

\* 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 марте 2018 г. это период с 07.03.2018 по 10.04.2018.

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 (март 2018 г.)

- *В марте 2018 г. на увеличение структурного профицита ликвидности оказали влияние операции Банка России по реализации мер по предупреждению банкротства отдельных банков, в том числе с привлечением ГК АСВ.*
- *Отрицательный спред краткосрочных ставок МБК к ключевой ставке Банка России продолжил сужение в результате роста спроса и сокращения предложения ликвидности в данном сегменте денежного рынка.*
- *Стоимость долларовых заимствований кратковременно увеличилась на фоне снижения валютных депозитов и роста кредитования клиентов в иностранной валюте.*
- *Решение Банка России снизить ключевую ставку на 25 б.п. в марте было ожидаемо рынком. Однако из-за ухудшения ситуации на внешних рынках ожидаемая траектория ставок на горизонте двух месяцев несколько выросла.*
- *Ужесточение денежно-кредитной политики в США, возросшая вероятность обострения «торговых войн» и сохраняющаяся волатильность на мировых фондовых рынках заметно снизили спрос инвесторов на рискованные активы, в том числе российские.*
- *Несмотря на волатильность на мировых рынках, на рынке облигаций сохранялись высокие объемы размещения ценных бумаг и продолжилось снижение их доходности, чему в том числе способствовало мартовское решение Банка России снизить ключевую ставку и сохранение инфляции на низком уровне.*

### Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

**В марте 2018 г. уровень структурного профицита ликвидности в банковском секторе увеличился.** Значительный приток средств в кредитные организации был сформирован операциями Банка России по реализации мер по предупреждению банкротства ПАО «БИНБАНК», АО «РОСТ БАНК», Банк «ТРАСТ» (ПАО) и ПАО «Промсвязьбанк», в том числе с привлечением ГК АСВ. Сдерживающее влияние на рост профицита оказали крупные налоговые платежи клиентов банков – в марте, помимо ежемесячных налогов, прошла уплата налога на прибыль за 2017 год. Кроме того, некоторый отток ликвидности из банковского сектора был связан с увеличением объема наличных денег в обращении.

**В мартовском периоде усреднения обязательных резервов отрицательный спред краткосрочных ставок в сегменте МБК денежного рынка к ключевой ставке Банка России продолжил сужение.** В первой половине месяца это было связано со снижением предложения средств в данном сегменте денежного рынка в результате оттока у ряда крупных кредиторов клиентских рублевых депозитов, которые впо-

следствии были перераспределены внутри банковского сектора. Во второй половине периода усреднения предложение восстановилось в результате притока бюджетных и клиентских средств, а также перераспределения ликвидности с других сегментов денежного рынка, однако ставки продолжили формироваться вблизи ключевой ставки. Этому способствовал рост спроса в сегменте МБК со стороны отдельных крупных участников. Этими операциями банки заместили рублевые заимствования в сегменте валютных свопов, сократившиеся вследствие оттока клиентских валютных депозитов и роста кредитования нефинансовых организаций в иностранной валюте. Также поддержку ставкам оказало временное снижение предложения средств на рынке в период уплаты налогов. По итогам мартовского периода усреднения спред сузился на 10 б.п. до 27 б.п.

Поступившие в отдельные банки средства по операциям Банка России в рамках мер по предупреждению банкротства были размещены ими на депозиты и в купонные облигации Банка России (КОБР). Поэтому данные операции не оказали значимого влияния на предложение средств на денежном рынке и, как следствие, на ставки в сегменте МБК.

Отток валютных депозитов и снижение рублевых заимствований в сегменте валютных свопов привели к кратковременному расширению отрицательного спреда между ставками в данном сегменте и ставками МБК в конце марта. Однако впоследствии объемы предложения валюты на рынке восстановились. В остальные дни мартовского периода усреднения спред оставался на достаточно низких, по сравнению с предыдущими месяцами, уровнях.

С учетом операций с использованием средств ФКБС, ГК АСВ, прошедших в марте – начале апреля, а также погашения части задолженности отдельными кредитными организациями по ранее предоставленным средствам в рамках аналогичных операций **прогноз уровня структурного профицита ликвидности на конец 2018 г. был повышен с 3,2-3,6 трлн руб. до 3,7-4,1 трлн рублей.**

**Решение Банка России снизить ключевую ставку на 25 б.п. было ожидаемо рынком.** Несмотря на это, ожидаемая траектория ставок на денежном рынке несколько выросла на горизонте 2 месяцев. Это, вероятно, связано со снижением спроса на рискованные активы (см. раздел «Валютный и фондовый рынки»), которое несколько повышает инфляционные риски. На конец года ожидания изменились несущественно, и участники рынка по-прежнему ожидают ключевую ставку на уровне 6,5-6,75% годовых.

Таблица 1

**Наибольшее изменение ожиданий по ставкам наблюдалось на горизонте двух месяцев**

1. Ожидания из рыночных индикаторов* ставка (инструмент)	Май 2018 г.	Июль 2018 г.	Декабрь 2018 г.
- MosPrime 3M (из FRA)	7,00 (6,76)	6,76 (6,89)	6,56 (6,73)
- RUONIA (из ROISfix)	6,84 (6,68)	6,49 (6,56)	6,20 (6,26)
- RUONIA (из фьючерсов)	6,93 (6,74)	6,67 (6,50)	6,19 (6,09)
- RUONIA (из ОФЗ-ПК)			6,87 (6,97)
2. Ожидания аналитиков по ключевой ставке*		На 26.07.2018	На 31.12.2018
- Опрос Bloomberg		7,0 (7,0)	6,5 (6,5)
- Опрос Reuters		6,75 (7,0)	6,5 (6,75)
3. Вмененный уровень инфляции из ОФЗ-ИН (до 16.08.2023)		3,80 (3,93)	

\* В скобках приведены значения на конец предыдущего месяца.

Источник: расчеты Банка России.

Таблица 2

**В марте 2018 г. основной приток средств в банки был сформирован операциями Банка России и ГК АСВ по реализации мер по предупреждению банкротства отдельных банков**

(трлн руб.)	Март 2018 г.	Январь-март 2018 г.	2018 г. (прогноз)
<b>1. Факторы формирования ликвидности (предложение)</b>	<b>0,8</b>	<b>1,1</b>	<b>[1,7; 2,0]</b>
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,8	0,6	[2,1; 2,3]
- изменение наличных денег в обращении	-0,1	0,3	[-0,5; -0,4]
- интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота	0,0	0,1	0,1
- 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>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>[0,2; 0,3]</b>
<b>3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>[1,12 1,8]</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>-3,6</b>	<b>[-4,1; -3,7]</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.

Рисунок 1

**Поступившие в марте средства в рамках мер по предупреждению банкротства отдельных банков были размещены ими на депозиты в Банке России и в КОБР, а потому не оказали значимого влияния на краткосрочные ставки в сегменте МБК**



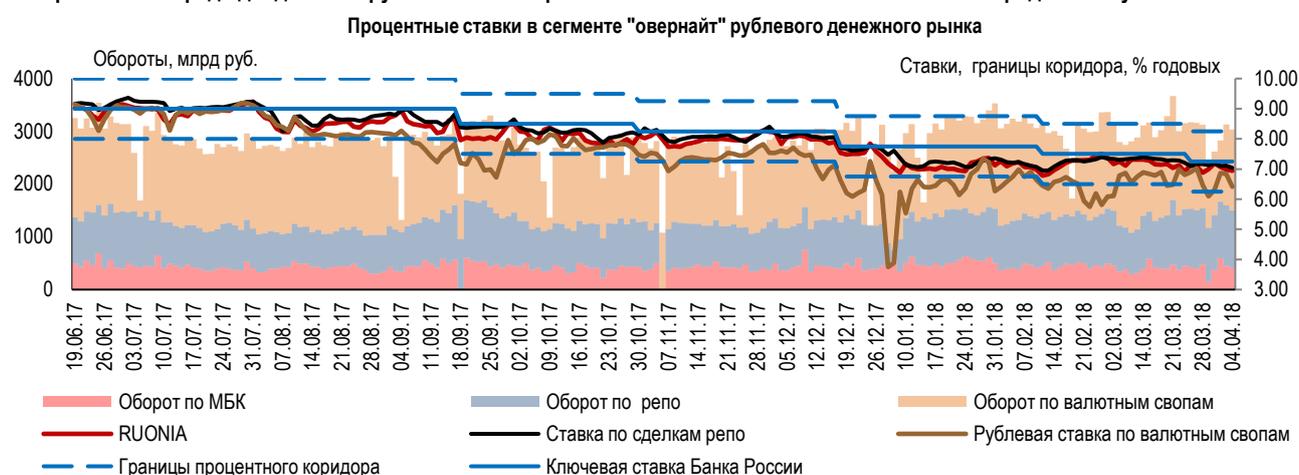
Источник: расчеты Банка России.

На фоне низкой фактической инфляции продолжилось снижение показателей инфляционных ожиданий, извлекаемых из доходности выпуска ОФЗ-ИН (инфляционный выпуск), номинал которого привязан к инфляции. Вмененный уровень инфляции снизился на 10 б.п. и составил 3,8% годовых на горизонте ближайших 5 лет. Кроме того, 4 апреля состоялось размещение нового 10-летнего инфляционного выпуска ОФЗ. Согласно итогам размещения, вмененный уровень инфляции на горизонте ближайших 10 лет составляет 3,97% годовых. При этом наличие двух инфляционных выпусков позволяет оценить ожидания инвесторов относи-

тельно инфляции в период с 2023 по 2028 год. Согласно текущим котировкам, в указанный период вмененный уровень инфляции составляет около 4,2% годовых. Более высокое значение данного показателя по сравнению с периодом до 2023 г., связано с тем, что вмененный уровень инфляции включает в себя, помимо самих инфляционных ожиданий, еще и премию за неопределенность инфляционных ожиданий. Как правило, данная премия растет по мере увеличения дальности оцениваемого периода. С учетом этого, оценка ожидаемой инфляции находится вблизи 4%.

Рисунок 2

В марте 2018 г. спред однодневных рублевых ставок рынка МБК к ключевой ставке Банка России продолжил сужаться



Источник: расчеты Банка России.

## Валютный и фондовый рынки

В марте ситуация на глобальных финансовых рынках развивалась не в пользу стран с формирующимся рынком, к числу которых относится Россия. Ужесточение денежно-кредитной политики в США, возросшая вероятность обострения «торговых войн» и сохраняющаяся волатильность на мировых фондовых рынках заметно снизили спрос инвесторов на рискованные активы.

О снижении спроса на рискованные активы свидетельствует расширение CDS-спреда по большинству стран с формирующимися рынками. Российский CDS-спред в течение месяца вырос на 17 б.п. и, помимо указанных факторов, некоторый вклад в это мог внести рост геополитической напряженности. Последний раз сопоставимое расширение спреда наблюдалось в июне 2017 года.

В марте рубль ослаб почти на 1,5%. Согласно модельной оценке, основной вклад в

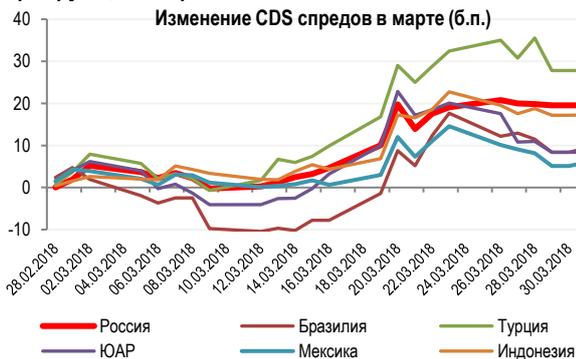
это внесли разовые плохо предсказуемые факторы<sup>1</sup> (см. рис. 4), в отсутствие которых рубль был бы на 2-3% крепче. Вероятно, это связано с ростом геополитической напряженности.

В то же время, поддержку рублю оказали восстановление мировых цен на нефть и несколько возросшая привлекательность сделок carry-trade (из-за снижения волатильности курса), которые, в отсутствие других факторов, привели бы к укреплению рубля на 1,0-1,5%. Крупнейшими покупателями иностранной валюты на рынке «спот» были нерезиденты. За прошедший месяц объем их нетто-покупок составил около 6 млрд долларов.

<sup>1</sup> Влияние таких факторов может быть как кратковременным, так и сохраняться в течение достаточно продолжительного периода. Например, нерезиденты могут предъявлять спрос на рубль, превышающий уровень, который обусловлен коэффициентом Шарпа, как это было в августе 2017 года.

Рисунок 3

Рост CDS-спреда наблюдался среди большинства стран с формирующимися рынками



Источник: расчеты Банка России.

Кроме того, они несколько сократили длинные позиции по рублю в сегменте валютных свопов.

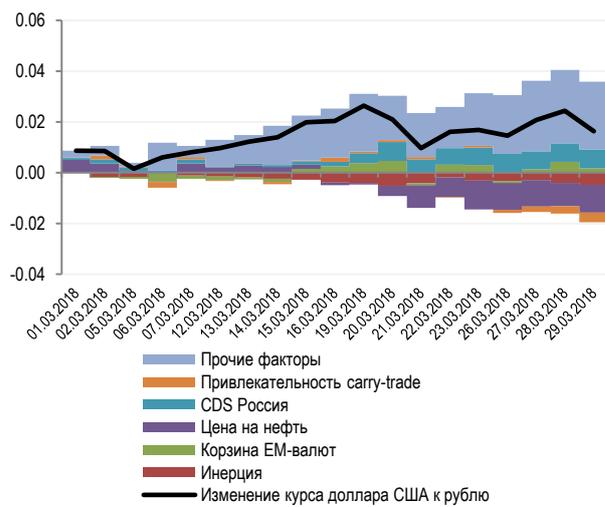
**Несмотря на волатильность на мировых рынках, на рынке облигаций продолжилось снижение доходности.** Наиболее заметным оно было в сегменте корпоративных и региональных облигаций, которые в меньшей степени зависят от внешней конъюнктуры и действий иностранных инвесторов. Поддержку облигационному рынку оказало решение снизить ключевую ставку на мартовском заседании Совета директоров Банка России. **На рынке государственных облигаций существенного изменения спроса со стороны иностранных инвесторов не наблюдалось.** Объем их нетто-покупок на биржевом рынке сохранился на уровне февраля и составил около 30 млрд рублей. Среди внутренних инвесторов наибольшую активность проявляли системно-значимые банки. Объем их нетто-покупок составил около 55 млрд руб., хотя в феврале они были нетто-продавцами с объемом 49 млрд рублей. Отчасти это связано с желанием разместить средства, полученные от погашения выпуска ОФЗ-ПД-26204 в объеме 150 млрд руб. по номиналу.

**На рынке корпоративных облигаций эмиссионная активность оставалась относительно высокой.** Объем размещения в I квартале 2018 г. почти в 2 раза превысил аналогичный показатель I квартала 2017 года. Крупней-

шими покупателями по-прежнему были российские банки. В то же время, в апреле-мае можно ожидать роста активности коллективных инвесторов, в частности НПФ, которые получили в марте около 190 млрд руб. по итогам переходной кампании 2017 г. по переводу гражданами своих пенсионных накоплений из одних пенсионных фондов в другие и в управляющие компании.

Рисунок 4

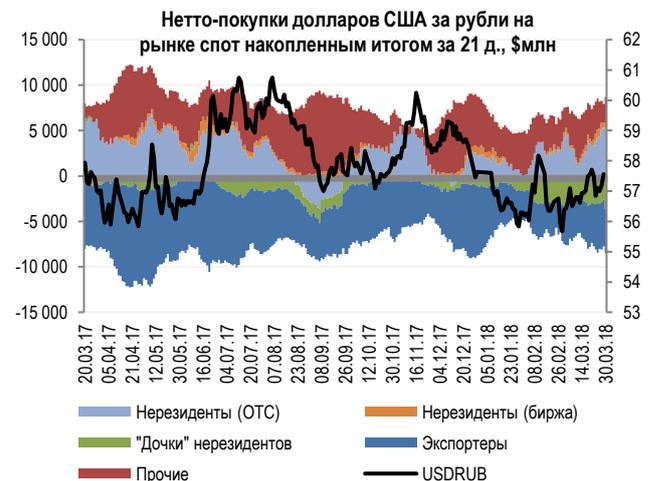
Основной вклад в ослабление рубля внесли разовые плохо предсказуемые факторы



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 5

Нерезиденты были основными покупателями валюты в марте



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 3

## В I квартале 2018 г. структурный профицит ликвидности банковского сектора увеличился

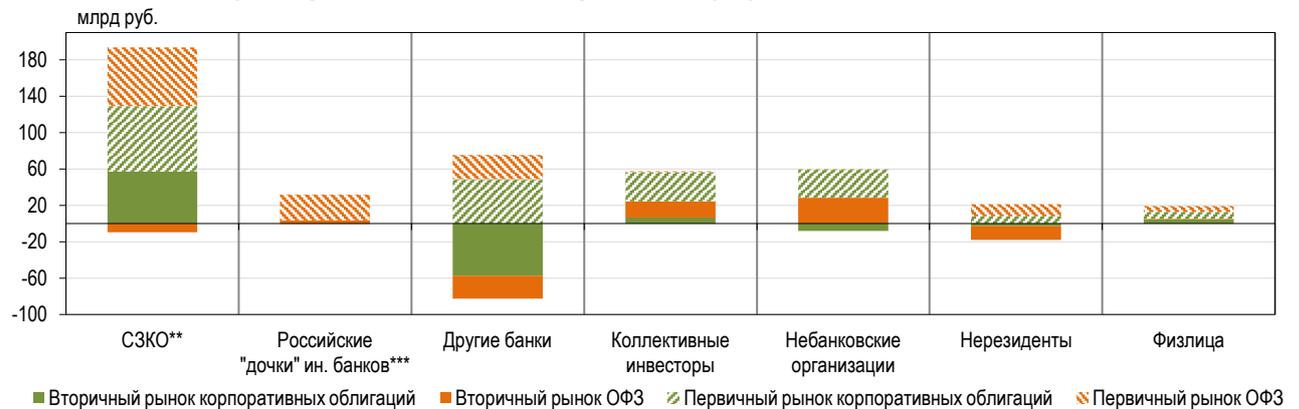
(на начало дня, трлн руб.)	01.04.2018	01.03.2018	01.01.2018
<b>Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,6</b>
<b>Стандартные инструменты денежно-кредитной политики Банка России</b>			
<b>Требования Банка России к кредитным организациям</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</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>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>
• Депозиты	2,8	2,4	2,4
- на аукционной основе	2,5	2,3	2,1
- по фиксированной процентной ставке	0,3	0,2	0,2
• ОБР	1,1	0,7	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 6

## Российские банки по-прежнему остаются основными покупателями корпоративных облигаций\*



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

## Доходность облигаций продолжила снижаться, в том числе в условиях снижении ключевой ставки

Индикаторы фондового рынка					
Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 30.03.18*	Изменение**		Среднее значение за 2017 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММВБ	2285,5	-0,5	0,8	2039,8
	Индекс РТС	1249,4	-2,8	-0,1	1101,9
Рынок облигаций	ОФЗ	6,69	-7,0	-13,9	7,9
	Корп. облиг.	7,22	-24,0	-27,0	8,9
	Пер. облиг.	6,99	-24,0	-25,8	8,5
Внешний рынок	Russia-43	5,07	16,9	12,1	4,9
	UST-10	2,74	-12,2	-2,3	2,3
Индикаторы склонности к риску	RVI	21,0	-1,1	-0,1	21,3
	EMBI+ Russia	195,0	46,0	18,8	145,1
	EMBI+ EM	343,3	9,0	12,8	326,6
	CDS	123,5	20,0	3,5	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.