



Банк России



ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

№ 10 (56) • октябрь 2020 года

Информационно-аналитический комментарий

12 ноября 2020 года

ЛИКВИДНОСТЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ: ФАКТЫ, ОЦЕНКИ, КОММЕНТАРИИ (ОКТАБРЬ 2020 Г.)

- В октябре структурный профицит ликвидности снизился из-за оттока средств по операциям бюджета в связи с активными заимствованиями Минфина России.
- Спред ставок межбанковского кредитования (МБК) к ключевой ставке Банка России сократился в связи со снижением профицита. Краткосрочные дисбалансы в распределении ликвидности были частично компенсированы притоком средств по операциям Федерального казначейства и репо Банка России.
- Спред ставок в сегментах «валютный своп» и МБК расширился в условиях увеличения нерезидентами длинных позиций в сегменте «валютный своп», сокращения предложения валютной ликвидности отдельными банками и некоторого увеличения ее стоимости на глобальных рынках.
- Начало октября было относительно благоприятным для мировых финансовых рынков. На фоне ожиданий инвесторов относительно итогов президентских выборов в США наблюдался рост рынков в большинстве стран. Однако во второй половине месяца значительное увеличение числа новых случаев коронавируса и введение локдаунов привели к новому снижению рынков.
- В сентябре снижение депозитных ставок приостановилось в условиях сохранения ключевой ставки на неизменном уровне и повышения доходностей ОФЗ. При этом сохранился умеренный рост в годовом выражении розничных вкладов, преимущественно за счет сегмента краткосрочных операций.
- В августе средние ставки по корпоративным кредитам продолжили снижаться, в том числе за счет льготного кредитования. В розничном сегменте кредитного рынка в сентябре изменение ставок было разнонаправленным: рост ипотечной ставки, в том числе за счет увеличения доли вторичного сегмента в оборотах рынка, и снижение ставок по долгосрочным неипотечным кредитам.
- В сентябре продолжилось восстановление роста розничного кредитования, в основном за счет рекордной активности в ипотечном сегменте. Сохранился стабильный рост корпоративного кредитования.

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

Ситуация с рублевой ликвидностью.

В среднем за октябрьский период усреднения обязательных резервов (ОР) величина структурного профицита ликвидности снизилась по сравнению с сентябрьским периодом усреднения на 0,8 трлн руб. и составила 1,0 трлн рублей. На начало ноября по сравнению с началом предыдущего месяца его величина снизилась на 0,7 трлн руб., до 0,7 трлн руб. (табл. 2).

Основным фактором оттока ликвидности в октябре были операции по счетам бюджетной системы. На фоне восстановления эконо-

номической активности в предшествующие месяцы объем платежей в бюджет в счет основных неналоговых налогов (НДС, налога на прибыль, НДФЛ) приблизился к уровням, наблюдавшимся до пандемии (рис. 2). Снижению уровня ликвидности в банковском секторе способствовали и дивидендные выплаты госкомпаний, которые были перенесены с летних месяцев на октябрь, в частности рекордные по объему дивиденды ПАО Сбербанк. Кроме того, Минфин России продолжил наращивать размещение облигаций федерального займа (ОФЗ) на внутреннем рынке.

Отток ликвидности за счет указанных факторов лишь отчасти был компенсирован притоком в банковский сектор средств

в форме бюджетных расходов и операций по размещению временно свободных бюджетных средств. Расходы в октябре несколько выросли по сравнению с предыдущим годом, но были ниже, чем в пиковые месяцы 2020 года. Федеральное казначейство (ФК) стремилось оперативно разместить в банковском секторе средства, полученные за счет размещения ОФЗ и поступления доходов, в том числе проводя внеплановые отборы заявок. Тем не менее по итогам месяца не весь объем полученных доходов и заимствований был размещен в банковском секторе, и объем остатков на счетах федерального бюджета в Банке России заметно увеличился (рис. 7).

Отток ликвидности за счет роста объема наличных денег в обращении замедлился, динамика была близка к сезонной. Как и ранее, ожидается, что по мере возвращения экономической деятельности в обычный режим спрос на наличные деньги постепенно приблизится к уровням до пандемии, однако это будет происходить уже в 2021 году. В связи с этим прогноз увеличения объема наличных денег в обращении в 2020 г. повышен с 1,4–1,6 до 1,9–2,1 трлн рублей¹.

В октябре в условиях оттока ликвидности по бюджетному каналу Банк России увеличил максимальный объем предоставления средств на аукционе репо на срок 1 месяц с 0,4 до 1,0 трлн руб., чтобы дать возможность кредитным организациям компенсировать текущие дисбалансы распределения ликвидности и адаптироваться к изменяющейся ситуации. В результате банки привлекли более 0,6 трлн руб. с помощью этих операций. В ноябре Банк России установил максимальный объем предоставления средств на срок 1 месяц в объеме 1,5 трлн рублей. Спрос банков составил 1,2 трлн рублей.

Денежный рынок. Спред краткосрочных ставок МБК² к ключевой ставке Банка России составил -7 б.п. (в сентябрьском периоде усреднения: -11 б.п., с начала года: -15 б.п.) (рис. 3). Волатильность спреда уве-

личилась до 13 б.п. (в сентябрьском периоде усреднения: 9 б.п., с начала года: 18 б.п.). Отток ликвидности из банковского сектора по бюджетному каналу привел к формированию краткосрочных дисбалансов в распределении ликвидности в октябре, что оказало повышательное давление на ставки МБК. Отдельные банки увеличили объем чистых заимствований для проведения крупных расчетов. Кроме того, некоторое сжатие валютной ликвидности (см. раздел «Ситуация с валютной ликвидностью») привело к увеличению спроса на рубли в сегменте МБК среди отдельных участников рынка, что также способствовало росту ставки МБК. В дальнейшем по мере адаптации банков к изменившейся ситуации с ликвидностью и изменения структуры долгосрочных заимствований ожидается некоторое снижение однодневных рыночных ставок.

Отмена с октября послаблений для системно значимых кредитных организаций (СЗКО) по выполнению норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ) не оказала заметного влияния на ставки МБК. Поскольку в случае привлечения средств на краткосрочном межбанковском рынке на равную величину увеличиваются как объем высоколиквидных активов (ВЛА) банка в виде средств на его корсчете, так и показатель ожидаемых оттоков в виде его задолженности по этим операциям, существенно «улучшить» значение НКЛ с помощью таких операций невозможно. Необходимость выполнять НКЛ создает стимулы для привлечения банками средств на более длительные сроки, тем самым способствуя выравниванию всей рыночной кривой доходности. Покупка ОФЗ позволяет банкам увеличить запасы ВЛА. Привлечение средств по операциям ФК также помогает банкам улучшить значение НКЛ за счет того, что лишь 40% этой суммы учитывается в ожидаемых оттоках банка, при этом ВЛА увеличивается на 100% этих средств. Временный рост ставок при довольно резком снижении профицита обусловлен в первую очередь наличием временного лага между оттоком ликвидности из банковского сектора и подстройкой операций банков к изменившимся условиям.

¹ См.: [Доклад о денежно-кредитной политике, № 4, октябрь 2020 года](#).

² Ставка МБК (межбанковское кредитование) – ставка по необеспеченным кредитам на денежном рынке.

Ситуация с валютной ликвидностью.

Спред ставок в сегментах «валютный своп» и МБК (базис) расширился до -49 б.п. в среднем за октябрьский период усреднения (в сентябрьском периоде усреднения: -33 б.п.; с начала года: -18 б.п.) (рис. 4). Расширение спреда и увеличение стоимости валютной ликвидности на российском рынке происходило на фоне увеличения нерезидентами длинных позиций по рублю и соответствующего увеличения рублевого кредитования в сегменте «валютный своп», сокращения в этом сегменте предложения валюты отдельными банками, обслуживающими экспортеров, в условиях снижения клиентских обязательств, крупных погашений еврооблигаций отдельными российскими компаниями, а также некоторого увеличения стоимости валютной ликвидности на глобальных рынках. Несмотря на сохраняющуюся волатильность на финансовых рынках, нерезиденты в течение последних месяцев сначала сокращали короткую позицию по рублю, открытую в марте, а затем наращивали длинную позицию, покупая рубли на рынке спот и размещая их в сегменте «валютный своп» в обмен на валюту. Это может оказывать понижающее давление на вмененные рублевые ставки в сегменте «валютный своп». С другой стороны, несмотря на сокращение валютного предложения банками, обслуживающими экспортеров, запасы валютной ликвидности в банковском секторе остаются на комфортном уровне. Стоимость валютной ликвидности также остается значительно ниже уровней 2018 г., когда в последний раз наблюдалась повышенная потребность банков в валюте и присутствовал значимый спрос на инструменты валютного рефинансирования Банка России (валютный своп по продаже долларов США за рубли), отсутствующий сейчас.

Прогноз структурного профицита ликвидности на конец 2020 г. снижен с 1,4–2,0 до 1,0–1,4 трлн рублей. Это связано с пересмотром прогноза объема наличных денег в обращении в 2020 г., а также с уче-

том объявленных Банком России продаж иностранной валюты в дополнение к стандартным операциям в рамках бюджетного правила.

Традиционно конец года характеризуется повышенной волатильностью автономных факторов формирования ликвидности. Бюджетные расходы сезонно смещены на последние недели года. При этом привлекать средства для их проведения Минфин России начал заранее. Последующее финансирование расходов приведет к притоку средств на банковские счета. При этом ФК сократит объем размещения средств в банках, что в значительной степени сгладит эффект бюджетных операций на ликвидность по итогам месяца. Спрос на наличные деньги обычно возрастает в декабре, но может оказаться ниже, чем в предыдущие годы. Основной рост объема наличных денег в обращении в эти дни связан с тем, что банки увеличивают их запасы для пополнения касс и банкоматов в период новогодних праздников. Уже сформированные запасы наличных денег в обращении могут снизить потребности населения в снятии дополнительных средств в этот период.

Банк России оценивает и учитывает динамику бюджетных расходов и наличных денег в прогнозе ликвидности банковского сектора на ежедневной основе. Поэтому в случае более раннего поступления бюджетных расходов в кредитные организации или роста спроса на наличные деньги Банк России будет оперативно уточнять лимиты по своим операциям по управлению ликвидностью. Это позволит балансировать ситуацию с ликвидностью в каждый момент времени и достигать операционной цели Банка России – поддержания ставок овернайт денежного рынка вблизи ключевой ставки.

Ожидания по ключевой ставке. За прошедший месяц ожидания аналитиков и участников рынка не изменились. До конца года они ожидают сохранения ключевой ставки на уровне 4,25% (табл. 1).

УЧАСТНИКИ РЫНКА НЕ ОЖИДАЮТ СНИЖЕНИЯ СТАВКИ В ЭТОМ ГОДУ

Табл. 1

1. Ожидания из рыночных индикаторов*, ставка (инструмент)	Декабрь 2020 г.
– MosPrime 3М (из FRA)	4,25 (4,36)
– RUONIA (из ROISfix)	4,27 (4,33)
– RUONIA (из фьючерсов)	4,46 (4,41)
2. Ожидания аналитиков по ключевой ставке*	На 31.12.2020
– Опрос Bloomberg	4,25 (4,25)
– Опрос Reuters	4,25 (4,25)

* Значения приведены на конец текущего месяца и предыдущего месяца (в скобках).
Источник: расчеты Банка России.

В ОКТЯБРЕ 2020 Г. СТРУКТУРНЫЙ ПРОФИЦИТ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА СНИЗИЛСЯ
(НА НАЧАЛО ДНЯ, МЛРД РУБ.)

Табл. 2

	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019	01.01.2020	01.10.2020	01.11.2020
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	736	-2 639	-3 016	-2 761	-1 352	-680
Требования Банка России к кредитным организациям	1 258	10	21	18	11	633
Операции на аукционной основе	216	-	-	-	5	628
– операции репо и «валютный своп»	-	-	-	-	5	628
– обеспеченные кредиты	216	-	-	-	0	0
Операции по фиксированным процентным ставкам	1 042	10	21	18	5	5
– операции репо и «валютный своп»	632	4	8	13	0	0
– обеспеченные кредиты	411	5	13	5	5	5
Требования кредитных организаций к Банку России	785	2 729	3 293	2 983	1 967	1 931
Депозиты	785	2 372	1 902	1 026	1 148	1 233
– на аукционной основе	397	2 125	1 478	697	999	1 083
– по фиксированной процентной ставке	388	247	424	330	149	150
КОБР	0	357	1 391	1 956	819	699
Регулярные операции на возвратной основе, не относящиеся к стандартным инструментам денежно-кредитной политики Банка России*	263	81	256	204	604	618

* 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.

ПРОГНОЗ СТРУКТУРНОГО ПРОФИЦИТА ЛИКВИДНОСТИ НА КОНЕЦ 2020 Г. СНИЖЕН
С 1,4–2,0 ДО 1,0–1,4 ТРЛН РУБЛЕЙ
(ТРЛН РУБ.)

Табл. 3

	2019 г. (факт)	Январь- октябрь 2020 г.	Октябрь 2020 г.	2020 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)	0,5	-2,1	-1,1	[-1,8; -1,5]
– изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,2	0,1	-1,0	[0,3; 0,4]
– изменение наличных денег в обращении	-0,1	-2,2	-0,1	[-2,1; -1,9]
– интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке и операции по покупке монетарного золота**	0,4	0,1	0,0	0,1
– регулирование обязательных резервов кредитных организаций в Банке России	0,0	-0,1	0,0	-0,1
2. Изменение свободных банковских резервов (корреспондентских счетов)*** (спрос)	0,7	0,0	-0,4	[-0,1; 0,0]
3. Изменение требований кредитных организаций по депозитам в Банке России и КОБР	-0,3	-1,1	0,0	[-1,4; -1,0]
4. Изменение задолженности по операциям рефинансирования Банка России (4 = 2 + 3 - 1)	-0,1	1,0	0,6	0,5
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности (на конец периода)	-2,8		-0,7	[-1,4; -1,0]

* 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.

*** Прогноз на конец года предполагает равномерное выполнение банками усреднения обязательных резервов и остаток на корсчете, близкий к нормативу.

Источник: расчеты Банка России.

В ОКТЯБРЕ 2020 Г. ОПЕРАЦИИ ПО БЮДЖЕТНОМУ КАНАЛУ ПРИВЕЛИ К ОТТОКУ ЛИКВИДНОСТИ ИЗ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

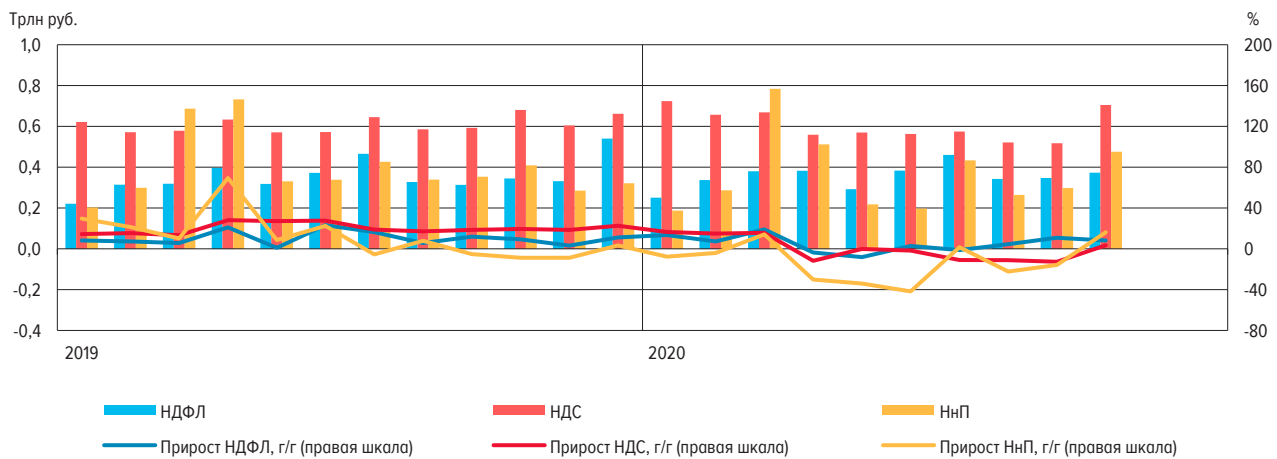
Рис. 1



Источник: расчеты Банка России.

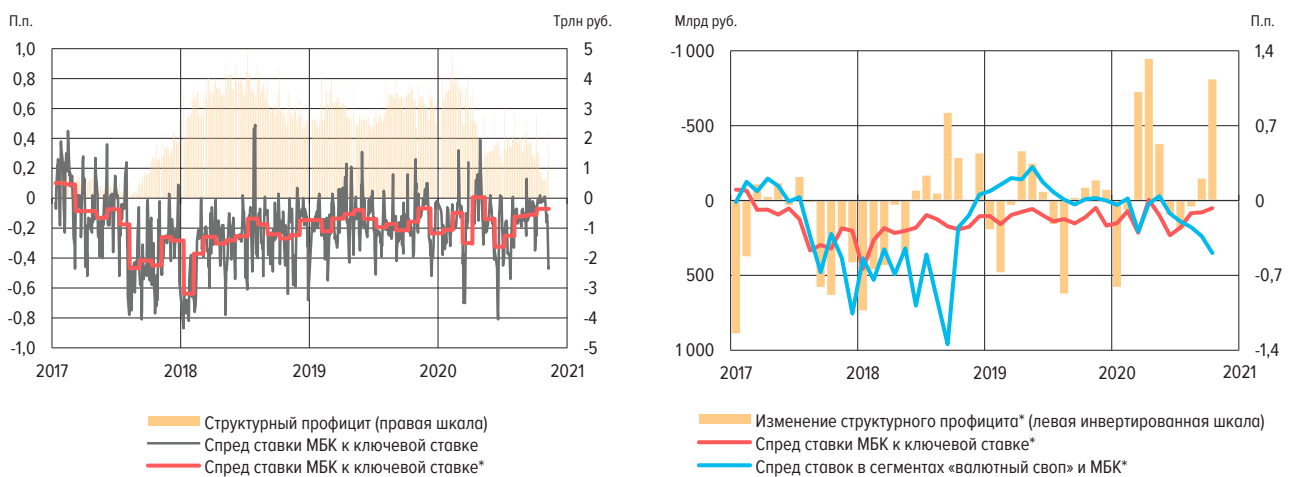
ОЦЕНКА НАЛОГОВЫХ ПОСТУПЛЕНИЙ ПО ДАННЫМ ПЛАТЕЖНОЙ СИСТЕМЫ БАНКА РОССИИ* (% ГОДОВЫХ)

Рис. 2

* Перечисления со счетов КО на счета бюджетной системы с кодами бюджетной классификации, соответствующими указанным налогам.
Источник: расчеты Банка России.

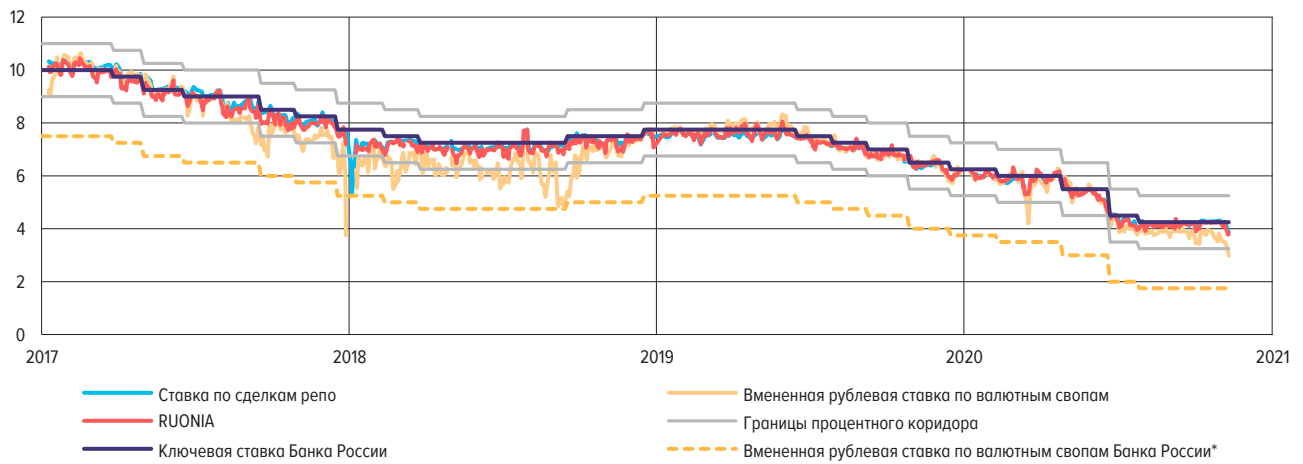
СПРЕД СТАВОК МБК К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ СУЗИЛСЯ

Рис. 3

* Среднее по периодам усреднения.
Источник: расчеты Банка России.

СПРЕД СТАВОК В СЕГМЕНТАХ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП» И МБК НЕСКОЛЬКО РАСШИРИЛСЯ
(% ГОДОВЫХ)

Рис. 4



* 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.

ПРЕДЛОЖЕНИЕ БАНКОВ НА НЕДЕЛЬНЫХ ДЕПОЗИТНЫХ АУКЦИОНАХ БАНКА РОССИИ
БЫЛО НЕСКОЛЬКО НИЖЕ УСТАНОВЛИВАЕМЫХ ЛИМИТОВ

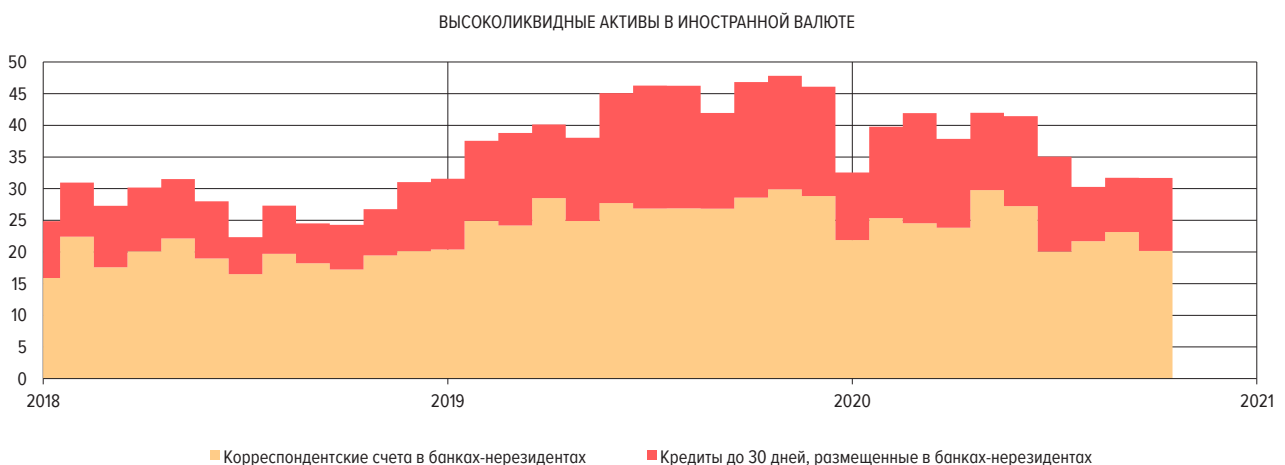
Рис. 5



* Среднее по периодам усреднения.
 Источник: расчеты Банка России.

ОБЪЕМ ВЫСОКОЛИКВИДНЫХ АКТИВОВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ В СЕНТЯБРЕ НЕ ИЗМЕНИЛСЯ
(ПО ДАННЫМ НА 1 ОКТЯБРЯ)
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 6

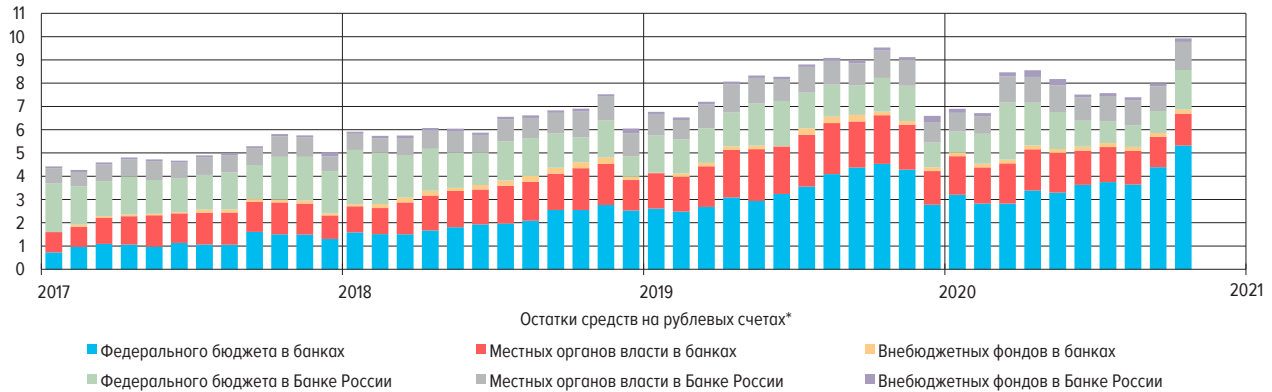


Источник: расчеты Банка России.

В ОКТЯБРЕ 2020 Г. ОСТАТКИ СРЕДСТВ ФЕДЕРАЛЬНОГО БЮДЖЕТА В БАНКЕ РОССИИ ВЫРОСЛИ В РЕЗУЛЬТАТЕ РОСТА НАЛОГОВЫХ ДОХОДОВ, РАЗМЕЩЕНИЯ ОФЗ И ПЕРЕЧИСЛЕНИЙ ДИВИДЕНДОВ, КОТОРЫЕ НЕ В ПОЛНОЙ МЕРЕ БЫЛИ КОМПЕНСИРОВАНЫ БЮДЖЕТНЫМИ РАСХОДАМИ И РОСТОМ ОБЪЕМА РАЗМЕЩЕНИЯ СРЕДСТВ В БАНКАХ ПО ОПЕРАЦИЯМ ФК

Рис. 7

(ТРЛН РУБ., НА КОНЕЦ ПЕРИОДА)



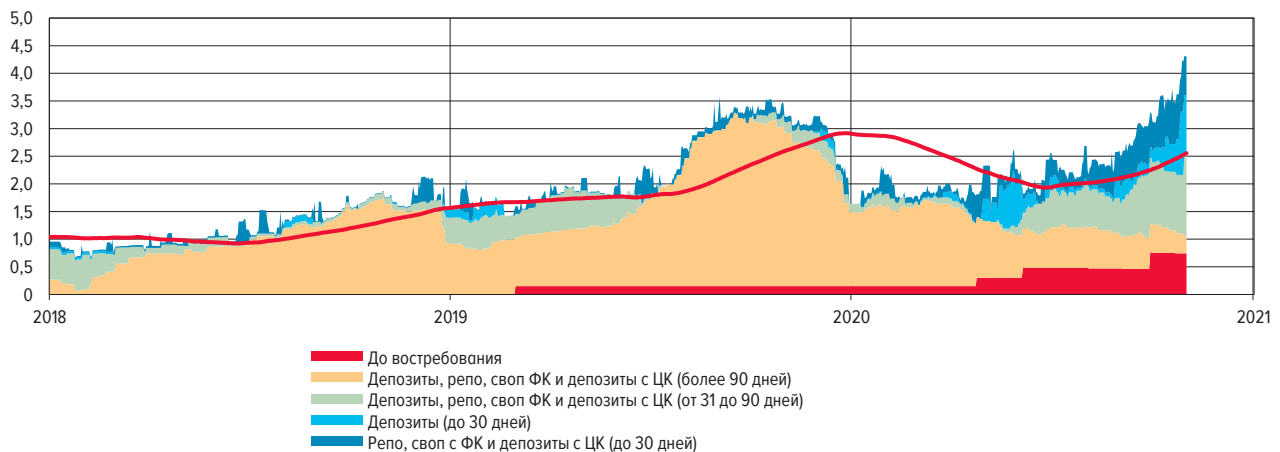
* По данным формы банковской отчетности 0409301 «Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитной организации».

Источник: расчеты Банка России.

В ОКТЯБРЕ 2020 Г. ЗАДОЛЖЕННОСТЬ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПЕРЕД ФК УВЕЛИЧИЛАСЬ БОЛЕЕ ЧЕМ НА 1 ТРЛН РУБЛЕЙ

Рис. 8

(ТРЛН РУБ.)

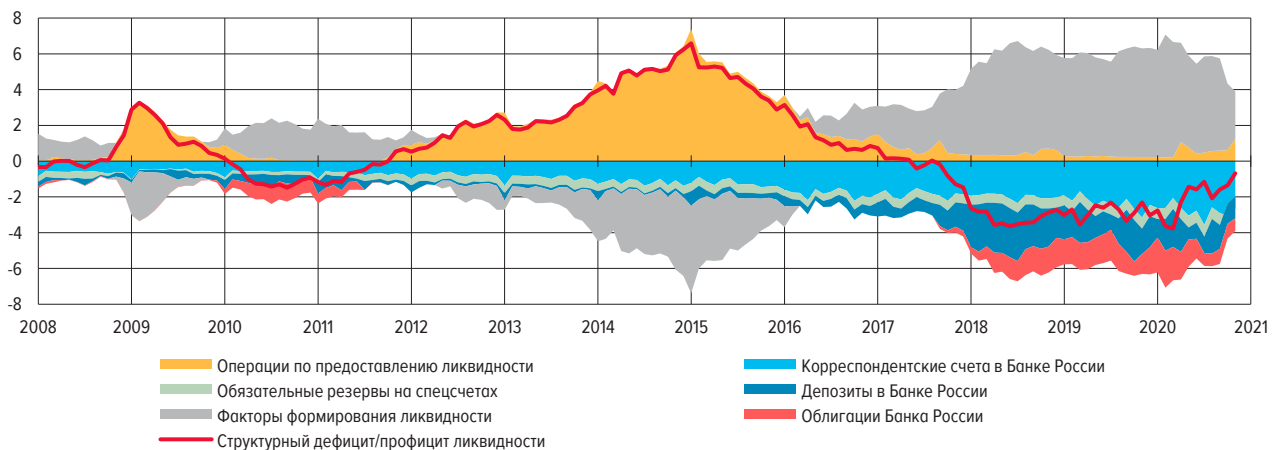


Источники: Федеральное казначейство, расчеты Банка России.

БАЛАНС БАНКА РОССИИ

Рис. 9

(ТРЛН РУБ.)



Источник: расчеты Банка России.

Валютный и фондовый рынки

Начало октября было благоприятным для мировых финансовых рынков. На фоне ожиданий инвесторов относительно итогов выборов в США и возможных мер поддержки американской экономики в большинстве стран наблюдался рост рынков акций, снижение CDS-спредов и укрепление валют по отношению к доллару США. Однако во второй половине месяца значительное увеличение числа новых случаев коронавируса практически во всех странах и введение локдаунов разной степени жесткости привели к новому падению рынков, в том числе российского.

Валютный курс. С конца сентября и на протяжении почти всего месяца рубль преимущественно укреплялся по отношению к доллару США, за исключением отдельных локальных периодов ослабления под воздействием внешних факторов. С 29 сентября по 23 октября рубль укрепился на 3,8%, до 76 руб. / долл. США. Это было связано как с позитивным внешним фоном, так и с постепенным снижением геополитических рисков. Об этом, в частности, свидетельствует снижение CDS-спреда к 21 октября на 34 б.п. (минимум в октябре) и возобновление покупок ОФЗ нерезидентами. Однако в последнюю неделю месяца рубль вновь ослабился на 4,5% (рис. 10). В этот период наблюдалось значительное снижение котировок и на рынках акций (например, S&P 500 снизился на 5,6%), и на товарных рынках и ослабление большинства валют стран с формирующимися рынками (СФР). Крупнейшими покупателями валюты в октябре были СЗКО, однако в период наибольшего ослабления рубля (с 26 по 30 октября) основной объем покупок приходился на иностранных инвесторов. За этот период они приобрели валюты на 5,5 млрд долл. США (на биржевом и внебиржевом рынках). Это могло объясняться обратной конвертацией дивидендов ПАО Сбербанк и закрытием длинных позиций по рублю в преддверии выборов в США. В то же вре-

мя на рынке ОФЗ закрытия длинных позиций не наблюдалось.

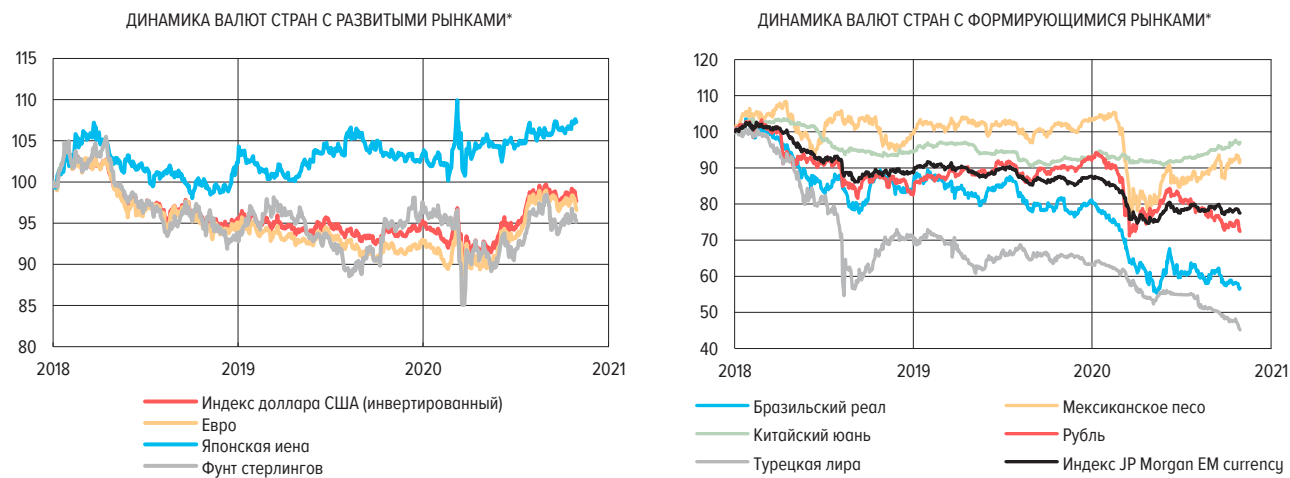
Страновая риск-премия. CDS-спред 5Y России по итогам месяца снизился на 19 б.п., до 105 базисных пунктов. На минимуме, 21 октября, он опускался до 90 б.п. – минимального уровня с середины августа 2020 года. В других СФР динамика CDS-спредов была сопоставимой (рис. 12). В ряде СФР, таких как ЮАР, Турция, Бразилия и Мексика, CDS-спреды снизились сильнее, чем в России.

ОФЗ. Кривая доходности ОФЗ выросла на коротком участке и почти не изменилась на длинном (рис. 12): ОФЗ 2Y – 4,40% (+12 б.п.), ОФЗ 5Y – 5,54 б.п. (-6 б.п.), ОФЗ 10Y – 6,41 б.п. (-1 б.п.). Минфин России продолжил активно размещать ОФЗ. За месяц объем привлечения составил 1,5 трлн руб., что является историческим максимумом. В результате план размещений на IV квартал был выполнен на 75%. Доля СЗКО в структуре покупателей выросла с 70 до 90%. Несмотря на «risk-off» на мировых рынках, во второй половине месяца нерезиденты не сокращали свои вложения в ОФЗ. За месяц они выросли на 43 млрд руб. (рис. 14).

Акции. Индексы акций в большинстве стран росли в первой половине месяца и снижались в конце месяца. В результате месячное изменение индексов варьировалось от -11% до +5% в зависимости от эпидемиологической ситуации в стране и прочих локальных факторов. Российские индексы в отличие от других стран снижались на протяжении всего месяца. Индекс МосБиржи почти непрерывно снижался с середины августа, в то время как MSCI EM преимущественно рос. Это может объясняться геополитическими рисками, а также динамикой цен на нефть и оценкой рисков для спроса на энергоносители в предстоящие кварталы. По данным EPFR Global, с середины августа иностранные инвесторы вывели с российского рынка около 325 млн долл. США, в то время как в другие СФР было вложено более 12 млрд долл. США.

В ПОСЛЕДнюю НЕДЕЛЮ РУБЛЬ ОСЛАБИЛСЯ НА 4,5%, НИВЕЛИРОВАВ РОСТ ПЕРВОЙ ПОЛОВИНЫ МЕСЯЦА (02.01.2018 = 100)

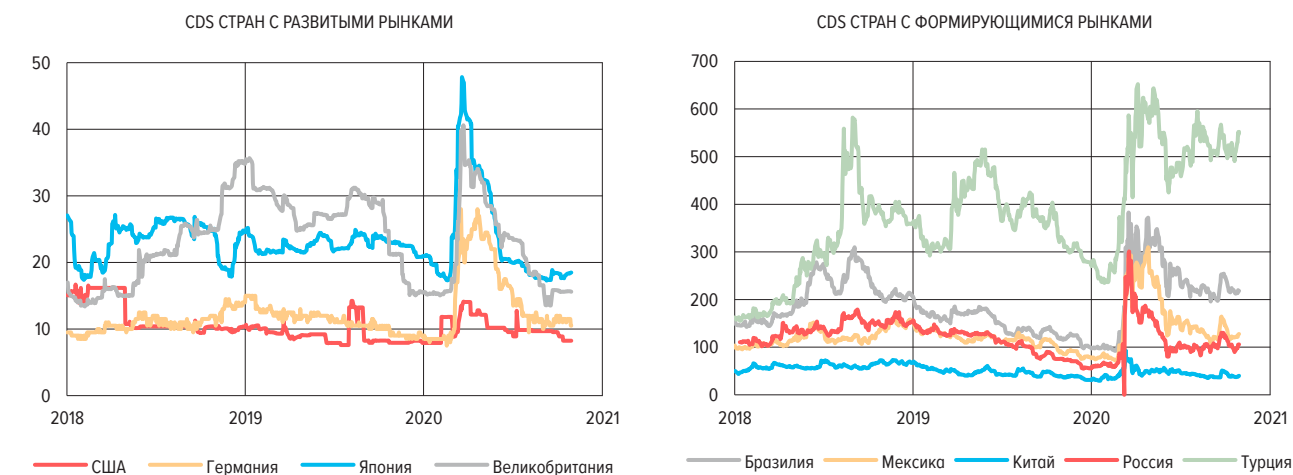
Рис. 10



* По отношению к доллару США. Обратные котировки.
Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

НЕСМОТЯ НА «RISK-OFF», CDS-СПРЕДЫ БОЛЬШИНСТВА СТРАН ЗА МЕСЯЦ СУЩЕСТВЕННО НЕ ИЗМЕНИЛИСЬ (Б.П.)

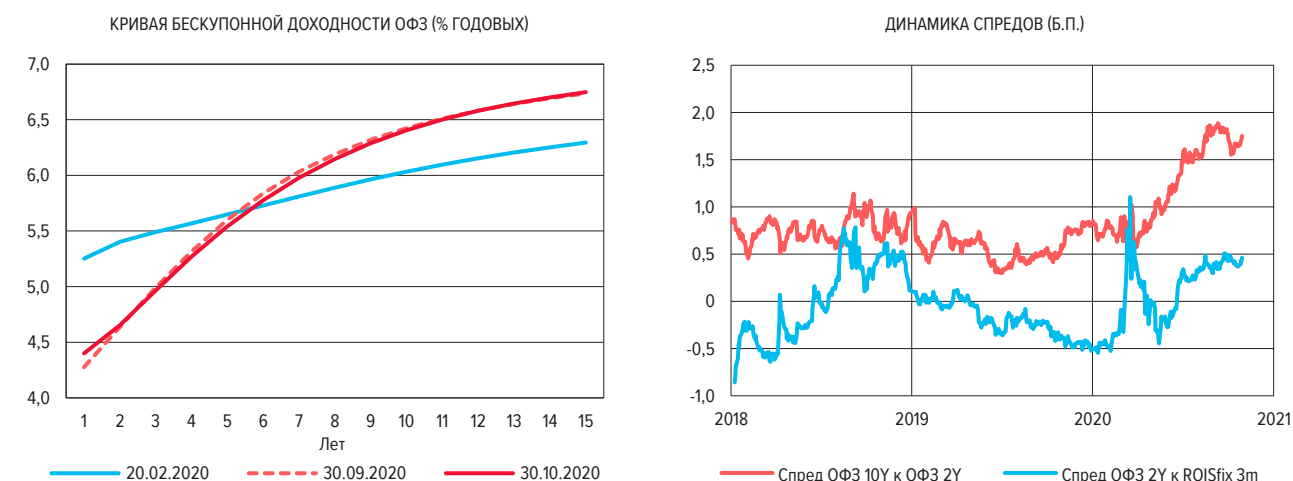
Рис. 11



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters, расчеты Банка России.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ ОФЗ ВЫРОСЛА НА КОРОТКОМ УЧАСТКЕ И ПОЧТИ НЕ ИЗМЕНИЛАСЬ НА ДЛИННОМ

Рис. 12

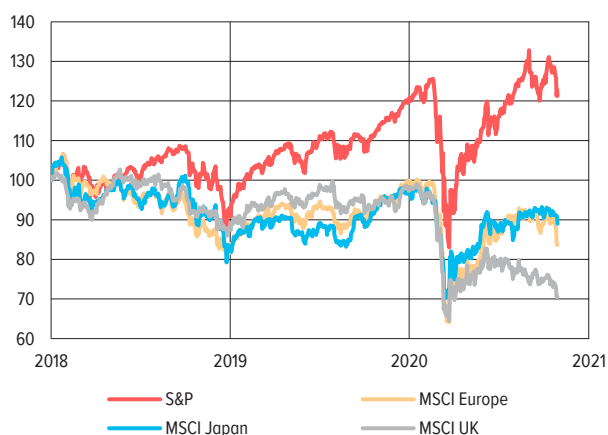


Источник: ПАО Московская Биржа.

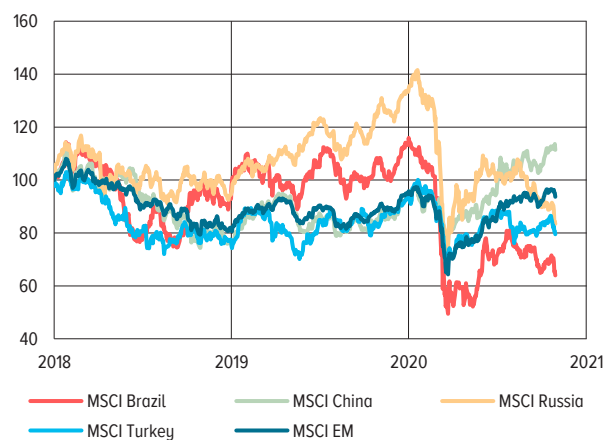
РОССИЙСКИЙ РЫНОК АКЦИЙ В ОТЛИЧИЕ ОТ БОЛЬШИНСТВА ДРУГИХ СФР СНИЖАЛСЯ НА ПРОТЯЖЕНИИ ВСЕГО МЕСЯЦА (02.01.2018 = 100)

Рис. 13

ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ АКЦИЙ СТРАН С РАЗВИТЫМИ РЫНКАМИ



ДИНАМИКА ИНДЕКСОВ АКЦИЙ СТРАН С ФОРМИРУЮЩИМИСЯ РЫНКАМИ

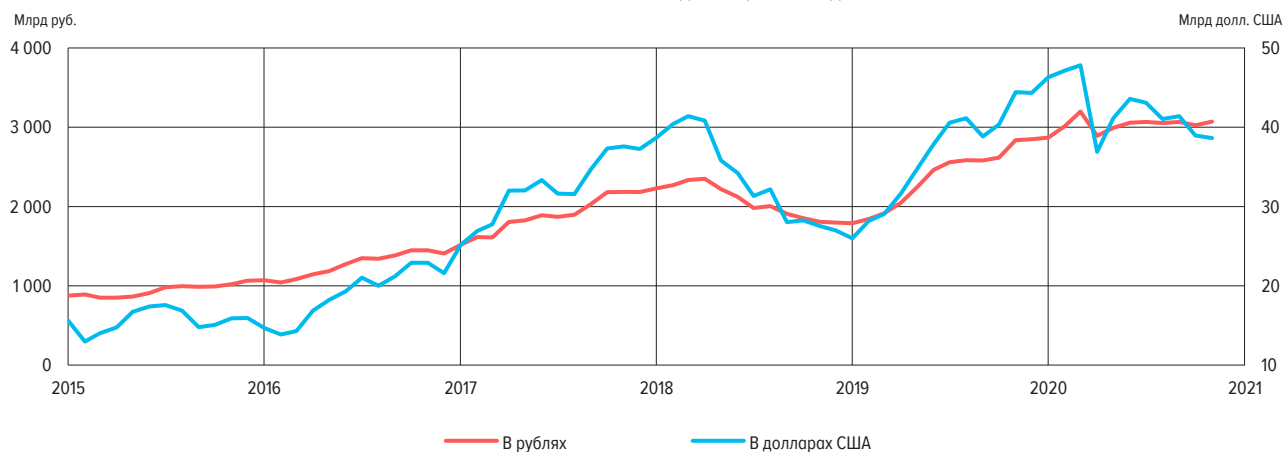


Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

ИНОСТРАННЫЕ ИНВЕСТОРЫ ЗНАЧИТЕЛЬНО НЕ ИЗМЕНИЛИ ОБЪЕМ ВЛОЖЕНИЙ В ОФЗ

Рис. 14

НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ОФЗ, ПРИНАДЛЕЖАЩИХ НЕРЕЗИДЕНТАМ



Источник: расчеты Банка России.

В БОЛЬШИНСТВЕ СЕГМЕНТОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА НАБЛЮДАЛСЯ «RISK-OFF»

Табл. 4

Показатель		30.10.2020	1М	3М	6М	YTD	1Y
Российский финансовый рынок							
	Курс рубля к доллару США	79,53	-2,4	-6,9	-6,9	-28,3	-24,6
	Индекс МосБиржи	2 691	-7,4	-7,6	1,5	-11,7	-7,6
	Индекс РТС	1 067	-9,5	-13,6	-5,2	-31,1	-25,5
	Доходность государственных облигаций	5,84	-5	26	-6	-37	-51
	Доходность корпоративных облигаций	6,32	2	36	-28	-41	-68
	Доходность региональных облигаций	5,80	4	4	-55	-47	-104
	CDS-спред	106	-18	1	-67	50	30
	RVI	41	3	9	-3	19	21
Курсы валют (за доллар США, изменение в %, «+» – укрепление, «-» – ослабление)							
ПРС*	Индекс доллара США	94,04	0,2	0,7	-5,1	-2,4	-3,7
	Евро	1,16	-0,6	-1,1	6,1	3,9	4,4
	Японская иена	104,66	0,8	1,1	2,1	3,8	4,0
	Фунт стерлингов	1,29	0,2	-1,1	3,5	-2,3	0,3
СФР	Индекс JP Morgan EM currency	54,29	-0,4	-2,4	2,8	-11,6	-11,3
	Рубль	79,53	-2,4	-6,9	-6,9	-28,3	-24,6
	Бразильский реал	5,75	-2,4	-9,1	-4,4	-30,0	-30,5
	Мексиканское песо	21,18	4,4	5,1	16,1	-10,7	-9,9
	Китайский юань	6,69	1,5	4,2	5,5	4,1	5,4
	Турецкая лира	8,34	-7,5	-16,4	-16,0	-28,7	-31,7
	ЮАР	16,24	3,1	5,1	15,8	-13,8	-7,6
Доходность 10-летних облигаций (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	0,88	19	35	26	-104	-90
	Германия	-0,63	-11	-10	-4	-44	-27
	Япония	0,04	3	2	7	6	16
	Великобритания	0,26	3	16	1	-56	-42
СФР	Россия	6,15	-9	22	4	-21	-28
	Бразилия	7,64	28	137	5	96	140
	Мексика	6,28	17	57	-29	-61	-52
	Китай	3,18	4	21	67	4	-13
	Турция	14,01	115	151	269	206	122
	ЮАР	9,30	-12	7	-96	28	17
CDS-спреды (% годовых, изменение в б.п., «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	США	8	-1	-2	-4	0	0
	Германия	11	-2	-2	-13	2	1
	Япония	18	0	0	-14	-2	-4
	Великобритания	16	0	-4	-16	0	-6
СФР	Россия	106	-18	1	-67	50	30
	Бразилия	218	-31	0	-98	119	100
	Мексика	128	-24	-16	-131	49	38
	Китай	40	-9	-3	-8	9	0
	Турция	552	24	-1	-53	275	223
	ЮАР	276	-36	-30	-152	114	97
Индексы акций (п., изменение в %, «+» – рост, «-» – снижение)							
ПРС	S&P	3 270	-2,8	0,0	15,5	1,2	7,3
	MSCI Europe	1 505	-5,7	-5,4	6,6	-15,7	-11,5
	MSCI Japan	957	-2,54	4,9	10,6	-7,8	-4,9
	MSCI UK	1 562	-5,3	-6,1	-4,6	-27,6	-25,7
СФР	MSCI EM	1 103	2,0	2,3	20,4	-1,0	5,9
	MSCI Russia	505	-9,9	-16,5	-9,5	-37,4	-33,8
	MSCI Brazil	1 340	-2,6	-18,2	10,0	-43,5	-40,4
	MSCI Mexico	3 599	2,2	3,6	17,0	-24,4	-23,7
	MSCI China	103	5,3	8,0	28,2	20,0	31,9
	MSCI Turkey	1 283 426	-4,9	-3,3	0,0	-14,6	-3,6
	MSCI South Africa	1 238	-2,1	-6,4	3,5	-9,7	-7,4

* Промышленно развитые страны.

Источники: Bloomberg, ПАО Московская Биржа, Cbonds.ru, расчеты Банка России.

Кредитно-депозитный рынок

Депозитные ставки. Как и ожидалось, в сентябре в условиях сохранения ключевой ставки на неизменном уровне и повышения доходностей ОФЗ снижение ставок по розничным депозитам приостановилось (рис. 15). Как по кратко-, так и по долгосрочным вкладам среднерыночные ставки по итогам месяца даже немного скорректировались вверх – на 8 и 3 б.п. соответственно¹. Исключение составил сегмент депозитов сроком свыше 3 лет, в котором снижение средней ставки продолжилось, хотя и было заметно более слабым, чем в августе.

В октябре банки продолжили запускать новые сезонные вклады, а отдельные участники рынка даже анонсировали небольшое повышение ставок по стандартным депозитным продуктам, стремясь поддержать привлекательность данного инструмента инвестирования для вкладчиков. Высокая конкуренция банков за стабильное розничное фондирование, вероятно, позволит среднерыночным депозитным ставкам находиться вблизи текущего уровня по итогам месяца.

В валютном сегменте рынка, напротив, продолжила преобладать понижательная динамика стоимости депозитных продуктов. Среднерыночные ставки по кратко- и долгосрочным долларовым депозитам в сентябре снова обновили исторические минимумы, отражая сохранение низкого интереса банков к наращиванию активов и обязательств в иностранной валюте.

Депозитные операции. Несмотря на снижение реальной доходности вкладов и сохранение спроса населения на наличные деньги, в сентябре розничная сберегательная активность не претерпела существенных изменений и оставалась в целом умеренной: годовой прирост депозитов населения составил

6,6%² после 6,8% месяцем ранее (рис. 16). При этом тенденции изменения структуры депозитных операций, наблюдавшиеся с начала пандемии коронавируса, сохранились и в сентябре.

Исторически низкие ставки по валютным депозитам в сочетании с неопределенностью курсовых ожиданий по-прежнему подкрепляли тренд на замещение валютных депозитов рублевыми (рис. 16). К началу октября сокращение вкладов в иностранной валюте ускорилось до 8,6% в годовом выражении против 6,5% по итогам августа. В то же время рублевые депозиты продолжали демонстрировать повышательную динамику: их годовой прирост за сентябрь увеличился с 10,6 до 11,0%. При этом продолжившийся рост валютизации розничного депозитного портфеля с 20,7 до 21,4% был связан исключительно с ослаблением рубля в рассматриваемый период.

В рублевом сегменте рынка, как и ранее, основной вклад в прирост депозитов обеспечивали краткосрочные операции (в первую очередь, до 30 дней, включая «до востребования»), тогда как долгосрочные – оказывали преимущественно сдерживающее влияние на динамику розничного депозитного портфеля (рис. 16). Определенную поддержку сегменту вкладов до 1 года оказывала динамика остатков по счетам эскроу, обусловленная ростом рынка проектного финансирования долевого жилищного строительства в 2020 году.

Кредитные ставки. После разнонаправленных изменений июля в августе снижение стоимости заемных средств наблюдалось в большинстве сегментов корпоративного³ кредитного рынка. Средневзвешенные ставки

¹ Под краткосрочными понимаются депозиты по всем срокам до года, кроме «до востребования», под долгосрочными – по всем срокам свыше года.

² Здесь и далее приросты балансовых показателей банков рассчитаны по данным отчетности действующих кредитных организаций, внесенных в Книгу государственной регистрации на соответствующую отчетную дату. Приросты валютных требований и обязательств рассчитаны в долларовом эквиваленте. При расчете приростов показателей, включающих валютную и рублевую составляющую, прирост валютной составляющей пересчитывается в рубли по среднехронологическому курсу.

³ Здесь и далее под корпоративным сегментом кредитного рынка подразумевается кредитование нефинансовых компаний.

по краткосрочным и долгосрочным кредитам обновили исторический минимум (рис. 15). Так, по кредитам на срок до 1 года, заметная доля в выдачах которых по-прежнему приходилась на льготное кредитование, ставка сократилась на 0,3 п.п., до 6,0%. Сопоставимый вклад в снижение средней ставки в данном сегменте рынка внесли операции как с крупными компаниями, так и с субъектами малого и среднего предпринимательства (МСП), в основном относящимися к сфере оптовой и розничной торговли. По кредитам на срок свыше года средняя ставка снизилась на 0,5 п.п., до 7,0%, что обусловлено понижающей динамикой ставок по кредитам крупным корпоративным заемщикам, тогда как в более рискованном сегменте долгосрочного кредитования МСП ставка сохранилась вблизи уровня июля.

В розничном сегменте кредитного рынка изменение ставок в сентябре было неоднородным. Так, средняя ставка по кредитам населению на срок до 1 года возросла на 0,3 п.п., а свыше года – сократилась на 0,4 процентного пункта. Снижение средней ставки в сегменте долгосрочных розничных кредитов обусловлено в основном сокращением доли авто- и необеспеченных потребительских кредитов в оборотах рынка в условиях замедления восстановления потребительской активности⁴, что также сопровождалось незначительным снижением ставок по данным категориям кредитов.

При этом стоимость рублевых ипотечных кредитов в сентябре возросла на 0,16 п.п. по сравнению с историческим минимумом, достигнутым в августе, и составила 7,32%. Такая динамика ипотечной ставки обусловлена главным образом увеличением доли кредитов, предоставленных на покупку готового жилья, в оборотах рынка. При этом на первичном ипотечном рынке благодаря действию льготной программы на новостройки средневзвешенная ставка по-прежнему сохранилась вблизи исторических минимумов, скорректировавшись вверх в сентябре на 5 б.п., до 5,93%, что обусловлено расту-

щей доступностью ипотеки для широких слоев населения, сопровождаемой ростом средней суммы и срока кредита.

В ближайшие месяцы с учетом сохранения в сентябре-октябре Банком России ключевой ставки на неизменном уровне можно ожидать сохранения низкого уровня ставок, сложившегося к августу-сентябрю. Колебания ставок около этого уровня в значительной степени будут определяться долей льготных программ с государственным участием в оборотах рынка и динамикой спроса на кредиты со стороны более рискованных категорий заемщиков.

Корпоративное кредитование. В сентябре сохранилась стабильная динамика корпоративного кредитования: в годовом выражении прирост портфеля кредитов нефинансовым организациям составил 6,3%, сложившись вблизи уровня предыдущего месяца (рис. 17). Доля просроченных обязательств в портфеле корпоративных кредитов снижалась второй месяц подряд.

Поддержку динамике портфеля кредитов, предоставленных нефинансовым организациям, в сентябре оказал валютный сегмент: в годовом выражении кредитование в валюте возросло на 4,5% против 3,0% месяцем ранее, в основном за счет единичных крупных сделок. При этом рублевое кредитование несколько замедлилось, что в том числе было обусловлено продолжающимся снижением потребности компаний в заемных средствах для обеспечения непрерывности своей деятельности. В связи с этим в сентябре наметилось замещение краткосрочного кредитования долгосрочным: в годовом выражении прирост рублевых кредитов на срок свыше года составил 6,4% против 6,2% месяцем ранее, а прирост кредитов на срок до 1 года – 9,6% против 12,9% в августе.

Замедление в рублевом сегменте корпоративного кредитования также связано с продолжающимся ростом облигационного рынка, причем в качестве инвесторов на данном рынке активно выступают и кредитные организации, наращивающие свой портфель облигаций, в том числе корпоративных. В годовом выражении по итогам сентября портфель облигаций нефинансовых эмитентов увели-

⁴ См.: Экономика: факты, оценки, комментарии, № 8 (56), август 2020 года.

чил на 1,2 трлн руб., что в два раза больше прироста, наблюдавшегося годом ранее.

В краткосрочной перспективе можно ожидать дальнейшего опережающего роста облигационного рынка, в том числе за счет средств розничных инвесторов, в условиях мягкой ДКП и снизившихся депозитных ставок предъявляющих спрос на более доходные инструменты фондового рынка. При этом вероятно и сохранение стабильного роста корпоративного кредитования, поддержку которому обеспечат ожидаемое банками – участниками обследования условий банковского кредитования (УБК) восстановление спроса на заемные средства (рис. 19), смягчившиеся в III квартале неценовые УБК, а также действующие программы кредитования на льготных условиях.

Розничное кредитование. В сентябре сохранилась высокая активность участников розничного кредитного рынка: прирост портфеля кредитов населению составил 1,8% против 1,9% месяцем ранее. Поддержку росту розничного кредитного портфеля оказало смягчение как ценовых, так и неценовых условий кредитования, отмечаемое банками – участниками обследования УБК в III квартале текущего года (рис. 19).

По-прежнему основной вклад в динамику портфеля кредитов, предоставленных населению, вносил ипотечный сегмент, в том числе благодаря действию программы льготной ипотеки под 6,5% годовых (рис. 18). В сентябре объем предоставленных рублевых ипотечных кредитов впервые в истории рынка превысил отметку в 500 млрд руб., в результате чего годовой прирост ипотечного портфеля⁵ ускорился на 2,0 п.п., до 18,6%. Благодаря продлению льготной ипотеки на новостройки до 1 июля 2021 г. ипотечное кредитование, вероятнее всего, сохранит за собой роль ключевого драйвера розничного кредитного рынка.

В сегментах авто- и необеспеченного потребительского кредитования продолжился восстановительный рост, менее заметный, чем наблюдавшийся в августе, что обуслов-

лено замедлением восстановления потребительской активности⁶. Так, в сентябре прирост портфеля автокредитов составил 0,9% против 1,5% месяцем ранее, портфеля необеспеченных потребительских кредитов – 1,1% против 1,6% месяцем ранее.

Несмотря на завершение в сентябре шестимесячного периода отсрочки платежей по кредитам для пострадавших от пандемии коронавируса заемщиков, первыми обратившихся за кредитными каникулами, качество розничного портфеля остается стабильным. Так, по итогам сентября доля просроченных обязательств населения в розничном кредитном портфеле сократилась на 0,1 п.п., до 4,7% (рис. 17). По мере постепенного возвращения в первоначальный график платежей заемщиков, которым были предоставлены кредитные каникулы, в краткосрочной перспективе можно ожидать некоторого дополнительного роста доли просроченной задолженности. Повышение способности населения обслуживать свои обязательства, проявившееся в снижении интереса к реструктуризации имеющихся кредитных обязательств (по данным обследования УБК в III квартале 2020 г.) в условиях частичного восстановления доходов, а также рекомендации Банка России в случае обращения заемщиков в период с 1 октября по 31 декабря 2020 г. проводить реструктуризацию кредитных договоров в рамках собственных программ банков⁷ будут сдерживать рост просроченной задолженности.

Денежная масса. В сентябре прирост требований банковской системы к экономике⁸

⁶ См.: Экономика: факты, оценки, комментарии, № 8 (56), август 2020 года.

⁷ См.: Динамика реструктуризации кредитов населения и бизнеса, № 8, 12.10.2020.

⁸ Под требованиями банковской системы к экономике подразумеваются все требования банковской системы к нефинансовым и финансовым организациям и населению в валюте Российской Федерации, иностранной валюте и драгоценных металлах, включая предоставленные кредиты (в том числе просроченную задолженность), просроченные проценты по кредитам, вложения кредитных организаций в долговые и долевыми ценные бумаги и векселя, а также прочие формы участия в капитале нефинансовых и финансовых организаций и прочую дебиторскую задолженность по расчетным операциям с нефинансовыми и финансовыми организациями и населением.

⁵ Ипотечных жилищных кредитов без учета приобретенных банками прав требования по таким кредитам.

в годовом выражении сложился на уровне предыдущего месяца – 9,3%. При этом увеличение задолженности организаций составило 8,0%, но в отличие от августа обеспечивалось в основном операциями с финансовыми организациями, тогда как требования к нефинансовым организациям в сентябре сократились (за счет валютного сегмента). В свою очередь, требования к населению продолжали демонстрировать устойчивое восстановление, во многом поддерживаемые рекордной активностью ипотечного рынка: к началу октября их годовой прирост составил 12,9% против 12,6% месяцем ранее.

Несмотря на некоторое снижение бюджетных расходов и доходов в сентябре⁹, в годовом выражении положительный вклад чистых требований банковской системы к органам госуправления в рост денежной массы продолжил увеличиваться (рис. 20). Это отчасти компенсировалось сокращением вклада чистых иностранных активов банковской си-

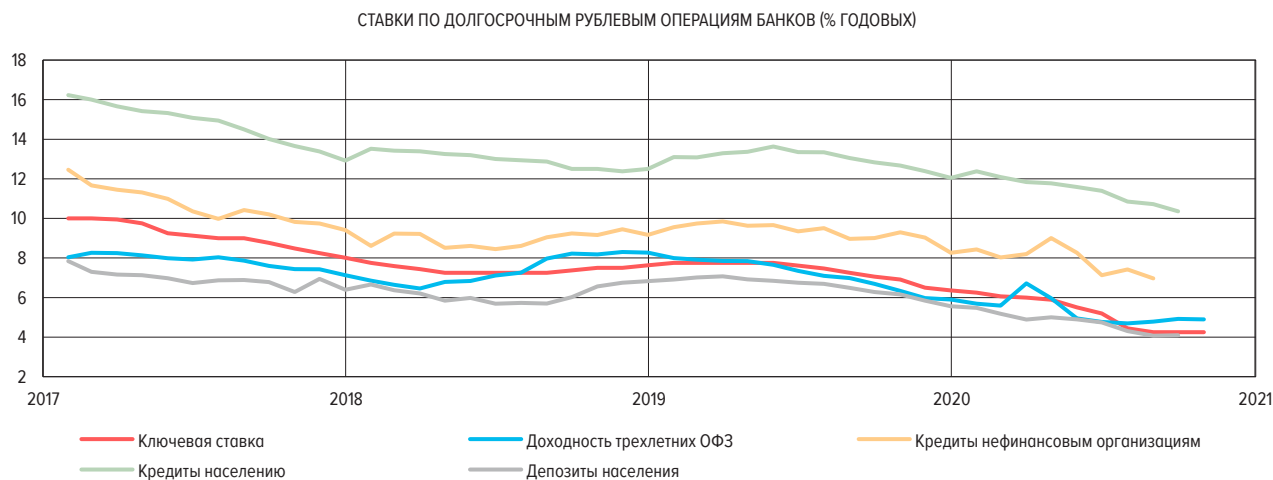
стемы, преимущественно связанным с проведением операций в рамках бюджетного правила. В результате в сочетании с поддержанием устойчивой динамики требований к экономике годовой прирост денежных агрегатов M2X и M2 практически не изменился по сравнению с августом, составив 11,8 и 16,1% соответственно (в среднем за последние два года – 8,3 и 11,0%).

В структуре широкой денежной массы в сентябре продолжали прослеживаться тенденции последних месяцев: ключевым компонентом M2X оставались рублевые депозиты нефинансового сектора, а валютные – по-прежнему оказывали сдерживающее влияние на динамику этого денежного агрегата. При этом вклад наличных денег в обращении вне банковской системы в рост денежной массы сохранялся на повышенном уровне, что, вероятно, подкреплялось неопределенностью относительно дальнейшего развития ситуации с коронавирусом.

⁹ См.: Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки: факты, оценки, комментарии, № 9 (55), сентябрь 2020 года.

В СЕНТЯБРЕ СНИЖЕНИЕ СТАВОК ПО ДЕПОЗИТАМ ПРИОСТАНОВИЛОСЬ

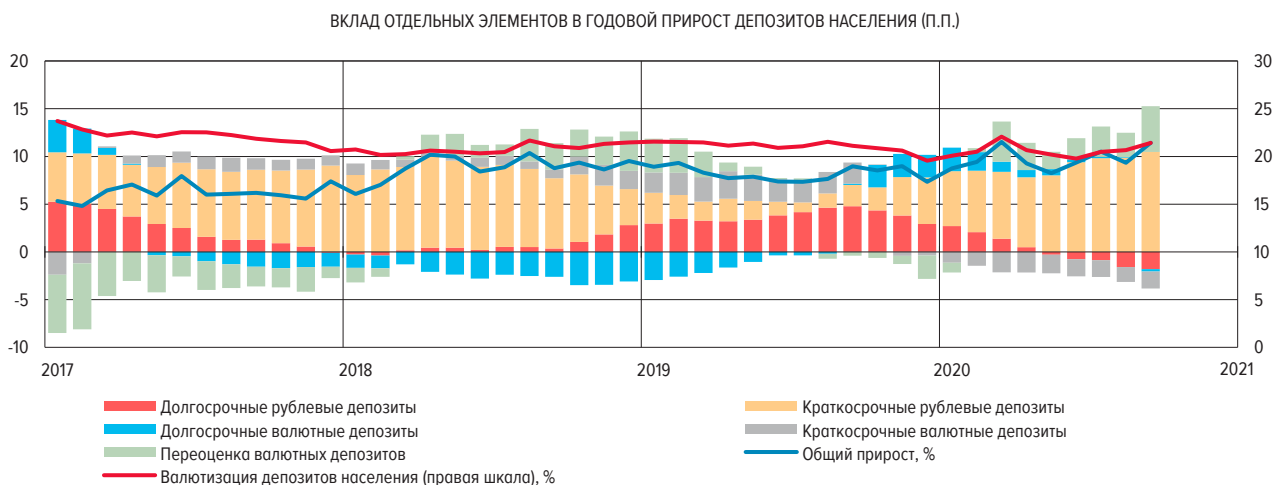
Рис. 15



Источник: Банк России.

СОХРАНЯЕТСЯ УМЕРЕННЫЙ РОСТ РОЗНИЧНОГО ДЕПОЗИТНОГО ПОРТФЕЛЯ

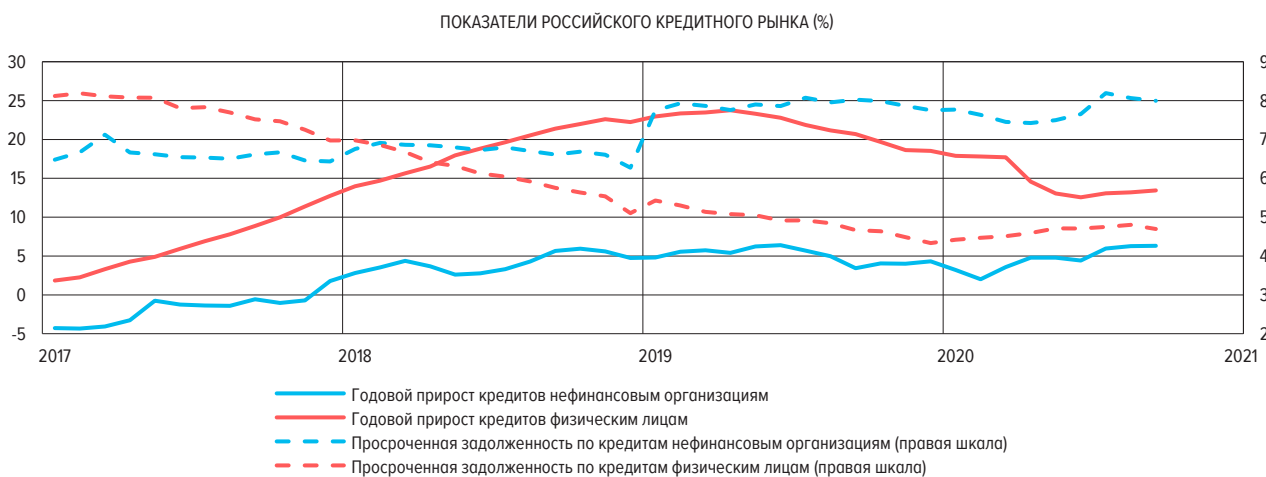
Рис. 16



Источник: расчеты Банка России.

СОХРАНЯЕТСЯ УСТОЙЧИВЫЙ РОСТ КОРПОРАТИВНОГО КРЕДИТОВАНИЯ

Рис. 17

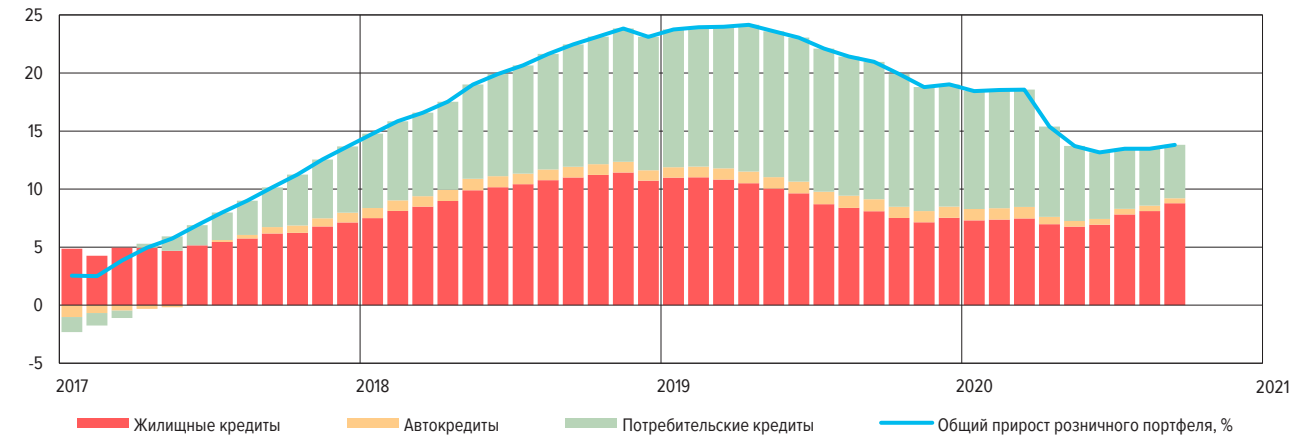


Источник: расчеты Банка России.

В СЕНТЯБРЕ СКОРОСТЬ ВОССТАНОВЛЕНИЯ АВТО- И НЕОБЕСПЕЧЕННОГО ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ ЗАМЕДЛИЛАСЬ, ТОГДА КАК В ИПОТЕЧНОМ СЕГМЕНТЕ НАБЛЮДАЛАСЬ РЕКОРДНАЯ АКТИВНОСТЬ

Рис. 18

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ЭЛЕМЕНТОВ В ГОДОВЫЙ ПРИРОСТ РОЗНИЧНОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ* (п.п.)

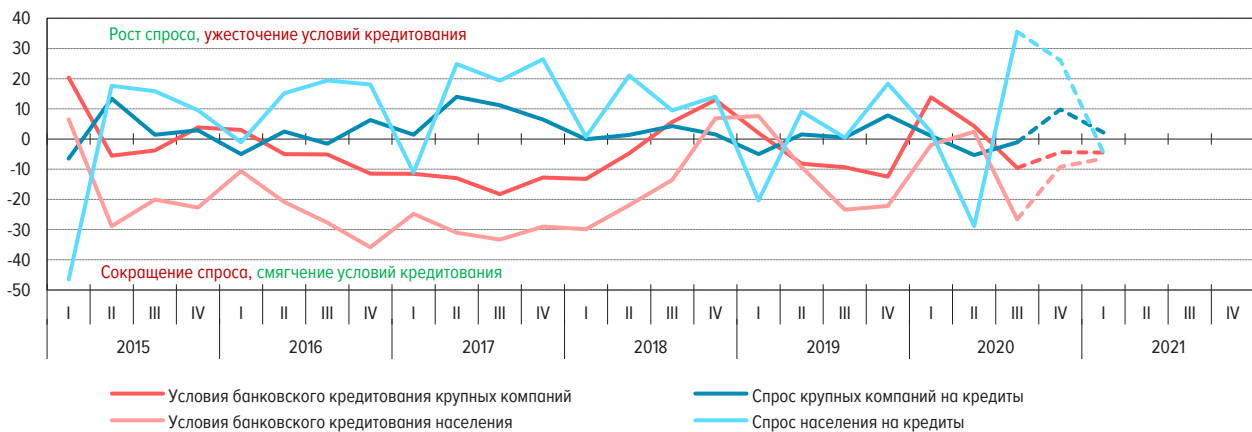


* По кредитам, сгруппированным в портфели однородных ссуд.
Источник: расчеты Банка России.

В III КВАРТАЛЕ 2020 Г. ВОЗОБНОВИЛОСЬ СМЯГЧЕНИЕ НЕЦЕНОВЫХ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ ДЛЯ ВСЕХ ОСНОВНЫХ КАТЕГОРИЙ ЗАЕМЩИКОВ

Рис. 19

ИНДЕКСЫ УСЛОВИЙ КРЕДИТОВАНИЯ И СПРОСА НА КРЕДИТЫ* (п.п.)

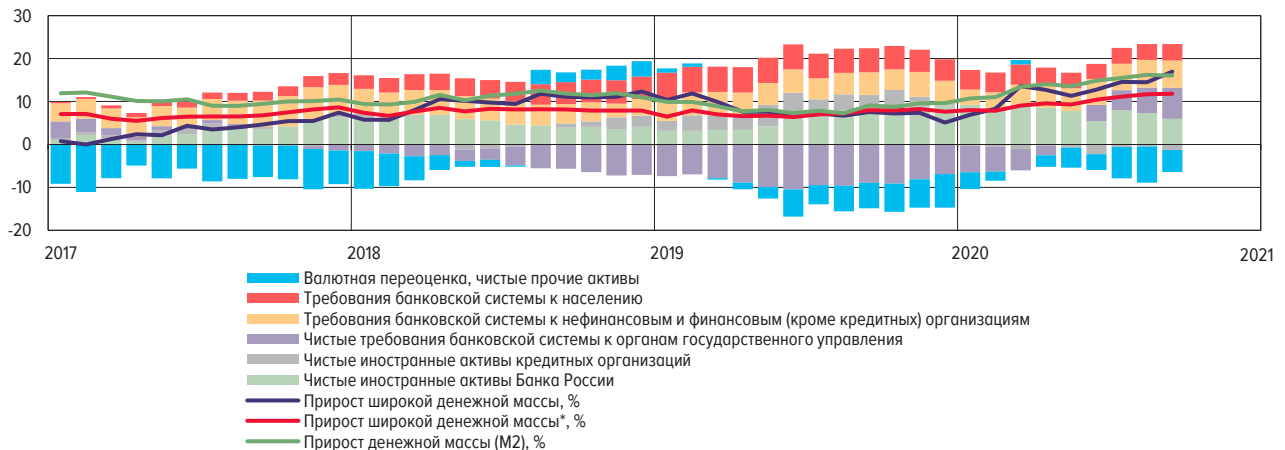


* Пунктиром обозначены ожидания банков-респондентов относительно изменений условий кредитования и спроса на кредиты в III квартале 2020 года.
Источник: Банк России.

СТИМУЛИРУЮЩЕЕ ВЛИЯНИЕ БЮДЖЕТНЫХ ОПЕРАЦИЙ НА ДИНАМИКУ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ СОХРАНЯЕТСЯ

Рис. 20

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ИСТОЧНИКОВ В ГОДОВЫЕ ТЕМПЫ ПРИРОСТА ШИРОКОЙ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ* (п.п.)



* С исключением валютной переоценки.
Источник: Банк России.

ИНДИКАТОРЫ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО РЫНКОВ

Табл. 5

		Июнь 2020 г.	Июль 2020 г.	Август 2020 г.	Сентябрь 2020 г.
Ставки по долгосрочным рублевым банковским операциям					
– депозиты населения	% годовых	4,7	4,3	4,1	4,1
– кредиты населению	% годовых	11,4	10,9	10,7	10,4
– кредиты организациям	% годовых	7,1	7,4	7,0	-
Депозиты населения	% г/г, ИВП	7,2	7,3	6,8	6,6
– в рублях	% г/г	10,9	11,3	10,6	11,0
– в иностранной валюте	% г/г	-6,7	-7,2	-6,5	-8,6
– валютизация	%	19,8	20,5	20,7	21,4
Кредиты нефинансовым организациям	% г/г, ИВП	4,4	6,0	6,3	6,3
– краткосрочные (до 1 года)	% г/г, ИВП	15,0	11,3	14,0	14,2
– долгосрочные (свыше 1 года)	% г/г, ИВП	2,1	4,1	4,1	4,1
– просроченная задолженность	%	7,7	8,2	8,1	8,0
Кредиты населению	% г/г, ИВП	12,6	13,1	13,2	13,4
– ипотечные жилищные кредиты	% г/г, ИВП	13,7	15,7	16,6	18,6
– необеспеченные потребительские ссуды	% г/г	11,2	10,1	9,5	8,9
– просроченная задолженность	%	4,7	4,8	4,8	4,7
Требования банковской системы к экономике	% г/г, ИВП	8,8	9,0	9,3	9,3
– к организациям	% г/г, ИВП	7,6	7,7	8,1	8,0
– к населению	% г/г, ИВП	12,0	12,4	12,6	12,9
Денежная масса (денежный агрегат М2)	% г/г	14,9	15,5	16,2	16,1
Широкая денежная масса	% г/г, ИВП	10,4	11,1	11,7	11,8

Примечание: г/г – к соответствующему периоду предыдущего года, ИВП – с исключением валютной переоценки. Для исключения валютной переоценки используется декомпозиция Маршалла – Эджуорта.

Источник: расчеты Банка России.

Даты отсечения данных:

- в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок» – 10.11.2020 (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 октябре–ноябре 2020 г. это период с 07.10.2020 по 10.11.2020);
- в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 30.10.2020;
- в разделе «Кредитно-депозитный рынок» – 01.10.2020.

Электронная версия [информационно-аналитического комментария](#) размещена на официальном сайте Банка России. Вы можете направить предложения и замечания по адресу svc_analysis@cbr.ru.

Материал подготовлен Департаментом денежно-кредитной политики.

Фото на обложке: А. Никитин, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2020