



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 27

Май 2018

**Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных:

в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»* – 05.06.2018;

в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 31.05.2018.

* 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 мае 2018 г. это период с 09.05.2018 по 05.06.2018.

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 (май 2018 г.)

- *За май 2018 г. уровень структурного профицита ликвидности несколько увеличился в результате притока средств в банковский сектор по бюджетному каналу и за счет сезонного снижения объема наличных денег в обращении.*
- *Спред краткосрочных ставок МБК к ключевой ставке Банка России сузился в условиях снижения избыточного предложения в данном сегменте денежного рынка и в связи с продолжающейся адаптацией банковского сектора к росту структурного профицита ликвидности.*
- *Ситуация с валютной ликвидностью несколько улучшилась на фоне притока клиентских валютных депозитов.*
- *В мае значительных изменений в ожиданиях инвесторов относительно ключевой ставки не произошло. Инфляционные ожидания, извлеченные из ОФЗ-ИН, существенно не изменились.*
- *После июньского заседания Совета директоров Банка России ожидаемая к концу 2018 г. ключевая ставка увеличилась с 6,75-7,0% до 7,0-7,25%.*
- *Ситуация на российском финансовом рынке в мае была относительно стабильной, несмотря на снижение спроса на рискованные активы на мировом рынке на фоне как глобальных, так и локальных факторов. Во второй половине месяца наблюдалось постепенное восстановление спроса на российские государственные облигации со стороны иностранных инвесторов в связи со снижением негативных настроений на рынке.*
- *Страновая премия за риск в отношении российских активов соответствует уровню риска для других стран с формирующимися рынками, а премия, связанная с санкциями в отношении российских юридических лиц, снизилась.*

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

За май 2018 г. уровень структурного профицита ликвидности в банковском секторе увеличился. Приток средств в банки был сформирован сезонными бюджетными расходами при относительно невысоких налоговых перечислениях клиентов банков, ростом размещения средств Федеральным казначейством на банковские депозиты и по договорам репо, покупками валюты Минфином России. Кроме того, после майских праздников традиционно снизился объем наличных денег в обращении. **При этом прогноз уровня структурного профицита ликвидности на конец 2018 г. был сохранен на уровне 3,8-4,2 трлн рублей.**

Отрицательный спред краткосрочных ставок в сегменте МБК денежного рынка к ключевой ставке Банка России несколько сузился. Это произошло в результате увеличения кредитными организациями объемов размещения средств на депозитных аукционах и вложений в купонные облигации Банка

России вследствие адаптации банковского сектора к росту структурного профицита ликвидности. На этом фоне избыточное предложение в сегменте МБК снизилось. При этом росту ставок также способствовало увеличение доли банков, традиционно кредитующих на рынке по довольно высоким ставкам.

Спред ставок в сегментах МБК и валютных свопов (базис) в среднем сузился в результате роста предложения валюты со стороны крупнейших банков, испытывающих потребность в рублевой ликвидности, на фоне притока клиентских валютных депозитов. При этом восстановление длинных позиций по рублю нерезидентами и соответствующий рост их валютных заимствований вследствие стабилизации ситуации на валютном рынке сдерживало сокращение базиса (см. информационно-аналитический комментарий «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки. № 26. Апрель 2018»).

В мае 2018 г. значительных изменений в ожиданиях инвесторов относительно динамики ключевой ставки Банка России не

произошло. Рыночные индикаторы и опросы аналитиков свидетельствовали об ожиданиях снижения ключевой ставки до 6,75-7,0% годовых к концу 2018 года. **Инфляционные ожидания, извлеченные из ОФЗ-ИН, существенно не изменились.**

На заседании Совета директоров Банка России в июне было принято решение сохранить ключевую ставку на прежнем уровне. В первые дни после заседания ожидания участников рынка сместились с 6,75-7,0% в сторону интервала 7,0-7,25% к концу 2018 года. При этом возможна дальнейшая адаптация рынка к новым условиям.

Таблица 1

В мае 2018 г. структурный профицит ликвидности несколько увеличился в результате притока средств по бюджетному каналу и за счет сезонного снижения объема наличных денег в обращении

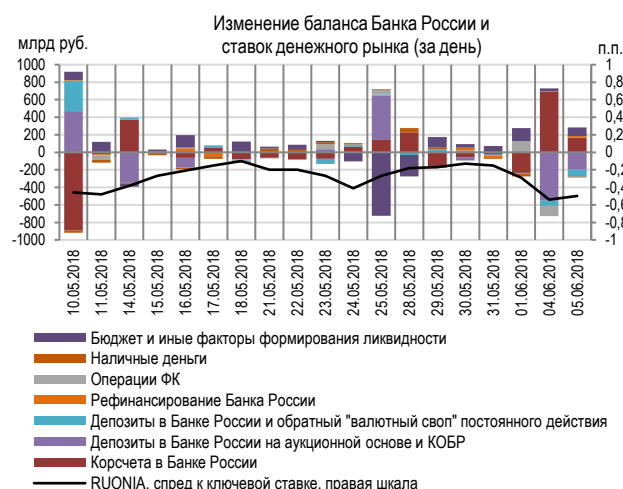
(трлн руб.)	Май 2018 г.	Январь-май 2018 г.	2018 г. (прогноз)
1. Факторы формирования ликвидности (предложение)	0,4	1,4	[1,8; 2,1]
- изменение остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России и прочие операции*	0,3	1,2	[2,2; 2,4]
- изменение наличных денег в обращении	0,1	0,0	[-0,6;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

* 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

В результате увеличения объемов размещения банками средств на депозитных аукционах Банка России снизилось избыточное предложение в сегменте МБК



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 2

Ожидаемые медианная и средняя траектории ставок существенно не изменились

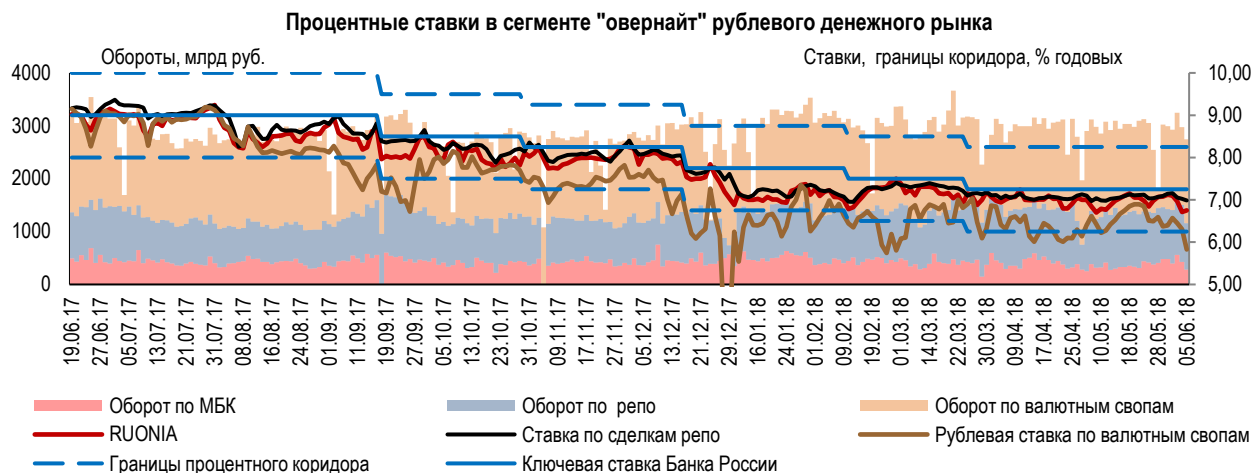
1. Ожидания из рыночных индикаторов* ставка (инструмент)	Июль 2018 г.	Октябрь 2018 г.	Декабрь 2018 г.
- MosPrime 3М (из FRA)	7,09 (6,94)	7,13 (7,05)	7,04 (6,86)
- RUONIA (из ROISfix)	7,01 (6,98)	6,86 (6,73)	6,66 (6,66)
- RUONIA (из фьючерсов)	6,87 (6,98)	6,84 (6,89)	6,84 (6,88)
- RUONIA (из ОФЗ-ПК)			7,22 (6,88)
2. Ожидания аналитиков по ключевой ставке*	На 26.07.2018	На 25.10.2018	На 31.12.2018
- Опрос Bloomberg	7,25 (7,0)	7,0 (7,0)	6,75 (6,5)
- Опрос Reuters	7,25 (6,75)	7,0 (6,75)	6,75 (6,5)
3. Вмененный уровень инфляции из ОФЗ-ИН (до 16.08.2023)		4, (4,09)	

* В скобках приведены значения на конец предыдущего месяца.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 2

В мае 2018 г. спред однодневных рублевых ставок рынка МБК к ключевой ставке Банка России сузился



Источник: расчеты Банка России.

Валютный и фондовый рынки

В мае 2018 г. ситуация на российском финансовом рынке была относительно стабильной. Существенного движения котировок не было ни на одном из его сегментов. При этом на глобальном рынке наблюдалось снижение спроса на рискованные активы, связанное как с глобальными факторами (ростом доходности в США и укреплением доллара), так и с локальными событиями, оказывающими влияние на отдельные страны. К их числу можно отнести ухудшение макроэкономической ситуации в Турции и Аргентине, забастовки в Бразилии, политическую нестабильность в Италии и Испании, а также введение США тарифов на импорт стали и алюминия из ЕС, Канады и Мексики.

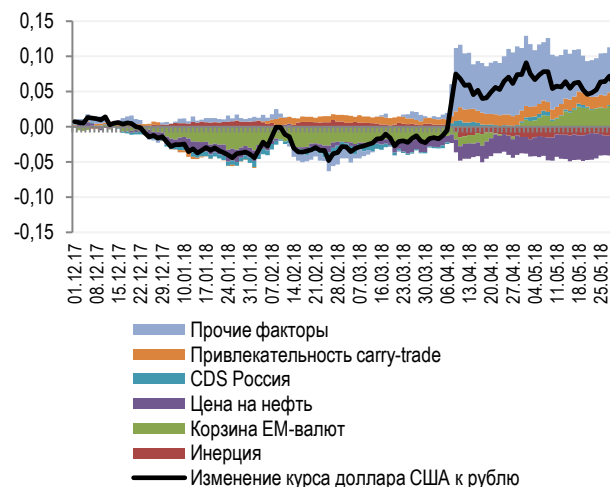
Указанные факторы привели к росту CDS-спреда большинства стран с формирующимися рынками. В то же время российский CDS-спред после апрельского скачка продолжил постепенно снижаться. В результате премия за риск инвестирования в российские активы в конце мая находилась на уровне других стран с формирующимися рынками, что свидетельствует об отсутствии премии за апрельские санкции в отношении российских юридических лиц.

Схожая ситуация наблюдалась на валютном рынке. На фоне ослабления валют большинства стран с формирующимися рынками курс рубля оставался стабильным. В результате равновесное значение курса приблизилось к фактическому значению, а недооцененность рубля относительно

фундаментальных факторов, связанная с апрельскими санкциями, несколько снизилась. По оценкам, в их отсутствии рубль был бы крепче на 3-4%, что выше пиковых апрельских значений на 5-6%.

Рисунок 3

На фоне общего ослабления валют стран с формирующимися рынками равновесное значение курса рубля приближается к фактическому, за счёт чего недооцененность рубля снижается



Источник: расчеты Банка России.

Поддержку российскому рынку оказывало постепенное восстановление спроса на российские активы. Об этом свидетельствует рост длинных позиций по рублю на рынке валютных свопов в объеме около 1,5-2 млрд долл. США. Кроме того, ближе к концу месяца объемы покупок ОФЗ нерезидентами стали превышать их продажи. Эта тенденция продолжилась и в начале июня. За период с 22 мая по 6 июня иностранные инвесторы нарастили вложения в ОФЗ на 34 млрд рублей.

Рисунок 4

В конце мая наблюдалось восстановление спроса на ОФЗ со стороны иностранных инвесторов



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 5

Иностранные инвесторы частично восстановили длинные позиции по рублю на рынке валютных свопов



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 3

В мае 2018 г. структурный профицит ликвидности банковского сектора увеличился

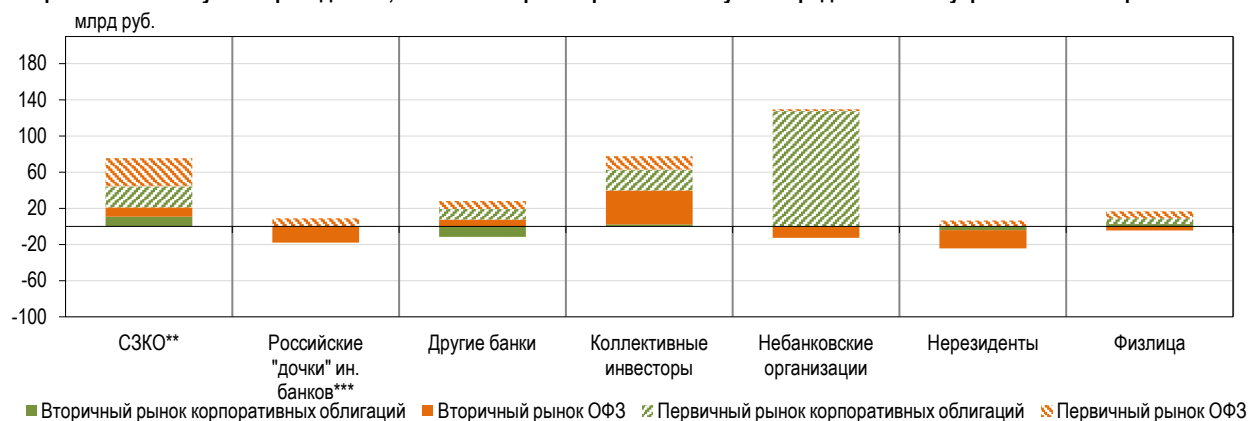
(на начало дня, трлн руб.)	01.06.2018	01.05.2018	01.01.2018
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	-3,6	-3,5	-2,6
Стандартные инструменты денежно-кредитной политики Банка России			
Требования Банка России к кредитным организациям	0,0	0,0	0,0
• Операции на аукционной основе	0,0	0,0	0,0
- операции 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
Требования кредитных организаций к Банку России	4,0	3,8	2,7
• Депозиты	2,8	2,8	2,4
- на аукционной основе	2,6	2,5	2,1
- по фиксированной процентной ставке	0,1	0,3	0,2
• ОБР	1,2	1,1	0,4
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	0,3	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

На фоне низких покупок нерезидентов, основной спрос на российские бумаги предъявляли внутренние инвесторы*



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

Котировки большинства инструментов фондового рынка по итогам месяца изменились незначительно.

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	2302,9	-0,2	3,4	2039,8
	Индекс РТС	1163,0	0,8	1,2	1101,9
Рынок облигаций	ОФЗ	7,09	11,0	5,9	7,9
	Корп. облиг.	7,41	2,0	4,0	8,9
	Пер. облиг.	7,41	-7,0	3,3	8,5
Внешний рынок	Russia-43	5,43	16,8	24,1	4,9
	UST-10	2,86	-9,5	10,4	2,3
Индикаторы склонности к риску	RVI	24,7	-4,0	-7,4	21,3
	EMBI+ Russia	221,0	21,0	7,2	145,1
	EMBI+ EM	387,3	39,5	27,2	326,6
	CDS	136,6	3,4	0,0	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.