



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 30

Август 2018

**Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных:

в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»* – 04.09.2018;

в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 31.08.2018.

* 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 августе 2018 г. это период с 08.08.2018 по 04.09.2018.

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 (август 2018 г.)

- По итогам августа величина структурного профицита ликвидности почти не изменилась: действие факторов формирования ликвидности было близким к нейтральному.
- Краткосрочные ставки рынка МБК формировались вблизи ключевой ставки Банка России, при этом их абсолютное отклонение от ключевой ставки уменьшилось по сравнению с предыдущим периодом усреднения.
- Ситуация на российском финансовом рынке в августе по-прежнему определялась преимущественно внешними факторами. Среди них основное влияние оказали общее снижение спроса на активы стран с формирующимся рынком и ужесточение санкционной риторики в отношении России.
- Крупные продажи ОФЗ и покупки валюты иностранными инвесторами привели к ослаблению рубля и росту риск-премии на российские активы. На этом фоне в августе участники рынка стали пересматривать свои ожидания относительно будущей траектории ключевой ставки – некоторые из них не исключали ее повышения до конца года.

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

В августе величина структурного профицита ликвидности практически не изменилась. Рост задолженности банков по операциям Федерального казначейства компенсировал отток ликвидности за счет налоговых платежей и перечисления дивидендов госкомпаний в бюджет в условиях временного прекращения Банком России покупок иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, проводимых в рамках реализации бюджетного правила. Несмотря на то, что в связи с сезонными факторами объем налоговых платежей в августе был ниже, чем месяцем ранее, в конце периода усреднения отдельные банки не полностью смогли урегулировать свою потребность в средствах на денежном рынке и привлекали ликвидность у Федерального казначейства, а также у Банка России – с помощью кредитов постоянного действия, обеспеченных нерыночными активами.

Краткосрочные ставки МБК в августе формировались вблизи ключевой ставки Банка России, находясь несколько ниже нее. Сужению спреда способствовал рост активности банков на недельных депозитных аукционах Банка России на фоне продолжающейся адаптации банковского сектора к существенному росту структурного профицита ликвидности во второй половине 2017 – первой половине 2018 годов.

Локальное расширение спреда ставок МБК к ключевой ставке в середине периода усреднения

было связано с формированием текущего избытка ликвидности. Это связано с тем, что на недельном депозитном аукционе 14 августа объем заявок кредитных организаций был существенно ниже лимита. На следующем аукционе (21 августа) объем заявок был близок к лимиту, однако, поскольку срок перечисления крупных налогов в бюджет пришелся на конец операционной недели (27 августа), текущий избыток ликвидности сохранялся большую ее часть. В последующие дни уплата налогов и обусловленный этим отток средств, а также депозитные аукционы «тонкой настройки» в конце периода усреднения оказали поддержку ставкам МБК. В результате **их абсолютное отклонение от ключевой ставки по итогам августа уменьшилось по сравнению с предыдущим периодом усреднения.**

Базис (спред ставок в сегментах валютных свопов и МБК) в августе несколько расширился. Это произошло за счет снижения предложения валюты в сегменте валютных свопов со стороны крупных банков, обслуживающих экспортеров, в результате оттока клиентских депозитов. Некоторое ухудшение ситуации с валютной ликвидностью также происходило на фоне продаж нерезидентами ОФЗ¹. При этом сокращение ими длинных позиций по рублю и связанное с этим сокращение валютных заимствований в сегменте валютных свопов частично компенсиро-

¹ См. раздел «Валютный и фондовый рынки».

ровало негативное влияние на базис. Улучшению ситуации с валютной ликвидностью в сентябре будет способствовать решение Банка России приостановить покупки иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках реализации бюджетного правила до конца 2018 года для уменьшения волатильности на финансовом рынке. Указанное решение Банка России привело к **снижению оценки структурного профицита ликвидности на конец 2018 г. на 2,0 трлн руб. до 1,7 – 2,1 трлн рублей.**

Таблица 1

Прогноз величины структурного профицита снижен в связи с приостановлением покупок иностранной валюты в рамках бюджетного правила

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

* 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.

Источник: расчеты Банка России.

В августе некоторые участники рынка начали пересматривать свои ожидания относительно будущей траектории ключевой ставки. Рыночные котировки свидетельствовали, что участники рынка не исключали повышения ключевой ставки на 25 б.п. до конца 2018 г. из-за возросших инфляционных рисков, в том числе

связанных с произошедшим ослаблением рубля. В то же время, опросы аналитиков Reuters и Bloomberg в августе не зафиксировали каких-либо изменений в оценках.

Рисунок 1

В августе 2018 г. действие факторов формирования ликвидности было близким к нейтральному



Источник: расчеты Банка России.

Значительно выросли инфляционные ожидания, извлеченные из ОФЗ-ИН, однако существенная часть роста может объясняться не столько ожиданиями ускорения инфляции, сколько особенностью структуры владельцев разных выпусков ОФЗ².

Таблица 2

Ожидаемая траектория ставок из рыночных инструментов в августе заметно выросла

1. Ожидания из рыночных индикаторов* ставка (инструмент)	Октябрь 2018 г.	Декабрь 2018 г.
- MosPrime 3М (из FRA)	6,95 (7,34)	7,85 (7,39)
- RUONIA (из ROISfix)	7,31 (7,01)	7,53 (6,97)
- RUONIA (из фьючерсов)	7,37 (7,03)	7,53 (7,04)
- RUONIA (из ОФЗ-ПК)		7,34 (7,27)
2. Ожидания аналитиков по ключевой ставке*	На 25.10.2018	На 31.12.2018
- Опрос Bloomberg	7,13 (7,13)	7,13 (7,13)
- Опрос Reuters	7,25 (7,25)	7,25 (7,25)
3. Вмененный уровень инфляции из ОФЗ-ИН (до 16.08.2023)		5,16 (4,61)

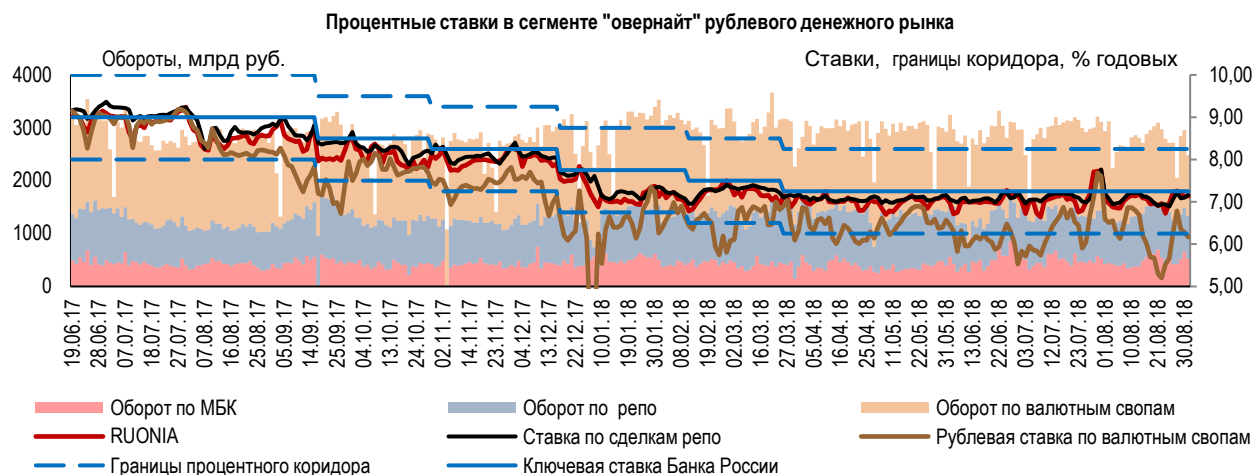
* На последний рабочий день месяца. В скобках приведены значения на конец предыдущего месяца.

Источник: расчеты Банка России.

² Подробнее см. информационно-аналитический комментарий «Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки. №26. Апрель 2018»).

Рисунок 2

В августе 2018 г. краткосрочные ставки МБК формировались вблизи ключевой ставки Банка России, но несколько ниже нее



Источник: расчеты Банка России.

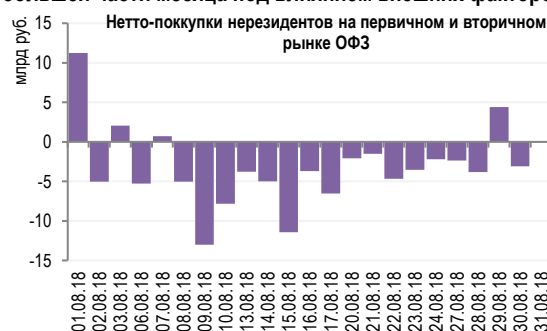
Валютный и фондовый рынки

В августе определяющее влияние на российский финансовый рынок по-прежнему оказывали внешние факторы. Среди них – снижение спроса на рискованные активы из-за проблем в нескольких странах с формирующимся рынком (далее – СФР), а также ужесточение санкционной риторики в отношении России.

Публикация в США в начале августа нового законопроекта, направленного на ужесточение антироссийских санкций, привела к переоценке рисков на Россию иностранными инвесторами и ослаблению рубля. Иностранные инвесторы продавали ОФЗ, покупали иностранную валюту на рынке «спот» и сокращали длинные позиции по рублю на рынке валютных свопов. По биржевым данным, иностранные инвесторы начали активно продавать ОФЗ со 2 августа, когда появились первые новости о санкционном законопроекте, и нарастили продажи 8 августа, когда был опубликован полный текст документа. В целом за месяц их нетто-продажи ОФЗ составили около 71 млрд рублей.

Рисунок 3

Иностранные инвесторы продавали ОФЗ на протяжении большей части месяца под влиянием внешних факторов



Источник: расчеты Банка России.

На динамику курса в августе также повлияло общее снижение курсов валют СФР. Так, индекс EMCI, отслеживающий динамику нескольких валют СФР, в августе снизился на 5,8%. Это было связано с уменьшением спроса на рискованные активы из-за опасений инвесторов, что на фоне макроэкономической нестабильности в Турции и Аргентине проблемы могут начаться и в других СФР. Кроме того, негативное влияние на настроения инвесторов оказывали сохраняющиеся риски усиления «торговых войн».

Рисунок 4

Нерезиденты существенно сократили длинные позиции по рублю в т.ч. на фоне ужесточения санкционной риторики, а также общего снижения спроса на активы стран с формирующимися рынками



Источник: расчеты Банка России.

На фоне ужесточения санкционной риторики котировки суверенных кредитно-дефолтных свопов (CDS) на Россию в начале месяца выросли на 30 б.п. и сохранялись на этом уровне до конца августа. При этом CDS других СФР преимущественно росли в течение всего месяца, в результате чего спред российского CDS к CDS

СФР несколько сократился по сравнению с пиком, достигнутым 10 августа. Таким образом, по состоянию на конец месяца санкционная премия в CDS России составила около 20 б.п. Иными словами, если ситуация с новыми санкциями нормализуется (то есть опубликованный 14 августа законопроект не будет одобрен и не будут приняты иные меры в отношении России) CDS России со 168 б.п. на конец августа может опуститься до 150 б.п.

При этом в третьей декаде сентября можно ожидать технического роста CDS России на 10-15 б.п. в связи со следующим фактором: каждый квартал бенчмарком становится новый 5-летний контракт, поскольку предыдущий контракт фактически имеет срок в 4,75 лет. Эта разница в 0,25 лет и дает прирост CDS-премии, поскольку, как правило, чем длиннее срок контракта, тем выше по нему премия. Согласно историческим данным, из-за смены контракта CDS в среднем растет на 10-15 б.п., а затем снижается до прежних значений в течение 1-2 недель.

Таблица 3

В августе 2018 г. структурный профицит ликвидности банковского сектора существенно не изменился

(на начало дня, трлн руб.)	01.09.2018	01.08.2018	01.01.2018
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	-3,4	-3,4	-2,6
Стандартные инструменты денежно-кредитной политики Банка России			
Требования Банка России к кредитным организациям	0,0	0,2	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	0,2	0,0
- операции репо и «валютный своп»	0,0	0,0	0,0
- обеспеченные кредиты	0,0	0,2	0,0
Требования кредитных организаций к Банку России	3,8	4,0	2,7
• Депозиты	2,3	2,5	2,4
- на аукционной основе	2,1	2,2	2,1
- по фиксированной процентной ставке	0,2	0,2	0,2
• ОБР	1,4	1,5	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.

Таблица 4

CDS России существенно вырос в августе в основном из-за ужесточения из-за ужесточения санкционной риторики, а также снижения склонности к риску на международном финансовом рынке

Индикаторы фондового рынка					
Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 31.08.18*	Изменение**		Среднее значение за 2017 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММВБ	2345,9	1,1	-0,7	2039,8
	Индекс РТС	1092,3	-6,9	-5,9	1101,9
Рынок облигаций	ОФЗ	8,4	83,0	31,8	7,9
	Корп. облиг.	8,74	91,0	63,2	8,9
	Рег. облиг.	8,51	86,0	59,0	8,5
Внешний рынок	Russia-43	5,37	26,4	20,8	4,9
	UST-10	2,86	-10,0	0,5	2,3
Индикаторы склонности к рisku	RVI	24,7	2,0	3,4	21,3
	EMBI+ Russia	225,0	40,0	23,1	145,1
	EMBI+ EM	436,0	58,7	22,8	326,6
	CDS	167,5	36,0	23,6	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.