



№ 29

Июль 2018

**Ликвидность
банковского сектора
и финансовые рынки**

Факты, оценки, комментарии

Москва

Дата отсечения данных:

в разделе «Ликвидность банковского сектора и денежный рынок»* – 07.08.2018;

в разделе «Валютный и фондовый рынки» – 31.07.2018;

в разделе «Кредитно-депозитный рынок» - 01.07.2018.

* 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 июле 2018 г. это период с 11.07.2018 по 07.08.2018.

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 (июль 2018 г.)

- В июле 2018 г. структурный профицит ликвидности несколько снизился в связи с крупными налоговыми платежами, которые значительно превысили объем поступления в банки средств по бюджетному каналу и за счет других факторов формирования ликвидности.
- Отток ликвидности из банковского сектора привел к сужению спреда однодневных ставок МБК к ключевой ставке Банка России.
- Стоимость валютных заимствований сократилась в результате притока в банки экспортной валютной выручки, погашения Минфином России выпуска еврооблигаций и повышенного спроса на рублевую ликвидность в конце месяца.
- В июле ожидания инвесторов относительно будущей траектории ключевой ставки и инфляции не изменились. Решение Банка России сохранить ключевую ставку неизменной было ожидаемым и не привело к существенному движению котировок на рынке.
- В конце июля – начале августа на российском рынке завершается период выплаты дивидендов. В целом его влияние на курс рубля нейтрально, однако внутри этого периода выплаты инвесторам могут приводить сначала к укреплению, а затем к ослаблению рубля.
- Во II квартале 2018 г. краткосрочные и долгосрочные ставки по банковским операциям изменились разнонаправленно. Краткосрочные ставки несколько возросли в условиях замедления перехода к нейтральной денежно-кредитной политике, долгосрочные – продолжили снижаться.
- При текущем уровне процентных ставок депозиты по-прежнему остаются привлекательным инструментом сбережений. Однако на фоне наращивания потребления рост депозитного портфеля замедлился, что свидетельствует о продолжающемся постепенном отходе населения от сберегательной модели поведения.
- Банки продолжили наращивать розничное кредитование на фоне существенного улучшения качества кредитных портфелей, ориентируясь в большей степени на ипотечный сегмент. Поддержку рынку ипотеки оказали также процентные ставки, достигшие к концу II квартала 2018 г. очередного исторического минимума.
- Продолжился умеренный рост корпоративного кредитования, причем наметилось восстановление кредитования организаций оптовой и розничной торговли, что может свидетельствовать как о росте склонности населения к потреблению, так и о постепенном восстановлении кредитования отраслей, наиболее чувствительных к колебаниям деловой конъюнктуры.

Ликвидность банковского сектора и денежный рынок

Уровень структурного профицита ликвидности банковского сектора в июле 2018 г. несколько уменьшился. Этому способствовали значительные налоговые платежи, в том числе квартальный НДС, а также перечисление Сбербанком России дивидендов Банку России в начале месяца. Отток ликвидности за счет данных факторов оказался существенно выше, чем совокупные поступления средств в результате бюджетных расходов, операций Федерального казначейства и местных органов власти по разме-

щению в банках временно свободных средств, а также операций Минфина России по покупке иностранной валюты на внутреннем рынке. На этом фоне в конце июля банки существенно сократили остатки средств на корсчетах. Кроме того, для выполнения усреднения обязательных резервов отдельные кредитные организации использовали кредиты Банка России, обеспеченные нерыночными активами.

Как и в предыдущем периоде усреднения, крупные налоговые платежи оказали поддержку ставкам межбанковского денежного рынка. В отдельные дни в течение налогового периода однодневные ставки МБК превышали

ключевую ставку, оставаясь при этом в границах процентного коридора Банка России.

Значительный отток ликвидности из банковского сектора в конце июля также привел к тому, что некоторые банки выполняли обязательные резервные требования с запаздыванием, и на последней операционной неделе периода усреднения предпочли сохранить «подушку ликвидности». Из-за этого объем заявок на последнем в периоде недельном депозитном аукционе Банка России был существенно ниже установленного лимита. Хотя это и оказало временное понижающее давление на рыночные ставки, этот эффект был сглажен за счет абсорбирования Банком России избыточных объемов ликвидности на депозитных аукционах «тонкой настройки».

Спред краткосрочных ставок в сегменте МБК денежного рынка к ключевой ставке Банка России в июльском периоде усреднения продолжил сокращаться (см. рис. 2). В отсутствие значительных притоков ликвидности в июне-июле у банков снизилась неопределенность относительно их будущих денежных потоков, что приводило к росту привлекательности депозитных аукционов Банка России и, как следствие, к сближению ставок денежного рынка с ключевой ставкой. Это свидетельствует о продолжающейся адаптации банковского сектора к значительному приросту структурного профицита, произошедшему в 2017-2018 годах.

При этом в 2018 г. продолжится увеличение структурного профицита ликвидности. **Однако его оценка на конец 2018 г. снижена Банком России по сравнению с прогнозом, представленным в июньском выпуске Комментария, на 0,1 трлн рублей, до 3,7-4,1 трлн рублей.** Это связано с принятым в июле решением о повышении нормативов обязательных резервов кредитных организаций по обязательствам в иностранной валюте на 1 п.п. в целях дальнейшей девальютизации банковских балансов.

Спред ставок в сегментах валютный своп и МБК (базис) в июле сократился. Одной из основных причин этого стали существенные поступления экспортной выручки на счета в российские банки при небольшом снижении объемов покупок валюты Минфином России в рамках бюджетного правила. Кроме того, потребность некоторых участников рынка в валютной ликвидности сократилась после погашения Минфином России крупного выпуска еврооблигаций.

Связанный с этим приток иностранной валюты позволил им снизить объем долларовых заимствований в сегменте своп, что привело к некоторому сужению спреда. Также сокращению базиса способствовали высокие налоговые выплаты, которые привели к росту спроса на рубли в сегменте своп. Увеличение длинных позиций нерезидентов по рублю, наблюдавшееся в июле, не оказало существенного влияния на ситуацию с валютной ликвидностью.

Таблица 1

За июль 2018 г. структурный профицит ликвидности сократился в результате оттока ликвидности по бюджетному каналу

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

* 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

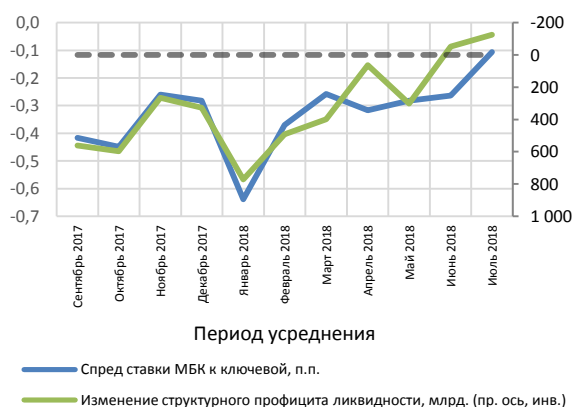
Отток ликвидности в результате уплаты значительных сумм налогов привел к росту ставок денежного рынка



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 2

Отсутствие значительных притоков в банковский сектор способствует его адаптации к росту структурного профицита ликвидности



Источник: расчеты Банка России.

В июле ожидания инвесторов относительно будущей траектории ключевой ставки не изменились. Решение Банка России сохранить ключевую ставку неизменной было ожидаемо рынком и не привело к существенному изменению котировок финансовых инструментов. Аналогичная ситуация наблюдалась и с инфляционными ожиданиями (из ОФЗ-ИН), которые остались на уровне предыдущего месяца.

Таблица 2

Ожидания участников рынка относительно ключевой ставки существенно не изменились

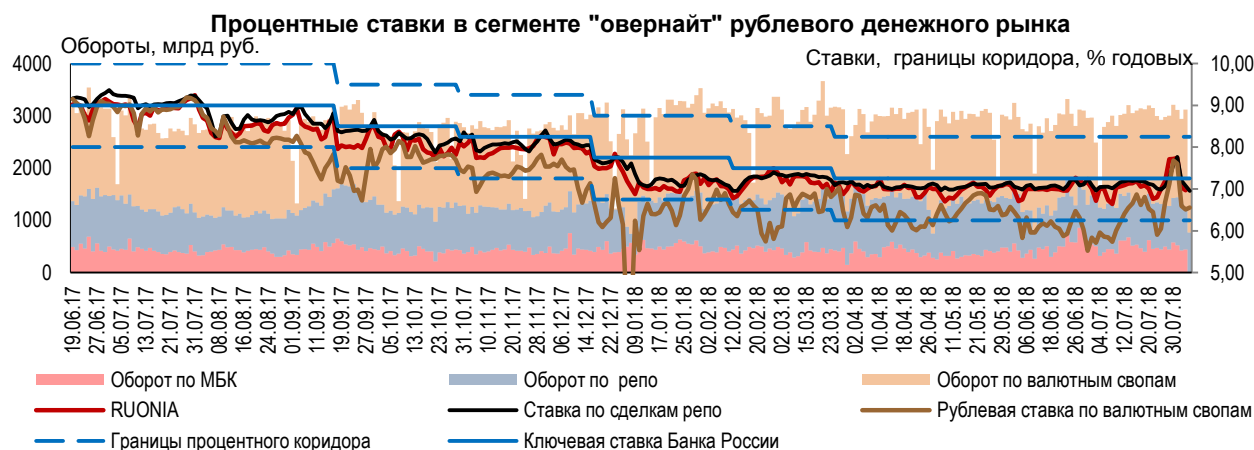
1. Ожидания из рыночных индикаторов* ставка (инструмент)	Октябрь 2018 г.	Декабрь 2018 г.
- MosPrime 3М (из FRA)	7,34 (7,29)	7,39 (7,31)
- RUONIA (из ROISfix)	7,01 (6,85)	6,97 (6,98)
- RUONIA (из фьючерсов)	7,02 (7,03)	7,02 (7,02)
- RUONIA (из ОФЗ-ПК)		7,27 (7,22)
2. Ожидания аналитиков по ключевой ставке*	На 25.10.2018	На 31.12.2018
- Опрос Bloomberg	7,25 (7,0)	7,25 (7,25)
- Опрос Reuters	7,25 (7,25)	7,25 (7,25)
3. Вмененный уровень инфляции из ОФЗ-ИН (до 16.08.2023)		4,61 (4,53)

* В скобках приведены значения на конец предыдущего месяца.

Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 3

В июле 2018 г. продолжилось сужение спреда однодневных рублевых ставок в сегменте МБК к ключевой ставке Банка России



Источник: расчеты Банка России.

Валютный и фондовый рынки

В июле ситуация на российском валютном и фондовом рынках оставалась стабильной. Котировки инструментов в этих сегментах по итогам месяца изменились незначительно. При этом в течение месяца наблюдались периоды как ухудшения так и улучшения рыночной конъюнктуры. Определяющее влияние на конъюнктуру российского рынка оказывали внешние факторы.

В первой половине месяца котировки акций, облигаций и курс рубля преимущественно росли. Это было связано с предстоящей встречей лидеров России и США, от которой инвесторы ожидали некоторого улучшения отношений двух стран и прогресса в вопросе смягчения антироссийских санкций. В этот период иностранные инвесторы возобновили активные покупки российских государственных облигаций. По биржевым данным, нетто-приток средств нерезидентов в ОФЗ в период с 1 по 13 июля составил 44,6 млрд руб. На этом фоне курс рубля вырос на 1-1,5%.

Рисунок 4

Нерезиденты активно покупали ОФЗ в преддверии встречи лидеров России и США



Источник: расчеты Банка России.

Во второй половине месяца настроения инвесторов ухудшились из-за новых сообщений о предложениях отдельных американских сенаторов ввести санкции на российский государственный долг. Это привело к тому, что часть инвесторов предпочла сократить свои вложения в ОФЗ. На этом фоне, а также из-за снижения мировых цен на нефть в первой половине месяца, рубль вновь ослабился до значений начала месяца.

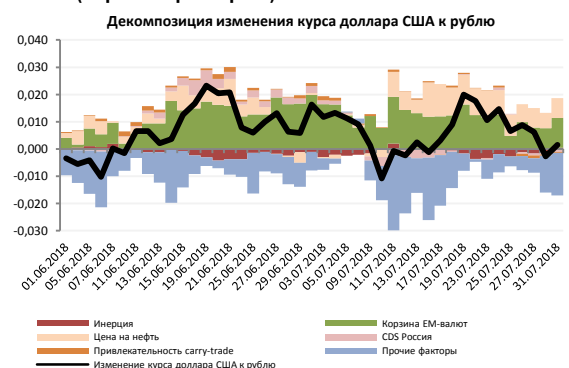
Новости о возможном ужесточении санкций привели к росту российского CDS-спреда во второй половине месяца

на 10-15 б.п., в то время как CDS других стран с формирующимся рынком (далее – СФР) преимущественно снижался. В результате спред между средним уровнем CDS СФР и CDS России, снизившийся в конце июня – начале июля до нуля, стал постепенно увеличиваться.

В конце июля – начале августа на российском рынке завершается период выплаты дивидендов. В этом году объем утвержденных дивидендов примерно на 30% превысил объем выплат предыдущего года. Крупные дивидендные выплаты могут привести к заметному изменению курса рубля. Это связано с тем, что часть экспортно ориентированных компаний продают валюту, чтобы профинансировать выплату дивидендов, что, в свою очередь, приводит к укреплению рубля. В то же время, среди держателей акций российских компаний значительную долю составляют иностранные инвесторы. После получения дивидендов они конвертируют их в валюту, тем самым способствуя снижению курса рубля. По оценкам Банка России, эти два эффекта компенсируют друг друга, и в целом процесс выплаты дивидендов носит нейтральный характер для рубля. То есть после проведения всех выплат и конвертаций курс рубля остается на том же уровне, что и до их начала (при условии отсутствия других шоков). Вместе с тем, согласно декомпозиции изменения курса доллара США к рублю в июне-июле, можно выделить несколько периодов укрепления и ослабления рубля, которые не объясняются фундаментальными факторами (рис.5, «прочие факторы»). Часть из них может быть связана с выплатами дивидендов.

Рисунок 5

Влияние на курс рубля могли оказать дивидендные выплаты («прочие факторы»).



Источник: расчеты Банка России.

Кредитно-депозитный рынок

Во II квартале 2018 г. краткосрочные и долгосрочные ставки по банковским операциям изменились разнонаправленно. Так, процентные ставки по краткосрочным кредитам за апрель-июнь 2018 г. несколько возросли: по розничным кредитам – на 0,32 п.п., по корпоративным – на 0,05 процентного пункта. Долгосрочные же ставки продолжили снижаться.

Подобная динамика краткосрочных процентных ставок объясняется рядом факторов. Во-первых, на фоне нестабильной внешнеэкономической ситуации и неопределенности относительно влияния повышения НДС на инфляционные ожидания Банком России были скорректированы сроки планируемого перехода к нейтральной денежно-кредитной политике. Если ранее Банк России предполагал, что денежно-кредитная политика станет нейтральной в 2018 г., то в условиях смещения баланса рисков в сторону проинфляционных на июльском заседании Совет директоров Банка России рассматривал наиболее вероятным переход к нейтральной денежно-кредитной политике в 2019 году.

Рисунок 6

Снижение кредитных ставок сдерживалось за счет замедления перехода к нейтральной денежно-кредитной политике



Источник: расчеты Банка России.

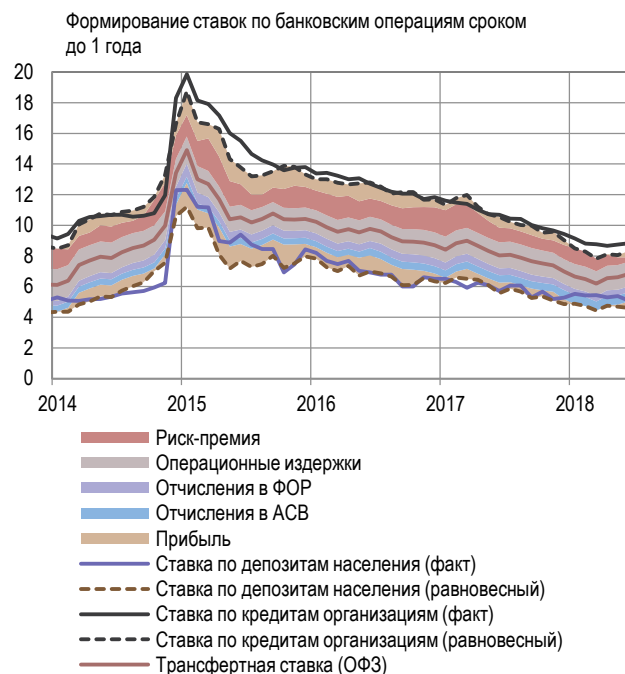
Во-вторых, поддержку краткосрочным кредитным ставкам оказало также стремление банков сохранить вкладчиков и не накопить при этом избыточное количе-

ство дорогих долгосрочных пассивов, выражающееся в смещении уровня краткосрочной депозитной ставки, а соответственно, и краткосрочной кредитной ставки вверх относительно равновесия, определяемого трансфертной кривой.

Продолжившееся во II квартале 2018 г. снижение долгосрочных ставок было обусловлено более медленной реакцией на реализованное ранее снижение ключевой ставки, а также сохранением в долгосрочной перспективе ожиданий завершения перехода к нейтральной денежно-кредитной политике.

Рисунок 7

Ограниченный потенциал снижения депозитных ставок сдерживает понижение кредитных ставок



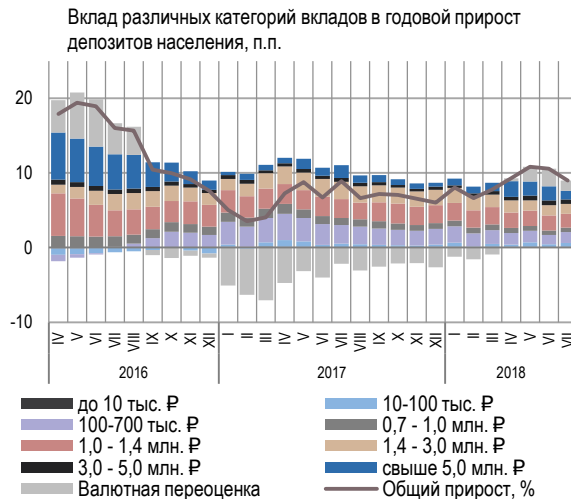
Источник: расчеты Банка России.

При текущем уровне процентных ставок депозиты по-прежнему остаются привлекательным инструментом сбережений. Однако по мере наращивания потребления на фоне восстановления экономической активности наблюдалось плавное замедление роста депозитного портфеля, свидетельствующее о продолжающемся постепенном отходе населения от сберегательной модели поведения, которое, по оценке Банка России, не создает существенных проинфляционных рисков. Так, на конец II квартала 2018 г. годовой прирост розничного депозитного портфеля с исключением валютной переоценки составил 7,1%, замедлившись на 1,5 п.п. по сравнению с началом

текущего года. Замедление роста депозитов было сравнительно равномерным в основных сегментах депозитного рынка.

Рисунок 8

Рост депозитного портфеля замедлился



Источник: расчеты Банка России.

Дополнительным индикатором постепенной смены модели поведения населения является рост розничного сегмента кредитного рынка. Основным драйвером роста кредитной активности, как и ожидалось, оставалась ипотека. Во II квартале 2018 г. продолжился рост оборотов ипотечного кредитования, который был обусловлен как увеличением числа кредитов, так и повышением средней суммы кредита. Поддержку рынку ипотеки оказывали сохраняющаяся консервативность банков, низкие кредитные риски в данном сегменте рынка, а также уровень процентных ставок, достигший к концу II квартала 2018 г. очередного исторического минимума (средневзвешенная ставка по вновь выданным рублевым ипотечным кредитам в июне текущего года составила 9,48% годовых).

Наряду с ипотекой, во II квартале 2018 г. продолжился и рост необеспеченного потребительского кредитования, обусловленный не только возросшей склонностью населения к потреблению, но и сезонным фактором в связи с продолжительными майскими праздниками и подготовкой к летнему сезону отпусков. В результате годовой прирост портфеля потребительских кредитов на 01.07.2018 составил 17,0%, уступив аналогичному показателю на рынке ипотечного кредитования.

В среднесрочной перспективе потенциал роста потребительского кредитования ограничен за счет продолжающегося замещения ипотекой (половина прироста розничного кредитного портфеля за прошедшие 6 месяцев приходилась на ипотеку) и ужесточения регулирования (вступившего в силу весной и вступающего в силу осенью¹) по ряду категорий необеспеченных потребительских кредитов.

Рисунок 9

Продолжается рост кредитования по всем направлениям кредитной розницы



Источник: расчеты Банка России.

Еще одним процессом, связанным с постепенным расширением потребления, является начавшееся в первом полугодии текущего года восстановление кредитования организаций оптовой и розничной торговли. Такая тенденция свидетельствует также и о постепенном восстановлении кредитования отраслей, наиболее чувствительных к колебаниям деловой конъюнктуры.

В сегменте корпоративного кредитования во II квартале продолжился умеренный рост: на 01.07.2018 прирост портфеля кредитов, предоставленных организациям резидентам, в годовом выражении составил 5,2% (с исключением валютной переоценки). В целом рост кредитования организаций и населения, наблюдавшийся во II квартале, соответствовал прогнозируемому Банком России траекториям.

¹ Введение повышенных коэффициентов риска по необеспеченным потребительским кредитам в зависимости от полной стоимости кредита, выданным после 1 мая 2018 г. и после 1 сентября 2018 года.

Сложившаяся динамика кредитной активности в розничном сегменте сопровождалась улучшением качества портфеля кредитов, в том числе благодаря взвешенному подходу банков к отбору заемщиков, а также улучшению их платежной дисциплины. В результате доля просроченной задолженности в портфеле кредитов, предоставленных физическим лицам, во II квартале сократилась на 0,6 п.п., достигнув уровня в 6,1%, причем **впервые с конца 2013 г. уровень просроченной задолженности в розничном кредитном портфеле оказался ниже, чем в портфеле корпоративных кредитов.**

В сегменте кредитования нефинансовых организаций **снижение доли просроченной задолженности в портфеле сдерживалось за счет более рискованных направлений кредитования:** предоставление заемных средств организациям, занимающимся строительством, оптовой и розничной торговлей, а также за счет «бумажного роста» просроченной задолженности, связанного с переклассификацией активов saniруемых банков.

Умеренный рост кредитования организаций обусловлен также и сохраняющимися во II квартале 2018 г. довольно жесткими неценовыми условиями банковского кредитования, свидетельствующими об ожидаемом сохранении взвешенного подходе банков к отбору заемщиком.

Поэтому **смягчение УБК,** наблюдавшееся во II квартале 2018 г. для всех основных категорий заемщиков, **было постепенным и обеспечивалось преимущественно снижением процентных ставок.**

В условиях сложившейся динамики кредитования и процентных ставок продолжился рост чистых процентных доходов банков и был обновлен очередной исторический максимум в 799,6 млрд. рублей. При этом финансовый результат во II кв. 2018 несколько сократился прежде всего за счет увеличения отчислений в резервы на возможные потери по ссудам в банках, в которых проводится финансовое оздоровление.

В целом тенденции, сложившиеся на финансовых рынках, соответствуют прогнозам Банка России и формируют условия для стабилизации инфляции вблизи целевого уровня.

Рисунок 10

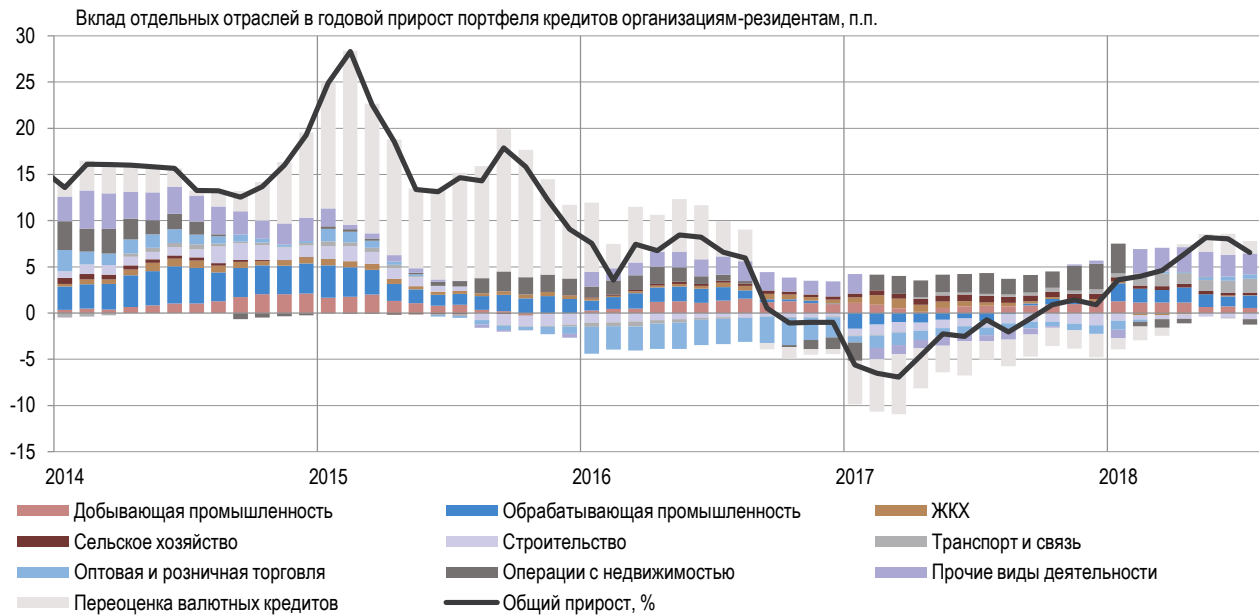
Сохраняется неоднородность качества кредитных портфелей в отдельных сегментах рынка



Источник: расчеты Банка России

Рисунок 11

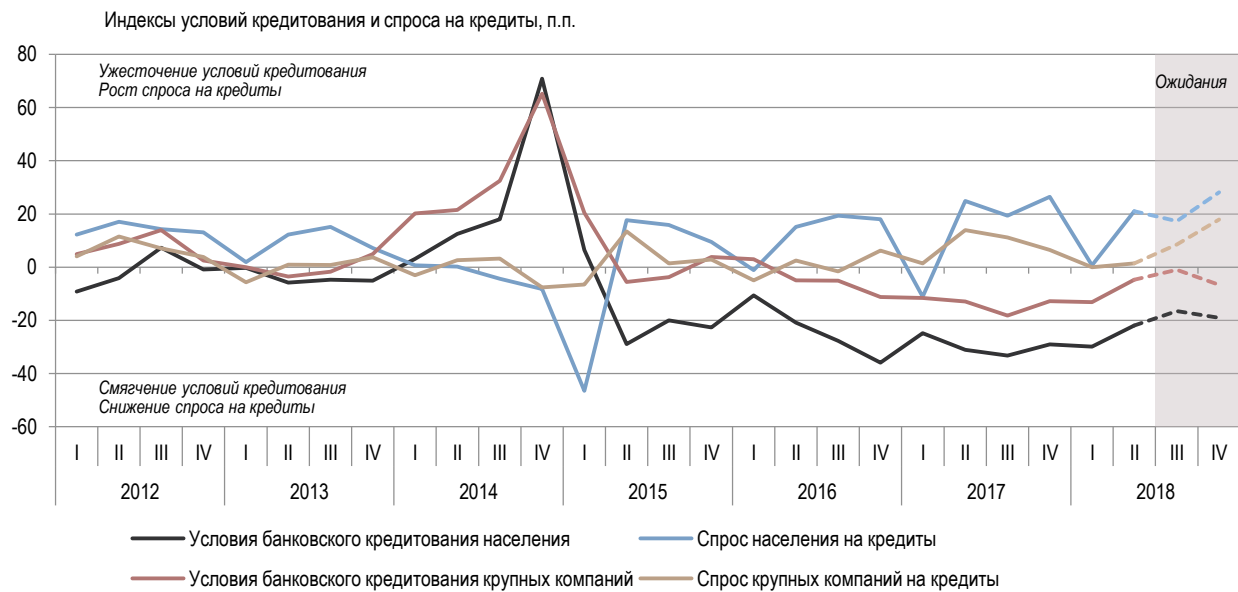
Наблюдается плавный рост кредитной активности



Источник: расчеты Банка России.

Рисунок 12

Продолжается смягчение условий банковского кредитования в основном за счет снижения процентных ставок



Источник: расчеты Банка России.

Таблица 3

В июле 2018 г. структурный профицит ликвидности банковского сектора несколько снизился

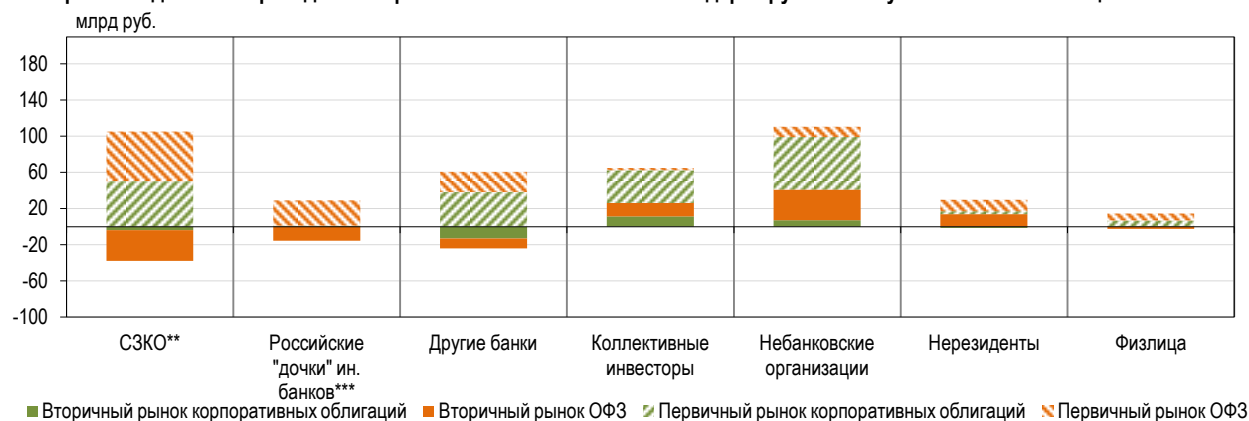
(на начало дня, трлн руб.)	01.08.2018	01.07.2018	01.01.2018
Структурный дефицит (+) / профицит (-) ликвидности	-3,4	-3,5	-2,6
Стандартные инструменты денежно-кредитной политики Банка России			
Требования Банка России к кредитным организациям	0,2	0,0	0,0
• Операции на аукционной основе	0,0	0,0	0,0
- операции репо и «валютный своп»	0,0	0,0	0,0
- обеспеченные кредиты	0,0	0,0	0,0
• Операции по фиксированным процентным ставкам	0,2	0,0	0,0
- операции репо и «валютный своп»	0,0	0,0	0,0
- обеспеченные кредиты	0,2	0,0	0,0
Требования кредитных организаций к Банку России	4,0	3,8	2,7
• Депозиты	2,5	2,7	2,4
- на аукционной основе	2,2	2,4	2,1
- по фиксированной процентной ставке	0,2	0,3	0,2
• ОБР	1,5	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 13

По биржевым данным нерезиденты нарастили вложения в ОФЗ благодаря крупным покупкам в начале месяца*



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

Существенного движения котировок на фондовом рынке в июле не наблюдалось

Индикаторы фондового рынка					
Сегмент	Индикатор	Значение на конец дня 31.07.18*	Изменение**		Среднее значение за 2017 г.*
			за месяц	среднего значения за месяц	
Рынок акций	Индекс ММВБ	2321,1	1,1	1,9	2321,1
	Индекс РТС	1173,1	1,6	1,9	1173,1
Рынок облигаций	ОФЗ	7,57	4,0	11,8	7,57
	Корп. облиг.	7,83	15,0	17,8	7,83
	Рег. облиг.	7,65	12,0	20,7	7,65
Внешний рынок	Russia-43	5,11	-20,7	-33,8	5,11
	UST-10	2,96	10,0	-2,7	2,96
Индикаторы склонности к риску	RVI	22,7	0,5	-0,5	22,7
	EMBI+ Russia	185,0	-31,0	-27,0	185,0
	EMBI+ EM	377,3	-30,3	-9,3	377,3
	CDS	131,6	-9,6	-7,7	131,6

* 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.