



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 8

НОЯБРЬ 2018

Информационно-
аналитические
материалы

**ОБЗОР РИСКОВ
ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**

МОСКВА



Настоящий обзор подготовлен Департаментом финансовой стабильности Банка России.

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора, можно направлять по адресу reports@cbr.ru.

При использовании материалов выпуска ссылка на Центральный банк Российской Федерации обязательна.

РЕЗЮМЕ

Ситуация на формирующихся рынках в ноябре была благоприятной. Умеренная риторика главы ФРС США привела к переоценке рыночных ожиданий относительно темпов ужесточения монетарной политики в США. Смягчение ожиданий инвесторов по поводу траектории базовой процентной ставки ФРС США в 2019–2020 гг. привело к возобновлению интереса глобальных инвесторов к риску, что обеспечило восстановление спроса на активы стран ЕМЕ и сформировало чистый приток капитала на их рынки.

Обстановка на российском финансовом рынке в ноябре оставалась спокойной. Проведение контрциклической экономической политики в России способствовало снижению зависимости обменного курса российского рубля и его волатильности от конъюнктуры глобального рынка энерго-ресурсов. В результате недавнее снижение нефтяных цен слабо отразилось на динамике курса национальной валюты.

В ноябре тренд на стабилизацию рынка ценных бумаг сохранился. Средний размещенный объем в рамках аукциона Минфина России по первичному размещению ОФЗ вырос. Продажи ОФЗ со стороны нерезидентов на вторичном биржевом рынке немного увеличились.

Доля остатков ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ продолжила снижаться (за ноябрь – на 0,4 п.п., с 24,4 до 24,0%).

Основными участниками быстрорастущего рынка репо с ЦК с КСУ по-прежнему являются кредитные организации, которые постепенно наращивают позиции и по кредитованию, и по заимствованию посредством данного инструмента. Нефинансовые организации, как и раньше, предпочитают использовать банковские депозиты в качестве основного инструмента размещения ликвидности, их доля на этом рынке снизилась до 4% в ноябре 2018 года.

Результаты комплексного двухдневного стресс-тестирования рыночного риска показывают достаточную устойчивость российского рынка (биржевой и внебиржевой сегменты). Значительный объем свободной ликвидности и потенциала рефинансирования позволяет избежать возможного дефицита ликвидности у кредитных организаций. Потенциальные потери участников рынка с ЦК полностью покрываются их индивидуальным и коллективным клиринговым обеспечением и не требуют обращения к средствам самого ЦК.

1. РИСКИ НА РЫНКАХ ЕМЕ

- В ноябре произошла существенная переоценка рисков повышения процентной ставки в США. Ослабление ожиданий повышения ставок привело к возобновлению склонности глобальных инвесторов к риску и притоку капитала на рынки ЕМЕ. В России притоку капитала препятствует сохранение санкционных рисков.
- Переоценка рисков повышения процентной ставки в США произошла на фоне существенного снижения цен на нефть и снижения инфляционных ожиданий в США, которые стали более чувствительны к динамике рынка энергоресурсов. При этом цены на нефть в ноябре по-прежнему находились на уровне выше предусмотренного в базовом сценарии Банка России.
- Несмотря на ослабление ожиданий роста ставок и повышение аппетита к риску, на рынках валютных свопов Европы и Японии намечается тренд на предновогоднее удорожание долларовой ликвидности. В России в конце ноября также наблюдалось некоторое расширение кросс-валютного спреда на срок 1 месяц.

В ноябре наблюдалось существенное улучшение ситуации на рынках ЕМЕ на фоне формирования чистого притока капитала. По данным Института международных финансов, в ноябре был зафиксирован чистый приток капитала на фондовые и долговые рынки ЕМЕ на уровне 12 и 21,8 млрд долл. США соответственно. Чистый объем вложений инвесторов в облигации ЕМЕ в ноябре является наибольшим с апреля 2018 года.

На большинстве рынков ЕМЕ происходили преимущественно укрепление национальных валют, рост фондовых индексов, снижение доходностей гособлигаций. В ноябре волатильность валют ЕМЕ оставалась стабильной, при этом продолжилось сужение спреда волатильности валют стран G7 и ЕМЕ (рис. 1). Также в ноябре продолжилось снижение среднего

уровня доходности государственных облигаций ЕМЕ и его волатильности¹ (рис. 2).

Восстановление интереса глобальных инвесторов к активам ЕМЕ в основном было связано с ослаблением опасений относительно ускорения темпов повышения процентных ставок в США и рисков глобального протекционизма.

Рисунок 1



Источник: Bloomberg.

Рисунок 2

Динамика средней доходности и волатильности государственных облигаций (%)



Источник: Thomson Reuters.

¹ Стандартное отклонение ежедневных изменений средней доходности гособлигаций ЕМЕ, рассчитанное методом скользящего окна на 30 дней.

1.1. Переоценка ожиданий и рисков повышения процентных ставок в США

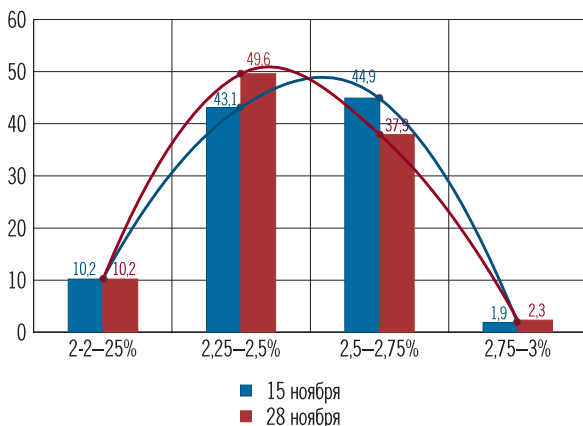
Словесные интервенции главы ФРС США Дж. Пауэлла на выступлении 28 ноября привели к существенной переоценке рыночных ожиданий по поводу будущей траектории процентной ставки ФРС США. Дж. Пауэлл сохранил положительную оценку развития экономики США, однако сообщил о том, что в настоящее время процентная ставка находится вблизи «нейтрального» уровня. Поэтому несмотря на то, что рынок сохранял ожидания по поводу повышения процентной ставки ФРС США на заседании 19 декабря 2018 г. (фактически 19 декабря 2018 г. ставка была повышена в соответствии с рыночными ожиданиями), ожидания относительно траектории процентных ставок в 2019 г. претерпели значительные изменения.

Изменения ожиданий произошли на фоне появления признаков замедления экономической активности. Индекс деловой активности PMI в сфере производства США в ноябре снизился на 0,1, до 55,3 пункта, хотя аналитики ожидали, что показатель останется неизменным. Число новых рабочих мест в несельскохозяйственном секторе экономики в ноябре снизилось на 82 тыс., до 155 тыс. мест, что гораздо ниже ожиданий на уровне 198 тыс. мест. Число незавершенных сделок по продаже домов в октябре продолжило снижаться и достигло уровня июля 2014 года. Темп прироста этого показате-

ля уменьшился на 1,3 п.п., до -4,6% г/г, что ниже прогноза на уровне -2,8% г/г.

С учетом недостаточно сильных экономических данных рыночные ожидания сместились в пользу паузы на мартовском заседании регулятора со следующим эпизодом повышения процентной ставки ФРС США в июне 2019 г. (рис. 3). При этом фактическая процентная ставка по федеральным фондам уже практически приблизилась к верхней границе диапазона процентной ставки ФРС США, поэтому потенциал ее дальнейшего роста внутри коридора также сильно ограничен (рис. 4). Таким образом, рост процентных ставок на рынке США в 2019 г. стал менее вероятным.

Рисунок 3
Вероятностное распределение диапазона базовой процентной ставки ФРС США по итогам заседания регулятора в марте 2019 г. по данным на 15 и 28 ноября



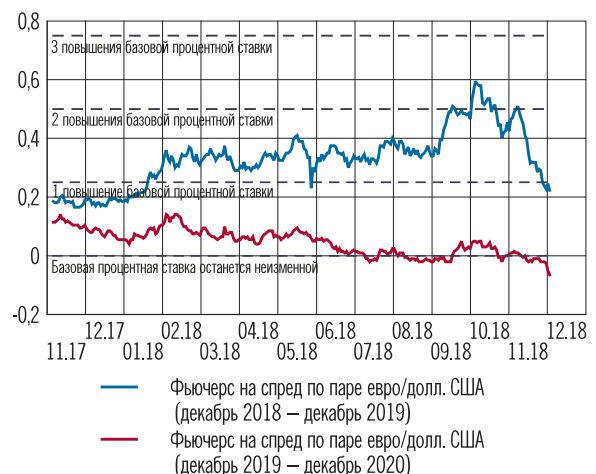
Источник: Bloomberg.

Рисунок 4
Динамика эффективной ставки по федеральным фондам в рамках диапазона процентной ставки ФРС США (%)



Источник: Bloomberg.

Рисунок 5
Динамика фьючерсов на спред по паре евро/доллар США на 2019 и 2020 годы



Источник: Bloomberg.

Изменение рыночных ожиданий по динамике процентных ставок в США нашло отражение в резком изменении котировок фьючерсов на спред по паре евро/доллар США на 2019 и 2020 гг. (рис. 5). Это означает ожидания замедления темпов повышения процентных ставок в США (при условии, что процентные ставки в еврозоне останутся неизменными). Рыночные ожидания по базовой процентной ставке ФРС США сместились в сторону одного повышения (25 б.п.) вместо ранее ожидавшихся двух (50 б.п.) по итогам 2019 года. Ожидания на 2020 г. также существенно уменьшились и даже указывают на вероятность некоторого снижения ставок.

1.2. Восстановление аппетита к риску на фоне снижения цен на нефть

В ноябре наблюдалось некоторое восстановление аппетита к риску на фоне снижения инфляции и инфляционных ожиданий в США под влиянием падения цен на глобальном рынке энергоресурсов (рис. 6). В октябре базовый индекс цен расходов на личное потребление² в США снизился на 10 б.п., до 1,8% в годовом выражении против ожиданий на уровне 1,9% в годовом выражении. Общий уровень инфляции, измеряемый по индексу PCE, был зафиксирован на уровне 2%, что ниже ожиданий в 2,1%. Таким образом, начавшееся в октябре

Рисунок 6

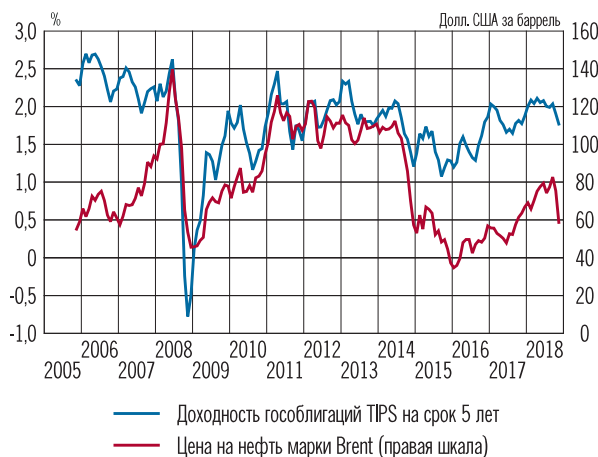


Источник: Bloomberg.

² Personal Consumption Expenditures (PCE).

Рисунок 7

Взаимосвязь нефтяных цен Brent и инфляционных ожиданий в США



Источник: Bloomberg.

существенное снижение мировых цен на нефть привело к некоторому ослаблению инфляционного давления в США (рис. 6).

Снижение нефтяных цен также привело к снижению ожидаемого уровня инфляции (рис. 7). Доходности 10-летних государственных облигаций США, индексируемых на уровень инфляции³, с 1 ноября по 11 декабря снизились на 20 б.п., до 1,86%, что является минимальным уровнем с ноября 2017 года.

Результаты недавнего исследования Банка международных расчетов (Sussman, Zohar, 2018⁴) на основе данных США, Франции, Великобритании и Израиля показывают, что после мирового финансового кризиса 2008–2009 гг. произошло существенное повышение корреляции между ценами на нефть и инфляционными ожиданиями в указанных выше странах. Это объясняется усилением воздействия состояния глобального спроса на уровень ожидаемой инфляции и не свидетельствует о снижении эффективности политики инфляционного таргетирования.

Таким образом, ослабление ожиданий относительно темпов повышения процентной ставки в США привело к возобновлению интереса глобальных инвесторов к риску и сформировало чистый приток капитала на финансовые рынки ЕМЕ.

³ Treasury Inflation Protected Securities (TIPS).

⁴ Sussman N., Zohar O. (2018). Has inflation targeting become less credible? BIS Working Papers. № 729.

1.3. Удорожание фондирования на рынках долларовой ликвидности

В ноябре на рынках долларовой ликвидности усилилась тенденция роста стоимости долларového фондирования. Спред LIBOR-OIS на срок 3 месяца после продолжительного периода снижения с октября перешел к фазе роста и в ноябре продолжил поступательно повышаться, отражая риски традиционного предновогоднего ухудшения ситуации с долларовой ликвидностью (рис. 8).

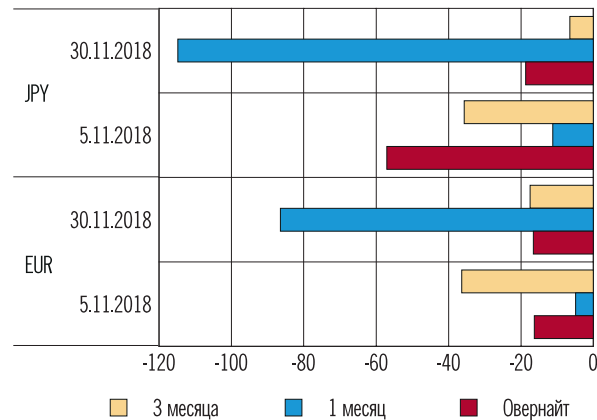
Наиболее отчетливо риски повышения стоимости долларového фондирования в конце года проявляются в динамике спредов по валютным свопам в парах EUR/USD и JPY/USD. С конца ноября динамика указанных спредов по свопам на срок 1 месяц, включающий предновогодний период, показывает традиционный резкий рост стоимости долларовой части (рис. 9). Вместе с тем удорожание долларовой ликвидности в первой половине декабря 2018 г. не столь су-

щественно по сравнению с динамикой спреда в прошлом году.

Динамика спреда на российском рынке также демонстрирует рост – в конце ноября до уровня около 90 б.п., что соответствует спреду на рынке валютных свопов по паре EUR/USD (рис. 10).

Рисунок 9

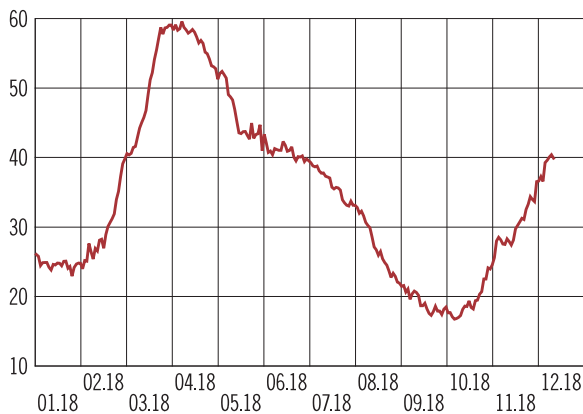
Кросс-валютные спреды на разные сроки
(б.п.)



Источник: Thomson Reuters.

Рисунок 8

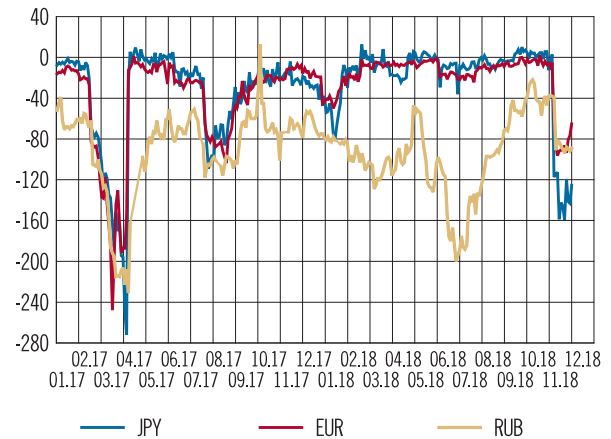
Спред LIBOR-OIS
на 3 месяца
(б.п.)



Источник: Bloomberg.

Рисунок 10

Динамика кросс-валютных спредов
на срок 1 месяц
(б.п.)



Источник: Thomson Reuters.

2. РИСКИ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

- **Ситуация на российском финансовом рынке в ноябре оставалась стабильной, несмотря на существенное снижение нефтяных цен и рост их волатильности.**
- **Рост волатильности цен на нефть практически не отразился на динамике волатильности курса рубля. Результаты модельной оценки подтверждают существенное снижение эластичности курса рубля к изменению цен на нефть.**
- **Нерезиденты продолжили демонстрировать постепенное снижение присутствия на рынке ОФЗ. За ноябрь их нетто-продажи составили 21 млрд руб., доля счетов иностранных депозитариев в Национальном расчетном депозитарии (НРД) снизилась с 24,4 до 24% от всего рынка.**

В ноябре ситуация на российском рынке оставалась стабильной, несмотря на продолжившееся снижение нефтяных цен на глобальном сырьевом рынке. По итогам месяца стоимость барреля нефти сортов Brent и Urals¹ в долларах США снизилась на 22,2 и 21,7% соответственно. Цена на нефть сорта Brent опустилась до 58,7 долл. США за баррель, что является минимальным уровнем с октября 2017 года. Снижение нефтяных цен было связано с опасениями глобальных инвесторов по поводу баланса спроса и предложения на мировом рынке энергоресурсов и рисками переизводства.

По итогам заседания Мониторингового комитета ОПЕК 6–7 декабря было принято решение о сокращении объема производства сырья на 1,2 млн барр., из которых 800 тыс. барр. приходится на страны – члены картеля и 400 тыс. барр. – на страны за пределами ОПЕК. Решение ОПЕК способствовало некоторому восстановлению нефтяного рынка.

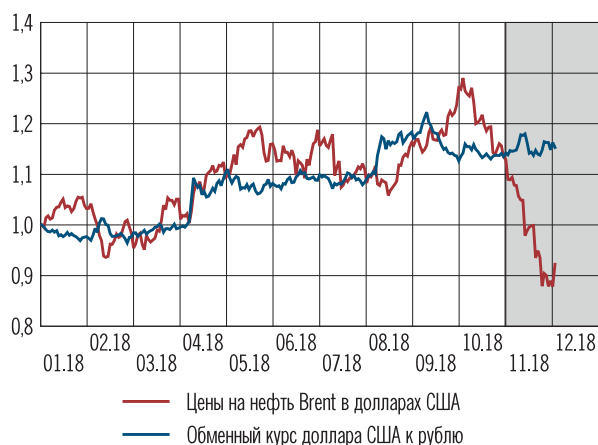
¹ Среднее из цен на нефть марки Urals, продаваемой в регионах Средиземноморья и Северо-Западной Европы.

2.1. Влияние падения цен на нефть на волатильность курса рубля

Проведение контрциклической экономической политики в России способствовало снижению зависимости параметров конъюнктуры российского финансового рынка от динамики глобального рынка энергоресурсов (врезка 1). Снижение нефтяных цен и рост их волатильности практически не отразились на динамике об-

Рисунок 11

Динамика нефтяных цен марки Brent и обменного курса доллара США к рублю (1.01.2018 = 100%)



Источник: Bloomberg.

Рисунок 12

Динамика вмененной волатильности обменного курса доллара США к рублю и цен на сырую нефть (1.01.2018 = 100%)



Источник: Bloomberg.

менного курса рубля к доллару США и ожидаемой волатильности по паре доллар США/рубль на срок 3 месяца, особенно в сравнении с предыдущими периодами (рис. 11, 12).

Волатильность обменного курса рубля вернулась к значениям, предшествующим всплеску волатильности в августе. В ноябре она соответствовала среднему уровню и находилась

Врезка 1.

Модельная оценка влияния нефтяных цен на динамику номинального валютного курса в России

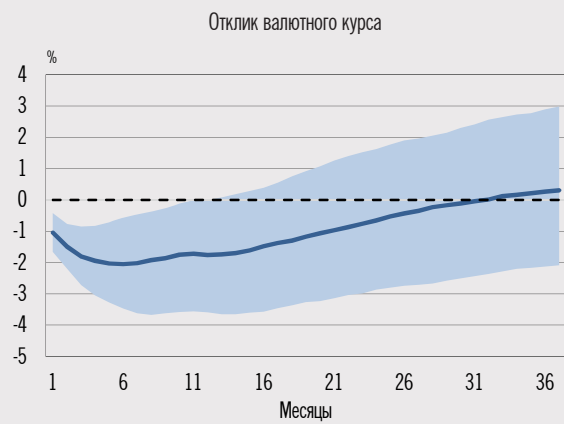
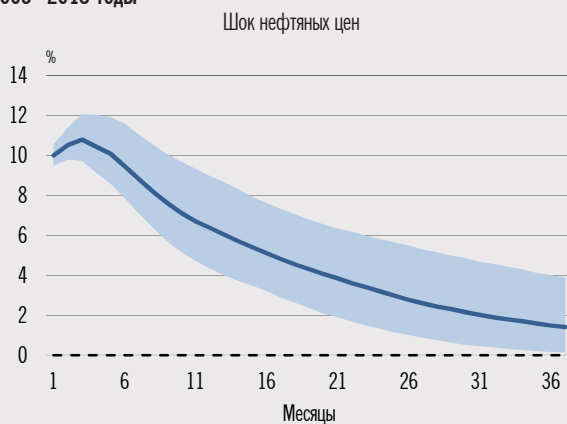
Эконометрическая оценка воздействия шоков нефтяного рынка на динамику обменного курса рубля проводилась на основе модели векторной авторегрессии с байесовской оценкой коэффициентов и рекурсивным ранжированием переменных.

Модель включает основные параметры, характеризующие малую открытую экономику: переменные внешнего сектора (глобальная склонность к риску (индекс VIX), нефтяные цены марки Brent), основные макроэкономические переменные (индекс промышленного производства, базовый ИПЦ) и финансовые переменные (процентная ставка рынка межбанковского кредитования MIACR по кредитам в рублях на срок 1 день, валютные резервы Банка России, денежная база, обменный курс доллара США к рублю, спред по суверенным CDS

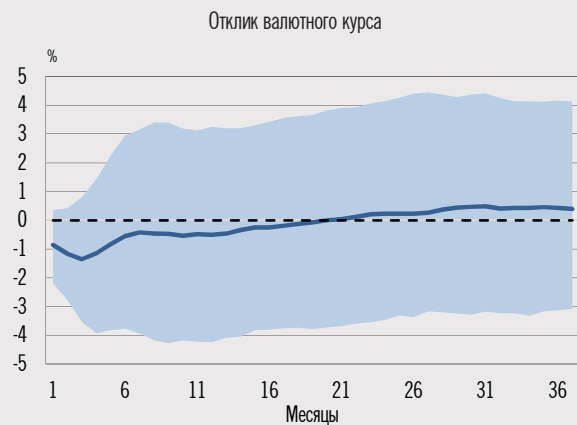
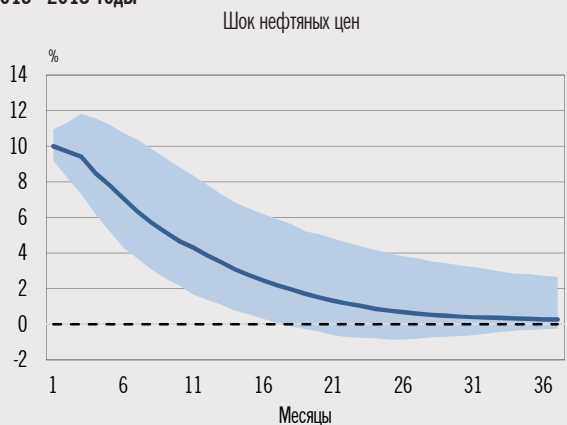
Рисунок 13

Графики функций импульсного отклика обменного курса доллара США к рублю в ответ на шоки нефтяных цен марки Brent на горизонтах 2003–2018 и 2013–2018 годов

2003–2018 годы



2013–2018 годы



Источник: расчеты Банка России.

России на срок 5 лет). Длина временного ряда включает данные с января 2003 г. по ноябрь 2018 года. Расчеты осуществляются на основе данных двух подвыборок: полной выборки 2003–2018 гг. и 2014–2018 годов.

Результаты модельных расчетов показали, что на всем горизонте исследования (2003–2018 гг.) положительные шоки нефтяных цен приводили к значимому укреплению российского рубля. Эластичность обменного курса доллара США к российскому рублю составляла -0,20. На ограниченной подвыборке (2013–2018 гг.) реакция валютного курса в ответ на шоки глобального рынка нефти являлась незначимой.

Таким образом, результаты исследования показывают, что по мере того, как экономическая политика в России стала носить более контрциклический характер (произошел переход к управлению процентными ставками и инфляционному таргетированию, также было введено бюджетное правило), чувствительность валютного курса к шокам нефтяного рынка снизилась. Это может быть объяснено повышением значимости прочих факторов, влияющих на динамику курса рубля, среди которых глобальный интерес к риску и геополитические факторы.

Рисунок 14
Динамика вмененной волатильности российского рубля и валютных курсов сырьевых ЕМЕ (%)



Источник: Bloomberg.

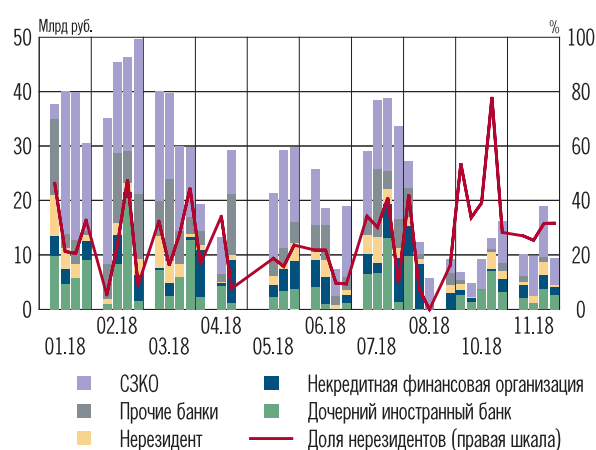
в пределах значений, характерных для ЕМЕ с сырьевой структурой экспорта (рис. 14).

Таким образом, стабилизация ситуации на российском финансовом рынке позволяет Банку России в январе 2019 г. возобновить интервенции на валютном рынке в рамках бюджетного правила. Формирование цен на нефть на более низких уровнях относительно значений, достигнутых до решения Банка России о приостановке покупок, означает также снижение объема ежемесячных операций.

2.2. Риски на рынке ценных бумаг

В ноябре тренд на стабилизацию рынка ценных бумаг сохранился. Минфин России смог нарастить средний размещенный объем ОФЗ на аукционах с 10 млрд руб. в октябре

Рисунок 15
Динамика аукционов ОФЗ и коэффициент активности участников на аукционах



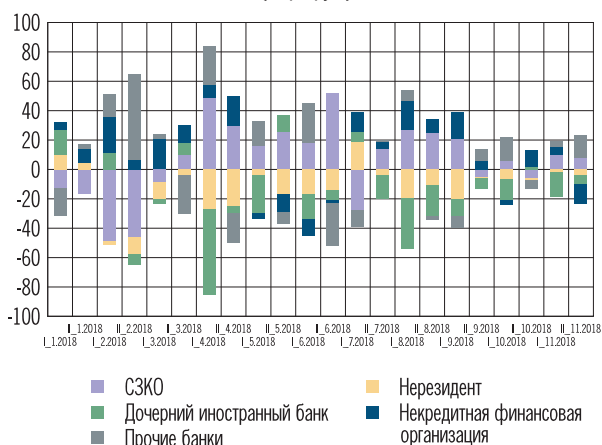
Источник: ПАО Московская Биржа.

до 12,1 млрд руб. в ноябре. Доля фактически размещенных ОФЗ в общем объеме предложения на аукционах продолжила увеличиваться и в ноябре возросла до 85% (в октябре – 72%).

Нерезиденты и дочерние иностранные банки восстанавливают спрос на аукционах ОФЗ: в ноябре на одном аукционе они покупали в среднем 29% размещенного объема (14 млрд руб. за весь период), а в октябре – 47% (рис. 15). Высокая доля в октябре связана с всплеском спроса со стороны нерезидентов на одном из аукционов, когда их доля составила 78%. Исходя из текущего профицита бюджета, Минфин России имеет возможность размещать ОФЗ, выбирая цены, наиболее близкие к рыночным, тем самым снижая стоимость заимствования для бюджета.

Рисунок 16

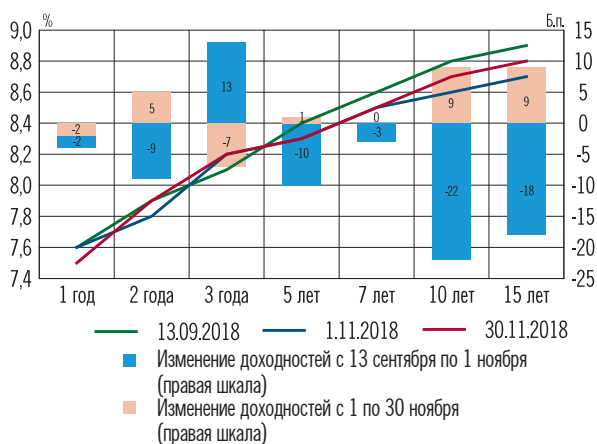
Динамика нетто-покупок по типам участников на вторичном биржевом рынке ОФЗ (млрд руб.)



Источник: ПАО Московская Биржа.

Рисунок 17

Изменение кривой доходности ОФЗ в ноябре 2018 года



Источник: Bloomberg.

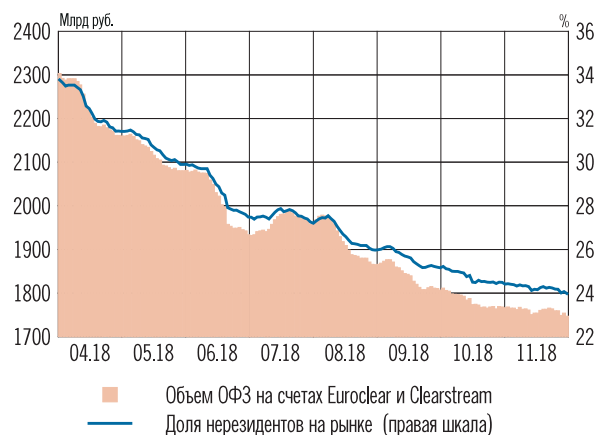
На вторичном биржевом рынке ОФЗ нерезиденты немного увеличили объемы продаж: с 16 млрд руб.² в октябре до 29 млрд руб. в ноябре (рис. 16). Увеличение биржевых продаж ОФЗ в ноябре может быть связано с увеличением покупок на аукционах ОФЗ: нерезиденты покупают на первичном рынке и продают на вторичном. В сумме по биржевому рынку (аукционы и вторичные торги) нерезиденты в ноябре продали ОФЗ на 15 млрд руб. (в октябре купили на 7 млрд руб.).

Кривая доходностей ОФЗ по основным срокам за ноябрь немного сдвинулась вверх, в ос-

² Здесь и далее под продажами или покупками на торгах подразумеваются нетто-продажи и нетто-покупки.

Рисунок 18

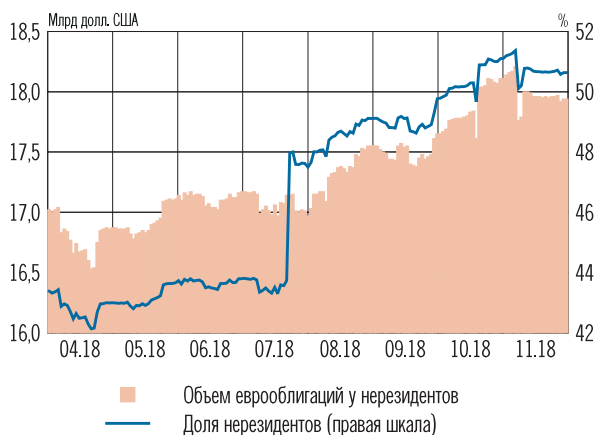
Динамика объема остатков ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД



Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 19

Динамика вложений нерезидентов в российские еврооблигации



Источник: НКО АО НРД.

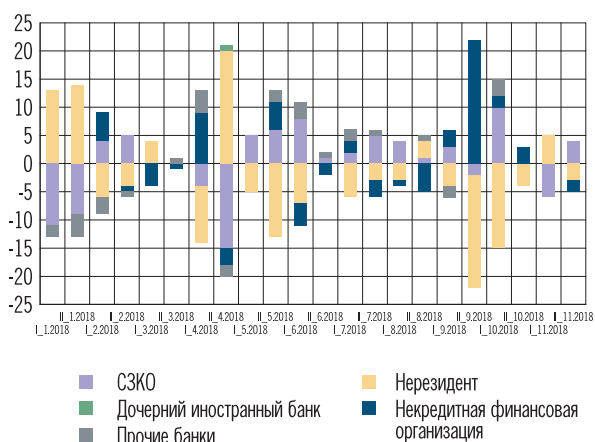
новном на длинном участке (рис. 17). С момента последнего изменения ключевой ставки 14 сентября и по 30 ноября кривая доходностей по всем основным срокам сдвинулась вниз на 5 базисных пунктов.

В то же время доля остатков ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ продолжает постепенно уменьшаться³: за ноябрь она снизилась с 24,4 до 24,0%, что в объемах вложений по номиналу соответствует снижению с 1768 до 1747 млрд руб. (рис. 18). Исходя из биржевых данных

³ Данный показатель не покрывает весь портфель ОФЗ, принадлежащий нерезидентам, так как часть бумаг у нерезидентов находится в других депозитариях или у других организаций, торгующих ОФЗ за счет клиента.

Рисунок 20

Динамика нетто-покупок по типам участников на вторичном биржевом рынке акций (млрд руб.)



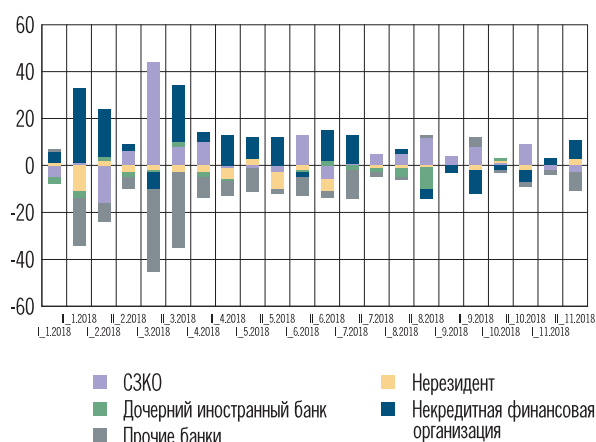
Источник: ПАО Московская Биржа.

и остатков счетов нерезидентов в иностранных депозитариях, можно сделать вывод, что ОФЗ на 4 млрд руб. были проданы нерезидентами на внебиржевых торгах⁴.

На рынке суверенных еврооблигаций в ноябре тренд на рост вложений со стороны нерезидентов прекратился. Общий объем остатков еврооблигаций на счетах, принадлежащих нерезидентам, за ноябрь немного уменьшился (на 169 млн долл. США), а доля во вложениях сократилась на 0,47 п.п. (рис. 19).

Рисунок 21

Динамика нетто-покупок по типам участников на вторичном биржевом рынке корпоративных облигаций (млрд руб.)



Источник: ПАО Московская Биржа.

На вторичном биржевом рынке акций нерезиденты после двух месяцев продаж в ноябре стали нетто-покупателями. Объем покупок в ноябре составил 2,5 млрд рублей.

На вторичном рынке корпоративных облигаций покупки на бирже со стороны нерезидентов и дочерних банков составили в ноябре 3,6 млрд руб. (рис. 21). Больше всех за месяц купили некредитные финансовые организации (11 млрд руб.), локальные банки являлись продавцами (14,8 млрд руб.).

⁴ В то же время, исходя из технического процесса депозитарных расчетов, окончательный перевод ценных бумаг клиентам нерезидентам может происходить в течение пяти дней.

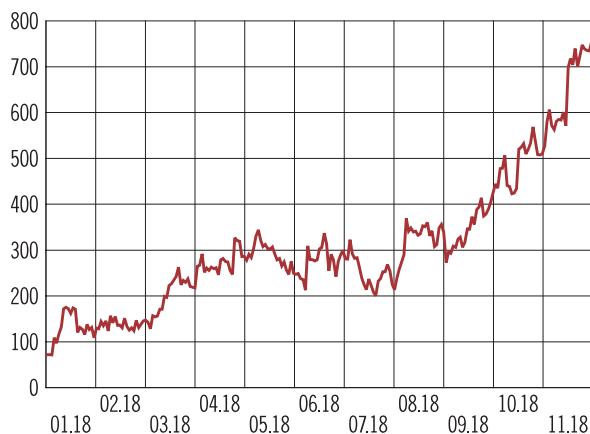
3. СТРУКТУРА УЧАСТНИКОВ И РИСКИ НА РЫНКЕ РЕПО С КСУ

- В ноябре рынок репо с клиринговым сертификатом участия (КСУ) продолжил интенсивный рост, открытая позиция впервые превысила 700 млрд руб. (валютное и рублевое репо в рублевом эквиваленте).
- Основные поставщики ликвидности на рынок репо с КСУ – кредитные организации. Значительную часть ликвидности размещают банки, находящиеся в процессе финансового оздоровления.
- Несмотря на рост объемов рынка репо с центральным контрагентом (ЦК) с КСУ, он пока не стал популярным инструментом размещения свободных средств нефинансовых организаций, их доля на рынке снизилась до уровня менее 5%.

Открытые позиции на рынке репо с ЦК с КСУ с начала 2018 г. выросли почти в пять раз (средняя позиция в ноябре составила 650 млрд руб., в январе – 130 млрд руб.). На нефинансовые организации в начале года приходилось 35% рынка репо с ЦК с КСУ по количеству участников и 40% по объему кредитования. В течение года количество нефинансовых организаций оставалось стабильным, а увеличение объема открытых позиций всех участников на рынке привело в ноябре 2018 г. к снижению доли нефинансовых организаций в объеме кредитования до 4%.

Рисунок 22

Динамика открытых позиций
на рынке репо с ЦК с КСУ
(млрд руб.)



Источник: ПАО Московская Биржа.

Основные игроки на рынке репо с ЦК с КСУ – кредитные организации, которые постепенно наращивают свои позиции. Предложение формируется преимущественно за счет банков на санации и прочих банков. Крупнейшими заемщиками на рынке являются системно значимые кредитные организации (СЗКО).

С учетом указанной динамики можно сделать вывод о том, что нефинансовые организации по-прежнему предпочитают использовать банковские депозиты в качестве основного инструмента размещения ликвидности.

Рисунок 23

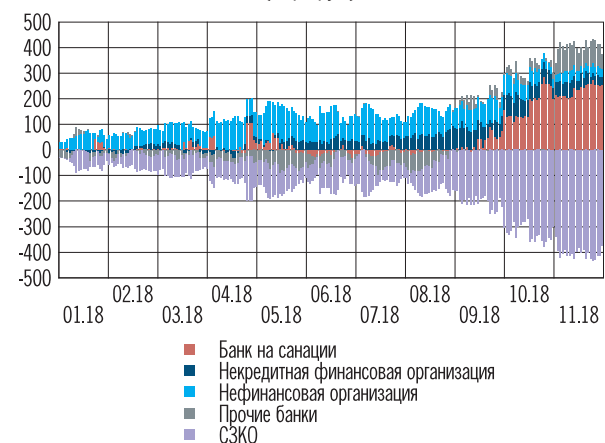
Динамика открытых позиций нефинансовых
организаций на рынке репо с ЦК с КСУ
и их доля на рынке



Источник: ПАО Московская Биржа.

Рисунок 24

Структура рынка репо с ЦК с КСУ
в распределении по участникам
(млрд руб.)



Источник: ПАО Московская Биржа.

4. КОМПЛЕКСНОЕ СТРЕСС-ТЕСТИРОВАНИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

- **Результаты комплексного двухдневного стресс-тестирования рыночного риска показывают достаточную устойчивость российского рынка (биржевой и внебиржевой сегменты) к потенциальным ценовым шокам.**
- **Значительный объем свободной ликвидности и потенциал рефинансирования позволяют избежать возможного дефицита ликвидности у кредитных организаций.**
- **Потенциальные потери участников рынка с ЦК полностью покрываются их индивидуальным и коллективным клиринговым обеспечением и не требуют обращения к средствам самого ЦК.**

Банк России провел комплексное стресс-тестирование воздействия потенциальных рисков на участников финансовых рынков по состоянию на 3 декабря 2018 года. Процедура стресс-тестирования базировалась на анализе сценариев воздействия двухдневных шоков на показатели финансовых рынков на декабрь 2018 г., сопоставлении результатов и сравнительной оценке изменений устойчивости рынков по сравнению с предыдущими периодами проведения комплексного стресс-тестирования, описание и результаты которых изложены в выпусках Обзора рисков финансовых рынков за IV квартал 2016 г. и за IV квартал 2017 года.

В рамках комплексного стресс-теста оценивалась устойчивость центрального контрагента и воздействие риска ликвидности на участников финансовых рынков при реализации двухдневного шока. При этом Банк России смоделировал реализацию такого шока по двум стрессовым сценариям ослабления курса рубля и снижения стоимости ценных бумаг:

- 1) на основе двухдневного показателя CVaR за 10 лет;
- 2) на основе двухдневного кризисного показателя CVaR (максимальный шок по каждому инструменту 2008–2009 и 2014 гг.) для уровня доверительной вероятности 99%.

В периметр стресс-тестирования вошли сегменты рынка, изменение конъюнктуры на которых может вызвать неотложную потребность в дополнительной ликвидности не только у кредитных организаций:

- биржевой рынок (фондовая, валютная и срочная секции Московской Биржи);
- внебиржевой рынок (сегменты: междилерское репо, репо с Банком России, межбанковское кредитование (МБК), валютный своп).

Последовательность реализации стрессового сценария в рамках комплексного стресс-теста приведена на рисунке 25.

Проведенное стресс-тестирование в целом свидетельствует о достаточной устойчивости участников финансовых рынков к рыночному риску в случае реализации обоих рассмотренных сценариев. С учетом имеющегося у участников рынка индивидуального клирингового обеспечения отрицательная переоценка позиций на биржевом рынке не формирует существенной дополнительной потребности в ликвидности. Наибольшая потребность в ликвидности отмечена после падения стоимости ценных бумаг, являющихся предметами сделок на внебиржевом рынке репо.

Общая потребность в ликвидности участников рынка при реализации первого сценария составила 109,7 млрд руб., что меньше уровня прошлого года (135,8 млрд руб.). Из них на позиции на биржевом рынке приходится 80,3 млрд руб., на внебиржевом – 29,4 млрд рублей. После привлечения дополнительной ликвидности с использованием необремененного обеспечения и сокращения открытых длинных позиций на сегменте МБК общая потребность в дополнительной ликвидности снизилась до 2,9 млрд руб. (результат сопоставим с прошлогодним – 1,9 млрд руб. на 18 декабря 2017 г.).

При реализации более жесткого кризисного сценария (CVaR 2008–2009 и 2014 гг.) после привлечения дополнительной ликвидности с использованием необремененного обеспечения и сокращения открытых длинных позиций

Рисунок 25



на сегменте МБК потребность в ликвидности составила 21,2 млрд руб. для кредитных организаций.

Потенциальные потери при реализации обоих стрессовых сценариев на рынке с участием ЦК полностью покрываются индивидуальным и коллективным клиринговым обеспечением участников (выделенный капитал ЦК не был бы задействован в случае реализации рассматриваемых шоков).

Таким образом, комплексное стресс-тестирование на 3 декабря 2018 г. показало устойчивость российского финансового рынка к реализации рыночного риска (оценка CVaR). Участники рынка располагают достаточным объемом активов для покрытия потенциальных рисков в случае реализации обоих стрессовых сценариев.

ПРИЛОЖЕНИЕ. СТАТИСТИКА ПО РЫНКАМ

Таблица 1

Изменение рыночных индикаторов на рынках EME (по состоянию на 30.11.2018)

Обменные курсы национальных валют EME к доллару США, %														
	BRL	RUB	INR	IDR	CNY	ZAR	TRY	ARS	MXN	COP	CLP	THB	MYR	PHP
1 неделя	-1,0	-1,3	1,6	1,7	-0,2	-0,1	1,4	-0,7	0,2	-0,2	0,4	0,4	0,2	0,1
1 месяц	-3,7	-1,8	6,3	6,3	0,2	6,6	7,0	-4,9	-0,1	-0,5	3,6	0,5	0,0	1,9
3 месяца	4,9	0,6	2,0	2,9	-1,9	5,9	25,4	-2,3	-6,3	-5,8	1,5	-0,5	-1,8	2,1
1 год	-15,5	-12,9	-7,4	-5,4	-5,0	-1,2	-24,8	-54,2	-8,5	-6,8	-3,6	-0,9	-2,2	-3,9
Фондовые индексы EME, %														
	Бразилия	Россия	Индия	Индонезия	Китай	ЮАР	Турция	Аргентина	Мексика	Колумбия	Чили	Таиланд	Малайзия	Филиппины
1 неделя	3,8	2,1	3,5	0,8	0,3	-0,1	2,6	2,5	1,4	-2,5	-0,6	1,2	-0,9	0,4
1 месяц	2,4	1,7	5,1	3,8	-0,6	-3,3	5,8	6,8	-5,0	-6,4	0,1	-1,6	-1,7	3,2
3 месяца	16,7	2,0	-6,3	0,6	-5,0	-13,6	2,9	7,5	-15,8	-5,3	-3,0	-4,6	-7,7	-6,2
1 год	24,4	13,9	9,2	1,7	-22,0	-15,2	-8,2	17,0	-11,4	7,4	2,2	-3,3	-2,2	-10,7
Доходности 10-летних гособлигаций EME в национальной валюте, б.п.														
	Бразилия	Россия	Индия	Индонезия	Китай	ЮАР	Турция	Мексика	Колумбия	Чили	Перу	Таиланд	Малайзия	Филиппины
1 неделя	4	-9	-10	-5	-2	0	-6	17	-4	-6	4	1	-1	-11
1 месяц	-31	7	-25	-74	-14	-44	-153	38	-19	-21	-22	-13	2	-92
3 месяца	-226	-5	-34	-26	-20	-4	-450	133	13	-17	23	-1	11	67
1 год	-46	108	55	136	-52	-38	419	198	53	0	40	26	23	148
Спреды по суверенным CDS EME на срок 5 лет, б.п.														
	Бразилия	Россия	Индонезия	Китай	ЮАР	Турция	Аргентина	Мексика	Колумбия	Чили	Перу	Таиланд	Малайзия	Филиппины
1 неделя	-6	1	-10	-5	-11	-6	36	-13	-4	1	4	-1	-7	-6
1 месяц	6	18	-16	-2	-6	3	51	4	12	4	9	1	-1	-4
3 месяца	-92	-2	16	10	0	-195	-120	29	28	2	10	3	19	14
1 год	37	37	47	12	50	189	412	46	26	2	20	-3	48	30

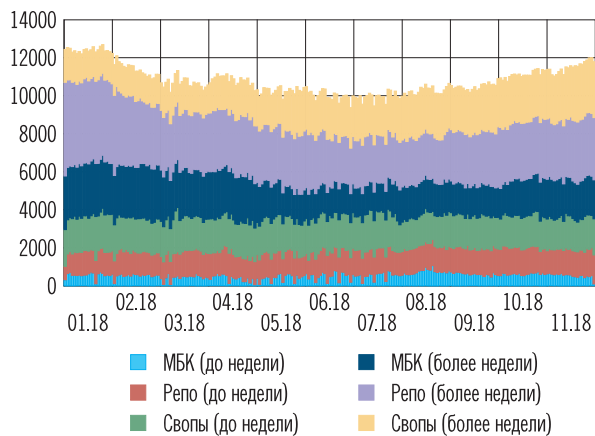
Примечание.

Цветовая палитра отражает ужесточение/смягчение рыночных индикаторов на формирующихся рынках для наблюдений, изменения которых по модулю превышают 1,5 стандартных отклонения.

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

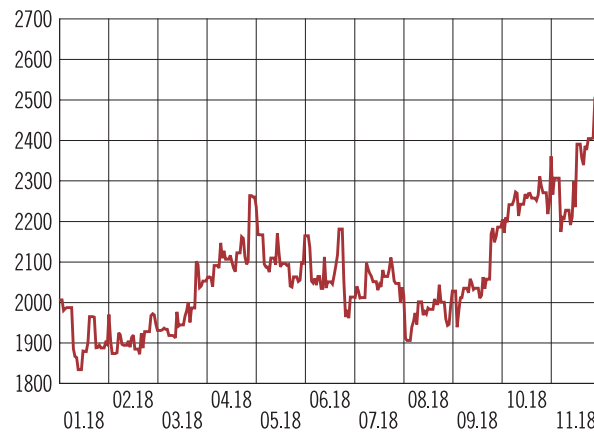
Денежный рынок

Рисунок 26

Динамика открытых позиций по инструментам
(млрд руб.)

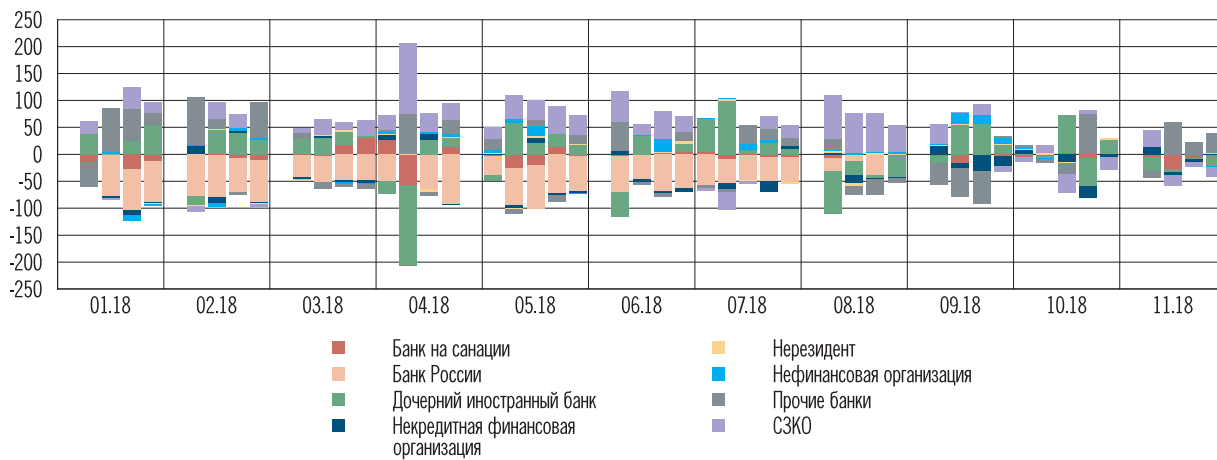
Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

Рисунок 27

Динамика открытой позиции рынка репо с ЦК
(млрд руб.)

Источник: ПАО Московская Биржа.

Рисунок 28

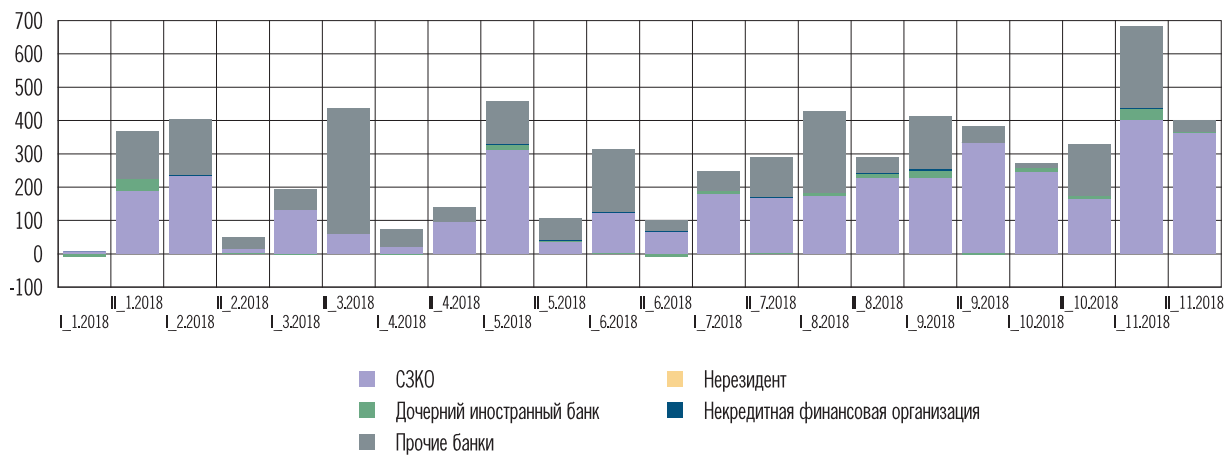
Покупки/продажи валюты на спотовом рынке
(млрд руб.)

Источник: ПАО Московская Биржа.

Рынок ценных бумаг

Рисунок 29

Динамика нетто-покупок КОБР (млрд руб.)

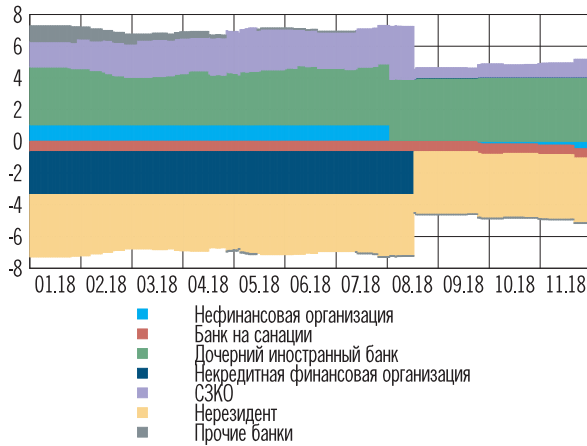


Источник: ПАО Московская Биржа.

Рынок внебиржевых деривативов

Рисунок 30

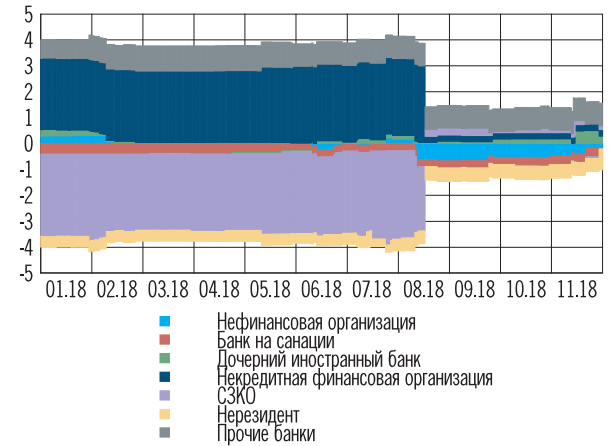
Чистое размещение/заем рублевой ликвидности
на валютно-процентных свопах под плавающую ставку
(млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 33

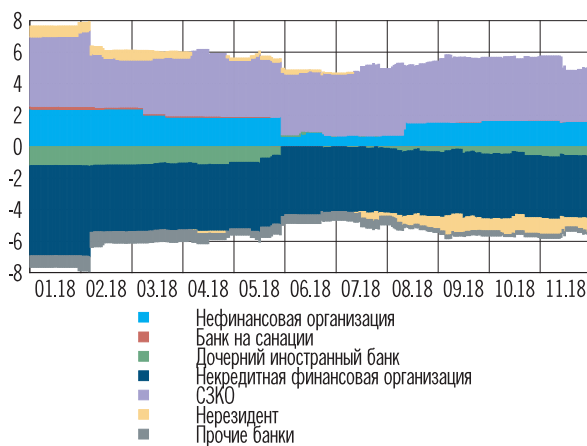
Чистое размещение/заем валютной ликвидности на
валютно-процентных свопах под фиксированную ставку
(млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 31

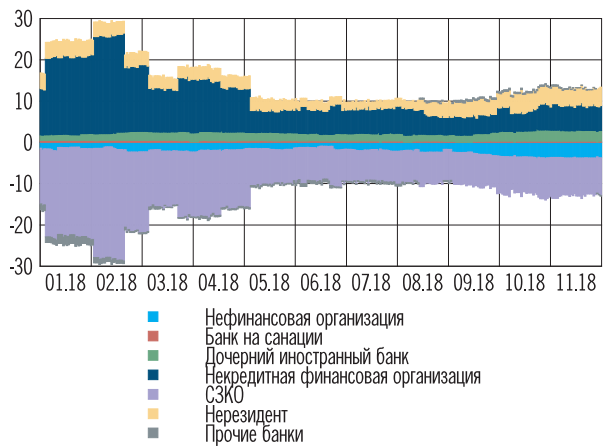
Чистое размещение/заем рублевой ликвидности на
валютно-процентных свопах под фиксированную ставку
(млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 34

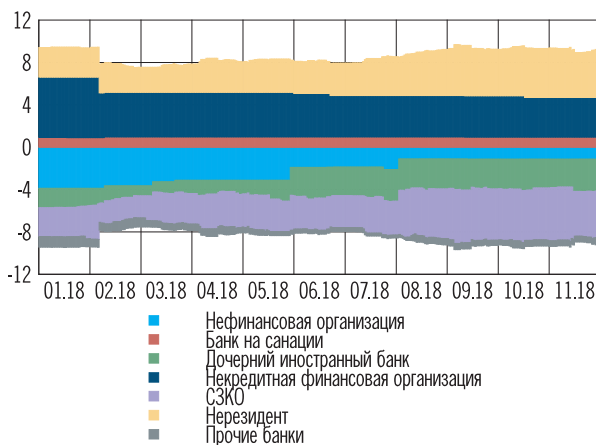
Чистое представление/заимствование иностранной
валюты на валютных форвардах
(млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 32

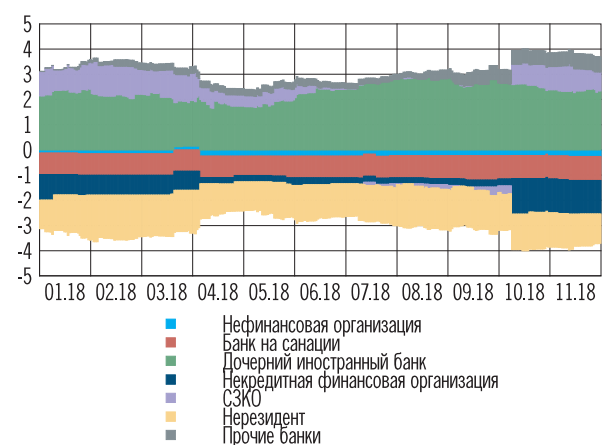
Чистое размещение/заем валютной ликвидности
на валютно-процентных свопах под плавающую ставку
(млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 35

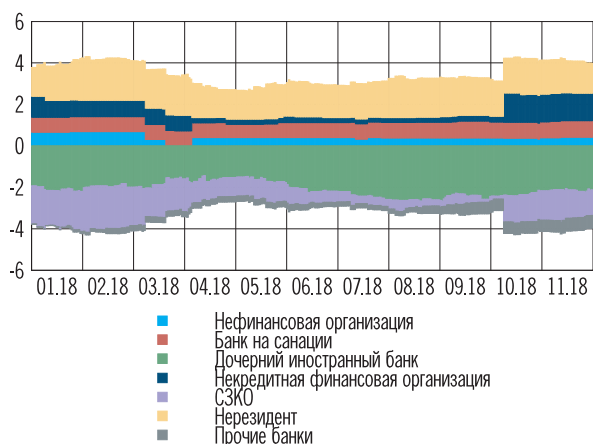
Чистое размещение/заем рублевой ликвидности
на процентных свопах под плавающую ставку
(млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 36

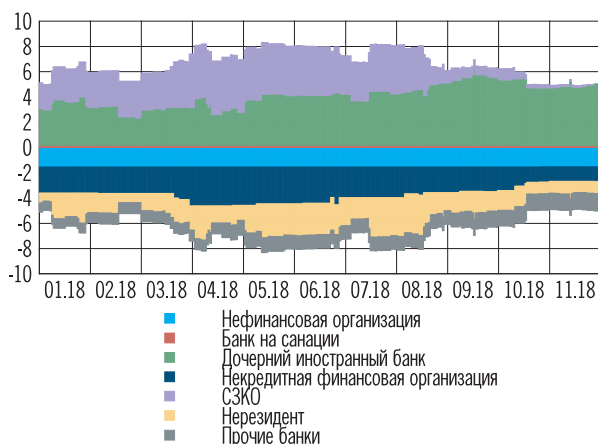
Чистое размещение/заем рублевой ликвидности на процентных свопах под фиксированную ставку
(млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 38

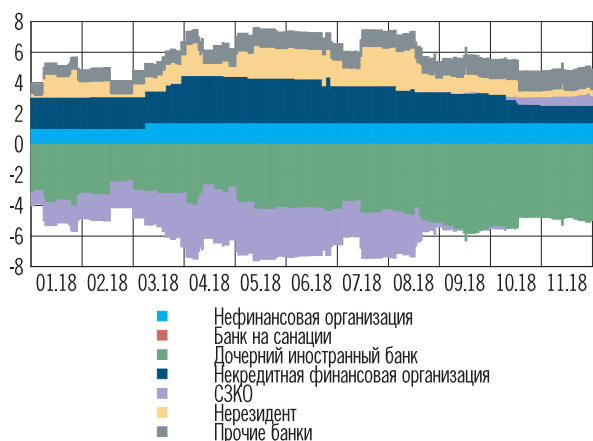
Чистое размещение/заем валютной ликвидности на процентных свопах под фиксированную ставку
(млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 37

Чистое размещение/заем валютной ликвидности на процентных свопах под плавающую ставку
(млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

