



Банк России



№ 10

Ноябрь-декабрь 2019

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2020

РЕЗЮМЕ

Согласование первой фазы торгового соглашения между США и Китаем способствовало улучшению настроений глобальных инвесторов и повышению интереса к финансовым активам стран с формирующимися рынками в декабре 2019 года. Улучшение восприятия инвесторами риска и усиление соглашения об ограничении добычи нефти способствовали росту нефтяных цен. В отчетном периоде произошел рост чистого притока капитала на финансовые рынки развивающихся стран до максимальных уровней с начала 2019 года. Снижение волатильности валютных курсов стран ЕМЕ привело к увеличению привлекательности стратегии керри-трейд по операциям с их активами.

В ноябре-декабре 2019 г. доходности ОФЗ продолжили снижаться. В среднем по наиболее ликвидным срокам доходности ОФЗ на конец 2019 г. были ниже значений апреля 2018 г.¹ на 72 базисных пункта. Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД на 09.01.2020 составила 31,5%, в ноябре и декабре 2019 г. нерезиденты увеличили вложения на 18 млрд руб. (по номиналу), или на 4 базисных пункта. Индекс МосБиржи, в очередной раз обновив исторический максимум, достиг отметки в 3152 пункта (на 13.01.2020). В 2019 г. нерезиденты и дочерние иностранные банки продали валюты на биржевом сегменте российского рынка на 668,3 млрд руб., что благоприятно отразилось на ситуации с валютной ликвидностью. Кросс-валютный спред по рублю на конец года расширился не более чем на 57 б.п., что значительно меньше показателей прошлых лет.

Нефинансовые организации для управления валютным и процентным рисками заключают долгосрочные контракты на рынке внебиржевых производных финансовых инструментов. Рынок репо с ЦК с КСУ используется ими в качестве частичной альтернативы банковским депозитам. С учетом роста российского финансового рынка за последний год и существенной потребности нефинансовых организаций в хеджировании существует хороший потенциал для дальнейшего развития рынков при большей вовлеченности нефинансовых компаний.

Замедляется рост задолженности по необеспеченным потребительским кредитам, в том числе благодаря введению надбавок к коэффициентам риска в зависимости от показателя долговой нагрузки (ПДН) заемщика. Приведенные к годовому выражению темпы роста ссудной задолженности за последние три месяца (с устранением сезонности) составляют 17,8% на 01.12.2019, номинальный годовой темп прироста – 21,2% (максимальное значение составляло 25,3% на 01.05.2019). Банки продолжают формировать процессы расчета ПДН заемщиков, что будет приводить к постепенному сближению результатов расчета долговой нагрузки заемщиков в соответствии с Указанием Банка России №4892-У и методиками, используемыми банками до 1 октября 2019 года. В соответствии с этими методиками доля заемщиков с ПДН более 80% составила 12% в объеме кредитов, предоставленных в III квартале 2019 г., в соответствии с Указанием Банка России №4892-У – 22% в объеме кредитов, предоставленных в ноябре 2019 г. (24% – в октябре 2019 г.).

¹ До введения антироссийских санкций.

1. ТЕКУЩИЕ РИСКИ НА ВНЕШНЕМ И ВНУТРЕННЕМ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

1.1. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ НА ВНЕШНИХ РЫНКАХ

- Снижение рисков протекционизма в результате согласования первой фазы торгового соглашения США и Китая способствовало росту мировых цен на нефть, глобальных фондовых индексов и улучшению восприятия инвесторами риска.
- Повышение интереса глобальных инвесторов к риску содействовало чистому притоку капитала на финансовые рынки ЕМЕ в ноябре и декабре 2019 г. в размере 11,8 и 15,6 млрд долл. США соответственно, что является максимальными значениями с января 2019 года.

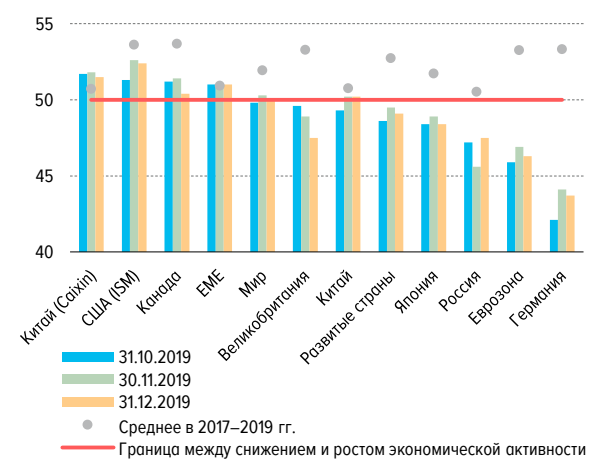
1. В отчетном периоде США и Китай согласовали условия первой фазы торгового соглашения. Это способствовало улучшению настроений глобальных инвесторов на мировых рынках и ослаблению опасений относительно негативного воздействия протекционистской политики на экономический рост.

2. В европейских странах и США в декабре произошло некоторое снижение экономической активности по сравнению с предыдущим месяцем (рис. 1).

3. В отчетном периоде ведущие центральные банки мира взяли паузу в цикле смягчения денежно-кредитной политики. На заседании 10–11 декабря 2019 г. ФРС США сохранила диапазон базовой процентной ставки на уровне 1,50–1,75% в соответствии с ожиданиями. По сравнению с заседанием регулятора в сентябре 2019 г. произошло снижение ожиданий членов Федерального комитета открытого рынка (FOMC) ФРС США относительно траектории изменения базовой ставки в 2019–2021 годах. При этом члены FOMC ожидают, что процентные ставки останутся на неизменном уровне вплоть до конца 2020 года. В соответствии с рыночными ожиданиями процентные ставки могут быть несколько снижены в конце 2020 г. (рис. 2).

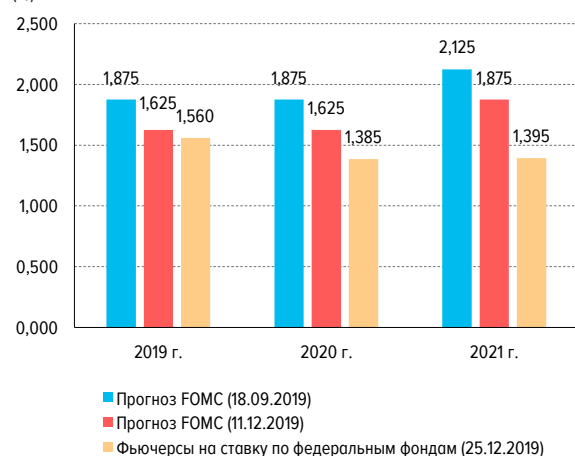
Центральный банк Швеции повысил уровень базовой ставки на 25 б.п., до 0%, впервые с декабря 2018 г. на фоне ожидания экспертами банка нормализации инфляции вблизи целевого показателя 2%.

ДИНАМИКА ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ИНДЕКСОВ PMI MARKIT В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ МИРА (пункты) Рис. 1



Источник: Bloomberg.

ПРОГНОЗ FOMC ФРС США И РЫНОЧНЫЕ ОЖИДАНИЯ СЕРЕДИНЫ ДИАПАЗОНА БАЗОВОЙ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКИ ФРС США В 2019–2021 ГГ. (%) Рис. 2



Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ ЕМЕ В НОЯБРЕ-ДЕКАБРЕ 2019 Г.

Табл. 1

Страна ЕМЕ	Обменный курс национальной валюты к долл. США		Фондовый индекс		Доходность государственных облигаций (10 лет)		Спред по суверенным CDS (5 лет)		Ранг 1 – наилучший 17 – наилучший	
	%		%		б.п.		б.п.			
	В ноябре 2019 г.	В декабре 2019 г.	В ноябре 2019 г.	В декабре 2019 г.	В ноябре 2019 г.	В декабре 2019 г.	В ноябре 2019 г.	В декабре 2019 г.	В ноябре 2019 г.	В декабре 2019 г.
Индия	-1,1	0,5	1,7	1,1	-18	9	-1	-4	15	1
Польша	-2,4	3,2	-1,6	-0,4	5	12	-2	-5	6	2
Чехия	-1,3	2,2	2,8	3,2	6	17	-3	-4	13	3
Таиланд	-0,1	1,7	-0,7	-0,7	6	-14	0	-4	10	4
Венгрия	-3,0	2,9	3,7	5,4	-3	15	-2	-5	12	5
Малайзия	0,0	2,1	-2,3	1,7	0	-12	-1	-7	9	6
Филиппины	-0,3	0,4	-3,0	1,0	15	-30	0	-7	5	7
Индонезия	-0,5	1,7	-3,5	4,8	7	2	-2	-11	7	8
Румыния	-1,8	1,7	3,9	0,9	41	-17	-1	-14	8	9
Китай	0,1	1,0	-1,9	6,2	-9	-2	-1	-7	11	10
Мексика	-1,5	3,2	-1,2	1,7	34	-23	-2	-13	4	11
Чили	-8,4	7,5	-4,3	2,9	-17	-5	13	-15	1	12
Россия	-0,3	3,9	1,4	3,8	-8	-17	-5	-15	16	13
Колумбия	-3,9	7,0	-1,3	3,1	44	-17	8	-17	2	14
ЮАР	2,9	4,8	-1,9	3,1	-4	-20	-1	-23	14	15
Турция	-0,6	-3,4	8,6	7,0	-49	-18	-18	-36	17	16
Бразилия	-5,1	5,3	0,9	6,8	48	-12	3	-25	3	17
Среднее по ЕМЕ	-1,6	2,7	0,1	3,0	6	-8	-1	-12		

Латинская Америка

Европа, Ближний Восток и Африка

Азиатско-Тихоокеанский регион

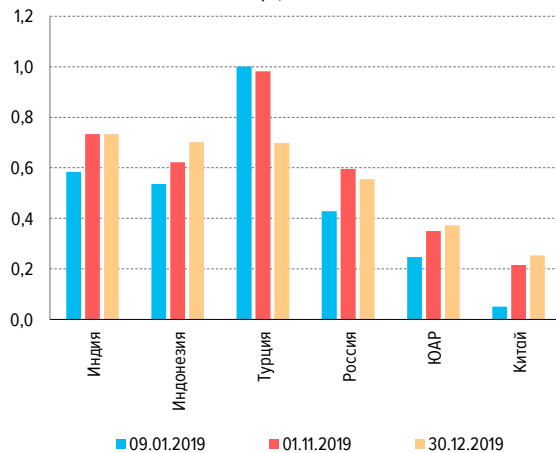
Примечание. Сводный ранг формируется на основе среднего из линейно нормированных в отрезке [0, 1] значений рыночных финансовых индикаторов каждой страны ЕМЕ. Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

4. Прогресс в торговых переговорах и усиление соглашения об ограничении добычи нефти ОПЕК+ способствовали росту нефтяных цен в ноябре-декабре 2019 года. Страны – участники ОПЕК+ приняли решение об увеличении сокращения добычи нефти на 503 тыс. барр. в день до I квартала 2020 года. С учетом дополнительных ограничений общий объем сокращения добычи нефти странами ОПЕК+ увеличится с 1,2 млн барр. в день до 1,7 млн барр. в день. При этом страны, входящие в картель, дополнительно снизят добычу на 372 тыс. барр. (из них на 167 тыс. барр. – Саудовская Аравия), прочие страны – на 131 тыс. баррелей. В декабре 2019 г. цены на нефть марки Brent выросли на 5,7%, марки Urals – на 2,4% (в ноябре 2019 г. – рост на 3,7 и 6,4% соответственно).

С начала 2020 г. на фоне усиления геополитической напряженности вокруг США и Ирана отмечается рост волатильности цен нефти всех марок. Так, историческая волатильность котировок фьючерсов нефти марки Brent выросла с 23,7% на 31.12.2019 до 27,3% на 09.01.2020. Дальнейшая конъюнктура нефтяного рынка, уровень волатильности на нем, будут зависеть от степени возможной эскалации конфликта между США и Ираном в будущем.

CARRY-TO-RISK RATIO В ЕМЕ (ОТНОШЕНИЕ ДИФФЕРЕНЦИАЛА СТАВОК МБК К ВМЕНЕННОЙ ВОЛАТИЛЬНОСТИ КУРСОВ СООТВЕТСТВУЮЩИХ ВАЛЮТ НА СРОК 3 МЕСЯЦА)

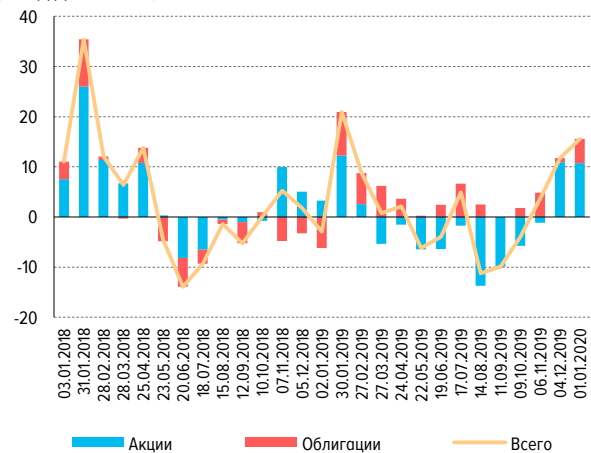
Рис. 3



Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА ЧИСТОГО ПРИТОКА/ОТТОКА КАПИТАЛА В ФОНДЫ, ИНВЕСТИРУЮЩИЕ В АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ ЕМЕ, СУММИРОВАНИЕ ПО 4 НЕДЕЛИ (МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 4



Источник: EPFR Global.

5. На фоне снижения волатильности курсов валют и роста показателей carry-to-risk наблюдалось повышение интереса глобальных инвесторов к риску (рис. 3). Это привело к увеличению чистого притока капитала на фондовые и долговые рынки развивающихся стран в отчетном периоде. Чистый приток капитала на финансовые рынки ЕМЕ составил 11,8 и 15,6 млрд долл. США в ноябре¹ и декабре² 2019 г. соответственно, что является максимальным чистым притоком с января³ 2019 г. (рис. 4).

В декабре 2019 г. произошло улучшение ситуации на финансовых рынках развивающихся стран Латинской Америки по сравнению с предыдущим месяцем (табл. 1). При этом ноябрьские негативные проявления не имели значимого распространения на рынки других развивающихся стран. В большинстве ЕМЕ в декабре наблюдалось укрепление национальных валют, рост фондовых индексов, снижение доходностей государственных облигаций, сужение спредов по суверенным CDS. В декабре 2019 г. индекс Bloomberg Carry Trade вырос на 2,7% (в ноябре 2019 г. – снизился на 1,1%).

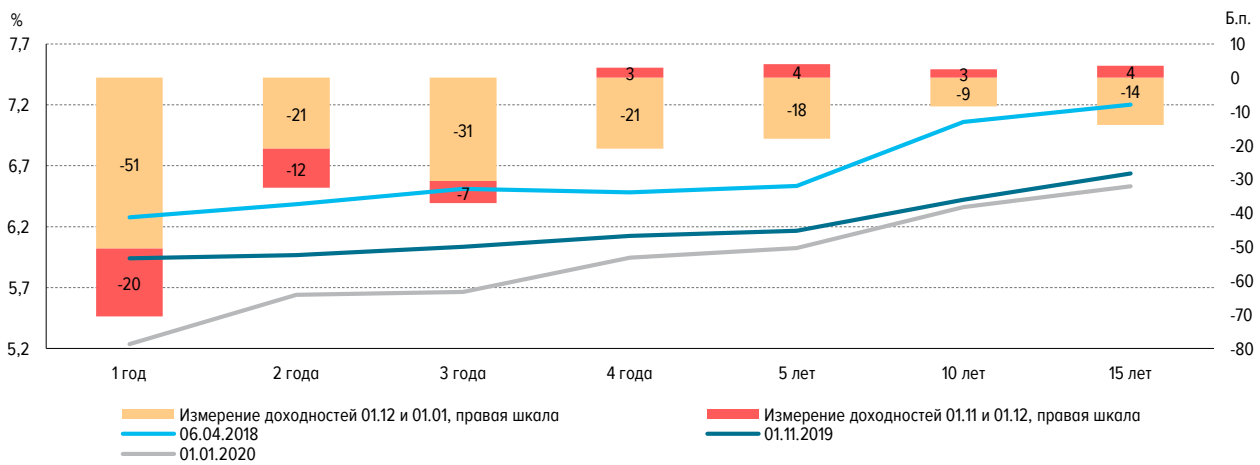
1.2. РИСКИ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

- В ноябре-декабре 2019 г. доходности ОФЗ продолжили снижение. Кривая доходности ОФЗ закрепилась ниже уровня начала апреля 2018 г. (до введения антироссийских санкций), в среднем по наиболее ликвидным срокам доходность ОФЗ в конце декабря была ниже на 72 б.п. показателя апреля 2018 года.
- На вторичном биржевом рынке акций нерезиденты и дочерние иностранные банки осуществляли преимущественно продажи акций (на 2 млрд руб.), в то время как индекс МосБиржи снова обновил исторический максимум, достигнув отметки в 3152 п. (на 13.01.2019).
- Нерезиденты и дочерние иностранные банки в период ноября-декабря 2019 г. заметно нарастили позиции по валютным свопам – до 7,5 млрд долл. США; объем их совокупной позиции вернулся на уровень июля 2019 года.

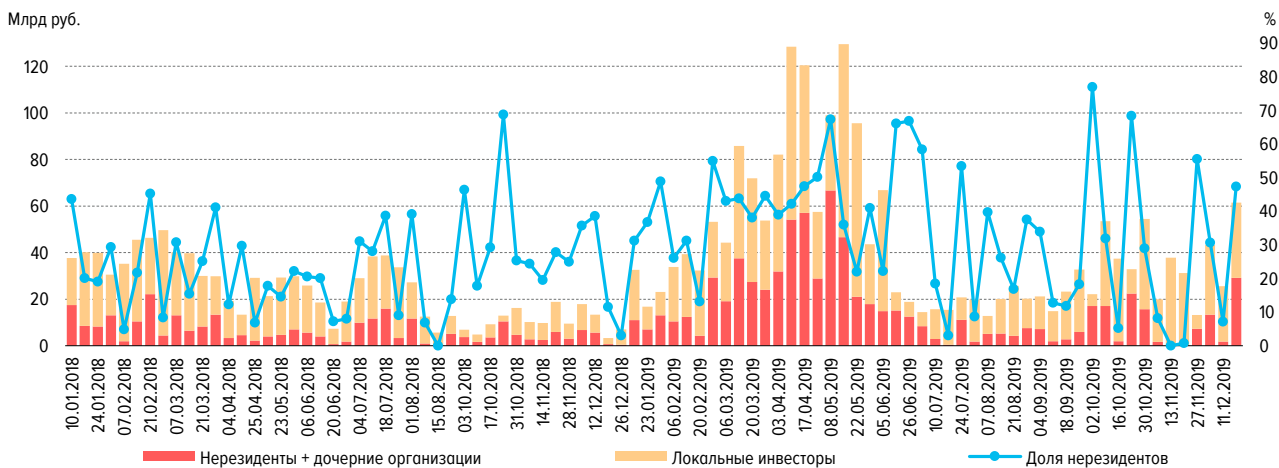
¹ За четыре недели – с 06.11.2019 до 04.12.2019.

² За четыре недели – с 04.12.2019 до 01.01.2020.

³ За четыре недели – с 02.01.2019 до 30.01.2019.

УРОВНИ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ И ИХ ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД ПО СРОКАМ С НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫМИ ВЫПУСКАМИ ОФЗ Рис. 5

Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ И ДОЛЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ БАНКОВ Рис. 6

Источник: ПАО Московская Биржа.

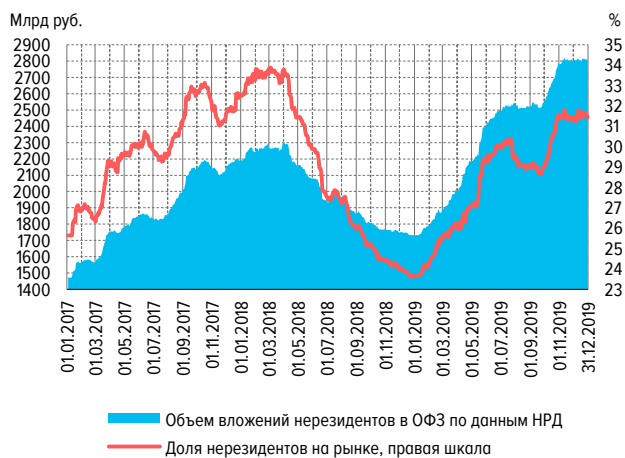
РЫНОК ОФЗ

Кривая доходности ОФЗ в декабре продолжила снижение вместе со смягчением общих денежно-кредитных условий. В среднем по наиболее ликвидным срокам до погашения доходности за декабрь снизились на 23 базисных пункта. В ноябре снижение наблюдалось только по краткосрочным ценным бумагам, тогда как доходности ОФЗ со сроком до погашения свыше 4 лет незначительно выросли (рис. 5). На конец отчетного периода кривая доходности ОФЗ закрепились ниже уровня начала апреля 2018 г. (до введения санкций против компании РУСАЛ), в среднем по наиболее ликвидным срокам снижение составило 72 базисных пункта. Наиболее заметное снижение доходностей отмечалось для краткосрочных бумаг (со сроком до погашения от 1 до 3 лет).

Запланированный Минфином России объем размещений ОФЗ на IV квартал 2019 г. в размере 420 млрд руб. был досрочно реализован в середине декабря. Наибольший спрос на аукционах наблюдался на ценные бумаги со сроком погашения до 5 лет и более 10 лет. Доля нерезидентов на аукционах ОФЗ в ноябре и декабре снизилась и в среднем составила 23% (в октябре – 32%) (рис. 6).

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ОФЗ У НЕРЕЗИДЕНТОВ
НА СЧЕТАХ ИНОСТРАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В НРД

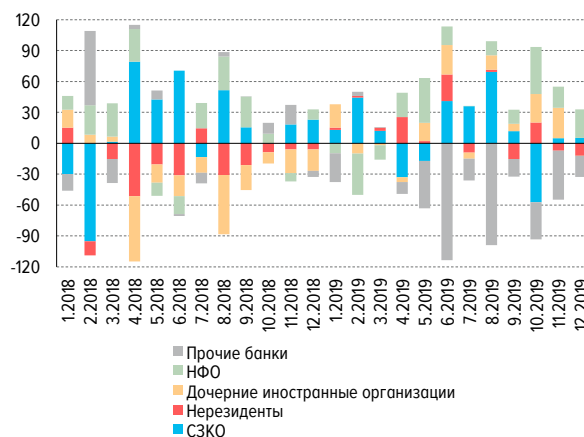
Рис. 7



Источник: НКО АО НРД.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ
НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ ОФЗ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 8



Источник: ПАО Московская Биржа.

Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ⁴ в отчетном периоде выросла на 4 б.п. и составила 31,5% на 31.12.2019⁵, что в объемах по номиналу соответствует росту на 18 млрд руб. (рис. 7). Рост доли обусловлен в том числе погашением крупного выпуска облигаций с невысоким уровнем присутствия нерезидентов (около 3%)⁶. Всего с начала года доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ выросла на 7,8 процентного пункта.

В ноябре-декабре нерезиденты и дочерние банки приобрели наибольший объем ОФЗ на аукционах (53 млрд руб.) (рис. 6), на биржевых торгах покупки составили 10 млрд руб. (рис. 8), а на внебиржевых осуществлялись продажи в размере 45 млрд руб. (табл. 2). Если рассматривать изменение вложений нерезидентов по отдельным выпускам, то из 32 выпусков ценных бумаг по 17 отмечался рост, а по 13 – снижение вложений. Средний срок до погашения ОФЗ⁷, в которые нерезиденты нарастили объем вложений, составляет 12,6 года, а средний срок до погашения всего портфеля ОФЗ у нерезидентов в отчетном периоде незначительно снизился по сравнению с октябрём – на 0,29 года – и составил 7,66 года (рис. 9).

СТАТИСТИКА ПОКУПОК НЕРЕЗИДЕНТОВ НА РАЗЛИЧНЫХ СЕГМЕНТАХ РЫНКА ОФЗ
(МЛРД РУБ.)

Табл. 2

Месяц	Размещения на аукционе Минфина России	Чистые покупки нерезидентов и дочерних иностранных банков			Прирост суммы вложений нерезидентов в ОФЗ по данным НРД
		на аукционах	на биржевых торгах	на внебиржевых торгах (прочих торгах)	
Ноябрь	102	9	22	-17	14
Декабрь	130	44	-12	-28	4

Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

⁴ В среднем за 2019 г. оперативные данные НРД были меньше доли вложений в ОФЗ нерезидентов по данным отчетности 0409711 (данные с сайта Банк России) на 0,6 процентного пункта.

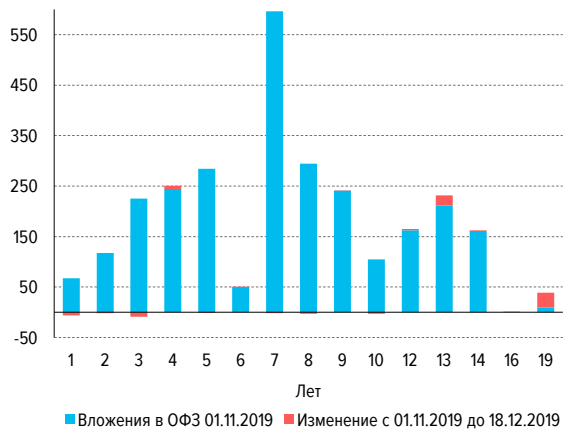
⁵ На 09.01.2020 доля вложений не изменилась и составила 31,5%.

⁶ 11 декабря прошло погашение ОФЗ на сумму 150 млрд руб., объем вложений нерезидентов в этом выпуске составлял 4,3 млрд руб. на дату погашения.

⁷ Средний срок до погашения ОФЗ, взвешенный по изменению объема вложений нерезидентов за отчетный период.

ВЛОЖЕНИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОФЗ ПО СРОКУ ДО ПОГАЩЕНИЯ И ИЗМЕНЕНИЕ ВЛОЖЕНИЙ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД (МЛРД РУБ.)

Рис. 9



Источник: НКО АО НРД.

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Доля вложений нерезидентов в еврооблигации на счетах иностранных депозитариев в НРД за ноябрь–декабрь 2019 г. увеличилась на 0,4 п.п. и составила 54,4% на 31.12.2019, а объем вложений на конец года – 22,3 млрд долл. США (рис. 10).

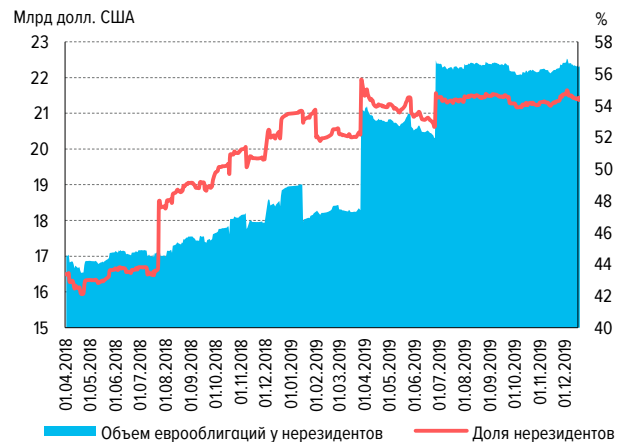
БИРЖЕВОЙ РЫНОК АКЦИЙ И КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

На вторичном биржевом рынке акций в ноябре–декабре нерезиденты и дочерние иностранные банки продали акций на 2 млрд руб. (рис. 11). Индекс МосБиржи продолжил рост и в отчетный период увеличился на 151 п., до уровня 3046 п., на 30 декабря. В целом с начала 2019 г. прирост индекса составил 677 п., или 28,6%. С начала 2020 г. индекс МосБиржи продолжил рост и на 13.01.2020 достиг 3152 пунктов.

На вторичном рынке корпоративных облигаций чистые продажи на бирже со стороны нерезидентов и дочерних иностранных банков за отчетный период составили 9 млрд руб. (рис. 12). Больше всех за отчетный период купили прочие кредитные организации (без учета СЗКО) (на 156 млрд руб.), некредитные финансовые организации также осуществляли покупки (на 32 млрд руб.), а СЗКО продавали корпоративные облигации (на 179 млрд руб.). Основ-

ДИНАМИКА ВЛОЖЕНИЙ НЕРЕЗИДЕНТОВ В РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

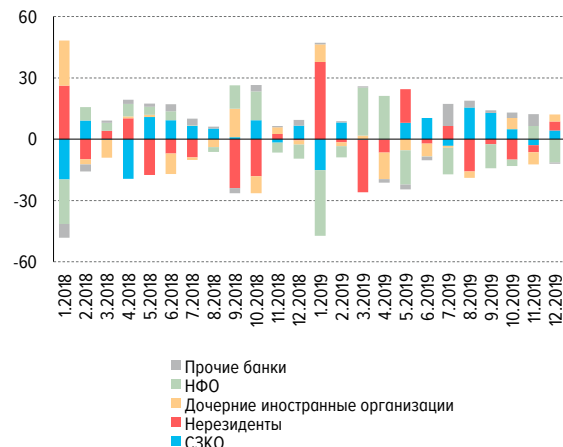
Рис. 10



Источник: НКО АО НРД.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ АКЦИЙ (МЛРД РУБ.)

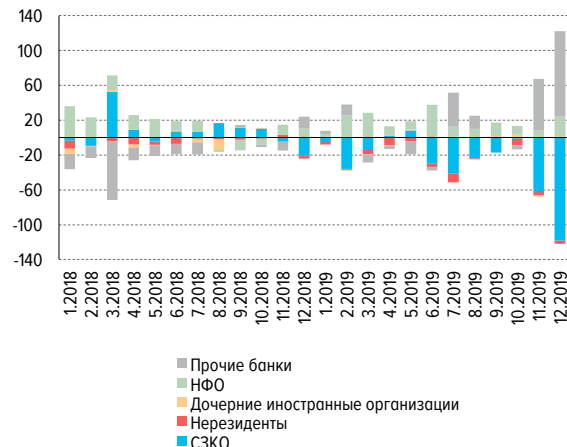
Рис. 11



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (МЛРД РУБ.)

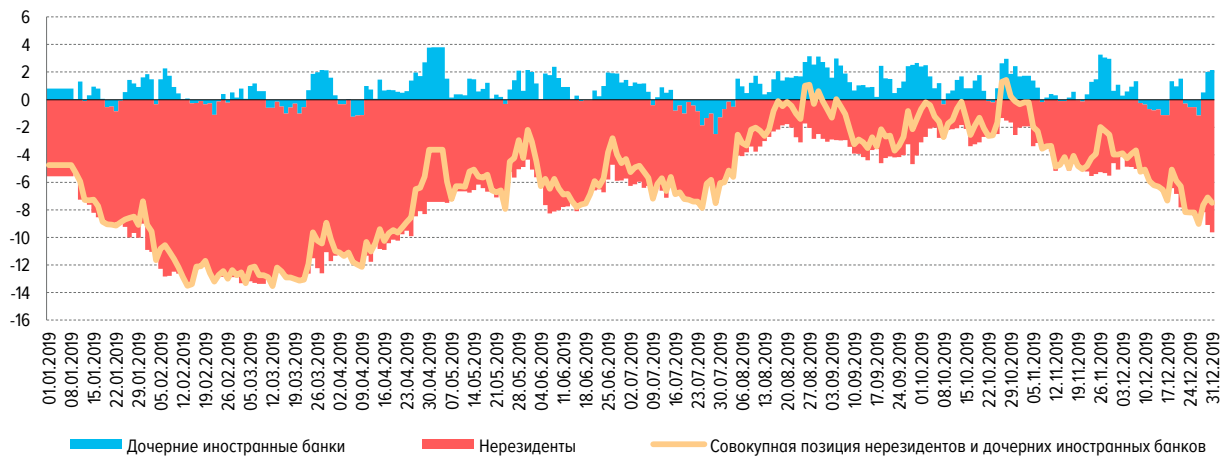
Рис. 12



Источник: ПАО Московская Биржа.

СОВОКУПНАЯ ПОЗИЦИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ БАНКОВ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ (МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 13



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

ной объем сделок с корпоративными облигациями пришелся на операции отдельных участников рынка с ипотечными ценными бумагами.

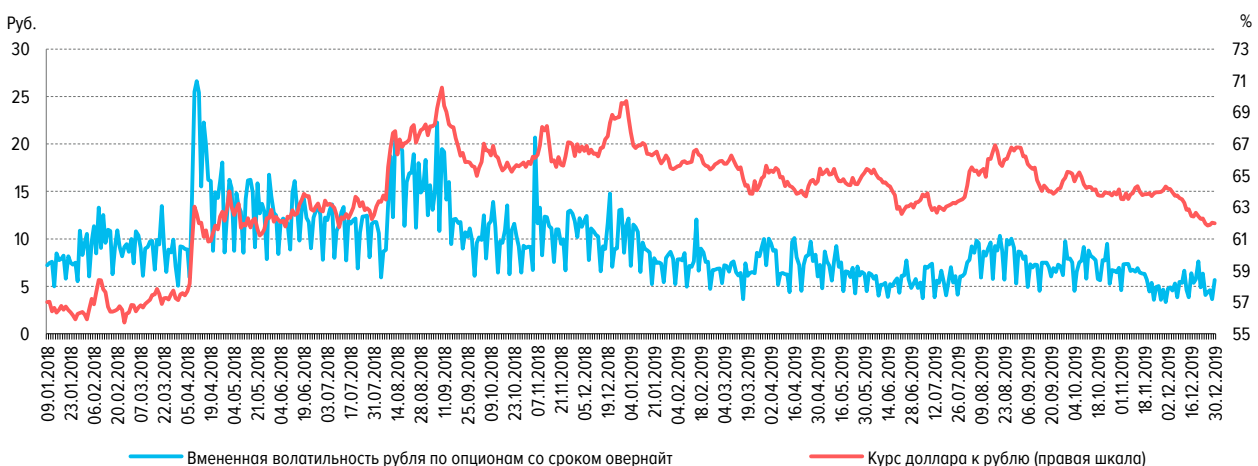
Введение США в военный бюджет страны на 2020 г. положения о санкциях в отношении компаний, участвующих в проектах «Северный поток – 2» и «Турецкий поток», заключение пятилетнего контракта на транзит российского газа через территорию Украины в Европу, открытие газопровода «Турецкий поток», договоренности с Республикой Беларусь о транзите нефти оказывали умеренное разнонаправленное влияние на котировки акций компаний топливно-энергетического сектора. В целом с 20.12.2019 по 13.01.2020 отраслевой индекс МосБиржи нефти и газа вырос на 334 п. – с 8 728 до 9 062.

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК

Нерезиденты и дочерние иностранные банки в период с ноября по декабрь 2019 г. заметно нарастили позиции по валютным свопам – до 7,5 млрд долл. США, объем их совокупной позиции вернулся на уровень июля 2019 г. (рис. 13). Изменение позиции происходило на фоне снижения вмененной волатильности. В октябре она в среднем была равна 7,2%, в то время как в ноябре-декабре – 5,4% (рис. 14). На валютном рынке спот нерезиденты и дочерние банки в ноя-

ВМЕНЕННАЯ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ПО ОПЦИОНАМ СО СРОКОМ ОВЕРНАЙТ, КУРС ДОЛЛАРА К РУБЛЮ

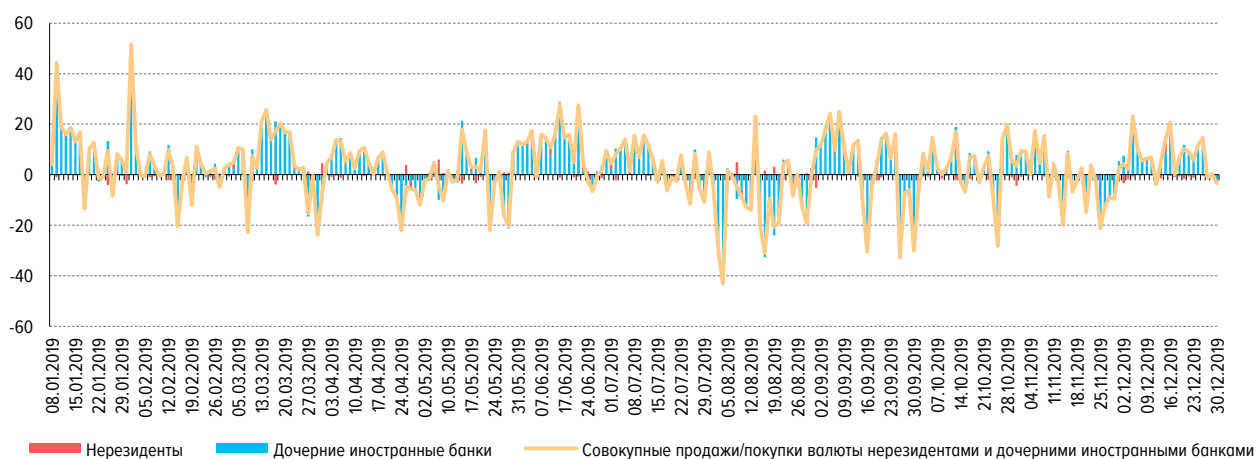
Рис. 14



Источник: Bloomberg.

**СОВОКУПНЫЕ ПРОДАЖИ/ПОКУПКИ ВАЛЮТЫ НЕРЕЗИДЕНТАМИ
И ДОЧЕРНИМИ ИНОСТРАННЫМИ БАНКАМИ**
(МЛРД РУБ.)

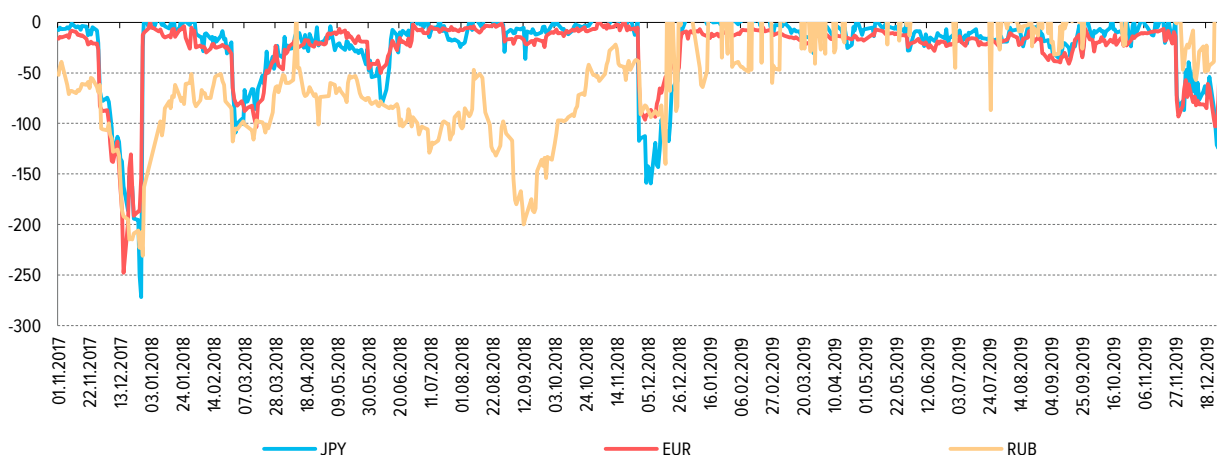
Рис. 15



Источник: ПАО Московская Биржа.

КРОСС-ВАЛЮТНЫЕ СПРЕДЫ ПО РУБЛЮ, ЕВРО И ИЕНЕ СО СРОКОМ 1 МЕСЯЦА
(Б.П.)

Рис. 16



Источник: Thomson Reuters.

бре покупали валюту (на 41,8 млрд руб.), в то время как в декабре продали 148,3 млрд рублей. В итоге за весь 2019 г. данные участники рынка продали валюты на 668,3 млрд руб. (рис. 15).

К концу 2019 г. на внешних рынках заметно расширились кросс-валютные спреды на иену и евро, в отдельные периоды превышая 100 базисных пунктов. Пик данного расширения пришелся на предновогодние дни и был сопоставим с расширением в 2018 году.

По рублю спред вмененной ставки по валютным свопам и ставки МБК со сроком 1 месяц расширялся в предновогодний период на величину не более чем 57 б.п., что меньше показателей предыдущих двух лет и величины расширения спредов в этом году по евро и иене (рис. 16). В целом изменение спреда в предновогодний период было сопоставимым со средним значением в 2019 г., что свидетельствует о благоприятной ситуации с валютной ликвидностью в ноябре и декабре.

Таким образом, ситуация с валютной ликвидностью в конце 2019 г. оставалась стабильной: сезонность конца года не имела выраженного характера. При этом декабрь был благоприятным месяцем для наращивания нерезидентами операций в рамках стратегии керри-трейд на рынке своп, продажа ими валюты на рынке спот продолжилась.

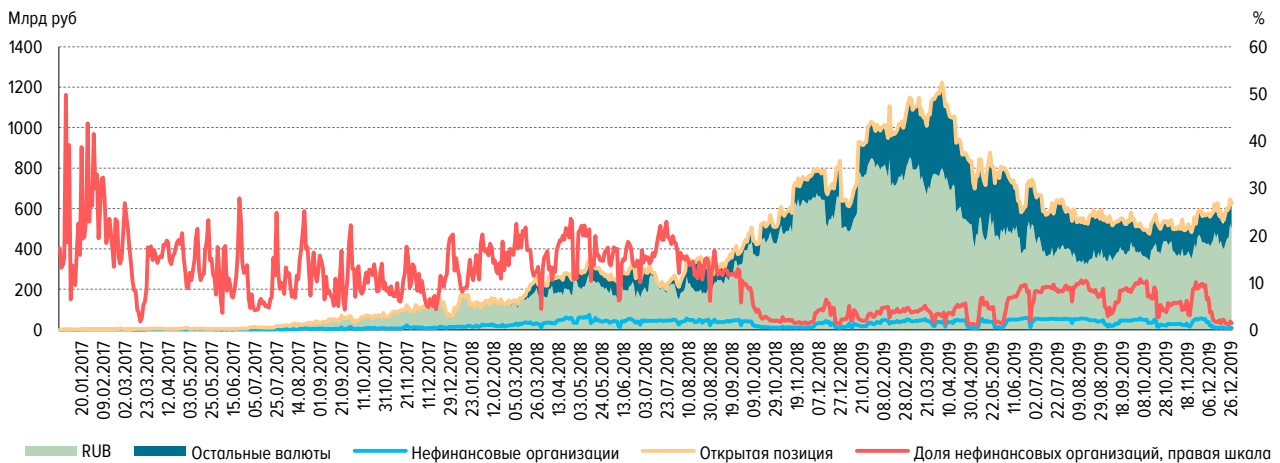
2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

2.1. УЧАСТИЕ НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ НА РОССИЙСКОМ ДЕНЕЖНОМ РЫНКЕ И РЫНКЕ ДЕРИВАТИВОВ

- Несмотря на динамичное развитие рынка репо с ЦК с клиринговыми сертификатами участия (КСУ), объем открытых позиций нефинансовых организаций на данном сегменте рынка в последние два года существенно не изменился, а доля снизилась.
- На рынке внебиржевых производных финансовых инструментов нефинансовые организации заключают сделки в разных валютах в основном для целей хеджирования валютного и процентного рисков.

НЕФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ НА РЫНКЕ РЕПО С ЦК С КСУ

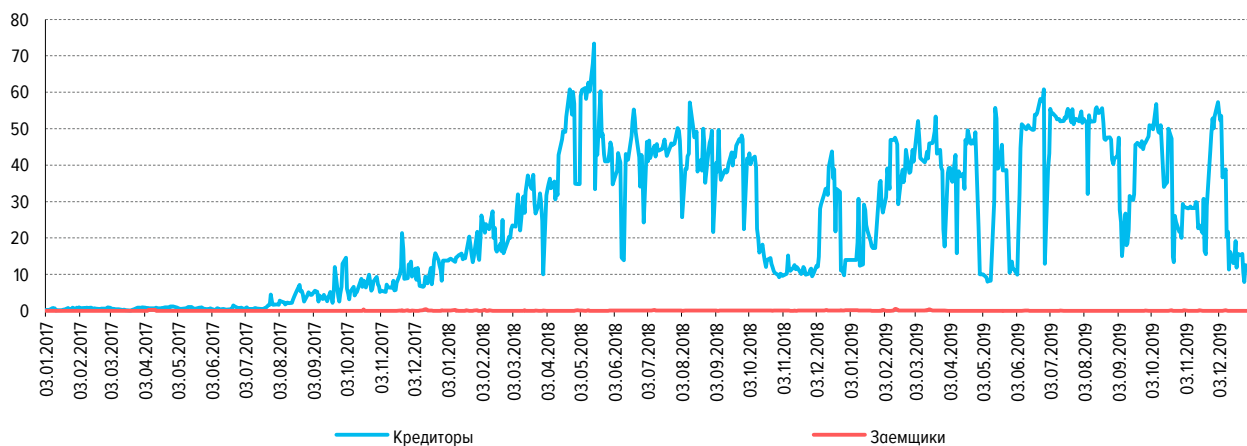
Рис. 17



Источник: Bloomberg.

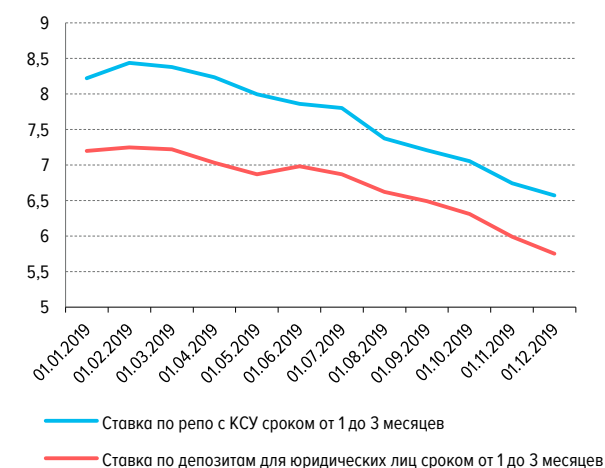
РАЗМЕЩЕНИЕ/ПРИВЛЕЧЕНИЕ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ НЕФИНАНСОВЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ НА РЫНКЕ РЕПО С ЦК С КСУ (МЛРД РУБ.)

Рис. 18



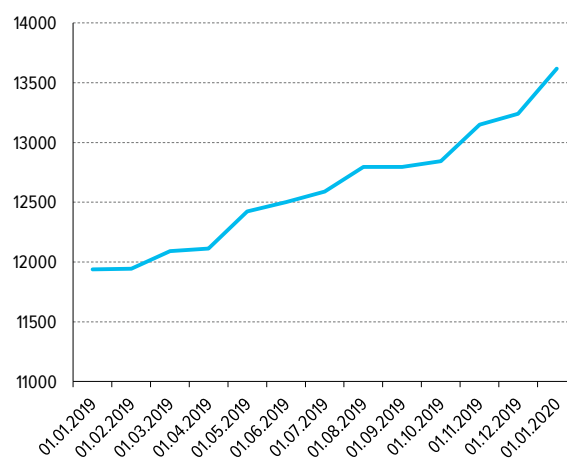
Источник: Bloomberg.

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ НА СРОКИ ОТ 1 ДО 3 МЕСЯЦЕВ ПО РЕПО С КСУ И ДЕПОЗИТАМ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ (%) *Рис. 19*



Источники: ПАО Московская Биржа, форма 0409129.

ОБЪЕМ РЫНКА ВНУТРЕННИХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ РОССИИ (МЛРД РУБ.) *Рис. 20*



Источник: Cbonds.ru.

По мере развития российского денежного рынка и рынка деривативов повышается их доступность не только для профессиональных участников, но и для нефинансовых организаций. Помимо того, что облигации нефинансовых компаний являются обеспечением в сделках на рынке репо, и рынок таким образом содействует их финансированию, повышая привлекательность их облигаций, нефинансовые организации могут и размещать временно свободные средства на денежном рынке (депозит на рынке репо с ЦК с КСУ). В то же время, несмотря на динамичное развитие рынка репо с КСУ, объем открытых позиций нефинансовых организаций на нем за последние два года оставался неизменным (не более 50 млрд руб.), а доля снизилась в среднем с 12,2% в 2018 г. до 5,7% в 2019 г. (рис. 17 и 18). В большинстве случаев нефинансовые организации являются кредиторами на рынке репо с ЦК, размещая накопленную ликвидность преимущественно на короткие сроки. В то же время объем депозитов нефинансовых организаций в банках вырос с начала 2017 г. на 2,64 трлн рублей.

Таким образом, нефинансовые организации по-прежнему предпочитают банковские депозиты в качестве инструмента размещения денежных средств, а не репо с ЦК с КСУ, несмотря на более высокие ставки на данном рынке (рис. 19).

Привлечение нефинансовыми компаниями ликвидности (как рублевой, так и валютной) незначительно. Для компаний рынок репо с ЦК важен в том числе с точки зрения повышения привлекательности выпусков их облигаций. В 2019 г. объем рынка корпоративных облигаций постепенно возрастал (рис. 20).

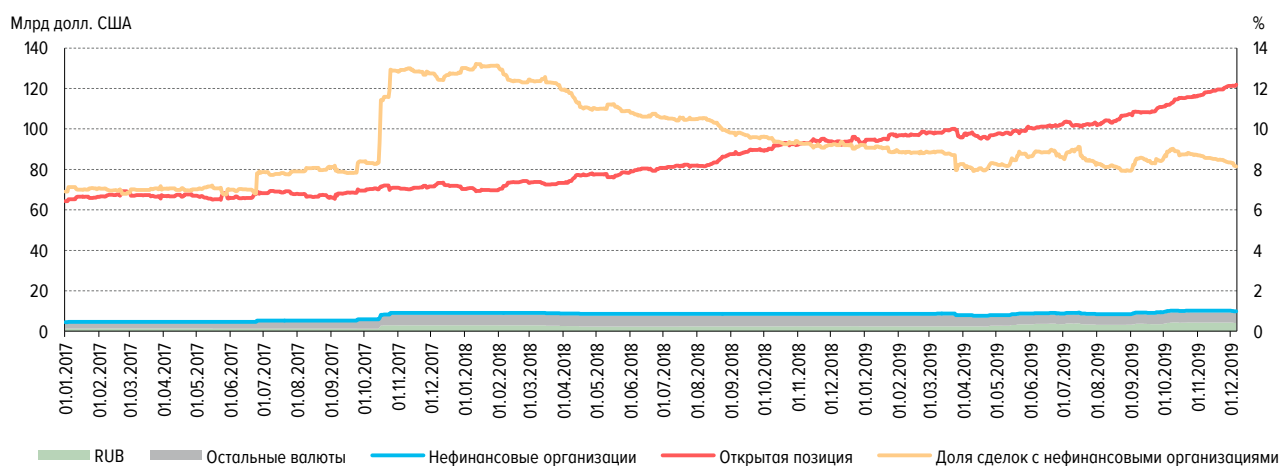
На рынке внебиржевых деривативов¹ нефинансовые организации открывают позиции в основном для управления валютным и процентным рисками. При этом поведение данной категории участников является консервативным, сделки заключаются на длинные сроки, а затем зачастую пролонгируются. Как и на рынке репо с ЦК с КСУ, значительного роста объема открытых позиций на внебиржевом рынке ПФИ у нефинансовых организаций не наблюдается, их доля в общем объеме открытых позиций участников на фоне стабильного роста рынка с 2018 г. снизилась для простых процентных свопов с 9,2% на конец 2018 г. до 7,4% на конец 2019 г. (рис. 21) и выросла для валютно-процентных свопов с 19,3% на конец 2018 г. до 20% на конец 2019 г. (рис. 22).

Для хеджирования рисков посредством сделок валютно-процентных свопов нефинансовые организации используют разные валюты, в том числе швейцарский франк, японскую иену и китайский юань. При этом доллар США и российский рубль используются ими как для раз-

¹ Сегменты процентных и валютно-процентных свопов.

НЕФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ НА ПРОСТЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ

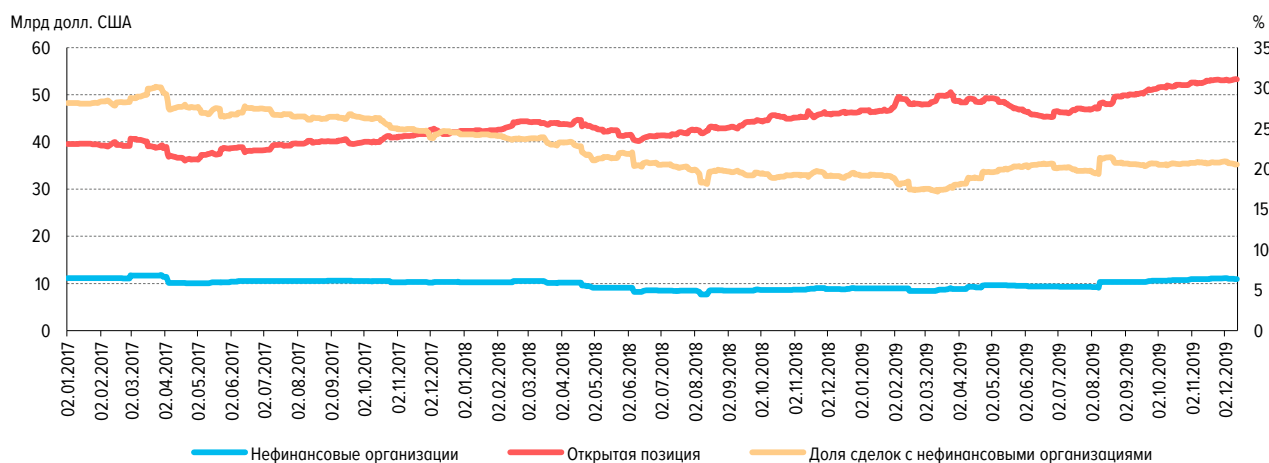
Рис. 21



Источник: НКО АО НРД.

НЕФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ НА ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ

Рис. 22



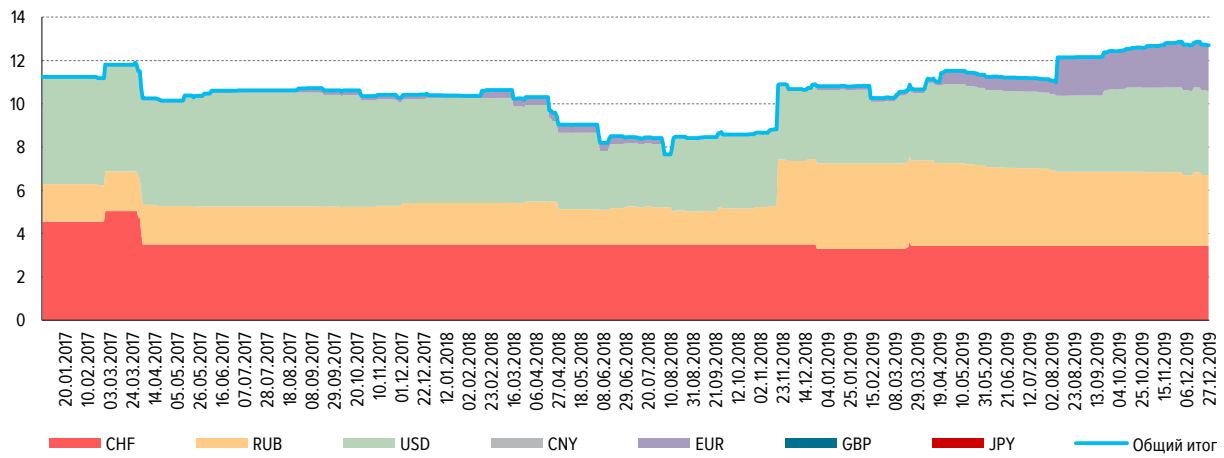
Источник: НКО АО НРД.

мещения, так для привлечения ликвидности (рис. 25). С конца 2018 г. нефинансовые организации стали привлекать китайские юани, контрагентами по таким сделкам выступают российские банки, получающие в обмен на китайскую валюту доллары США и рубли (рис. 24). В то же время российские нефинансовые организации заключают ряд сделок по размещению швейцарского франка, получая в свою очередь доллары США и рубли (рис. 23).

Таким образом, в конце 2019 г. нефинансовые организации незначительно использовали рынок репо с ЦК с КСУ с целью краткосрочного размещения ликвидности, а на рынке внебиржевых ПФИ заключали сделки в рамках управления валютным и процентным рисками. Активного роста объемов открытых позиций нефинансовых организаций на денежном рынке и рынке деривативов пока не наблюдается, однако с учетом роста российского финансового рынка и существенной потребности в хеджировании существует хороший потенциал для дальнейшего развития при большей вовлеченности нефинансовых компаний.

РАЗМЕЩЕНИЕ ЛИКВИДНОСТИ НА ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

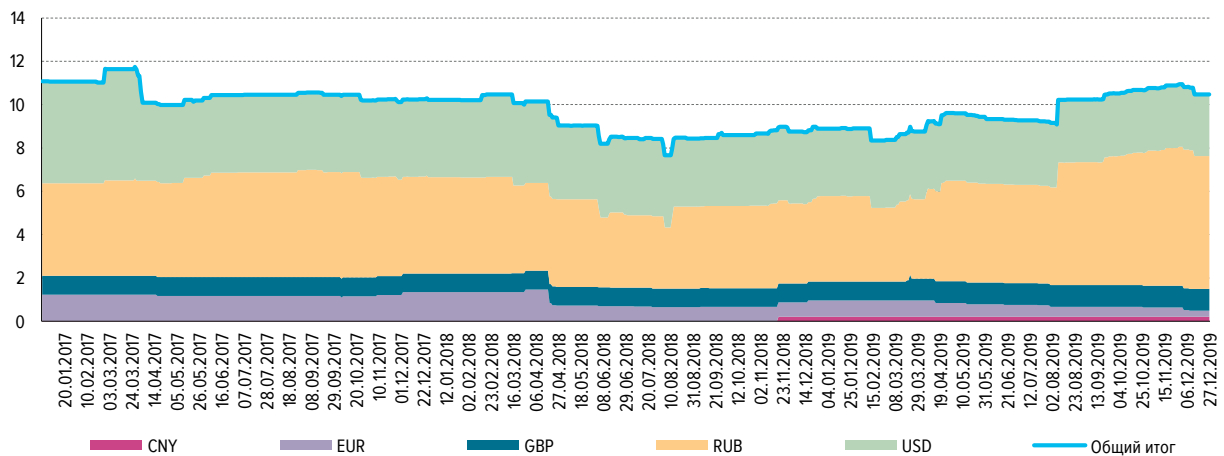
Рис. 23



Источник: НКО АО НРД

ПРИВЛЕЧЕНИЕ ЛИКВИДНОСТИ НА ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

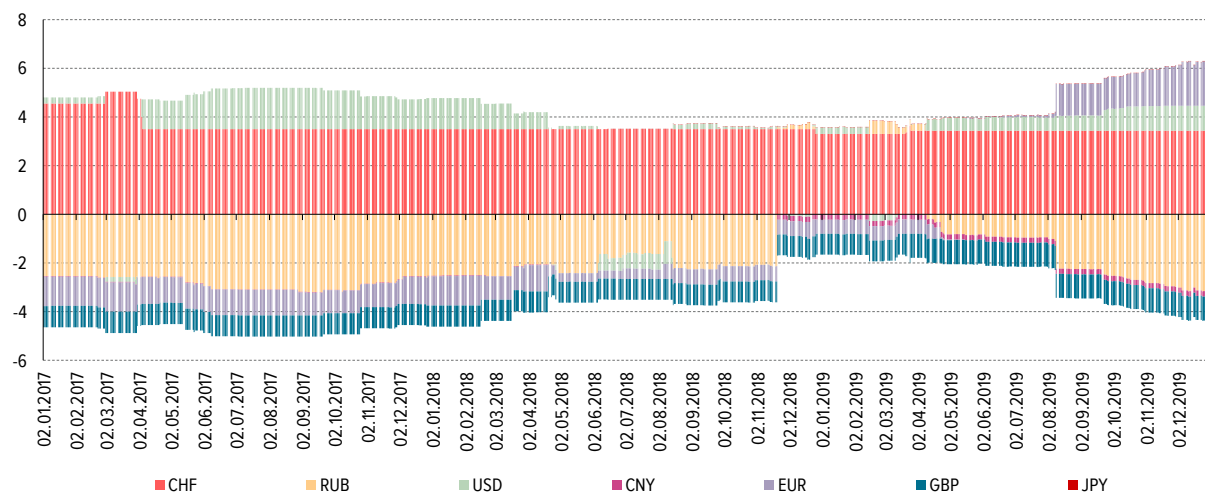
Рис. 24



Источник: НКО АО НРД

НЕТТО-ПОЗИЦИИ НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ НА ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 25



2.2. О ТЕНДЕНЦИЯХ В СЕГМЕНТЕ НЕОБЕСПЕЧЕННОГО ПОТРЕБИТЕЛЬСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ

- Введенные Банком России макропруденциальные меры способствовали как замедлению темпов роста необеспеченного потребительского кредитования, так и накоплению банками буферов капитала.
- Отмечаются методологические различия в оценках показателя долговой нагрузки по Указанию Банка России от 31.08.2018 № 4892-У «О видах активов, характеристиках видов активов, к которым устанавливаются надбавки к коэффициентам риска, и методике применения к указанным видам активов надбавок в целях расчета кредитными организациями нормативов достаточности капитала» (далее – Указание № 4892-У) и внутренним методикам банков.
- Доля предоставляемых кредитов заемщикам с ПДН более 80% (рассчитанным в соответствии с Указанием № 4892-У) постепенно сокращается.

Банк России в 2019 г. для ограничения роста долговой нагрузки физических лиц и формирования банками буфера капитала на покрытие возможных будущих потерь два раза повышал надбавки к коэффициентам риска по необеспеченным потребительским ссудам (НПС): с 1 апреля и с 1 октября. С 1 октября надбавки к коэффициентам риска зависят не только от полной стоимости кредита, но и показателя долговой нагрузки заемщика.

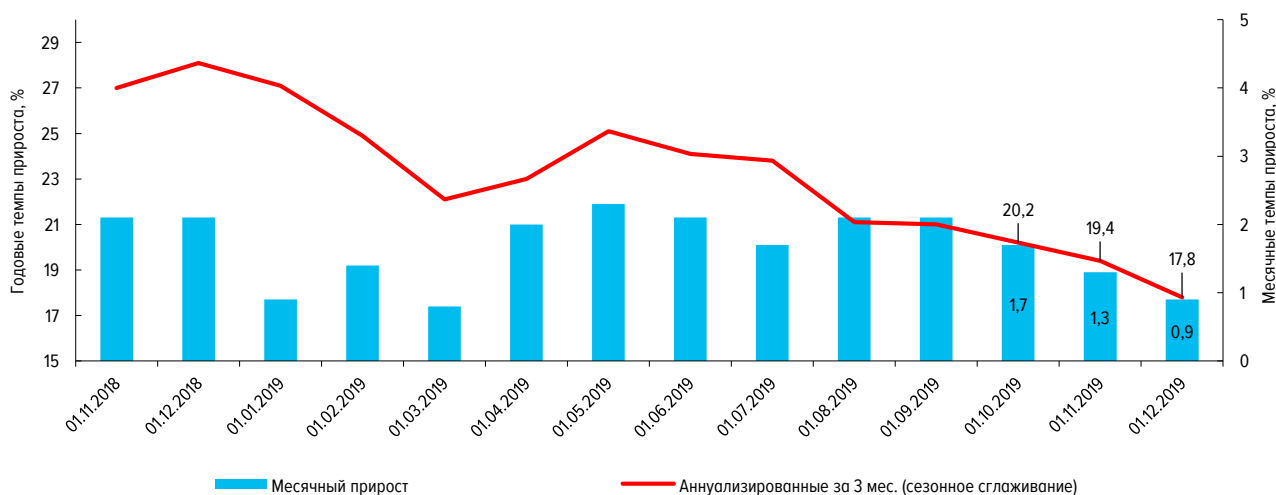
С момента введения надбавок к коэффициентам риска по необеспеченным потребительским кредитам в зависимости от ПДН месячные темпы роста задолженности в сегменте НПС демонстрируют замедление по сравнению с предыдущим годом и предыдущими двумя кварталами, в том числе при устранении сезонности. Приведенные к годовому выражению темпы роста ссудной задолженности за последние три месяца (с устранением сезонности) составляют 17,8% на 1 декабря 2019 г.; номинальный годовой темп прироста – 21,2% (максимальное значение составляло 25,3% на 1 мая 2019 г.) (рис. 26).

Замедление роста во второй половине 2019 г. во многом связано с действием макропруденциальных мер, сдерживающих предложение кредитов. Количество поданных заявок на кредиты наличными в III квартале 2019 г. по сравнению с предыдущим кварталом увеличилось на 20%, тогда как количество одобренных банками заявок возросло лишь на 8,4%.

Надбавки к коэффициентам риска формируют у банков буфер капитала, который может быть использован в случае реализации кредитных рисков. С начала 2019 г. буфер капитала, формируемый надбавками в сегменте НПС, увеличился с 0,24 до 0,51 п.п. достаточности капитала

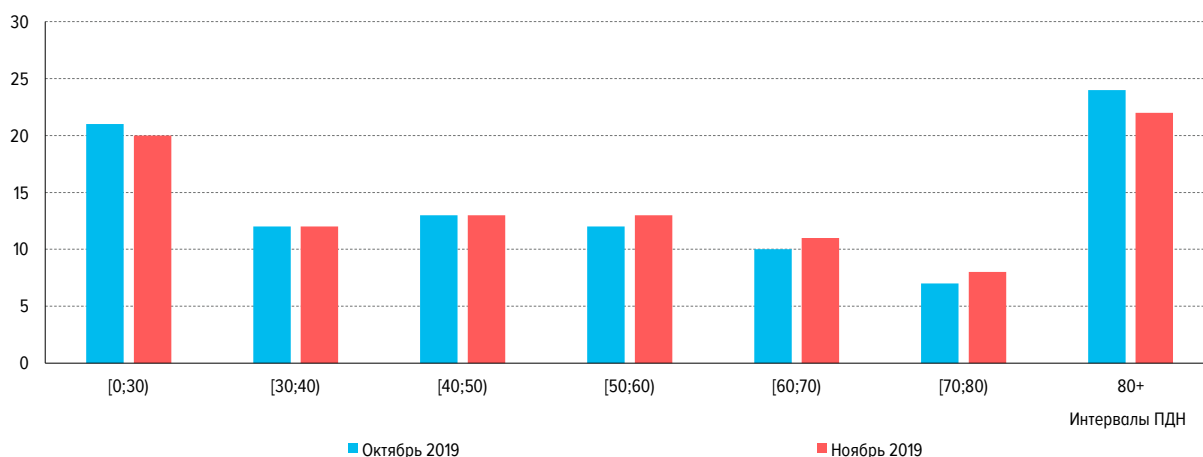
ТЕМПЫ ПРИРОСТА ПОРТФЕЛЯ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ

Рис. 26



РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО ИНТЕРВАЛАМ ПДН*
(%)

Рис. 27



* По данным формы 8 раздела отчетности 0409135 без учета данных ПАО Сбербанк.

банковского сектора на 1 декабря 2019 года. Иными словами, в случае установления надбавок к НПС на нулевом уровне достаточность капитала банковского сектора была бы выше на 0,51 процентного пункта. Текущего уровня буфера капитала достаточно, чтобы покрыть 80,5% убытков в случае реализации кредитного риска, наблюдавшегося в 2013–2014 гг. (годовой рост резервов на возможные потери по ссудам на 7,2% от задолженности по кредитному портфелю).

Макропруденциальные надбавки в большей степени оказывают влияние на капитал банков, предоставляющих кредиты заемщикам с повышенным уровнем долговой нагрузки (с ПДН более 80%). По таким кредитам установлена максимальная надбавка к коэффициенту риска – 110–220 п.п. (при изменении ПСК от 0 до 30%), которая стимулирует банки снижать объем предоставляемых кредитов заемщикам с высокой долговой нагрузкой.

При расчете банками доходов заемщиков с использованием внутренних моделей² доля кредитов, предоставленных заемщикам с ПДН более 80% в III квартале 2019 г., составила 12%, увеличившись на 3,5 п.п. за квартал. Данный подход к расчету долговой нагрузки отличается от установленного Указанием № 4892-У. Во внутренних моделях банки учитывают в том числе неофициальный доход заемщика. Расчет ПДН в соответствии с Указанием № 4892-У является более консервативным, так как опирается преимущественно на официальные подтвержденные доходы физического лица. В связи с этим наблюдаются различия в значениях ПДН, полученных в рамках обследования согласно Указанию № 4892-У.

При расчете ПДН в соответствии с Указанием № 4892-У доля кредитов, предоставленных заемщикам с ПДН более 80%, составила 23,9% в октябре и 22,4% в ноябре (рис. 27). Доля таких кредитов постепенно снижается как из-за влияния надбавок к коэффициентам риска на достаточность капитала банков, так и из-за совершенствования банками процессов расчета ПДН. Среди заемщиков с ПДН более 80% значительная доля приходится на кредиты заемщикам, доходы которых банки не смогли подтвердить в соответствии с Указанием № 4892-У. По мере налаживания банками процессов проверки доходов клиентов доля таких кредитов будет снижаться.

² До вступления в силу обязанности рассчитывать показатель долговой нагрузки в соответствии с Указанием № 4892-У Банк России запрашивал данные по ПДН в рамках ежеквартальных обследований. Расчет ПДН осуществлялся банками по внутренним методикам.