



Банк России



Февраль 2020

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2020

РЕЗЮМЕ

Глобализация эпидемии коронавирусной инфекции и отсутствие договоренности по ограничению добычи нефти после 1 апреля 2020 г. привели в конце февраля – начале марта к существенному снижению котировок нефти и росту волатильности на мировых финансовых рынках. В течение торгов 9–10 марта стоимость барреля нефти марки Brent снизилась до 37,9 долл. США, индикатор волатильности на фондовом рынке VIX превышал 61 пункт. Инвесторы демонстрируют снижение аппетита к риску. В целом за период с последней недели февраля и до 10 марта отмечалось существенное ослабление национальных валют стран ЕМЕ, снижение локальных и мировых фондовых индексов.

На российских финансовых рынках с 20 февраля по 6 марта отмечалась высокая волатильность фондовых индексов и курса национальной валюты. Как и в предыдущие эпизоды волатильности (апрель и август 2018 г.), наблюдались продажи российских активов при одновременном росте спроса на иностранную валюту со стороны нерезидентов. При этом выход нерезидентов и дочерних иностранных организаций с российского рынка акций по объему (нетто-продажи составили 45,8 млрд руб.) превысил нетто-продажи в других сегментах российских активов.

С 20 по 28 февраля и в период значительного снижения нефтяных котировок 2–10 марта отмечался рост доходностей на рынке ОФЗ (в среднем по наиболее ликвидным срокам на 31 и 61 б.п. соответственно). Кривая доходностей ОФЗ сдвинулась вверх и по итогам 10 марта приблизилась к значениям досанкционного уровня апреля 2018 года. Доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД увеличилась с 33,2% на начало февраля до 34,1% на 6 марта текущего года. В отличие от прошлых стрессовых периодов, одним из основных источников повышенных нетто-продаж ОФЗ стали операции российских некредитных финансовых организаций. Поддержку рынку ОФЗ оказали системно значимые кредитные организации, они в основном покупали ОФЗ на протяжении всего периода повышенной волатильности.

В конце февраля – начале марта также наблюдалась повышенная волатильность на валютном рынке. На сегменте спот дочерние иностранные банки и нерезиденты купили валюты на 199,4 млрд руб. (164,5 и 34,9 млрд руб. в конце февраля и начале марта соответственно). На валютных свопах нерезиденты полностью свернули короткие позиции по валюте в рамках стратегии керри-трейд. Благоприятным фактором для внутреннего валютного рынка стало поведение физических лиц, которые с 21 февраля 2020 г. перешли от нетто-покупок к нетто-продажам иностранной валюты.

Банк России, принимая во внимание повышенную волатильность обменных курсов и цен финансовых активов, реализовал 10 марта 2020 г. комплекс упреждающих мер и в настоящее время продолжает внимательно отслеживать развитие ситуации с точки зрения возможных рисков для ценовой и финансовой стабильности и готов при необходимости применять дополнительные меры.

1. ТЕКУЩИЕ РИСКИ НА ВНЕШНЕМ И ВНУТРЕННЕМ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

1.1. Уязвимости и риски на внешних рынках

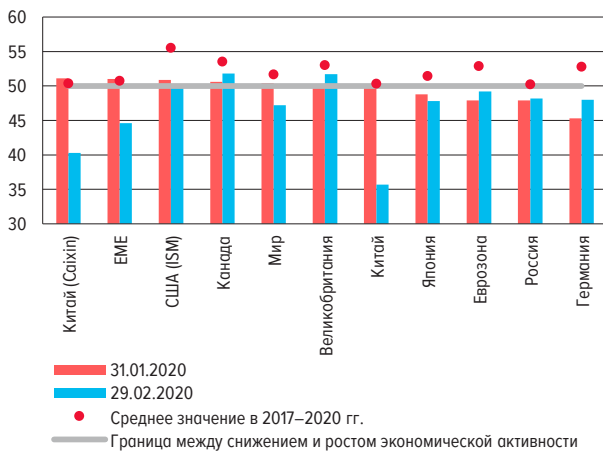
- **Расширение зоны распространения эпидемии коронавирусной инфекции в мире и появление крупных очагов вне Китая привело к значительному усилению неопределенности на глобальных рынках и росту волатильности.**
- **На фоне усиления риска негативного воздействия эпидемии коронавируса на динамику мировой экономики ФРС США в начале марта внепланово снизила базовую ставку на 50 б.п., до 1,00–1,25%, однако эта мера не позволила существенно улучшить ситуацию на финансовых рынках.**
- **Дополнительным фактором нестабильности на мировых рынках стало отсутствие соглашения по итогам переговоров участников ОПЕК+ по ограничению добычи нефти с апреля 2020 года.**

В феврале 2020 г. продолжилось распространение эпидемии коронавируса в мире и было зафиксировано появление новых очагов инфекции. В конце отчетного периода наблюдалось значительное ухудшение настроений на мировых рынках в связи с ускорением заражения за пределами Китая, наличием случаев повторного заражения вирусом. Это усилило опасения, что эпидемия коронавируса окажет большее, чем ожидалось ранее, отрицательное воздействие на динамику мировой экономики, а принимаемые странами противовирусные меры не смогут этому полностью противодействовать.

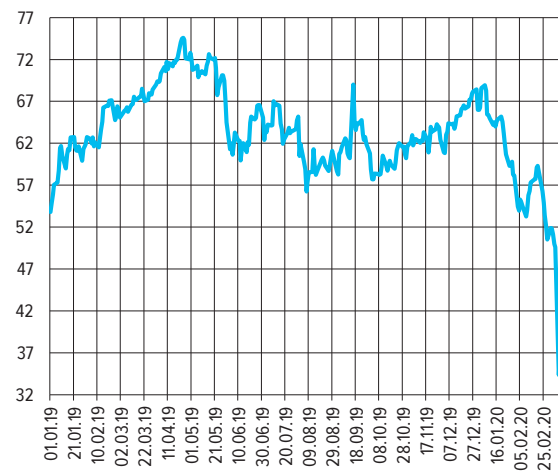
На протяжении отчетного периода участники рынка переоценивали в худшую сторону экономические последствия от коронавируса. Меры, принимаемые властями для ограничения распространения коронавируса, могут усугубить краткосрочный экономический ущерб для наиболее чувствительных к эпидемии секторов экономики (торговля, транспорт, туризм, гостиничный бизнес), но в то же время ограничить потенциальные долгосрочные экономические потери. Также современная экономика характеризуется более высокой скоростью распространения шоков на глобальных рынках (international spillovers), что усиливает подверженность национальных экономик глобальным шокам. По данным ОЭСР, тесные экономические связи между отдельными странами мира могут привести к увеличению потерь темпов роста мирового ВВП от коронавируса с 0,5 до 1,5 п.п. (см. врезку).

Усиление эпидемиологических рисков уже привело к существенному снижению экономической активности в Китае и в меньшей степени в Японии (за счет тесных экономических связей с Китаем) в феврале 2020 г. (рис. 1). Производственный индекс PMI (Markit) в Китае в феврале снизился на 14,3 п., до рекордно низкого значения на уровне 35,7 п., ниже прогноза на уровне 45 пунктов. Индекс экономической активности PMI (Caixin) сократился на 10,8 п., до 40,3 п., что ниже ожидаемого значения 46 пунктов.

Вместе с тем во второй половине февраля 2020 г. скорость распространения коронавируса в Китае существенно замедлилась. Одновременно с этим стали появляться первые признаки восстановления трафика движения пассажиров и грузов внутри Китая. В частности, появилась информация о повышении спроса на третьей неделе февраля относительно второй недели на внутренние авиарейсы на 138%, на бронирование номеров в гостиницах – на 20%. Кроме того, около 38% ранее закрытых центров посещения для туристов снова возобновили работу. К 10 марта 2020 г. было закрыто 12 временных больниц, в которых ранее проходили лечение заболевшие коронавирусом граждане. Таким образом, меры по борьбе с коронавирусом в Китае продемонстрировали в феврале положительные результаты.

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

Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА ЦЕНЫ НЕФТИ BRENT (ДОЛЛ. США ЗА БАРР.) *Рис. 2*

Источник: Bloomberg.

Наряду с мерами по борьбе с коронавирусом, власти Китая в феврале анонсировали широкий пакет мер поддержки. В число объявленных решений вошли меры по снижению процентных ставок Национальным банком Китая (ставка обратного репо, базовые ставки кредитования LPR, ставка среднесрочного кредитования MLF) и предоставлению дополнительной ликвидности, меры по снижению (освобождению по ряду позиций) пошлин на импорт из США, а также предоставление каникул по обслуживанию кредитов, выданных пострадавшим от коронавируса заемщикам из сегмента среднего и малого бизнеса, и возможности банкам отложить признание низкого качества таких кредитов.

Помимо снижения ряда отраслевых показателей, реакция на коронавирус отразилась и на фондовых рынках. Индикатор волатильности на фондовом рынке VIX превышал 61 п. в начале марта. Произошло увеличение интереса инвесторов к защитным активам. С начала периода роста волатильности доходность 10-летних государственных облигаций США вышла за границы нижнего порога коридора ставок ФРС США.

ФРС США в начале марта приняла решение о внеплановом снижении базовой процентной ставки на 50 б.п., до 1,00–1,25%, на фоне рисков ухудшения экономической ситуации в связи с коронавирусом. Указанное решение стало неожиданностью для участников, при этом ситуация на финансовых рынках существенно не улучшилась. Индикатор волатильности на фондовом рынке VIX после объявления принятого решения продемонстрировал краткосрочное снижение, но в последующем снова начал расти. 9 марта 2020 г. ФРС США объявила об увеличении с 9 по 12 марта объема предложения по операциям репо на срок овернайт с 100 до 150 млрд долл. США, на срок 14 дней объем предложения 10 и 12 марта будет увеличен как минимум до 45 млрд долл. США (с 20 млрд долл. США).

6 марта 2020 г. переговоры стран, входящих в ОПЕК+, об увеличении ограничений на добычу нефти закончились неудачей, что привело также к отмене действующих ограничений с 1 апреля 2020 года. Ряд стран из ОПЕК+ заявили о готовности нарастить добычу нефти. Все это способствовало падению стоимости барреля нефти марки Brent ниже 31 долл. США (на 09.03.2020, минимум с февраля 2016 г.). На следующий день стоимость нефти марок Brent и Urals скорректировалась до уровней 37,9 и 33,8 долл. США соответственно (рис. 2).

На этом фоне в первую неделю марта 2020 г. произошло значительное ослабление национальных валют ЕМЕ и снижение локальных фондовых индексов на фоне глобального уклонения от риска (табл. 1). Среди выделенных ЕМЕ сводный критерий динамики финансового рынка России изменился наиболее существенно в силу реализации одновременно трех факторов риска: глобального бегства от риска, снижения цен на нефть и обострения геополитического

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ ЕМЕ В ЯНВАРЕ И ФЕВРАЛЕ 2020 ГОДА

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 – наихудший 18 – наилучший		
	%			б.п.			б.п.			б.п.			б.п.		
	В январе 2020 г.	1 – 21 февраля 2020 г.	21 февраля – 6 марта 2020 г.	В январе 2020 г.	1 – 21 февраля 2020 г.	21 февраля – 6 марта 2020 г.	В январе 2020 г.	1 – 21 февраля 2020 г.	21 февраля – 6 марта 2020 г.	В январе 2020 г.	1 – 21 февраля 2020 г.	21 февраля – 6 марта 2020 г.	В январе 2020 г.	1 – 21 февраля 2020 г.	21 февраля – 6 марта 2020 г.
Турция	-0,5%	-1,8%	0,1%	4,1%	-1,9%	-6,2%	-200	181	-40	-37	44	99	18	1	13
Румыния	-1,0%	-2,6%	3,8%	0,5%	0,7%	-6,5%	-22	-44	12	-7	9	-6	16	2	17
Бразилия	-6,0%	-2,4%	-5,2%	-1,6%	-0,1%	-13,8%	-11	-13	19	5	-12	49	5	3	2
Малайзия	-0,2%	-2,2%	0,5%	-3,6%	0,0%	-3,1%	-18	-22	-14	5	-4	29	11	4	16
Таиланд	-4,8%	-1,1%	0,4%	-4,2%	-1,3%	-8,7%	-18	-21	-15	3	0	21	3	5	11
Польша	-2,1%	-2,0%	3,8%	-3,9%	1,1%	-15,5%	0	-6	-42	-3	-4	1	8	6	10
Индонезия	1,5%	-0,8%	-3,4%	-5,7%	-1,0%	-6,5%	-45	-10	11	3	-5	41	13	7	6
Чехия	-0,3%	-1,5%	2,7%	-3,9%	1,6%	-11,6%	-10	-1	-32	-1	-1	0	10	8	14
Китай	0,8%	-1,7%	1,4%	-2,4%	2,1%	-0,2%	-12	-11	-26	9	-5	18	15	9	18
Чили	-6,0%	-0,3%	-2,9%	-2,1%	-0,9%	-6,7%	30	32	-68	9	-6	30	2	10	9
Индия	0,0%	-0,4%	-2,9%	-1,3%	1,1%	-8,7%	4	-18	-24	-1	-6	0	14	11	7
Венгрия	-2,9%	-2,1%	4,7%	-6,5%	6,3%	-10,0%	6	15	-31	-25	-4	6	4	12	15
Россия	-3,1%	0,0%	-6,7%	1,0%	1,0%	-12,4%	-9	-29	46	10	-4	45	12	13	1
Мексика	0,4%	-0,3%	-6,0%	1,3%	1,6%	-7,6%	-24	-9	-17	6	-13	43	17	14	5
Филиппины	-0,5%	0,0%	0,4%	-7,9%	2,3%	-8,1%	17	-21	-14	6	-6	26	6	15	12
ЮАР	-6,8%	0,2%	-4,3%	-1,8%	2,2%	-9,2%	73	-16	23	24	-16	79	1	16	3
Колумбия	-3,9%	1,1%	-5,7%	-2,3%	0,5%	-7,9%	-44	-8	13	10	-13	46	7	17	4
Аргентина	-0,8%	-2,4%	-1,0%	-3,8%	-3,7%	-8,8%	-792	-497	-425	5220	-156	568	9	18	8
Среднее ЕМЕ	-2,1%	-1,1%	-1,1%	-2,4%	0,9%	-8,4%	-17	0	-12	1	-3	31			

Латинская Америка

Европа, Ближний Восток и Африка

Азиатско-Тихоокеанский регион

Примечание.

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

2. В качестве доходности государственных облигаций Аргентины используется доходность ценных бумаг на срок 7 лет.

3. Средние значения ЕМЕ рассчитываются на основе данных 17 ЕМЕ без учета Аргентины.

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

Сценарии негативного воздействия коронавируса на глобальную экономику в материалах ОЭСР

Многие международные организации постепенно ухудшают прогноз глобального роста в связи с распространением эпидемии коронавируса. В марте 2020 г. Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) снизила прогноз роста мировой экономики (по сравнению с прогнозом в ноябре 2019 г.) на 50 б.п., до 2,4% в годовом выражении в 2020 году¹. ОЭСР разработала два сценария воздействия эпидемии коронавируса на глобальную экономику. Базовый сценарий предполагает, что ее отрицательное воздействие будет сосредоточено в Китае, а в усиленном негативном сценарии отмечается, что отрицательные эффекты транслируются на страны Азиатско-Тихоокеанского региона и западные страны с развитой экономикой.

Наиболее вероятный негативный сценарий: ограниченное негативное воздействие

Этот сценарий предполагает значительное краткосрочное снижение экономической активности в Китае. Принятые властями меры по ограничению распространения вируса приведут к снижению совокупного предложения за счет сокращения часов рабочего времени. Совокупный спрос также будет ослаблен в результате общего ухудшения экономических ожиданий, снижения потребительских расходов на путешествия и туризм, сокращения корпоративных инвестиций на фоне проблем с наличием, нарушения цепей поставок продукции и повышения рисков и неопределенности.

¹ OECD Interim Economic Assessment. Coronavirus: The world economy at risk. March 2, 2020.

В этом сценарии дополнительное снижение темпа роста мирового ВВП в 2020 г. составит 0,5 процентного пункта. К началу 2021 г. все шоки полностью нивелируются.

Усиленно негативный сценарий (эффект домино): эффекты заражения на глобальных рынках

Усиленно негативный сценарий предполагает более существенное (по сравнению с проявлением в настоящее время) распространение негативных шоков в странах АТР и развитых западных странах в 2020 г. за счет тесных экономических связей в глобальной экономике. Около 70% мирового ВВП (по ППС) приходится на страны, которые будут подвержены негативным шокам совокупного спроса в результате эпидемии коронавируса (ухудшение ожиданий, рост рисков, ограничение туризма).

В этом сценарии дополнительное снижение темпа роста глобального ВВП в 2020 г. на фоне эпидемии коронавируса составит 1,5 процентного пункта.

Таким образом, потери темпов роста глобального ВВП от эпидемии коронавируса в 2020 г. составляют от 0,5 до 1,5 п.п., в зависимости от степени распространения негативных шоков в различных странах.

конфликта в Сирии. Кроме того, в динамику финансовых рынков могут быть заложены торговые, транспортные и миграционные ограничения в отношении с Китаем и Европой, которые могут привести к дополнительным издержкам для российских производителей и усложнить процесс производства и реализации продукции.

1.2. Риски на российском финансовом рынке

- **На фоне усиления рисков глобализации эпидемии коронавируса, обострения конфликта в Сирии и ценового шока на рынке нефти в последние недели февраля – начале марта¹ на российском финансовом рынке произошел рост волатильности. Наибольшие нетто-продажи нерезидентов (29,6 и 16,3 млрд руб. на конец февраля² и первую неделю марта соответственно) были зафиксированы на рынке акций. Самыми пострадавшими секторами по динамике отраслевых индексов стали транспорт и банки.**
- **На рынке ОФЗ, в отличие от прошлых стрессовых периодов, основным источником повышенных нетто-продаж стали операции локальных участников. Нетто-продажи российских НФО в конце февраля и начале марта составили 35,6 и 7,5 млрд руб. соответственно. В совокупности за оба периода данные нетто-продажи превысили аналогичный показатель нерезидентов и дочерних иностранных банков – 27,5 и 9,5 млрд руб. соответственно.**
- **Объем нетто-покупок иностранной валюты нерезидентами на внутреннем валютном рынке составил за последнюю декаду февраля около 164,5 млрд руб. и 34,9 млрд руб. в начале марта, что сопоставимо по масштабу с эпизодом волатильности в апреле 2018 г. (169 млрд руб.). При этом на рынке своп их совокупная чистая позиция существенно сократилась, что указывает на прекращение заинтересованности в реализации ими операций керри-трейд.**

На фоне усиления рисков глобализации коронавируса и обострения конфликта в Сирии в последние недели февраля на российском финансовом рынке произошел рост волатильности. Как и в предыдущие эпизоды волатильности (апрель и август 2018 г.), наблюдались нетто-продажи российских активов при одновременном росте спроса на иностранную валюту со стороны нерезидентов. В то же время по стратегии поведения участников рынка эпизод волатильности февраля 2020 г. заметно отличается от стрессовых периодов апреля и августа 2018 г. (табл. 2).

В первую неделю марта основным событием для российского финансового рынка стало отсутствие договоренностей о новых условиях сделки ОПЕК+, в результате чего она прекраща-

¹ Здесь и далее начало марта означает период с 02.03.2020 по 06.03.2020.

² Здесь и далее конец февраля означает период с 20.02.2020 по 28.02.2020.

ДИНАМИКА ПОКАЗАТЕЛЕЙ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В ЭПИЗОДЫ ПОВЫШЕННОЙ ВОЛАТИЛЬНОСТИ Табл. 2

Показатели реакции рынка	6–12 апреля 2018 (санкции США)	7–17 августа 2018 (законопроекты о санкциях и отток с ЕМЕ)	20–28 февраля 2020 (коронавирус)	2–6 марта 2020 (нефтяной шок)
Рынок акций				
Снижение индекса, %	-3,80	-1,90	-10,60	-2,4%
Объем нетто-покупок (+) / продаж (-) нерезидентами и дочерними иностранными организациями, млрд руб.	-16,9	-2,6	-29,6	-16,3
Объем нетто-покупок (+) / продаж (-) НФО, млрд руб.	6,9	0,1	7,5	-9
Рынок ОФЗ				
Рост доходности, б.п.	38	76,5	48	44
Объем нетто-покупок (+) / продаж (-) нерезидентами и дочерними иностранными организациями, млрд руб.	-80,5	-55,9	-27,5	-9,5
Объем нетто-покупок (+) / продаж (-) НФО, млрд руб.	6	17,8	-35,6	-7,5
Рынок корпоративных облигаций				
Рост индекса корпоративных облигаций, б.п.	36	67	40	8
Объем нетто-покупок (+) / продаж (-) нерезидентами и дочерними иностранными организациями, млрд руб.	-4	-3,5	-7,5	-7,7
Объем нетто-покупок (+) / продаж (-) НФО, млрд руб.	-2,2	-1,5	-4,3	3,6
Валютный рынок (спот)				
Снижение валютного курса, %	6,6	5,6	5,2	2,5
Объем нетто-покупок (+) / продаж (-) иностранной валюты нерезидентами и дочерними иностранными организациями, млрд руб.	153,5	99,4	164,5	34,9
Объем нетто-покупок (+) / продаж (-) иностранной валюты НФО, млрд руб.	-8,2	13,6	-19,9	-6,1
Валютный рынок (своп)				
Рост базисного спреда (1 месяц), б.п.	-15	-2	17	18
Объем нетто-продаж (+) / покупок (-) иностранной валюты нерезидентами и дочерними иностранными организациями, млрд руб.	148,4	142,8	499	-123
Объем нетто-продаж (+) / покупок (-) иностранной валюты НФО, млрд руб.	23,2	-16,7	-19,9	-14,5

Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД, Bloomberg, Thomson Reuters.

ет свое действие с 1 апреля 2020 года. На этом фоне произошла ценовая коррекция на рынке нефти и, как следствие, на российском финансовом рынке.

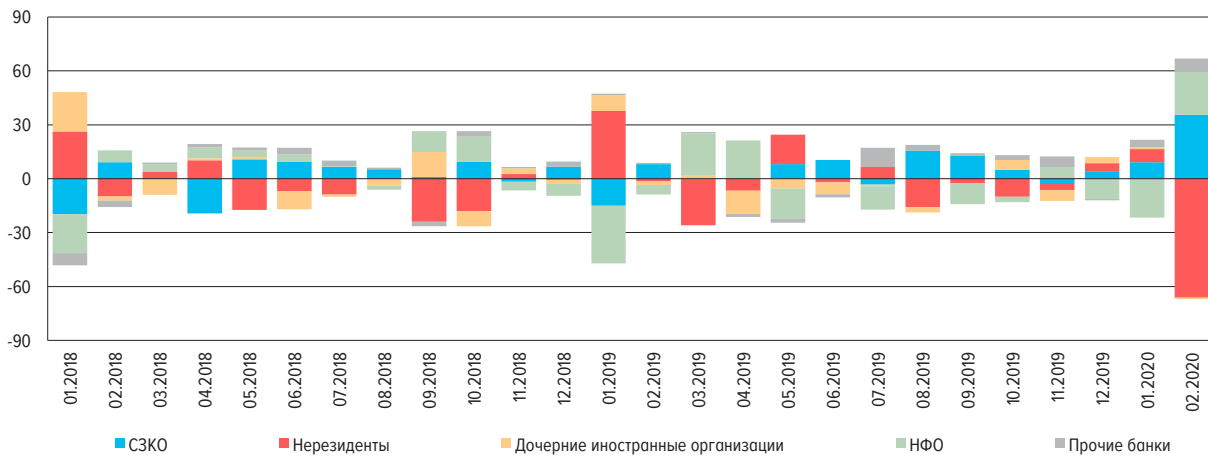
Как видно из табл. 2, основной объем заявок на продажу со стороны нерезидентов поступал на рынок акций, что во многом обусловило столь значительное снижение фондового индекса Московской Биржи. Выход нерезидентов и дочерних иностранных организаций с российского рынка акций по объему превысил нетто-продажи на других сегментах российских активов, в том числе на рынке ОФЗ.

На рынке акций с 20 по 28 февраля нетто-продажи данных категорий участников составили 29,6 млрд руб., за февраль в целом – 67 млрд руб., что является наибольшим значением с начала 2018 г. (16,3 млрд руб. в начале марта). Предыдущие максимумы продаж за последние два года наблюдались в октябре 2018 г. и марте 2019 г. (27 и 24 млрд руб. соответственно), при этом они были заметно ниже по объему, чем в феврале 2020 года. Основными покупателями на рынке акций выступили СЗКО и НФО (36 и 24 млрд руб. соответственно) (рис. 3).

В период с 20 февраля по 6 марта наблюдалось резкое падение российских отраслевых биржевых индексов. Наиболее значительное снижение произошло в транспортной отрасли (20,9%). Причиной этому послужили ограничительные меры, вводимые странами в отношении международного транспортного сообщения с территориями, на которых наблюдались вспышки коронавируса, а также отказ части населения от международных поездок. Также серьезное падение наблюдалось в банковской отрасли – 17,1%, из которых 8% пришлось на один день (06.03.2020). В нефтегазовой и электроэнергетической отраслях падение составило 15 и 13,3% соответственно (рис. 4).

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

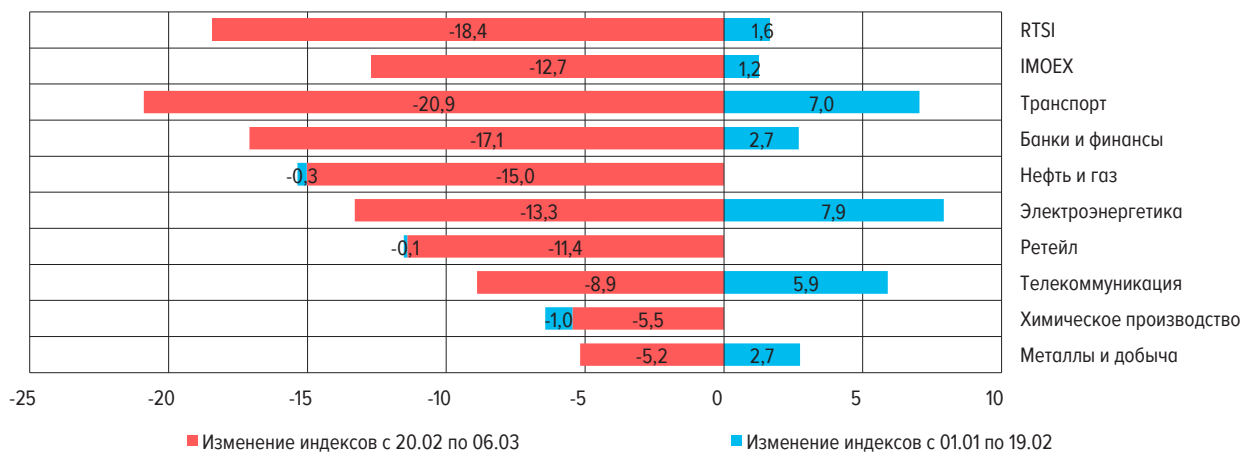
Рис. 3



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСБИРЖИ
(%)

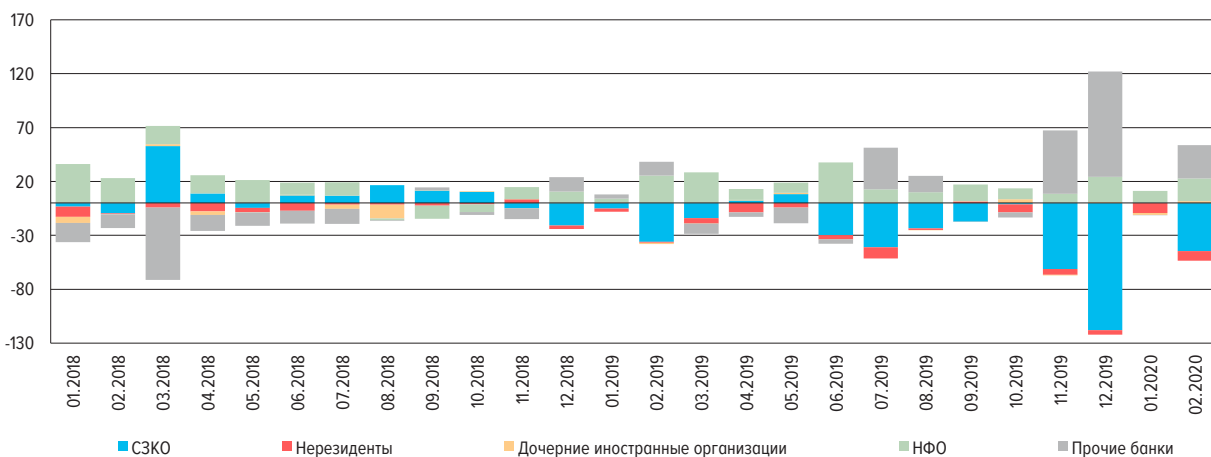
Рис. 4



Источник: ПАО Московская Биржа.

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

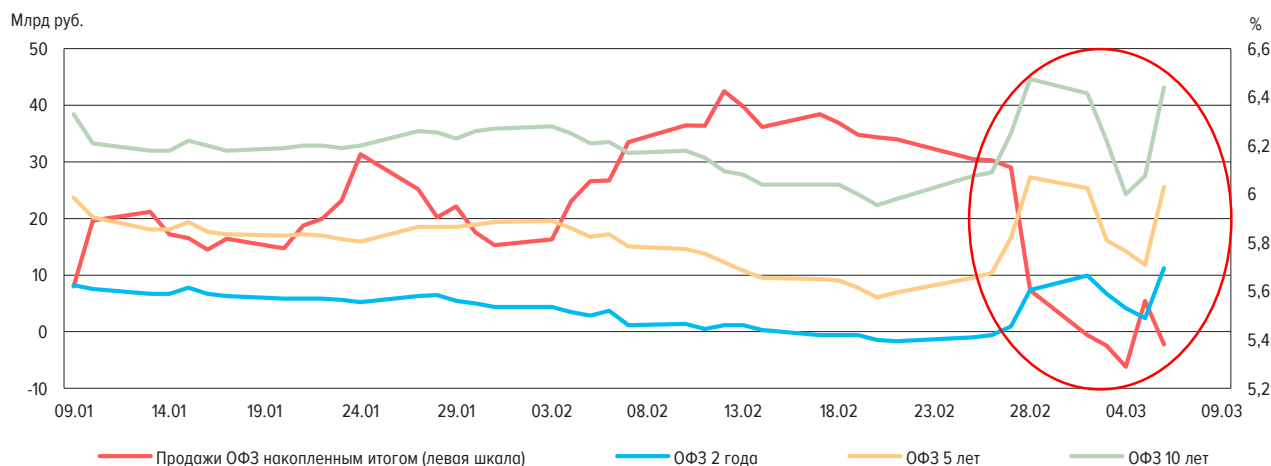
Рис. 5



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЯ ВЛОЖЕНИЙ НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОФЗ НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ В 2020 Г. (ВТОРИЧНЫЕ БИРЖЕВЫЕ ТОРГИ)

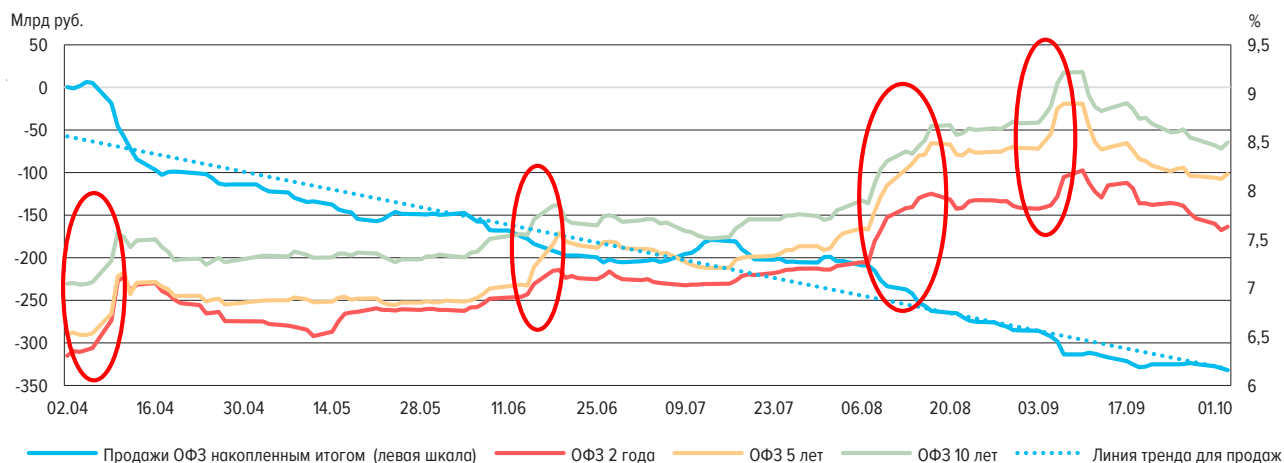
Рис. 6



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ И ПРОДАЖ НЕРЕЗИДЕНТАМИ ОФЗ НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ В 2018 ГОДУ

Рис. 7



Источник: ПАО Московская Биржа.

ВТОРИЧНЫЕ БИРЖЕВЫЕ ТОРГИ ОФЗ В ПЕРИОДЫ ПОВЫШЕНИЯ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ
(МЛРД РУБ.)

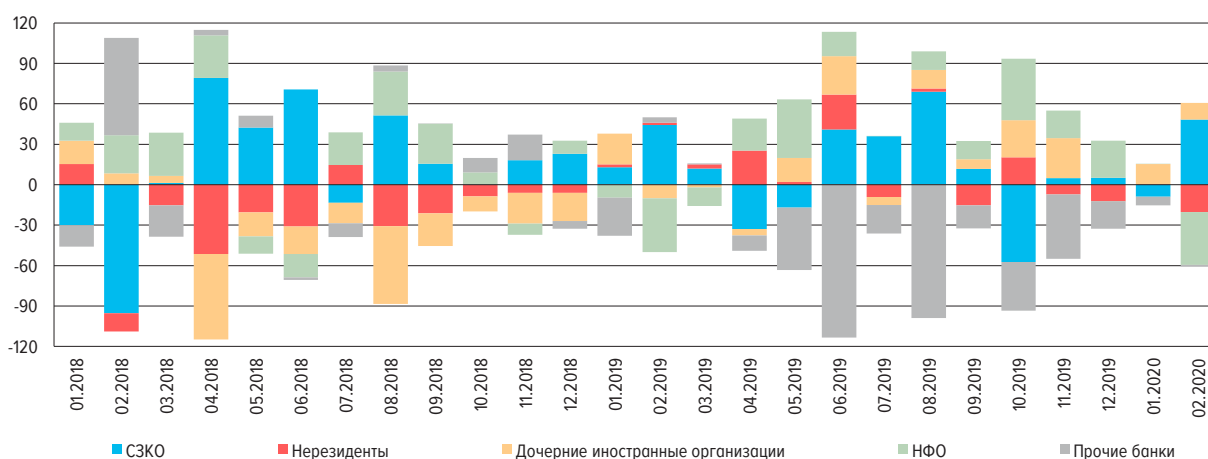
Табл. 3

Месяц	СЗКО	Нерезиденты	Дочерние иностранные организации	НФО	Прочие банки
Апрель 2018	79	-51	-64	32	3
Июнь 2018	71	-31	-20	-17	-2
Август 2018	51	-31	-57	32	6
Сентябрь 2018	16	-21	-24	30	0
Ноябрь 2018	18	-6	-23	-8	19
Март 2019	12	3	-2	-14	1
Июль 2019	36	-9	-6	0	-21
Ноябрь 2019	5	-7	30	20	-48
Февраль 2020	48	-20	12	-39	-1
Март 2020 (до 10.03 включ.)	47	-6	-3	-16	-23
Среднее значение	38	-18	-16	2	-7

Источник: ПАО Московская Биржа.

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

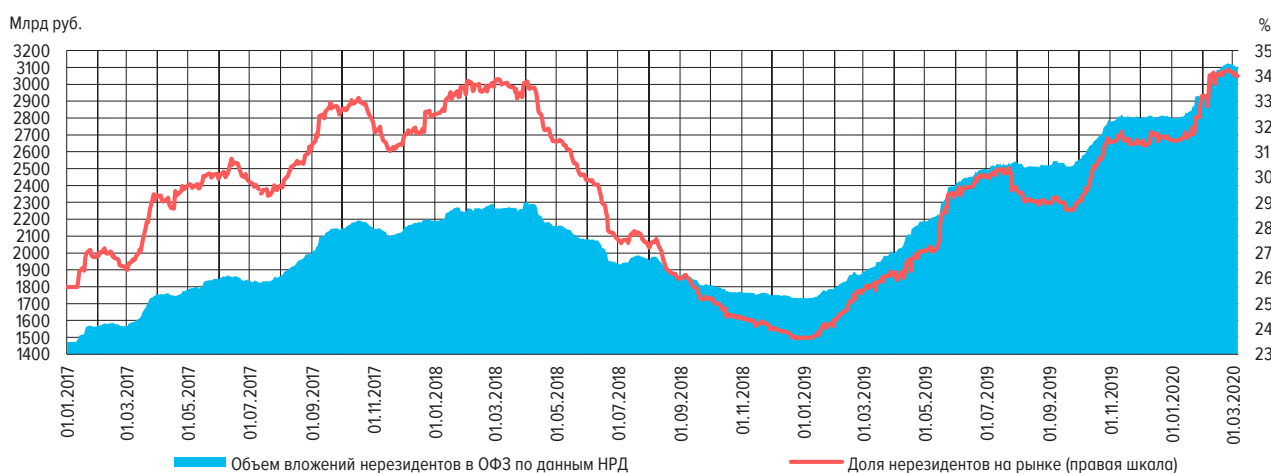
Рис. 8



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ОФЗ У НЕРЕЗИДЕНТОВ НА СЧЕТАХ ИНОСТРАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В НРД

Рис. 9



Источник: НКО АО НРД.

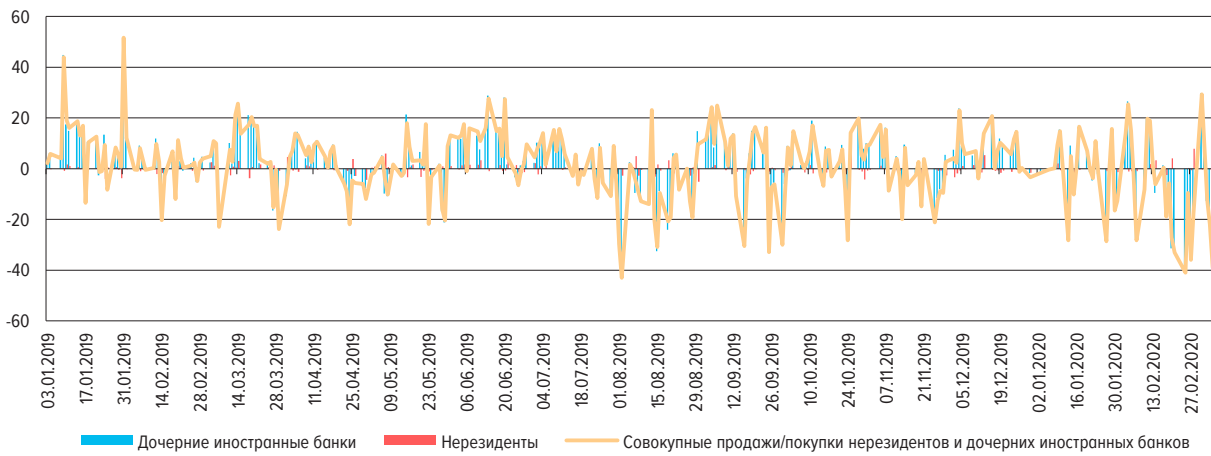
На рынке корпоративных облигаций основной категорией продавцов в целом в феврале 2020 г. стали СЗКО, а также нерезиденты и дочерние иностранные банки. Нетто-продажи СЗКО составили 45 млрд руб., наблюдались также чистые продажи на бирже со стороны нерезидентов и дочерних иностранных организаций в размере 7,2 млрд рублей. При этом прочие кредитные организации и НФО осуществляли покупки корпоративных облигаций (31 и 21 млрд руб. соответственно) (рис. 5).

На рынке ОФЗ нерезиденты и дочерние иностранные банки в феврале 2020 г. были менее активны относительно прошлых стрессовых эпизодов. С 20 по 28 февраля их нетто-продажи на вторичном биржевом рынке составили 27,5 млрд руб. (рис. 6), за февраль в целом – 8 млрд руб., что заметно ниже их нетто-продаж в апреле и августе 2018 г. (рис. 7). В начале марта данная группа участников продолжила продажу ОФЗ на сумму 9,5 млрд рублей.

Вместе с тем, в отличие от прошлых стрессовых периодов, основным источником повышенных нетто-продаж на рынке ОФЗ стали операции локальных участников. Нетто-продажи российских НФО за период с 20 по 28 февраля составили 35,6 млрд руб., за февраль в целом – 39 млрд руб. (рис. 8) и превысили по объему нетто-продажи нерезидентов и дочерних иностранных банков (табл. 3). В начале марта НФО также продали ОФЗ на 7,5 млрд ру-

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

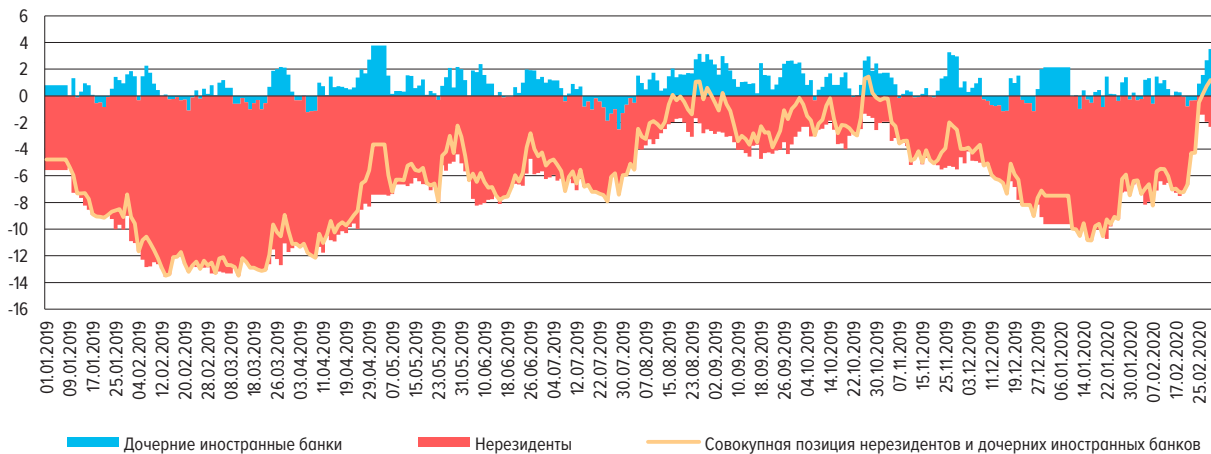
Рис. 10



Источник: ПАО Московская Биржа.

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

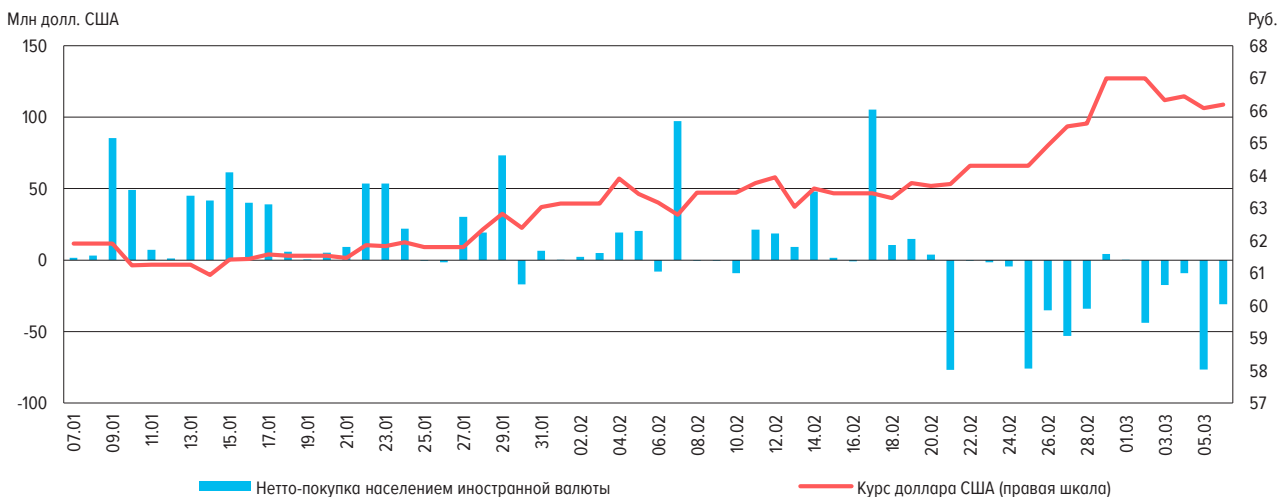
Рис. 11



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

НЕТТО-ПОКУПКА НАСЕЛЕНИЕМ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ В 2020 ГОДУ

Рис. 12



Источник: расчеты Банка России.

блей. Таким образом, в текущий период волатильности наибольший вклад в рост доходности на рынке ОФЗ внесли локальные, а не иностранные участники. Кривая доходностей ОФЗ сдвинулась вверх и по итогам 10 марта приблизилась к значениям досанкционного уровня апреля 2018 года.

Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ в отчетный период выросла на 0,9 п.п. и составляет 34,1%, что в объемах по номиналу соответствует росту на 185 млрд руб. (в январе – 140 млрд руб.) (рис. 9). В начале марта доля не изменилась.

На валютном рынке нерезиденты и дочерние иностранные банки в феврале 2020 г., так же как и в прошлые эпизоды волатильности, покупали иностранную валюту. Данная группа участников за период с 20 по 28 февраля купила иностранной валюты на 164,5 млрд руб. (34,9 млрд руб. в начале марта соответственно) (рис. 10), что сопоставимо с объемом их нетто-покупок за сопоставимый период апреля 2018 г. (табл. 2). При этом в феврале 2020 г. валютный рынок продемонстрировал большую устойчивость относительно прошлых эпизодов, поскольку аналогичные нетто-покупки нерезидентов и дочерних иностранных банков привели к меньшему ослаблению рубля.

На рынке своп нерезиденты и дочерние иностранные банки существенно снизили длинные позиции по рублю (короткие позиции по валюте). По сравнению с началом месяца нетто-позиция сократилась с –6,34 млрд долл. США до практически нуля, что указывает на прекращение заинтересованности в реализации ими операций керри-трейд (рис. 11). На первой неделе марта нерезиденты держали длинную позицию по валюте, что несвойственно данной группе участников.

На рынке покупки/продажи иностранной валюты физическими лицами благоприятным фактором стал переход 21 февраля 2020 г. от нетто-покупки к нетто-продаже иностранной валюты. Тем самым операции населения имели контрциклический характер и способствовали ограничению волатильности курса рубля (рис. 12).

Отсутствие договоренности ОПЕК+ по продлению сделки по ограничению добычи нефти вечером 6 марта привело к росту 9 марта неопределенности на международных финансовых рынках, а также снижению нефтяных котировок. Принимая во внимание повышенную волатильность обменных курсов и цен финансовых активов, Банк России реализовал комплекс упреждающих мер:

1. Проведение аукциона репо «тонкой настройки» в объеме 500 млрд рублей.
2. Увеличение лимита операций «валютный своп» по предоставлению долларов США со сроком исполнения «сегодня» с 3 до 5 млрд долл. США.
3. Продажа иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках реализации механизма бюджетного правила с учетом фактически складывающейся цены нефти и ее влияния на операции Фонда национального благосостояния (ФНБ) в апреле.

Дополнительно Банк России опубликовал комментарий о планируемых временных регуляторных послаблениях для банков в связи с распространением коронавируса.

Банк России продолжает внимательно отслеживать развитие ситуации с точки зрения возможных рисков для ценовой и финансовой стабильности и готов при необходимости применять необходимые меры.

2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

2.1. Изменение структуры вложений во внутренние российские облигации

- В 2019 г. нетто-размещение рублевых облигаций нефинансовых организаций возросло до 920 млрд руб. (прирост рынка – 13%), что больше показателя 2018 г. в 3,6 раза, и позволило отчасти компенсировать слабый рост корпоративного кредитования.
- Наибольший прирост рынка корпоративных рублевых облигаций произошел за счет выпуска облигаций банковского сектора, который увеличился на 551 млрд рублей. Основную часть новых рублевых облигаций купили локальные инвесторы (СЗКО и НПФ).

Российский рынок корпоративных облигаций в 2019 г. под влиянием положительных внутренних и внешних факторов показал рост, а эмитенты значительно нарастили объемы выпуска по сравнению с 2018 годом. Нетто-размещение рублевых корпоративных облигаций в 2019 г. составило 1679 млрд руб. (из них 920 – нефинансовый сектор), что в 3,3 раза превысило показатель предыдущего года (514 млрд руб. в 2018 г.; рис. 13). На 1 января 2020 г. объем рынка внутренних корпоративных облигаций России составил 13,6 трлн рублей. В период 2014–2019 гг. ежегодный прирост рынка в абсолютном выражении колебался в пределах от 514 до 1986 млрд руб., наибольший объем нетто-размещений за всю историю существования российского рынка корпоративных облигаций пришелся на 2017 г. (темп прироста составил 21,05%; рис. 13). Таким образом, прирост российского рынка корпоративных облигаций в 2019 г. имел умеренный темп на уровне 14,06%, последовавший за достаточно низким показателем предыдущего года (4,5%).

Рынок внутренних государственных облигаций за 2019 г. вырос на 1,46 трлн руб. (рис. 14), что является максимальным нетто-приростом (до объема 9,3 трлн руб.). Стабильный спрос на новые ценные бумаги отмечался со стороны как локальных инвесторов, так и нерезидентов.

Росту размещений облигаций способствовало снижение стоимости заимствований на долгом рынке в условиях смягчения денежно-кредитной политики и ослабления влияния санкционной риторики на российский рынок.

ТЕМПЫ ПРИРОСТА РЫНКА ВНУТРЕННИХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ РОССИИ

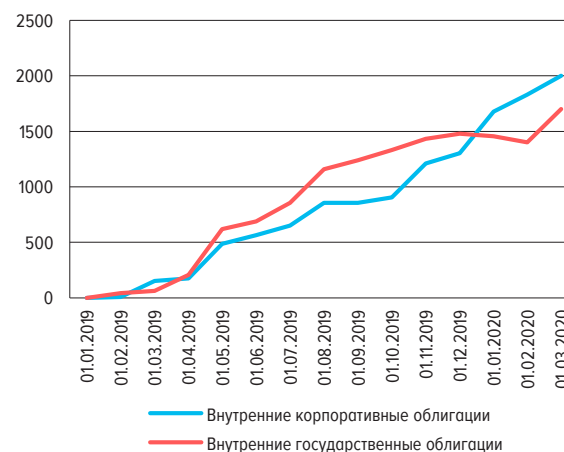
Рис. 13



Источник: Cbonds.ru.

ДИНАМИКА ПРИРОСТОВ РАЗМЕЩЕННЫХ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ (МЛРД РУБ.)

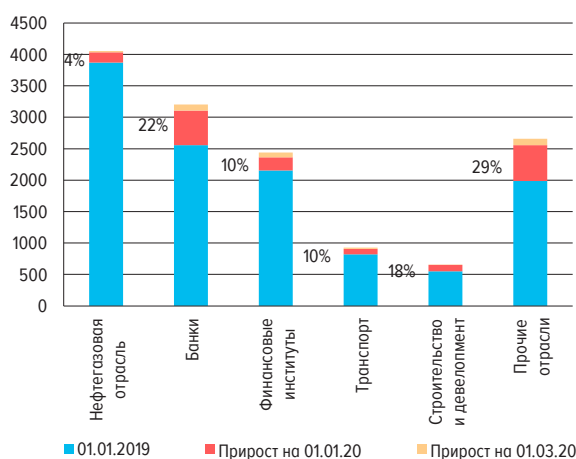
Рис. 14



Источник: Cbonds.ru.

ИЗМЕНЕНИЕ ОБЪЕМОВ РАЗМЕЩЕННЫХ
ОБЛИГАЦИЙ И ПРИРОСТ В 2019 ГОДУ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 15



Источник: Cbonds.

В разбивке по отдельным отраслям наибольший прирост объема рублевых корпоративных облигаций в обращении в целом за 2019 г. был отмечен для банков (на 22%¹) и финансовых институтов² (на 10%³) (рис. 15). Также увеличился объем в обращении облигаций прочих отраслей – на 29%, среди которых наибольший рост показали секторы телекоммуникаций и торговли (на 47 и 159% соответственно).

В начале 2020 г. положительная динамика продолжилась. За январь-февраль объем рынка увеличился на 322 млрд руб. (темп прироста составил 2,4%), а объем рынка вырос до 13,9 трлн руб. на конец февраля.

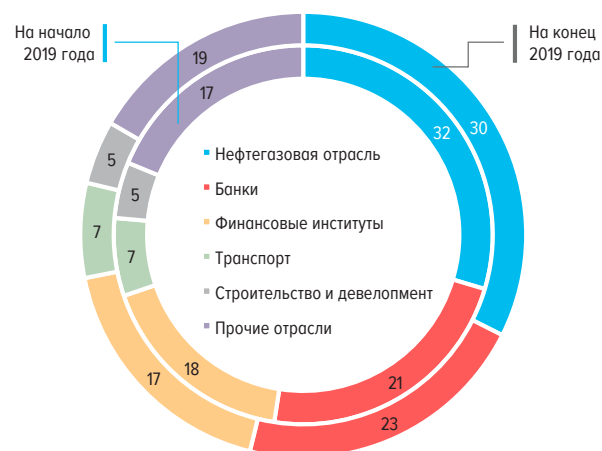
Структура рынка рублевых корпоративных облигаций за 2019 г. практически не изменилась (рис. 16).

На конец 2019 г. общий объем рублевых кредитов, предоставленных юридическим лицам – резидентам и индивидуальным предпринимателям, достиг 29,1 трлн руб., рост объемов кредитования за год составил 8% (рис. 17). Рост облигационного рынка с 2014 г. превышал темпы роста кредитования нефинансового сектора (за исключением 2018 г.), однако его темпы снижались: если в 2014 г. прирост облигационного рынка был 20%, то в 2019 г. – 13% (рис. 18). Снижение прироста рынка можно объяснить исчерпанием эффекта низкой базы рынка корпоративных облигаций. Таким образом, увеличение объемов привлечения на облигационном рынке отчасти компенсирует слабые темпы роста корпоративного кредитования.

В 2019 г. основную часть (64%) новых рублевых облигаций (государственных и корпоративных) купили локальные инвесторы (рис. 19). Среди локальных инвесторов выделяют кредитные организации, которые приобрели 26% новых рублевых облигаций на 982 млрд руб., и негосударственные пенсионные фонды, которые купили 15% новых облигаций на 572 млрд рублей. Иностранные инвесторы купили ОФЗ в 2019 г. на 1080 млрд руб., что составляет 28% от всех размещений новых рублевых облигаций⁴. Таким образом, увеличение

СТРУКТУРА РЫНКА ВНУТРЕННИХ РУБЛЕВЫХ
ОБЛИГАЦИЙ РОССИИ
(%)

Рис. 16



Источник: Cbonds.

¹ 71% положительных изменений объемов в обращении эмитированных банками рублевых облигаций приходился на СЗКО.

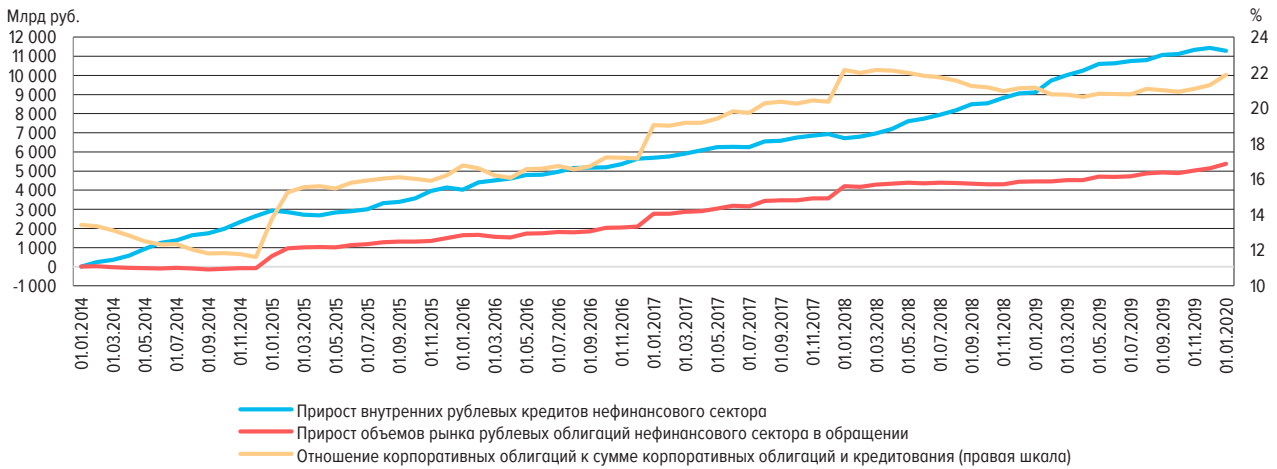
² Некредитные финансовые организации: профессиональные участники, страховые, микрофинансовые организации, НПФ, инвестиционные фонды и т.д.

³ 43% положительных изменений объемов в обращении эмитированных финансовыми институтами рублевых облигаций обеспечено выпусками ипотечных облигаций.

⁴ Данные по вложениям нерезидентов включают только вложения в ОФЗ из-за особенностей отражения корпоративных облигаций в депозитарном учете.

ДИНАМИКА ПРИРОСТОВ ВНУТРЕННИХ РУБЛЕВЫХ КРЕДИТОВ НЕФИНАНСОВОГО СЕКТОРА И РУБЛЕВЫХ КОРПОРАТИВНЫХ БУМАГ НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ

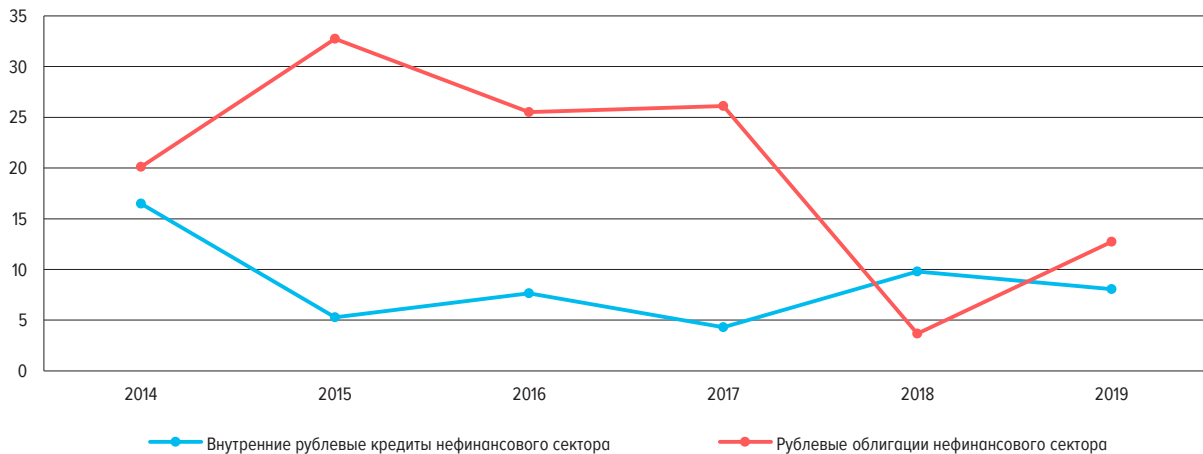
Рис. 17



Источники: Сbonds, расчеты Банка России.

ТЕМПЫ РОСТА КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ И РУБЛЕВЫХ КРЕДИТОВ НЕФИНАНСОВОГО СЕКТОРА (%)

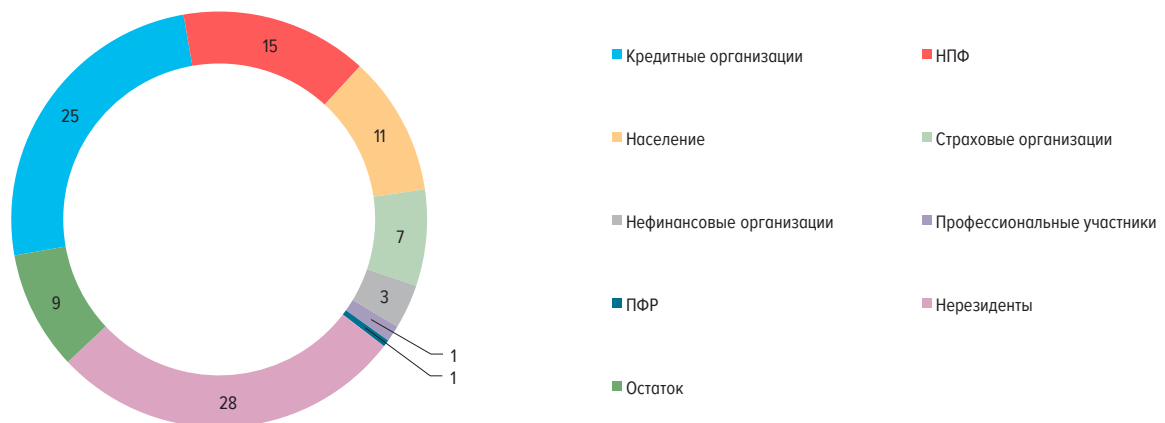
Рис. 18



Источники: данные Сbonds по облигациям, данные сайта Банка России по кредитам (показатель долга нефинансового сектора и домашних хозяйств).

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПОКУПОК, ВЫПУЩЕННЫХ НА ВНУТРЕННЕМ РЫНКЕ РУБЛЕВЫХ ДОЛГОВЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ В 2019 ГОДУ* (%)

Рис. 19

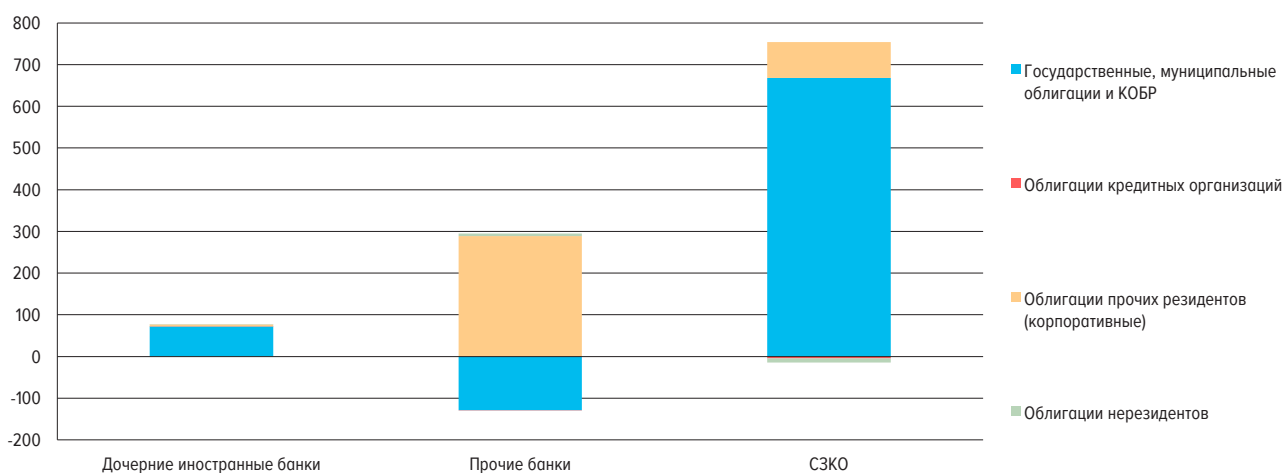


* Данные по страховым организациям за первые три квартала 2019 г.; остатком на графике являются облигации, которые получены после вычитания информации о вложениях всех остальных групп.

Источники: данные по кредитным организациям, нерезидентам, населению и нефинансовым организациям из формы 0409711, данные по профессиональным участникам (брокеры/дилеры) из формы 0420415, данные по НПФ из форм 0420864 и 0420865, данные по страховым организациям из формы 0420154, данные по ПФР из формы 0420867.

ИЗМЕНЕНИЕ ВЛОЖЕНИЙ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В РУБЛЕВЫЕ ОБЛИГАЦИИ В 2019 ГОДУ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 20



Источник: данные из формы отчетности 0409711.

ОБЪЕМ ВЫПУСКОВ ОБЛИГАЦИЙ ПО ТИПАМ И РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПОКУПОК ПО УЧАСТНИКАМ
(МЛРД РУБ.)

Табл. 4

Тип облигации	Нетто-прирост за год по выпущенным бумагам	Нетто-прирост по локальным участникам (сумма следующих групп)	Кредитные организации	НПФ	Население	Страховые	Нефинансовые организации	Профессиональные участники	ПФР	Нерезиденты	Остаток*
Государственные, муниципальные облигации и облигации Банка России	2229	740	611	90	-4	54	-7	14	-17	1080	409
Облигации КО и прочие корпоративные облигации	1679	1693	375	488	436	157	139	38	61		-14
Облигации иностранных государств	-	30	2		4	24	0	0	-		
Облигации прочих нерезидентов	14	35	-6	-13	-10	59	0		6		-21
Сумма	3922	2498	982	572	426	294	136	50	21	1080	363

* Остаток – нетто-покупки/продажи рублевых облигаций прочими организациями, которые не вошли в периметр рассмотрения.

Источники: Svobods, данные по кредитным организациям, нерезидентам, населению и нефинансовым организациям из формы 0409711, данные по профессиональным участникам (брокеры/дилеры) из формы 0420415, данные по НПФ из форм 0420864 и 0420865, данные по страховым организациям из формы 0420154, данные по ПФР из формы 0420867.

объемов привлечения на облигационном рынке отчасти компенсирует слабые темпы роста корпоративного кредитования.

Среди кредитных организаций наибольший рост наблюдался у СЗКО, которые нарастили вложения в государственные, муниципальные облигации и облигации Банка России (рис. 20). Прочие банки в 2019 г. продали государственные, муниципальные облигации и КОБР на 129 млрд руб. и купили корпоративных облигаций на 289 млрд рублей. Данное замещение связано с ориентацией менее крупных банков на более доходные инструменты вложений в условиях произошедшего снижения процентных ставок.

Население в 2019 г. практически не изменило объем вложений в ОФЗ (-4 млрд руб.), однако на 333 млрд руб. нарастило объемы вложений в облигации кредитных организаций, где около 95% являются облигациями СЗКО (табл. 4). При этом часть таких вложений приходится на биржевые структурные облигации, с которыми связаны возможные риски формирования у населения неверных ожиданий относительно доходности и надежности таких финансовых инструментов (мисселинг). В связи с этим особую актуальность приобретает проблема защиты прав инвесторов (в первую очередь физических лиц), в том числе уровня развития их финансовой культуры⁵. Доля населения в нетто-приросте размещений рублевых банковских облигаций составила 59%.

⁵ <https://fincult.info/article/misseling-ili-kak-ne-kupit-kota-v-meshke/>.

Таким образом, по итогам 2019 г. рост рынка корпоративных и государственных рублевых облигаций продолжился. Темпы роста являются умеренными, основные покупки совершают локальные инвесторы. С учетом сохранения отношения прироста объемов в обращении корпоративных облигаций к сумме приростов объемов корпоративных облигаций и кредитования на стабильном уровне (21%) существенных рисков для финансовой стабильности при текущем росте облигационного рынка не наблюдается.

2.2. Тенденции и риски офшоризации рынка российской валюты

- **Объемы валютных операций с рублем по всем инструментам за пределами РФ в 2019 г. превышали объемы на внутреннем российском рынке. Доля таких операций составила 53% и имела в последние годы тенденцию к росту. При этом в сравнении с другими странами доля офшоризации рубля является умеренной.**
- **По мере повышения роли рубля во внешнеторговых расчетах и роста привлекательности рублевых финансовых инструментов для нерезидентов можно ожидать дальнейшего повышения востребованности рубля на офшорных рынках.**

В последние годы наблюдается рост динамики конверсионных операций с рублем за пределами РФ. Данная тенденция является следствием отмены/отсутствия большинства валютных ограничений (как по текущим, так и капитальным счетам) для операций в данной валюте. Несмотря на то что общий объем конверсионных сделок с рублем снизился с 2013 по 2019 г. почти на 20% (с 85 до 72 млрд долл. США), офшорный рынок рубля, наоборот, вырос (табл. 5). По итогам 2019 г. почти треть конверсионных сделок с рублем заключается вне территории РФ.

По данным валютных комитетов Лондона, Нью-Йорка и Токио, на валютную пару доллар/рубль приходится 85–90% мирового оборота конверсий рубля. В 2019 г. доля офшорного рынка во всех конверсионных операциях (спот, свопы, валютные форварды поставочные и расчетные, валютные опционы) превышала 50%. Максимальный (по данным с 2012 г.) всплеск таких операций пришелся на апрель 2018 г., когда были введены очередные антироссийские санкции, повлекшие за собой в том числе и ослабление курса рубля (табл. 6). Основной объем офшорного рынка сосредоточен в Лондоне (77% рынка), где участники приобретают рубль в основном для дальнейшего открытия позиций на российском рынке. К примеру, институциональный инвестор покупает рубль, чтобы приобрести (через посредников) ОФЗ на аукционе или открыть длинную позицию по рублю на валютных свопах на внутреннем российском рынке.

С 2012 г. доля валютных операций с рублем (как спотовых операций, так и всех валютных сделок) практически удвоилась, тем не менее большинство конверсионных операций по-прежнему осуществляется в России (61%) (рис. 21 и 22).

Тем не менее доля офшоризации рубля по сравнению с другими валютами остается невысокой. Обороты валютных операций с рублем в Великобритании составляют всего 62% (рис. 23)

ДИНАМИКА ОБЪЕМА КОНВЕРСИОННЫХ ОПЕРАЦИЙ RUB FX: ОНШОР/ОФШОР

Табл. 5

Только валютные пары: иностранная валюта / рубль	2013	2016	2019
В мире, млрд долл. США	85	58	72
Доля в мире (net-net), %	1,6	1,1	1,1
Ренкинг, место	12	17	17
В России, млрд долл. США	74	37	49
В офшоре, млрд долл. США	11	21	23
Доля в офшоре, %	13	37	32

Источники: Банк России, Банк международных расчетов.

ДИНАМИКА ОБОРОТОВ И ДОЛИ ВСЕХ КОНВЕРСИОННЫХ ИНСТРУМЕНТОВ С РУБЛЕМ В РФ (RUB FX) И МИРЕ
(МЛН ДОЛЛ. США)

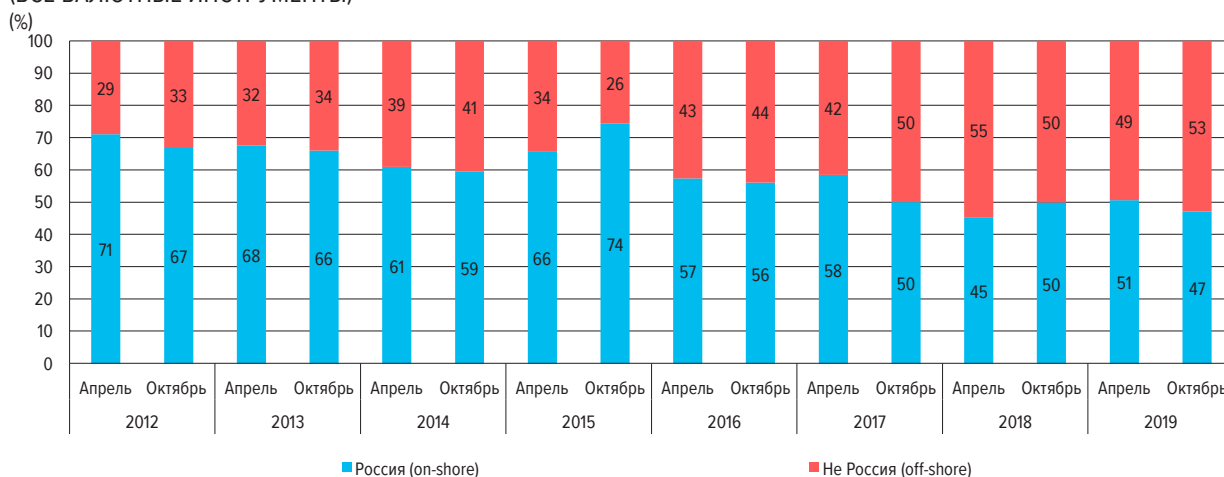
Табл. 6

	2012		2013		2014		2015		2016		2017		2018		2019	
	Апрель 2012	Октябрь 2012	Апрель 2013	Октябрь 2013	Апрель 2014	Октябрь 2014	Апрель 2015	Октябрь 2015	Апрель 2016	Октябрь 2016	Апрель 2017	Октябрь 2017	Апрель 2018	Октябрь 2018	Апрель 2019	Октябрь 2019
Россия (on-shore)	43 113	44 540	61 581	45 206	45 428	40 498	36 349	39 817	29 204	31 482	38 715	30 353	33 026	30 226	34 463	29 045
	71%	67%	68%	66%	61%	59%	66%	74%	57%	56%	58%	50%	45%	50%	51%	47%
Не Россия (off-shore)	17 536	22 150	29 510	23 280	29 173	27 676	19 109	13 720	21 721	24 710	27 566	30 331	40 084	30 363	33 661	32 647
	29%	33%	32%	34%	39%	41%	34%	26%	43%	44%	42%	50%	55%	50%	49%	53%
On-shore-off-shore	14 730	15 300	27 738	20 244	17 119	16 584	15 751	9 239	8 256	11 421	11 992	9 395	10 923	9 973	12 079	11 077
	24%	23%	30%	30%	23%	24%	28%	17%	16%	20%	18%	15%	15%	16%	18%	18%
Нью-Йорк									3 756	4 227	4 200	5 475	8 077	5 725	6 276	7 332
	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	17%	17%	15%	18%	20%	19%	19%	22%
Лондон	17 393	22 054	29 322	23 197	28 700	27 518	18 945	13 456	17 653	20 058	23 005	24 558	31 628	24 202	27 082	25 045
	99%	100%	99%	100%	98%	99%	99%	98%	81%	81%	83%	81%	79%	80%	80%	77%
Токио	143	96	188	83	473	158	164	264	311	425	361	298	379	436	303	270
	1%	0%	1%	0%	2%	1%	1%	2%	1%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%

Источники: Банк России, Банк международных расчетов, валютные комитеты.

СТРУКТУРА КОНВЕРСИОННЫХ ОПЕРАЦИЙ USD/RUB: ОНШОР/ОФШОР
(ВСЕ ВАЛЮТНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ)

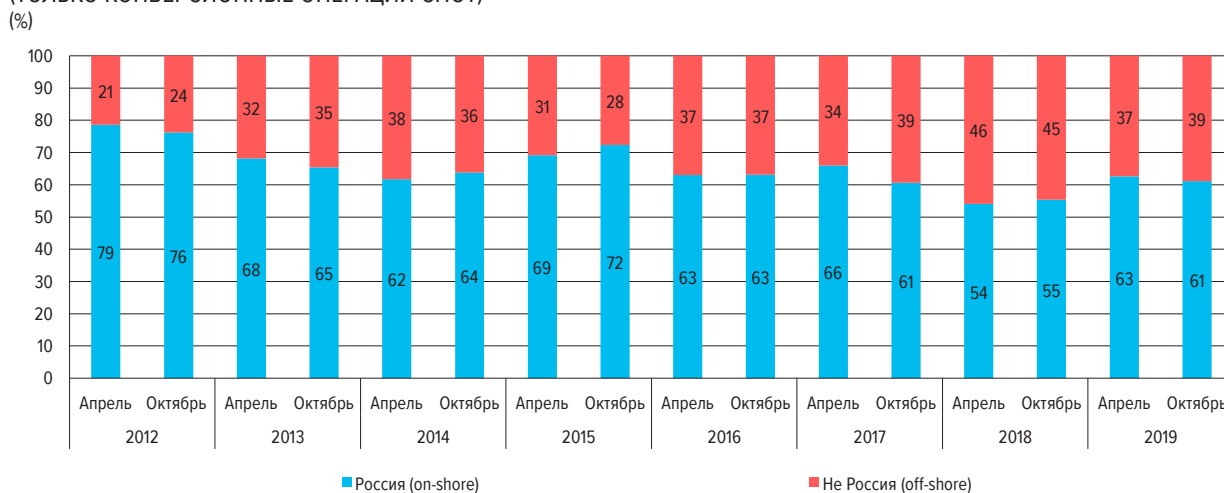
Рис. 21



Источники: Банк России, Банк международных расчетов.

СТРУКТУРА КОНВЕРСИОННЫХ ОПЕРАЦИЙ USD/RUB: ОНШОР/ОФШОР
(ТОЛЬКО КОНВЕРСИОННЫЕ ОПЕРАЦИИ СПОТ)

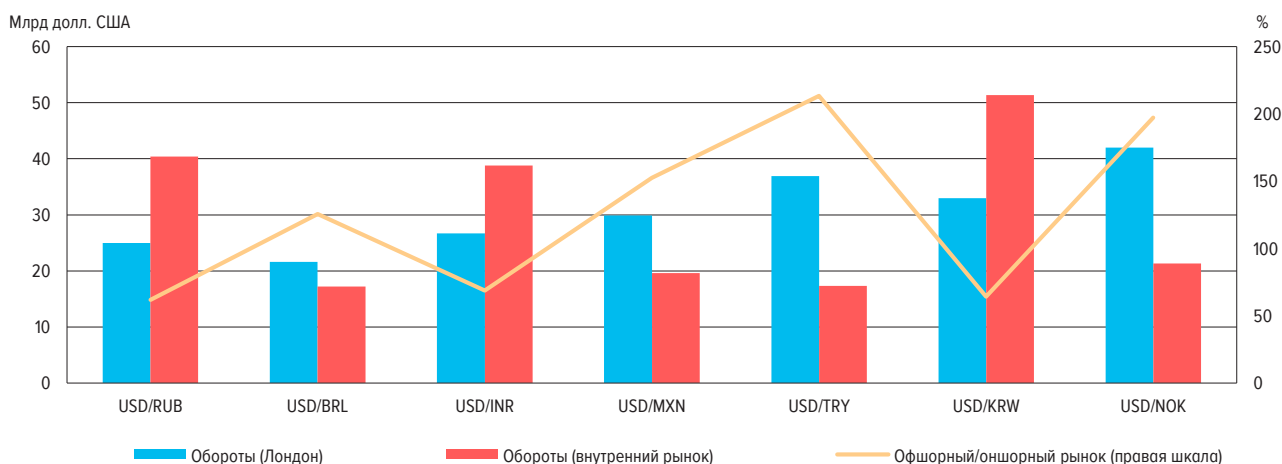
Рис. 22



Источники: Банк России, Банк международных расчетов.

ОБОРОТЫ ОФШОРНОГО РЫНКА В СРАВНЕНИИ С ВНУТРЕННИМИ ОБОРОТАМИ ПО ВАЛЮТНЫМ ПАРАМ С ДОЛЛАРОМ США

Рис. 23



Источники: Банк России, Банк международных расчетов.

от объемов валютных операций на внутреннем рынке, в то время как для бразильского реала, мексиканского песо и турецкой лиры подобные офшорные обороты (с долларом США) составляют 126, 153 и 213% от объемов внутреннего рынка соответственно. Для развитых экономик также офшорные обороты иногда превышают оншорные – к примеру, для норвежской кроны этот показатель составляет 197%.

Таким образом, рост офшоризации рубля отражает общую тенденцию для валют стран ЕМЕ, а также постепенный процесс глобализации мировых валют и усиление экономических связей. Высокая доля офшорных конверсионных оборотов характерна и для валют развитых стран. Увеличение конверсионных оборотов с рублем за пределами страны косвенно отражает развитие экономических связей России, рост значимости российской валюты для международных расчетов и внешней торговли. При этом умеренность размеров офшорных оборотов с рублем по отношению к внутреннему рынку свидетельствует о сбалансированности применения рубля как внутри страны, так и за ее пределами в процессе развития российских финансовых рынков и обеспечения экономического роста.