



Банк России

№ 2

Февраль 2019

# ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

МОСКВА  
2019



Настоящий обзор подготовлен Департаментом финансовой стабильности Банка России.  
Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания обзора,  
можно направлять по адресу [reports@cbr.ru](mailto:reports@cbr.ru).

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

Фото на обложке: Shutterstock.com.

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2019

# Содержание

РЕЗЮМЕ.....	2
<b>1. ТЕКУЩИЕ РИСКИ НА ВНЕШНЕМ И ВНУТРЕННЕМ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ .....</b>	<b>3</b>
1.1. Уязвимости и риски на внешних рынках .....	3
1.2. Риски на российском рынке ценных бумаг .....	6
<b>2. АКТУАЛЬНЫЕ ТЕМЫ РОССИЙСКИХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ .....</b>	<b>10</b>
2.1. Девалютизация активов и пассивов банковского сектора .....	10
2.2. Риски процентных деривативов при замене индикативных бенчмарков .....	12

Облако тегов<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Облако тегов показывает наиболее часто встречающиеся слова в обзоре. Величина слова отражает частоту его упоминания.

## РЕЗЮМЕ

На фоне замедления роста мировой экономики, неопределенности результатов переговоров по торговле между США и Китаем, а также дальнейшей политики ФРС США по повышению ставки сохраняются риски возобновления роста волатильности на рынках стран ЕМЕ. В феврале продолжился приток капитала в ЕМЕ вместе со снижением спредов между доходностями суверенных еврооблигаций и доходностью казначейских облигаций США. В то же время в Турции, ЮАР и Аргентине из-за структурных дисбалансов в экономике снова отмечаются негативные тенденции. По состоянию на отчетную дату данные тенденции не повлекли за собой снижения аппетита к риску иностранных инвесторов на российском финансовом рынке.

Усиление санкционной риторики в отношении России не привело к значимым колебаниям курса рубля, доходности ОФЗ в среднем остаются ниже уровней конца 2018 года. Реакция нерезидентов была незначительной и кратковременной, а доля их покупок в рамках первичного размещения ОФЗ выросла и вернулась к значениям I квартала 2018 года. Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ за февраль выросла с 24,4 до 25,5%.

Девальютизация активов и пассивов банковского сектора проходит в целом умеренными и сбалансированными темпами. Доля валютной части баланса с учетом курсовой поправки находится на минимальных уровнях за длительный период. Ускорение роста валютных пассивов в последние месяцы позволило банкам сформировать «подушку» валютной ликвидности и не привело к возникновению существенных дисбалансов в банковском секторе.

К 2021 г. в рамках глобальной реформы финансовых индикаторов ожидается постепенный отказ от использования ставки LIBOR в качестве индикативной ставки денежного рынка. В этих целях планируется применять альтернативные индикаторы, расчет которых менее подвержен риску манипулирования. По состоянию на отчетную дату на российском рынке около 16 и 47%<sup>1</sup> (контрактов) валютно-процентных и процентных свопов, использующих ставку LIBOR, истекают после 2021 года. В ближайшие годы участникам рынка целесообразно внести изменения в действующие контракты, позволяющие им использовать вместо LIBOR иные индикативные ставки.

<sup>1</sup> По величине открытой позиции.

# 1. ТЕКУЩИЕ РИСКИ НА ВНЕШНЕМ И ВНУТРЕННЕМ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

## 1.1. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ НА ВНЕШНИХ РЫНКАХ

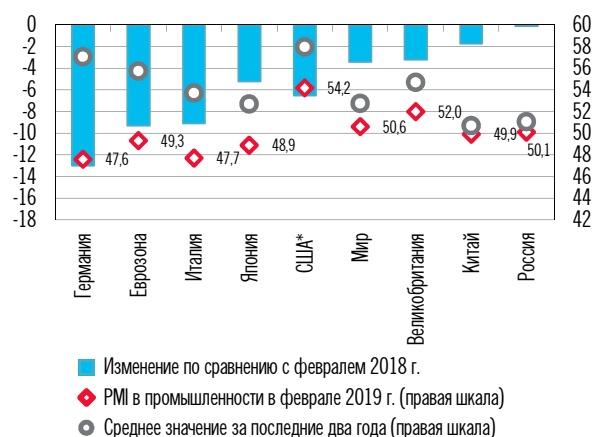
- **В целом февраль, как и январь, был благоприятным месяцем для стран с формирующимися рынками (ЕМЕ): продолжился приток капитала и снижение спредов между доходностями суверенных еврооблигаций ЕМЕ и доходностью казначейских облигаций США.**
- **Однако риски возобновления роста волатильности сохраняются на фоне замедления роста мировой экономики, неопределенности в торговой сфере между США и Китаем (несмотря на успехи в переговорах) и отсутствия договоренностей по Brexit. Кроме того, сохраняется неопределенность в отношении дальнейшей политики ФРС США по повышению ставки.**
- **В отдельных ЕМЕ (Турция, ЮАР, Аргентина) снова отмечаются негативные тенденции на рынках из-за структурных дисбалансов в экономике.**
- **В феврале продолжился рост цен на нефть, в том числе на фоне заметного сокращения добычи нефти в Саудовской Аравии с начала 2019 года.**
- **Негативные тенденции в отдельных странах ЕМЕ не привели к снижению аппетита к риску иностранных инвесторов на российском финансовом рынке. Нарастание негативной риторики в Конгрессе США, связанной с желанием усилить санкции в отношении России, не привели к значимым колебаниям курса рубля, доходности ОФЗ в среднем остаются ниже уровня конца 2018 года.**

В настоящее время отмечается усиление рисков замедления роста мировой эконо-

номики<sup>1</sup>. Перспективы экономического роста в мире ухудшаются с учетом следующих основных факторов. Во-первых, развитые страны переходят в фазу окончания экономического цикла, который начался в 2009 году. Все чаще обсуждаются риски замедления экономической активности в США на фоне формирования инвертированной кривой доходности казначейских облигаций. Отмечается замедление роста в еврозоне: темпы прироста ВВП существенно замедлились в 2018 г. до 1,8%<sup>2</sup> – с 2,4% в 2017 году. Оценки Markit указывают на снижение деловой активности в производстве во многих ведущих странах в феврале 2019 г. (индекс PMI Manufacturing – ниже 50 пунктов в еврозоне, в том числе в Германии и Италии, а также в Японии и Китае) (рис. 1). Продолжается замедление экономического роста в Китае: прирост ВВП Китая замедлился в 2018 г.

ИНДЕКСЫ PMI MARKIT В ПРОМЫШЛЕННОСТИ (пункты)

Рис. 1



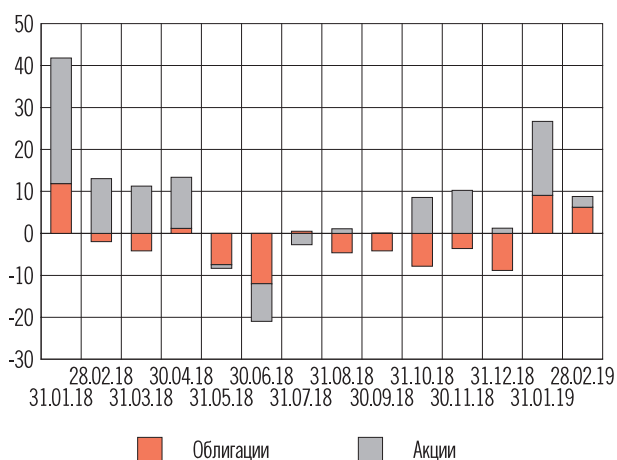
\* Индекс ISM Manufacturing.  
Источник: Bloomberg.

<sup>1</sup> По оценкам МВФ на январь 2019 г., темпы прироста мирового ВВП в 2018 г. замедлились до 3,7% – с 3,8% в 2017 году. В 2019 г. также ожидается замедление роста мирового ВВП: МВФ ухудшил прогноз по сравнению с оценкой на октябрь 2018 г. на 0,2 п.п., до 3,5%. Ухудшены оценки роста как развитых, так и развивающихся экономик.

<sup>2</sup> Предварительная оценка Eurostat на 31 января 2019 года.

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЪЕМ ЧИСТЫХ ВЛОЖЕНИЙ В  
ФОНДЫ АКЦИЙ/ОБЛИГАЦИЙ ЕМЕ (МЛРД ДОЛЛ.  
США)

Рис. 2



Источник: EPFR.

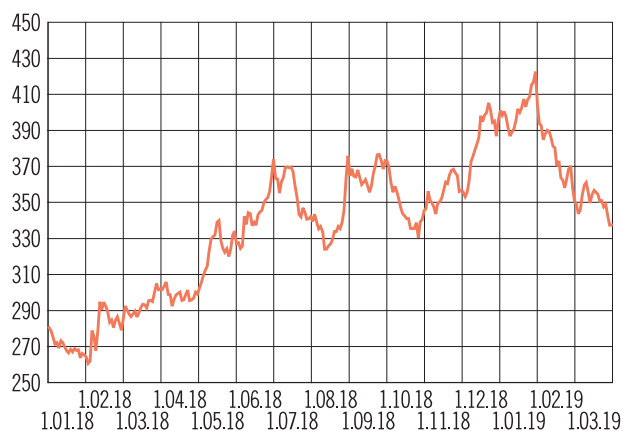
до 6,6%, что стало худшим показателем за 28 лет (6,9% в 2017 г.).

Во-вторых, пессимизм в отношении мировой экономики увеличивается из-за сохраняющихся внешнеторговых противоречий (особенно между США и Китаем). Текущие переговоры властей США и Китая, как ожидается, завершатся до конца марта 2019 г. заключением сделки, которая позволит избежать повышения импортных пошлин с 10 до 25% на китайские товары стоимостью 200 млрд долл. США. Однако даже в случае заключения сделки риски обострения торговых конфликтов будут сохраняться, поскольку вряд ли стороны достигнут договоренностей по всем имеющимся разногласиям.

В-третьих, повышаются риски экономической политики. Сохраняется неопределенность относительно дальнейшей политики ФРС, несмотря на смягчение риторики по итогам заседания 29–30 января 2019 года. Протокол январского заседания ФРС, опубликованный в феврале, показал, что представители ФРС рассчитывают анонсировать план по приостановке сокращения баланса в 2019 г., однако цикл повышения процентных ставок, вероятно, продолжится. В протоколе предложений о смягчении монетарной политики не прозвучало, при этом в нем отражено намерение придерживаться «терпеливого» подхода при принятии решения о том, когда

ДИНАМИКА ИНДЕКСА JP MORGAN EMBI DIVERSIFIED  
SOVEREIGN SPREAD, ОТРАЖАЮЩЕГО СПРЕД МЕЖДУ  
ДОХОДНОСТЯМИ СУВЕРЕННЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ  
ЕМЕ И КАЗНАЧЕЙСКИХ ОБЛИГАЦИЙ США (Б.П.)

Рис. 3



Источник: Bloomberg.

и как следует корректировать политику дальше. К рискам экономической политики можно также отнести по-прежнему неразрешенный вопрос согласования условий выхода Великобритании из ЕС (повысился риск Brexit без сделки, голосование по новому варианту соглашения состоится 12 марта 2019 г.). В Италии не исключается обострение бюджетных споров, а также усиление кризисных явлений в банковском секторе.

Несмотря на указанные риски, среди глобальных инвесторов сохраняется достаточно высокий аппетит к риску. Данные EPFR указывают на сохранение чистого притока капитала в фонды акций и облигаций ЕМЕ в феврале 2019 г. (хотя показатель снизился по сравнению с январем 2019 г.) (рис. 2). В феврале 2019 г. также продолжилось снижение спреда между доходностями суверенных еврооблигаций ЕМЕ и доходностью казначейских облигаций США (рис. 3). Тем не менее вероятность новых всплесков волатильности на рынках ЕМЕ остается высокой. В случае реализации тех или иных рисков, описанных выше, ЕМЕ могут столкнуться с оттоком капитала. При этом ситуация в ЕМЕ может усугубиться из-за сохраняющихся внутренних проблем. В отдельных ЕМЕ (Турция, ЮАР, Аргентина) обострение внутренних проблем уже привело к росту рыночной волатильности в феврале 2019 г. (подробнее см. врезку).

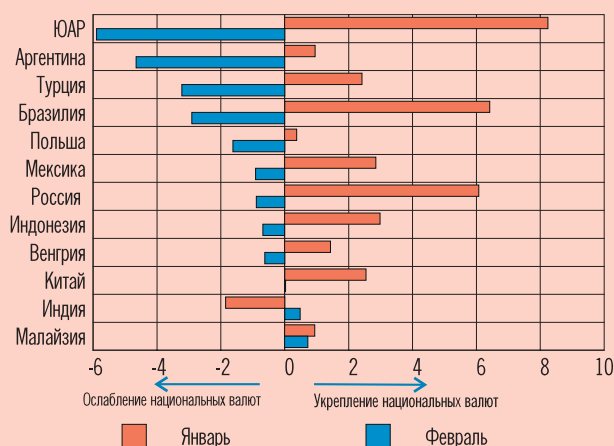


## О текущей ситуации в отдельных ЕМЕ

В феврале 2019 г. в ряде ЕМЕ (Турция, ЮАР, Аргентина) наблюдался рост рыночной волатильности на фоне обострения внутренних проблем. В частности, в указанных странах наблюдалось ослабление валют и рост доходностей государственных облигаций (рис. 4 и 5).

ИЗМЕНЕНИЕ КУРСОВ НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЫ  
СТРАН ЕМЕ К ДОЛЛАРУ США В 2019 Г. (%)

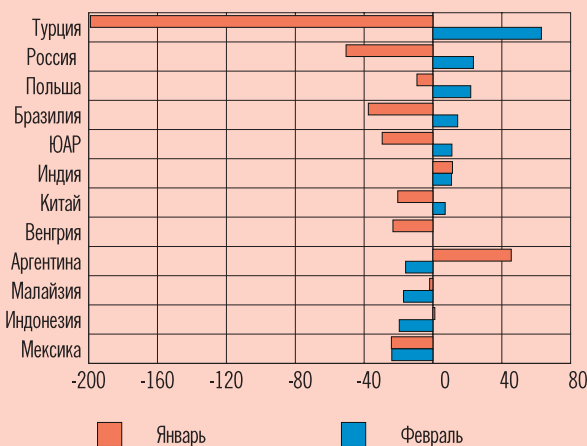
Рис. 4



Источник: Bloomberg.

ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТИ 10-ЛЕТНИХ  
ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ ЕМЕ  
В НАЦИОНАЛЬНОЙ ВАЛЮТЕ В 2019 Г. (Б.П.)

Рис. 5



Источник: Bloomberg.

- Турция.** Экономика Турции находится на грани рецессии: в III квартале 2018 г. ВВП страны сократился на 1,1% относительно предыдущего квартала, большинство экономистов ожидают снижения ВВП в IV квартале 2018 г. (официальные данные будут опубликованы в марте 2019 г.). В стране сохраняется высокая инфляция (в январе 2019 г. – 20,3% г/г). Кроме того, в Турции ускорился рост долларизации вкладов на фоне повышения инфляции и почти нулевой реальной доходности по депозитам в местной валюте. Доля депозитов в иностранной валюте выросла до 47% от общего объема депозитов, что является самым высоким уровнем за последние 13 лет. Центральный банк Турции в феврале 2019 г. снизил нормативы обязательных резервов для увеличения ликвидности на внутреннем рынке, стимулирования кредитования и экономического роста.
- ЮАР.** Национальное казначейство ЮАР в феврале 2019 г. снизило прогноз темпов прироста ВВП в текущем году до 1,5% (с ожидавшихся 1,7%). Более слабые перспективы роста экономики прогнозируются в связи с медленным улучшением ситуации в сфере производства и занятости после слабого роста инвестиций в 2018 году. В I и II кварталах 2018 г. экономика ЮАР находилась в рецессии впервые с 2009 г. (основной вклад в экономический спад внесло сельское хозяйство). Также прогнозируется, что индекс потребительских цен достигнет 5,2% в 2019 г. в результате роста цен на продовольственные товары, повышения цен на топливо и сельскохозяйственную продукцию. Дефицит бюджета ЮАР увеличится до 4,5% ВВП в 2019 финансовом году (худший показатель с 2010 финансового года, когда дефицит бюджета составил 6,3% ВВП). Давление на государственные финансы окажут в том числе снижение налоговых поступлений и обремененные долгами государственные компании. В феврале 2019 г. правительство страны объявило крупнейший в истории bailout государственной энергетической компании Eskom на сумму 69 млрд рандов (4,9 млрд долл. США), при этом общий объем долгов Eskom по состоянию на конец 2018 г. составил 30,7 млрд долл. США.
- Аргентина.** Аргентина переживает серьезный экономический кризис. Инфляция в стране в январе 2019 г. превысила прогнозы (49,3% г/г). Власти Аргентины в 2018 г. взяли кредит у МВФ на 56,3 млрд долл. США. В феврале 2019 г. президент Аргентины объявил о послаблениях для малого и среднего бизнеса – компании смогут получить доступ к финансированию по ставкам от 25 до 29% годовых в 27 частных и государственных банках в рамках общего объема кредитных линий на сумму 100 млрд песо (2,5 млрд долл. США).

## 1.2. РИСКИ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

- **Рынок ценных бумаг в феврале в целом демонстрировал стабильность, усиление санкционной риторики не привело к значимому росту его волатильности.**
- **По итогам февраля, на фоне обсуждения нового санкционного законопроекта, доходности на рынке ОФЗ в среднем по всем срокам выросли на 8 базисных пунктов. При этом реакция нерезидентов в связи с санкционной риторикой была незначительной и кратковременной, а доля покупок ими ОФЗ в рамках первичного размещения выросла и вернулась к уровням I квартала 2018 года.**
- **Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ за февраль выросла с 24,4 до 25,5%.**
- **Плавный рост вложений нерезидентов на рынке суверенных еврооблигаций РФ, начавшийся в августе 2018 г., в отчетный период продолжился. Доля вложений нерезидентов в еврооблигации на конец февраля составила 52,5%, увеличившись за месяц на 0,5 процентного пункта.**

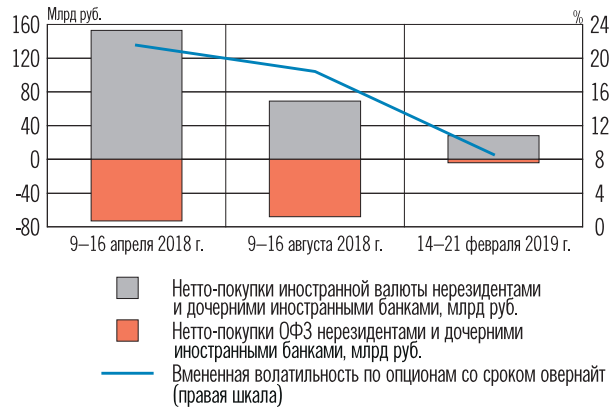
### РЫНОК ОФЗ

В феврале 2019 г. активизировалось обсуждение санкций в отношении операций нерезидентов с российским долгом. В середине месяца появилась информация о внесении на рассмотрение в Конгрессе США нового законопроекта, предполагающего ряд дополнительных санкционных мер в отношении России. При этом, в отличие от прошлых эпизодов усиления санкционных рисков в апреле и августе 2018 г., в феврале эффект влияния санкционной темы на российский рынок оказался значительно меньше. Реакция нерезидентов и дочерних иностранных банков на указанный информационный повод оказалась весьма сдержанной.

Максимальные накопленные нетто-покупки иностранной валюты нерезидентами в течение недели после появления инфор-

НЕТТО-ПОКУПКИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ  
НЕРЕЗИДЕНТАМИ И ДОЧЕРНИМИ ИНОСТРАННЫМИ  
БАНКАМИ И ВМЕНЕННАЯ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ПО  
ОПЦИОНАМ СО СРОКОМ ОВЕРНАЙТ

Рис. 6



Источник: ПАО Московская Биржа.

мации о внесении законопроекта на рассмотрение в Конгрессе США были эквивалентны 28 млрд руб., а в апреле и августе 2018 г. этот показатель составлял 153 и 69 млрд руб. соответственно (рис. 6). Продажи ОФЗ при этом на пике составили 4 млрд руб., тогда как в апреле и августе 2018 г. находились на уровнях 73 и 68 млрд руб. соответственно. Не произошло и роста курсовой волатильности: средний показатель измененной волатильности по опционам со сроком овернайт составил всего 8,5% в сравнении с 21,5 и 18,4% в августе и апреле 2018 года.

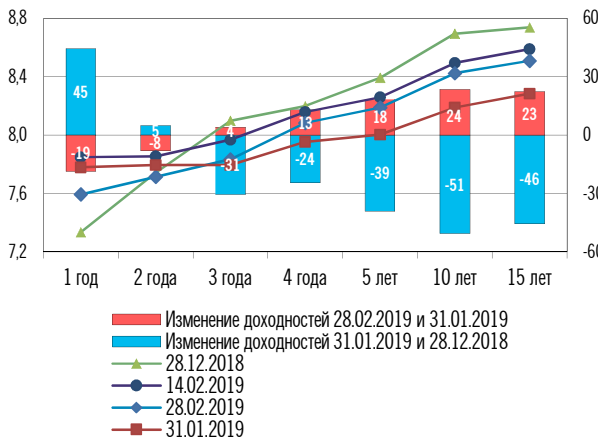
Вследствие появления 13 февраля информации о внесении в Конгресс США законопроекта о новых санкциях доходности ОФЗ на следующий день в среднем по всем срокам выросли на 11 базисных пунктов. Однако данный рост был непродолжительным. По итогам февраля доходности ОФЗ в среднем по всем срокам выросли на 8 б.п., но остаются ниже уровней конца 2018 г. (рис. 7).

Объем заимствований Минфина на еженедельных аукционах ОФЗ продолжил увеличиваться и в феврале в среднем за один день аукциона составил 39,7 млрд руб. (24,2 млрд руб. в январе (рис. 8)). Объем покупок ОФЗ нерезидентами на аукционах в январе составил 30 млрд руб., а в феврале – 54 млрд рублей. Доля нерезидентов в среднем на одном аукционе вернулась к уровням I квартала 2018 г., в феврале она составила 31%, а в ян-



УРОВНИ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ ОФЗ И ИХ  
ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД

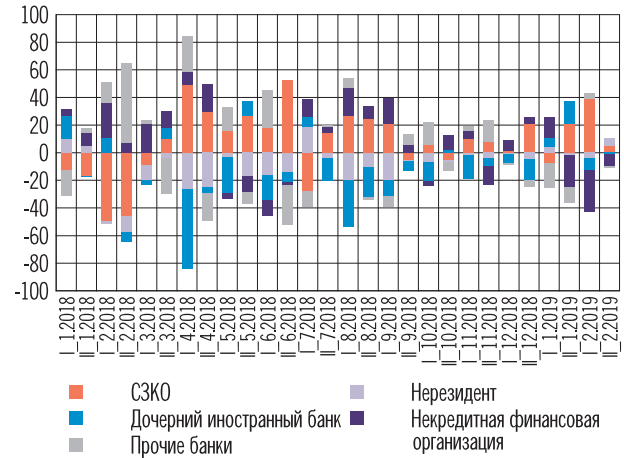
Рис. 7



Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ  
УЧАСТНИКОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ  
ОФЗ

Рис. 9



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ И ДОЛЯ  
НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ БАНКОВ

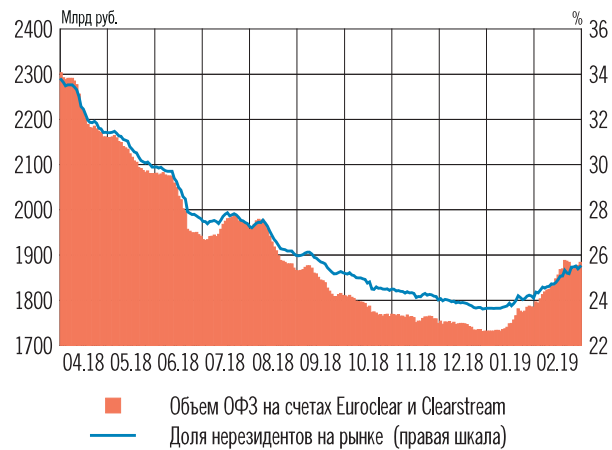
Рис. 8



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ОСТАТКОВ ОФЗ У  
НЕРЕЗИДЕНТОВ НА СЧЕТАХ ИНОСТРАННЫХ  
ДЕПОЗИТАРИЕВ В НРД

Рис. 10



Источник: НКО АО НРД.

варе – 39%. Премия к доходности, рассчитываемая как разница между доходностью бумаги при покупке на аукционе и доходностью бумаги при покупке за день до аукциона, в январе-феврале 2019 г. составила около 5 б.п. и находится на уровнях конца 2018 года.

На вторичном биржевом рынке ОФЗ в феврале нерезиденты и дочерние иностранные банки продали бумаг на 8,4 млрд руб.<sup>3</sup> (рис. 9). Данные продажи ОФЗ связаны с увеличением покупок на аукционах ОФЗ:

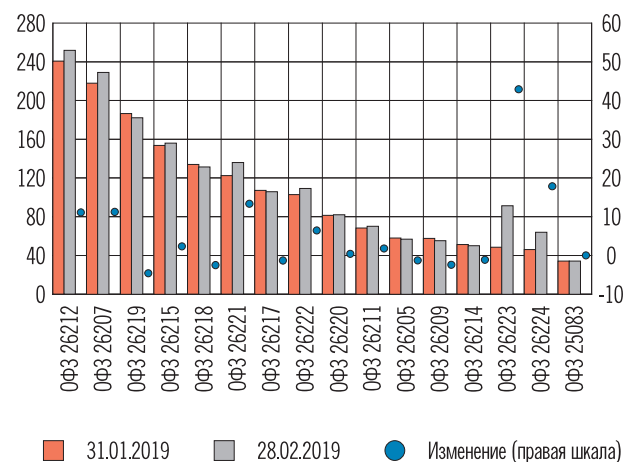
нерезиденты покупают на первичном рынке и продают на вторичном. В целом на рынке нетто-покупки/нетто-продажи распределены между участниками, концентрация объемов продаж по отдельным участникам небольшая<sup>4</sup>.

Доля вложений в ОФЗ нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ за февраль выросла с 24,4 до 25,5%, что в объемах вложений по номиналу соответствует росту с 1796

<sup>3</sup> Здесь и далее под продажами и покупками на торгах понимаются нетто-продажи и нетто-покупки.

<sup>4</sup> Индекс Херфиндаля – Хиршмана составляет 560, что свойственно низкоконцентрированному рынку.

**ВЛОЖЕНИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОТДЕЛЬНЫЕ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЕ ВЛОЖЕНИЙ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД (МЛРД РУБ.)** *Рис. 11*



\* Рассматриваются бумаги с уровнем вложений нерезидентов более 20 млрд рублей.  
Источник: НКО АО НРД.

до 1884 млрд руб.<sup>5</sup> (рис 10). Данное изменение отражает как покупки нерезидентами ОФЗ на февральских аукционах, так и результаты торгов на биржевом и внебиржевом сегментах торгов<sup>6</sup>.

В целом в январе-феврале нерезиденты в основном увеличивали вложения в ОФЗ с длинным сроком до погашения (рис. 11). Средний срок до погашения ОФЗ<sup>7</sup>, в которые нерезиденты нарастили объем вложений, составляет 11,4 года, а ОФЗ, вложения в которые сократились, – 2,4 года.

## РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

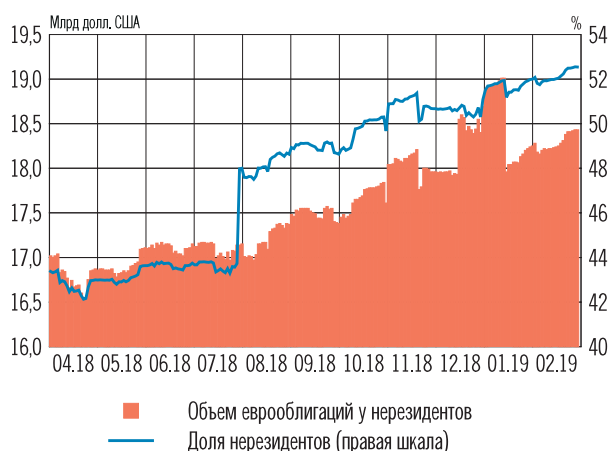
Рост вложений нерезидентов на рынке суверенных еврооблигаций РФ, начавшийся в августе 2018 г., в отчетный период продолжился. Общий прирост вложений нерезидентов в еврооблигации за февраль составил 194 млн долл. США, доля на конец февраля – 52,5% (рис. 12).

<sup>5</sup> 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.

<sup>6</sup> Исходя из технического процесса депозитарных расчетов, окончательный перевод ценных бумаг клиентом-нерезидентом может происходить в течение пяти дней.

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

**ДИНАМИКА ВЛОЖЕНИЙ НЕРЕЗИДЕНТОВ В РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ** *Рис. 12*



Источник: НКО АО НРД.

## БИРЖЕВОЙ РЫНОК АКЦИЙ И КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

На вторичном биржевом рынке акций произошла смена тенденции: нерезиденты в феврале продали акций на 1,6 млрд руб., тогда как в январе их покупки составили 37,8 млрд руб. (рис. 13). Индекс МосБиржи за отчетный период немного снизился по сравнению с историческим максимумом, достигнутым 5 февраля (2547 п.), и в конце отчетного периода составил 2485 пунктов.

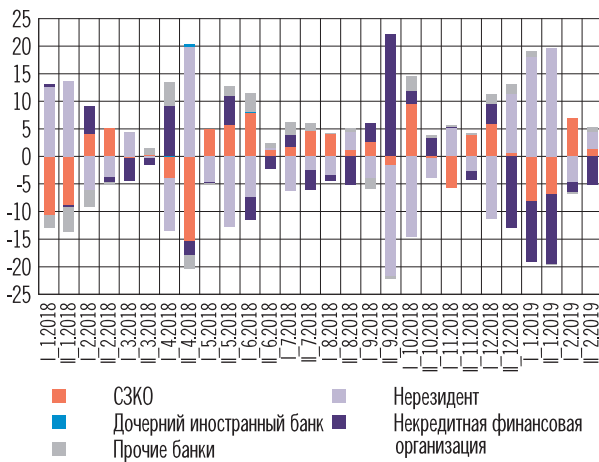
На вторичном рынке корпоративных облигаций чистые продажи на бирже со стороны нерезидентов и дочерних иностранных банков за февраль составили 2 млрд руб. (рис. 14). Больше всех за месяц купили некредитные финансовые организации и прочие банки (25,8 и 12,3 млрд руб. соответственно), системно значимые кредитные организации стали продавцами (35,9 млрд руб.). Спред между индексами доходностей корпоративных и государственных ценных бумаг в феврале немного снизился<sup>8</sup>: с 70 до 61 базисного пункта. Снижение спреда связано с небольшим ростом доходностей ОФЗ по отношению к относительно стабильным доходностям корпоративных облигаций.

Таким образом, продолжение тренда на увеличение объемов размещений ОФЗ

<sup>8</sup> Индексы ПАО Московская Биржа: индекс ОФЗ – RGBITR и индекс корпоративных ценных бумаг – RUCBITR.

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

Рис. 13

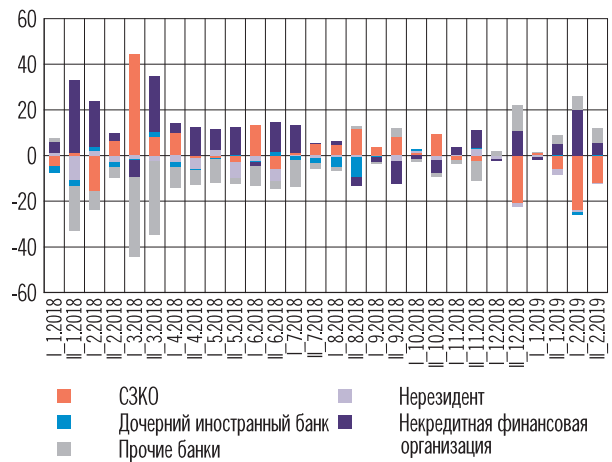


Источник: ПАО Московская Биржа.

на аукционах, увеличение доли вложений нерезидентов в ОФЗ и еврооблигации благоприятно влияли на стабильность на рынке ценных бумаг, рынок был устойчив, не-

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

Рис. 14



Источник: ПАО Московская Биржа.

смотря на активизацию обсуждения санкций, произошедшую на фоне появления информации о внесении на рассмотрение в Конгрессе США нового санкционного законопроекта.

## 2. АКТУАЛЬНЫЕ ТЕМЫ РОССИЙСКИХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

### 2.1. ДЕВАЛЮТИЗАЦИЯ АКТИВОВ И ПАССИВОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

- **Процесс девальютации проходит в целом умеренными и сбалансированными темпами.**
- **Ускоренный рост валютных пассивов в последние месяцы не привел к возникновению дисбалансов.**
- **Доля валютной части баланса с учетом курсовой поправки находится на минимальных уровнях за длительный период.**

Краткосрочная тенденция в декабре 2018 – январе 2019 г. в динамике вкладов физических лиц и депозитов юридических лиц указывает на приостановку девальютации банковских депозитов (доля этих статей в балансе стабилизировалась), что преимущественно связано с сезонным приростом средств.

Объем вкладов физических лиц в иностранной валюте снижался в апреле-октябре 2018 г. под влиянием санкционных рисков, но с ноября 2018 г. возобновился приток средств физических лиц на вклады в российские банки. За декабрь 2018 – январь 2019 г.

рост вкладов физических лиц в иностранной валюте составил 3,6 млрд долл. США на фоне повышения ставок по валютным вкладам в отдельных банках. В структуре прироста валютных вкладов преобладали краткосрочные вклады. Так, доля валютных вкладов сроком до 1 года в структуре валютного фондирования с 1.07.2018 по 1.01.2019 увеличилась на 6,7 п.п., до 48,0%.

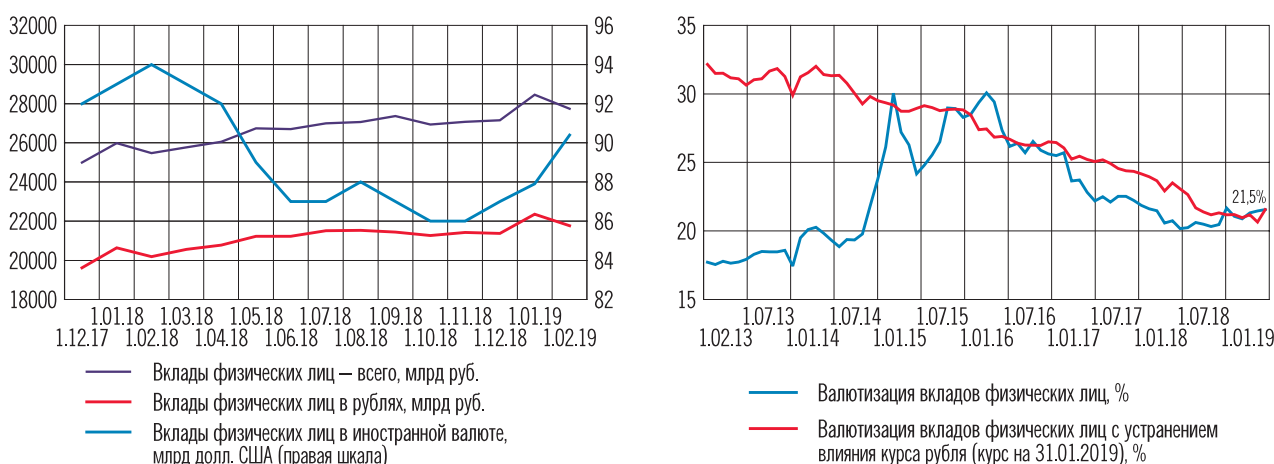
Доля вкладов физических лиц в иностранной валюте в общем объеме вкладов за последние полгода возросла с 20,5 до 21,5%. В то же время следует отметить, что рост валютизации банковских депозитов произошел также под влиянием ослабления курса рубля. При устранении курсовой переоценки валютизация вкладов физических лиц за тот же период возросла с 21,3 до 21,5%.

Рост средств организаций на расчетных и прочих счетах, традиционно наблюдаемый в начале года, за период с 1 декабря 2018 г. по 1 февраля 2019 г. составил 5,9 млрд долл. США и происходил в условиях репатриации экспортной выручки в конце 2018 – начале 2019 г. на фоне возросших цен на нефть.

В условиях краткосрочного роста обязательств перед физическими и юридическими

ДИНАМИКА ВКЛАДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ И ВАЛЮТИЗАЦИЯ ВКЛАДОВ

Рис. 15



Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0409101.

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ВАЛЮТНЫХ АКТИВОВ  
И ПАССИВОВ (%)

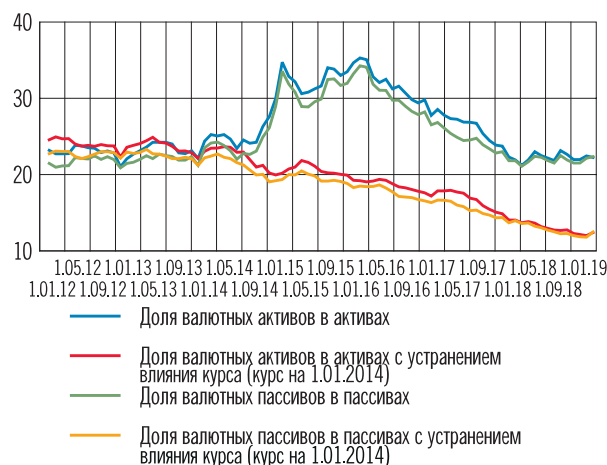
Рис. 16



Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0409101.

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ АКТИВОВ И ПАССИВОВ  
В БАЛАНСЕ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Рис. 18



Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0409101.

ВАЛЮТНЫЕ АКТИВЫ И ПАССИВЫ, ГЭП МЕЖДУ  
ВАЛЮТНЫМИ АКТИВАМИ И ПАССИВАМИ  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 17



Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0409101.

лицами банки нарастили краткосрочные вложения в форме размещения валютных остатков на корсчетах и депозитах в иностранных банках, тем самым сформировав подушку валютной ликвидности. Рост валютных активов в декабре 2018 – январе 2019 г. составил 9,4 млрд долл. США и был обусловлен в основном ростом остатков на корреспондентских и депозитных счетах в кредитных организациях.

В целом процесс девальютизации активов и пассивов в последние годы протекал равномерно и не создавал существенных перекосов в структуре валютного баланса. Годовые темпы прироста валютных активов и пассивов

остаются отрицательными. Так, по состоянию на 1.02.2019 годовые темпы прироста совокупных активов в иностранной валюте составляли -5,4%, а совокупных пассивов – -4,6%<sup>1</sup> (рис. 16).

Ускорение девальютизации активов в 2018 г. сопровождалось снижением гэпа между валютными активами и пассивами. Гэп между активами и пассивами в иностранной валюте<sup>2</sup> сократился в 2018 г. до минимальных значений – на уровне -1,4 млрд долл. США по состоянию на 1.02.2019 (рис. 17).

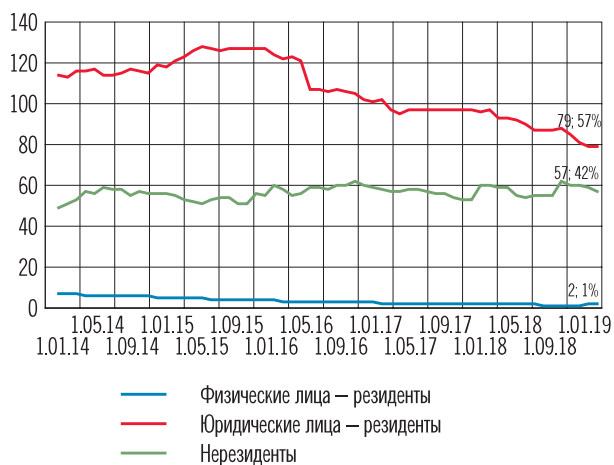
Сокращение гэпа между валютными активами и пассивами привело к сближению долей валютных активов и пассивов в общем балансе банковского сектора. В 2018 г. указанная доля стабилизировалась на уровне около 22% (рис. 18).

Доля валютной составляющей баланса примерно соответствуют уровню 2012–2013 гг., однако следует учитывать, что этот уровень включает также эффект ослабления рубля в последующие годы. Уровень валютизации активов и пассивов с использованием фиксированного курса (на 1.01.2014) планомерно снижался на протяжении последних лет

<sup>1</sup> Основной отрицательный вклад в темпы роста валютных пассивов внесли депозиты юридических лиц (-3,1 п.п.).

<sup>2</sup> Разность между совокупным объемом активов в иностранной валюте и совокупным объемом пассивов в иностранной валюте.

ДИНАМИКА КРЕДИТОВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ (МЛРД ДОЛЛ. США) Рис. 19



Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0409101.

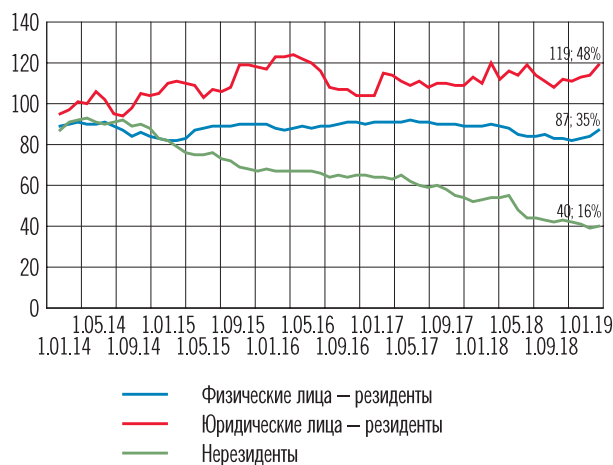
и на 1.02.2019 составил 12,4 и 12,5% соответственно.

Если рассматривать динамику за последний год, то девальютизация кредитов протекает примерно сопоставимо с девальютизацией депозитов и средств на счетах клиентов в целом. Так, депозиты и средства на счетах в банках за последний год снизились на 18 млрд долл. США, портфель кредитов – на 20 млрд долл. США.

Сокращение депозитов за последние 12 месяцев было обусловлено в основном сокращением обязательств банков перед нерезидентами (на 14 млрд долл. США, или на 27%), снижение кредитов – сокращением выдачи валютных кредитов юридическим лицам – резидентам (на 17 млрд долл. США, или на 18%).

В настоящее время девальютизация проходит в целом умеренными и сбалансированными темпами. Доля валютной части баланса с учетом курсовой поправки в последние годы устойчиво снижалась и в настоящее время находится на минимальных уровнях за длительный период. Также благоприятной является ее структура. Доля валютных активов и пассивов с устранением влияния курса снижается за счет сокращения кредитования юридических лиц – резидентов и обязательств перед нерезидентами. Валютная «подушка» в декабре 2018 – январе 2019 года формировалась на фоне высокого притока

ДИНАМИКА ДЕПОЗИТОВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ (МЛРД ДОЛЛ. США) Рис. 20



Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0409101.

по текущему счету в условиях отсутствия покупок валюты в рамках бюджетного правила во второй половине 2018 г. Это, в совокупности с сезонно высоким притоком по текущему счету в январе 2019 г., способствовало сохранению благоприятной ситуации с валютной ликвидностью в начале года. Начало регулярных и отложенных покупок валюты существенно на ситуацию не повлияло.

Таким образом, текущая скорость и форма девальютизации не приводят к возникновению существенных дисбалансов в банковском секторе и не требуют дополнительной реализации специальных мер макропруденциального регулирования.

## 2.2. РИСКИ ПРОЦЕНТНЫХ ДЕРИВАТИВОВ ПРИ ЗАМЕНЕ ИНДИКАТИВНЫХ БЕНЧМАРКОВ

- К 2021 г. в рамках глобальной реформы финансовых индикаторов ожидается постепенный отказ от использования ставки LIBOR в качестве индикативной ставки денежного рынка. В этих целях планируется применять альтернативные индикаторы, расчет которых менее подвержен риску манипулирования.
- На российском рынке в сегменте процентных свопов с плавающей процентной ставкой доля контрактов (по стоимостному объему), привязан-



ных к ставке LIBOR, по итогам февраля 2019 г. остается высокой (около 74%).

- Доля сделок по объему открытой позиции по валютно-процентным свопам с плавающей процентной ставкой, привязанной к ставке LIBOR, по состоянию на февраль 2019 г. с датой погашения после 2021 г. составляет 16%.

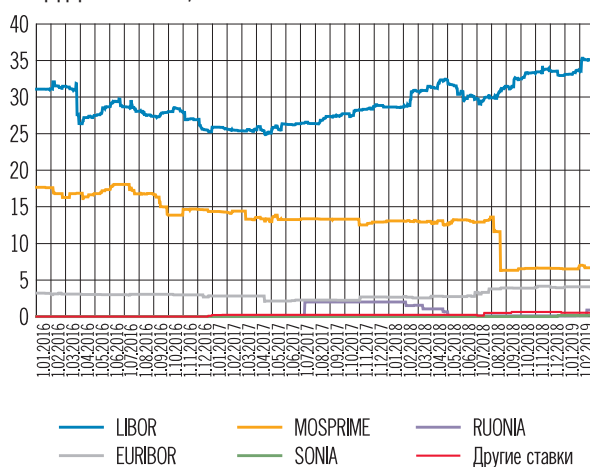
Инциденты, связанные с манипулированием механизмом установления ставки<sup>3</sup>, способствовали росту актуальности вопроса замены в качестве индикативной величины при расчете плавающих процентных ставок финансовых инструментов ставки LIBOR на альтернативную ставку.

Участники мировых финансовых рынков и международные организации (СФС, ISDA, Базельский комитет по банковскому надзору) ведут активную дискуссию и проводят аналитические исследования по выбору новых альтернативных ставок, которые, обладая прозрачным и защищенным от возможности манипулирования механизмом образования, адекватно учитывали бы потенциальные риски и отражали рыночную стоимость заимствований на денежном рынке.

В связи с ожидаемым прекращением к концу 2021 г. публикации информации о величине ставки LIBOR большинство стран планирует к этому сроку отказаться от ее использования. Среди альтернативных ставок рассматриваются в том числе уже существующие ставки: SONIA в Великобритании, SOFR в США, ESTER в Европе, а также некоторые другие. При этом уже с апреля 2018 г. ФРС США и Банк Англии начали публиковать расчетные значения ставок SOFR и SONIA соответственно.

Переход на новые финансовые индикаторы содержит риски, которые могут возникать как в переходный период внедрения реформы, так и после его завершения. Наиболее важным из них является риск установления и пересмотра корректной цены действующих финансовых контрактов, привязанных, например, к ставке LIBOR, после полного отказа от LIBOR в 2021 году.

ОТКРЫТАЯ ПОЗИЦИЯ НА ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПАХ С ПЛАВАЮЩЕЙ СТАВКОЙ (МЛРД ДОЛЛ. США) Рис. 21



Источник: НКО АО НРД.

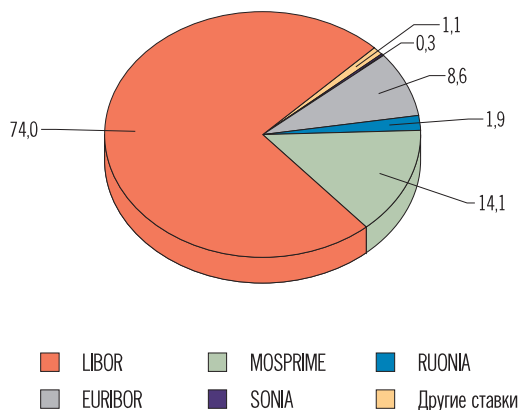
Разработка мер по минимизации этого и других рисков ведется в рамках рабочих групп СФС, ISDA, Базельского комитета, регуляторами рынков крупнейших стран, в том числе Банком России. В целом переход к альтернативным ставкам и полный отказ от LIBOR и иных аналогичных ставок будут происходить плавно и постепенно. Созданные рабочие группы сконцентрированы на решении следующих задач: оценке достаточности для замены ставки LIBOR существующих альтернативных индикаторов (SONIA, SOFR, ESTER и другие), разработке механизма перехода к новым ставкам с точки зрения действующих национальных и международных нормативных актов, синхронизации проведения реформы финансовых индикаторов в различных юрисдикциях и оценке связанных с этим рисков фрагментации рынка.

На российском рынке в сегменте валютно-процентных свопов с плавающей процентной ставкой открытая позиция по контрактам (по стоимостному объему), привязанным к ставке LIBOR, по итогам февраля 2019 г. составила 35 млрд долл. США. Несмотря на дискуссию о планируемом окончательном отказе от ставки LIBOR, открытая позиция относительно стабильно возрастала с середины 2017 г. и к февралю 2019 г. достигла максимального значения с 2016 г., доля контрактов, привязанных к ставке LIBOR, в общем объеме рынка с сентября 2018 г. также выросла – до 74% (рис. 22).

<sup>3</sup> В 2012 г. несколько зарубежных банков были признаны виновными в махинациях со ставкой LIBOR.

СТРУКТУРА ПЛАВАЮЩИХ СТАВОК  
В КОНТРАКТАХ ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ  
В ФЕВРАЛЕ 2019 Г. (%)

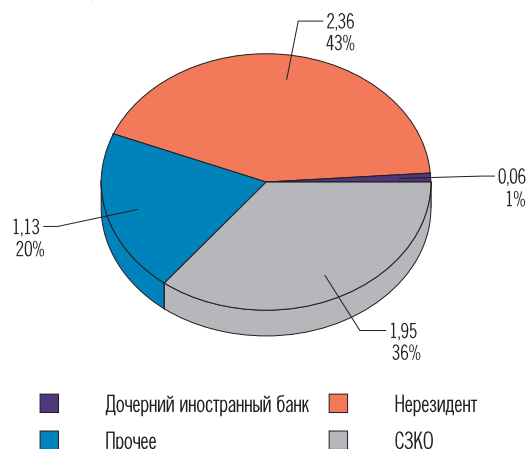
Рис. 22



Источник: НКО АО НРД.

УЧАСТНИКИ ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ  
С ПЛАВАЮЩЕЙ СТАВКОЙ, ЗАВИСИМОЙ ОТ LIBOR,  
С ДАТОЙ ИСПОЛНЕНИЯ ПОСЛЕ 2021 Г. (5,5 МЛРД  
ДОЛЛ. США), В РАЗБИВКЕ ПО УЧАСТНИКАМ

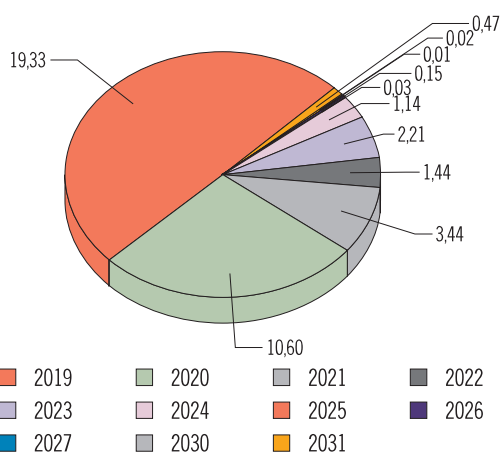
Рис. 24



Источник: НКО АО НРД.

ПОГАШЕНИЕ ОТКРЫТЫХ СДЕЛОК  
ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ ПО ГОДАМ  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

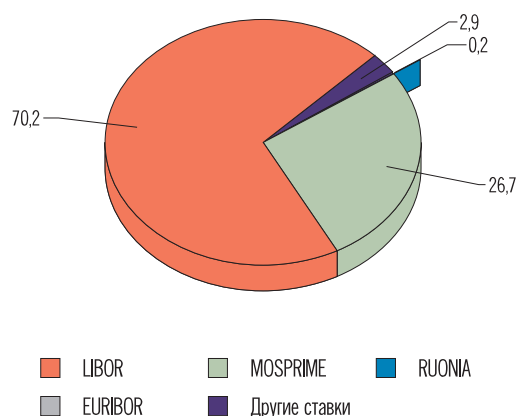
Рис. 23



Источник: НКО АО НРД.

СТРУКТУРА ПЛАВАЮЩИХ СТАВОК В КОНТРАКТАХ  
ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ В ФЕВРАЛЕ 2019 Г.  
(%)

Рис. 25



Источник: НКО АО НРД.

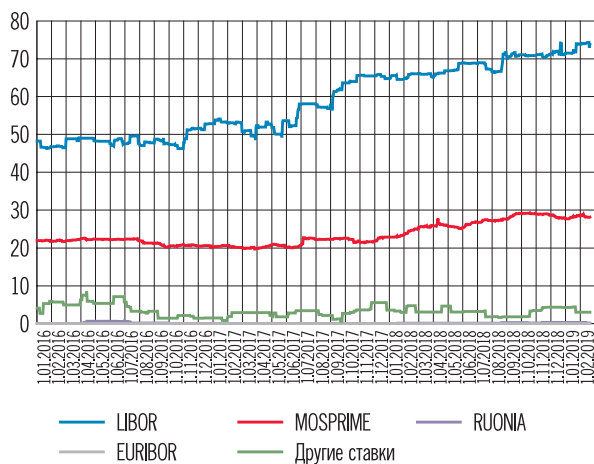
Открытая позиция по контрактам, привязанным к LIBOR, с погашением после 2021 г. составляет 5,5 млрд долл. США, или 16%.

По составу участников сегмента валютно-процентных свопов, привязанных к LIBOR, с погашением после 2021 г. (осуществляющих платежи в валюте по плавающей ставке) на нерезидентов и дочерние иностранные банки приходится 44% общего стоимостного объема контрактов, на СЗКО – 36%. При этом на сделки, где обе стороны представлены только локальными участниками, приходится 33% (1,8 млрд долл. США).

На российском рынке в сегменте процентных свопов 97% сделок (по открытой позиции) привязаны к LIBOR (сделки в иностранной валюте) и Mosprime (сделки в рублях). Причем открытая позиция по LIBOR в конце февраля составляла 73 млрд долл. США (70%). Открытая позиция по контрактам с датой погашения после 2021 г. составляет 34 млрд долл. США (47% от сделок (по открытой позиции), ставка по которым привязана к LIBOR). Самый длинный контракт со ставкой LIBOR истекает только в 2034 году.

ОТКРЫТАЯ ПОЗИЦИЯ НА ПРОЦЕНТНЫХ  
СВОПАХ С ПЛАВАЮЩЕЙ СТАВКОЙ  
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 26

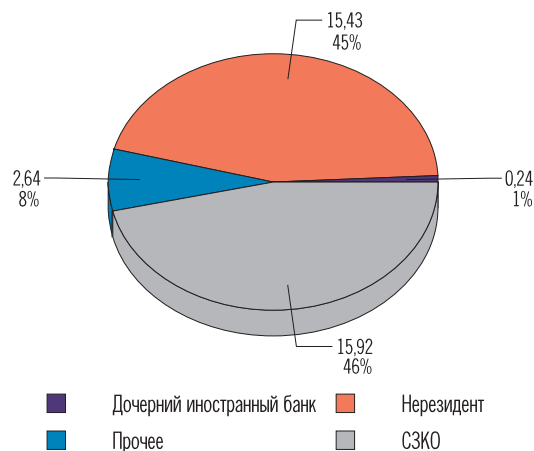


Источник: НКО АО НРД.

По составу участников рынка процентных свопов, плавающая ставка которых привязана к LIBOR, с погашением после 2021 г. (осуществляющих платежи по плавающей ставке) как на нерезидентов и дочерние иностранные банки, так и СЗКО приходится по 46% общего стоимостного объема контрактов. При этом на сделки, где обе стороны пред-

УЧАСТНИКИ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ С ПЛАВАЮЩЕЙ  
СТАВКОЙ, ЗАВИСИМОЙ ОТ LIBOR, С ДАТОЙ  
ПОГАШЕНИЯ ПОСЛЕ 2021 Г., В РАЗБИВКЕ  
ПО УЧАСТНИКАМ

Рис. 27



Источник: НКО АО НРД.:

ставлены только локальными участниками, приходится 16% (5,5 млрд долл. США).

Таким образом, в ближайшие годы участникам рынка целесообразно определить, какие индикативные ставки они будут использовать вместо LIBOR после 2021 г., и внести соответствующие изменения в действующие контракты.