



Банк России

IV квартал 2019 –
I квартал 2020 года

ОБЗОР ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Информационно-аналитический материал

Москва
2020



СОДЕРЖАНИЕ

Вступительное слово.....	3
Резюме	5
1. Риски глобальной экономики и мировых финансовых рынков	9
2. Каналы влияния пандемии коронавируса на российскую экономику и финансовый сектор.....	16
2.1. Канал платежного баланса.....	16
2.2. Канал цен финансовых активов.....	18
2.3. Канал доходов	19
2.4. Кредитный канал	20
3. Влияние пандемии коронавируса на российский финансовый рынок.....	24
4. Влияние пандемии коронавируса на банковский сектор	30
4.1. Влияние пандемии коронавируса на отраслевые риски корпоративных заемщиков.....	31
4.2. Кредитные риски корпоративного портфеля банков	34
4.3. Кредитные риски розничного портфеля.....	38
4.4. Риски ликвидности и процентные риски банковского сектора	41
5. Влияние пандемии коронавируса на некредитные финансовые организации	48
5.1. Риски страховых организаций.....	48
5.2. Риски негосударственных пенсионных фондов.....	50
5.3. Риски брокерских организаций	51
5.4. Риски паевых инвестиционных фондов	53
Приложения	54
Приложение 1. Обзор мер зарубежных регуляторов для поддержки финансового рынка и экономики.....	54
Приложение 2. Функции импульсного отклика спецификаций модели со знаковыми ограничениями.....	56
Перечень рисунков	58
Перечень таблиц.....	59

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности Банка России.

В настоящем обзоре статистические и расчетные данные приведены по состоянию на 1 апреля 2020 года.

[Электронная версия обзора](#) на русском и английском языках размещена на официальном сайте Банка России.

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

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2020

ВСТУПИТЕЛЬНОЕ СЛОВО

Из-за распространения коронавирусной инфекции COVID-19 картина рисков для финансовой стабильности в первом полугодии 2020 г. существенно изменилась. Если в конце 2019 г. Банк России был озабочен формирующимися уязвимостями и ужесточал макропруденциальные меры, то в связи с пандемией риски начали реализовываться и политика Банка России сместилась в направлении купирования рисков и обеспечения возможностей для финансовой системы в непрерывном режиме выполнять свои ключевые функции. Принятые меры дают финансовым организациям больше комфорта для реструктуризации задолженности заемщиков, продолжения кредитования, осуществления платежей, перехода к работе в дистанционном режиме.

Пандемия COVID-19 оказывает воздействие на финансовую систему вслед за влиянием на реальный сектор. Этим текущая ситуация в корне отличается от глобального кризиса 2007–2009 гг., когда преобладал обратный эффект – влияние ситуации в финансовой системе на экономику. Введение ограничительных мер в широком круге стран в марте 2020 г. создало риски глубокого экономического спада на протяжении периода действия этих мер. Мировые финансовые рынки, где теперь все более значимую роль играют управляющие активами, среагировали на эту угрозу оттоком средств из фондов, резким падением цен на долговых рынках и рынках акций. Это вызвало массовые проблемы с валютной (прежде всего долларовой) ликвидностью на глобальных рынках. Наиболее пострадавшими оказались самые уязвимые субъекты глобальной экономики – компании с высокой долговой нагрузкой, страны с дефицитом текущего счета и значительным уровнем государственного долга, особенно если он выражен в иностранной валюте.

Эту волну волатильности удалось достаточно быстро купировать за счет беспрецедентных действий ведущих центральных банков по покупке активов и предоставлению ликвидности. Центральные банки на развитых рынках были вынуждены взять на себя роль кредиторов последней инстанции для экономики в целом. Крупные глобальные банки достаточно спокойно пережили этот период волатильности. Но со временем в банках будут накапливаться убытки, связанные с реструктуризацией кредитов клиентов, ухудшением кредитного качества в целом. Накопленные в ходе реформы финансового регулирования буферы капитала создают для банков значительный потенциал для абсорбации убытков. Государственная поддержка бизнеса также будет способствовать финансовой стабильности и формированию нормальных условий для работы финансовой системы.

В Россию пандемия пришла позже, чем в другие страны, поэтому первоначально ее экономические последствия были связаны с реализацией внешних рисков через канал цен финансовых активов и канал платежного баланса, что было обусловлено падением цен на нефть и оттоком средств нерезидентов с российского рынка. В связи с глобальными проблемами с валютной ликвидностью отмечу, что успехи в части поддержания макроэкономической стабильности в России в последние годы и действия по предотвращению накопления уязвимостей ограничили риски глобального всплеска волатильности для российского рынка. В отличие от 2008–2009 и 2014–2015 гг. не наблюдались риски значительного бегства в валюту российских экономических агентов и повышенных потребностей в валютной ликвидности для обслуживания внешнего долга. К настоящему времени ситуация на рынке в значительной степени стабилизировалась, хотя еще и далека от нормальной. В целях стабилизации ситуации Банк России принимал дополнительные меры для обеспечения банковской системы ликвидностью (как рублевой, так и валютной).

В условиях ускоренного распространения пандемии в России и введения ограничительных мер в конце марта начали реализовываться и внутренние риски через канал доходов и кредитный канал. В частности, на фоне резкого падения доходов заемщиков банки столкнулись с беспрецедентным спросом на реструктуризацию кредитов. Банк России реализовал масштабные регулятивные послабления по резервам, чтобы поддержать кредитование экономики и обеспечить плавный процесс признания ухудшения качества кредитных портфелей.

По оценкам Банка России, у банковской системы есть достаточный запас капитала для покрытия рисков. Для снятия части рисков необходимы также меры поддержки заемщиков со стороны Правительства. Несмотря на профицит ликвидности в банковском секторе в целом, для создания комфортных условий его работы оправданным является проведение Банком России регулярных аукционов репо на длительный срок.

Российский финансовый сектор и банковская система находятся в достаточно здоровом состоянии, чтобы справиться с возникшими шоками сейчас и поддержать кредитование экономики, когда она перейдет в восстановительную фазу. Временные регуляторные послабления и снижение макропруденциальных надбавок позволят банкам постепенно адаптироваться к ситуации и сохранить финансовую устойчивость. Очень важно, чтобы банки и другие финансовые организации использовали послабления для стабилизации своего финансового положения и кредитования экономики, а не для выплаты дивидендов собственникам и бонусов руководству.

Ксения Юдаева,
первый заместитель Председателя Банка России

РЕЗЮМЕ

Внешние риски

Глобальное распространение коронавирусной инфекции COVID-19 привело к резкому пересмотру перспектив развития мировой экономики. По оценкам Международного валютного фонда (МВФ), падение мирового ВВП в 2020 г. составит 3% и станет самым значительным со времени Великой депрессии. Согласно базовому апрельскому прогнозу Банка России¹, сокращение выпуска в российской экономике в 2020 г. составит 4–6%.

На текущий момент в условиях пандемии во многих развитых и развивающихся странах уже пострадал широкий круг отраслей, что связано с нарушением производственно-сбытовых цепочек, падением спроса в результате введения карантинных ограничений и реализацией кросс-секторальных эффектов. В марте Россия и другие страны столкнулись с резким ростом волатильности на финансовых рынках. Высокий уровень неприятия риска привел к рекордным оттокам портфельных инвестиций из стран с формирующимися рынками (СФР). Экспортноориентированные страны, в том числе Россия, испытали давление на курсы национальных валют из-за обвала сырьевых цен до рекордных минимумов на фоне резкого сокращения активности в авиации и автотранспорте (на которые приходится около 60% потребления нефти).

Срочное введение масштабных монетарных и фискальных стимулов в качестве мер поддержки со стороны правительств и центральных банков крупнейших стран мира способствовало стабилизации ситуации на глобальных финансовых рынках начиная с конца марта. Однако неопределенность относительно сроков завершения пандемии создает угрозу более глубокого экономического спада по сравнению с текущими ожиданиями. При этом реализация рисков, связанных с финансовыми уязвимостями, может усугубить ситуацию. Так, например, снижение кредитных рейтингов может привести к массовым банкротствам в условиях уже накопленной высокой долговой нагрузки в корпоративном секторе ряда стран (Китай, США, еврозона).

Благодаря реформам финансового регулирования после кризиса 2007–2009 гг. глобальная финансовая система является сегодня намного более устойчивой и с учетом принимаемых регуляторами послаблений в состоянии справиться с предстоящими кредитными потерями. Однако в случае если последует несколько волн пандемии и восстановление экономической активности затянется, есть риск, что глобальные банки не будут иметь достаточно капитала для кредитования экономики и правительствам ведущих стран понадобится оказывать помощь уже финансовому сектору. Это может стать причиной негативной взаимосвязи суверенных и банковских рисков, которая имела место в ходе европейского кризиса 2010–2012 годов. В связи с этим вызовом для правительств и регуляторов сейчас является разработка среднесрочных программ действий, включающих и программы краткосрочной поддержки экономики и регуляторных послаблений, и среднесрочное видение процессов бюджетной консолидации и постепенного отказа от регуляторных послаблений.

Воздействие COVID-19 на российскую экономику масштабно и реализуется как через ухудшение внешнеэкономических условий, прежде всего падение спроса и цен на нефть, так и в результате ограничительных мер и снижения экономической активности в России. В обзоре рассматриваются **четыре канала реализации рисков для макроэкономической и финансовой стабильности**: канал платежного баланса, канал цен финансовых активов, канал доходов и кредитный канал.

В первую очередь глобальная пандемия негативно повлияла на транспортную отрасль и привела к резкому падению спроса на нефть, что отражается в сокращении текущего сче-

¹ См.: *Доклад о денежно-кредитной политике*. 2020. №2 (30), апрель.

та. Одновременно распространение COVID-19 оказало воздействие на финансовый счет платежного баланса (масштабный выход нерезидентов из российских активов) и через канал цен финансовых активов (падение цен акций и облигаций и последующая негативная переоценка в портфелях банков и других финансовых организаций). Несмотря на высокую рыночную волатильность в первой половине марта, риски финансовой стабильности не реализовались. Участники рынка в плановом режиме выплачивали маржин-коллы на рынке с центральным контрагентом.

Изменение конъюнктуры мировых рынков и вынужденные ограничительные меры в России оказывают негативное влияние на доходы многих секторов экономики² и населения, на доходы бюджета и финансовых организаций. В наиболее пострадавших отраслях много предприятий малого и среднего бизнеса, поэтому программы поддержки (льготное кредитование, гранты на выплату заработной платы и т.д.) в первую очередь ориентированы на них.

По мере расширения влияния пандемии на экономическую активность начинают реализовываться кредитные риски: в апреле резко возросло число реструктуризаций кредитов как корпоративных заемщиков, так и населения. Часть заемщиков не смогут восстановить свое финансовое положение, и банки будут вынуждены списывать кредиты. Замедление кредитования может негативно сказаться на восстановлении экономики, что в свою очередь может привести к дополнительному повышению кредитных рисков (кредитный канал). Меры Банка России направлены на поддержку реструктуризации кредитов и сохранение кредитного потенциала финансового сектора. Смягчение требований Банка России по резервам распространяется на 85% задолженности по кредитам, предоставленным организациям (с учетом субъектов МСП), и на реструктурируемые кредиты населению.

Уязвимости в финансовом секторе, которые выделялись Банком России в предыдущих выпусках обзора, могут способствовать усилению негативных эффектов пандемии. Для ограничения этих эффектов Банк России уже реализовал ряд антикризисных мер и при необходимости готов принять дополнительные меры.

Рост долговой нагрузки населения в IV квартале 2019 – I квартале 2020 г. замедлился после введения Банком России показателя долговой нагрузки (ПДН) и повышения макропруденциальных надбавок по необеспеченным кредитам с 1 октября 2019 года. Тем не менее высокая доля кредитов с ПДН свыше 80% на фоне снижения доходов населения является фактором риска. Пока качество кредитных портфелей достаточно стабильно (доля ссуд с просроченной задолженностью более 90 дней составляет 7,9% по необеспеченным потребительским кредитам и 1,4% по ипотечным кредитам на 1 апреля 2020 г.), но это сопровождается растущей долей реструктурированных кредитов (1,2% действующих договоров за период с 20 марта по 13 мая). Банк России предоставил банкам возможность в течение шести месяцев не формировать дополнительные резервы по кредитам, реструктурируемым как по Федеральному закону № 106-ФЗ³, так и по собственным программам. В результате действия макропруденциальных надбавок кредитные организации накопили значительный запас капитала (126 млрд руб. по ипотечным кредитам и 539 млрд руб. по необеспеченным потребительским кредитам на 1 апреля 2020 г.). Для компенсации потерь банков, связанных с реструктуризацией, а также для поддержки ипотечного кредитования Банк России с 1 апреля 2020 г. распустил макропруденциальный буфер по таким кредитам.

² Падение экспортных доходов характерно для нефтегазовой, угледобывающей и металлургической отраслей, от реализации антивирусных мероприятий в России – для непродуктовой розничной торговли, туристического бизнеса, организаций общественного питания, предоставления бытовых услуг населению, досугово-развлекательных предприятий, рынка коммерческой недвижимости, строительства, грузоперевозок и т.д.

³ Федеральный закон от 03.04.2020 № 106-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части особенностей изменения условий кредитного договора, договора займа».

Валютизация банковского сектора в последние годы существенно снизилась в условиях проводимой Банком России макропруденциальной политики⁴. В то же время доля валютной составляющей остается значимой в балансах ряда банков, в результате чего ослабление рубля оказывает давление на нормативы достаточности капитала. В связи с этим Банк России дал возможность кредитным организациям в течение шести месяцев принимать операции в иностранных валютах⁵ в расчет обязательных нормативов и собственных средств (капитала) по официальному курсу иностранной валюты по отношению к рублю, установленному Банком России по состоянию на 1 марта 2020 года. В то же время кредитные риски банков, связанные с ослаблением рубля, намного ниже, чем в 2014–2015 годах. Сокращение валютных кредитов происходило в первую очередь в отраслях, не имеющих достаточной валютной выручки⁶. Благодаря принятым макропруденциальным мерам банками сформирован буфер капитала в размере 159 млрд руб. по валютным кредитам юридическим лицам. Также в настоящее время (в отличие от 2014–2015 гг.) отсутствует высокая концентрация платежей по внешнему долгу. В период повышенной волатильности в марте запас ликвидных активов в иностранной валюте у банков оставался достаточным, даже несмотря на дефицит долларовой ликвидности на глобальных рынках. Банк России увеличил лимит по операциям «валютный своп» и в случае необходимости может задействовать аукционы валютного репо.

Зависимость финансового рынка от иностранных инвесторов в последние годы, с одной стороны, снижалась на фоне погашения внешнего долга банками и корпоративным сектором, а с другой – несколько возросла на фоне роста доли нерезидентов на рынке ОФЗ. В марте доля нерезидентов на рынке ОФЗ, по данным НРД, снизилась с 34,1 до 31,1% (280 млрд руб. в абсолютном выражении), при этом ими было приобретено иностранной валюты на сумму 389 млрд рублей. Активные продажи со стороны иностранных инвесторов стимулировали резкий рост доходностей облигаций, но в целом это негативное влияние было кратковременным. Устойчивость российского рынка ОФЗ обусловлена низким уровнем государственного долга (12,3% ВВП – самый низкий уровень среди стран G20), достаточным спросом со стороны внутренних инвесторов. Банк России разрешил банкам и другим финансовым организациям не учитывать отрицательную переоценку вложений в долговые и долевого ценные бумаги до конца 2020 года.

Рост доли долгосрочных активов на фоне краткосрочного фондирования продолжился в условиях повышенной волатильности: срочность привлекаемых банками средств снизилась. Отдельные кредитные организации могут столкнуться с дополнительной потребностью в ликвидности, в частности на фоне активной реструктуризации кредитов. В связи с этим Банк России принял ряд мер: запустил аукционы репо на срок 1 месяц и 1 год, расширил Ломбардный список (включены выпуски облигаций на сумму с учетом дисконтов около 450 млрд руб.), повысил доступность безотзывных линий ликвидности, используемых системно значимыми банками для соблюдения норматива краткосрочной ликвидности.

Устойчивость банковского сектора

Дальнейшая динамика в российском банковском секторе, как и в других странах, будет зависеть от развития пандемии, однако его устойчивость к реализующемуся шоку сейчас существенно выше, чем в период 2014–2015 годов. Банками накоплены значительные буферы капитала (за счет действия макропруденциальных надбавок, надбавки поддержания достаточности капитала и надбавки за системную значимость – в целом свыше 5 трлн руб.). При необходи-

⁴ За последние четыре года доля валютных кредитов в корпоративном кредитном портфеле снизилась с 40 до 28%, а в портфеле кредитов населению составляет менее 1%. Валютизация вкладов физических лиц снизилась за этот период на 5,3 п.п., до 22,1%, валютизация депозитов и средств на счетах нефинансовых организаций и НФО – на 12,5 п.п., до 35,7%.

⁵ Доллар США, евро, фунт стерлингов Соединенного Королевства, швейцарский франк, японская иена, китайский юань.

⁶ За последние 2 года снижение валютных кредитов в сфере недвижимости составило 26%, в строительстве – 77%.

мости эти буферы могут быть использованы для покрытия убытков и восстановления кредитования.

Устойчивость некредитных финансовых организаций

Страховой рынок уже в 2019 г. впервые за долгое время столкнулся с отсутствием роста. Снижение спроса на страховые услуги в условиях пандемии затронет все сегменты рынка страхования, однако значительный запас финансовой устойчивости страховых компаний наряду с регулятивными мерами поддержки позволит сохранить финансовую стабильность сектора.

Как в целом, так и в текущей ситуации основными рисками для НПФ, брокерских организаций и ПИФ являются рыночные риски и риски ликвидности. В ходе повышенной волатильности на фондовом рынке операции клиентов брокерских организаций (в том числе нерезидентов), осуществлявших чистые продажи государственных и корпоративных облигаций, оказывали проциклическое влияние на цены финансовых активов. При этом брокерские организации зафиксировали приток клиентских средств. Банк России реализовал временные регулятивные меры поддержки субъектов рынка коллективных инвестиций, направленные на сохранение их возможности эффективно управлять своими активами в условиях повышенной волатильности⁷.

Российская экономика в результате пандемии COVID-19 и падения цен на нефть столкнулась с беспрецедентным шоком, однако финансовый сектор в целом находится в здоровом состоянии. Банк России имеет возможность проводить контрциклическую денежно-кредитную и макропруденциальную политику, чтобы обеспечить финансовую стабильность и поддержать совокупный спрос. Последовательная реализация инфляционного таргетирования в последние годы позволила снизить зависимость инфляции от изменений курса рубля, а применение бюджетного правила уменьшило зависимость валютного курса от динамики цен на нефть. Мягкая денежно-кредитная политика поддерживает кредитование и обеспечивает стабильную динамику процентных расходов банковского сектора. Регулятивные послабления и снижение макропруденциальных надбавок позволят банкам постепенно покрыть убытки и обеспечить непрерывность своей деятельности.

⁷ В частности, была предоставлена возможность отражать в бухгалтерском учете долевые и долговые ценные бумаги, приобретенные до 1 марта 2020 г., по справедливой стоимости, определенной на 1 марта 2020 года.

1. РИСКИ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ И МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Глобальное распространение коронавирусной инфекции COVID-19 привело к мировой рецессии и дестабилизировало мировые финансовые и сырьевые рынки. По оценкам МВФ, падение мирового ВВП в 2020 г. станет самым значительным со времени Великой депрессии. Уже сейчас кризис сопровождается резким ростом безработицы в ряде стран, значительными отраслевыми эффектами, снижением инвестиционной активности, ухудшением кредитного качества заемщиков и банковских портфелей. Ситуация на глобальных финансовых рынках, несмотря на некоторую стабилизацию, остается неустойчивой. В этих условиях регуляторы по всему миру реализуют масштабные меры поддержки (фискальные, монетарные, финансовые), чтобы ограничить экономический ущерб от пандемии. Накопленные за последнее десятилетие буферы капитала и ликвидности в финансовой системе дают возможность реализовывать контрциклические меры. Однако реализуемых мер может оказаться недостаточно для быстрого восстановления глобального роста. Кризисные тенденции могут усилиться, если продолжение пика эпидемии затянется или в случае возникновения второй волны, а также в сценарии массовых корпоративных дефолтов и распродаж активов на рынке.

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ВВП, ПРОГНОЗ МВФ ПО СОСТОЯНИЮ НА АПРЕЛЬ 2020 Г.

Табл. 1

	2019 г. (%)	Прогноз на апрель 2020 г. (%)		Разница с прогнозом на январь 2020 г. (п.п.)	
		2020 г.	2021 г.	2019 г.	2020 г.
Темпы прироста мирового ВВП	2,9	-3,0	5,8	-6,3	2,4
Развитые страны	1,7	-6,1	4,5	-7,7	2,9
США	2,3	-5,9	4,7	-7,9	3,0
Соединенное Королевство	1,4	-6,5	4,0	-7,9	2,5
Еврозона	1,2	-7,5	4,7	-8,8	3,3
Германия	0,6	-7,0	5,2	-8,1	3,8
Италия	0,3	-9,1	4,8	-9,6	4,1
Испания	2,0	-8,0	4,3	-9,6	2,7
Япония	0,7	-5,2	3,0	-5,9	2,5
СФР и развивающиеся страны	3,7	-1,0	6,6	-5,4	2,0
Китай	6,1	1,2	9,2	-4,8	3,4
Индия	4,2	1,9	7,4	-3,9	0,9
Россия	1,3	-5,5	3,5	-7,4	1,5
Бразилия	1,1	-5,3	2,9	-7,5	0,6
ЮАР	0,2	-5,8	4,0	-6,6	3,0
Мексика	-0,1	-6,6	3,0	-7,6	1,4
Темпы прироста мировой торговли товарами и услугами	0,9	-11,0	8,4	-13,9	4,7
Импорт					
Развитые страны	1,5	-11,5	7,5	-13,8	4,3
СФР и развивающиеся страны	-0,8	-8,2	9,1	-12,5	4,0
Экспорт					
Развитые страны	1,2	-12,8	7,4	-14,9	4,4
СФР и развивающиеся страны	0,8	-9,6	11,0	-13,7	6,8

Источник: МВФ.

Всемирная организация здравоохранения официально объявила вспышку коронавируса глобальной пандемией 11 марта 2020 года. Эпидемия быстро распространилась за пределы Китая, причем число официально зарегистрированных зараженных во многих странах превысило число зараженных в Китае. В совокупности эпидемия затронула более 200 стран (5,495 млн зарегистрированных случаев заражения и 346 тыс. смертей по состоянию на 25 мая). На фоне пандемии мировая экономика вошла в состояние рецессии. Согласно базовому прогнозу МВФ, мировой ВВП снизится на 3,0% по итогам 2020 г. после роста на 2,9% в 2019 г., что станет самым значительным падением со времени Великой депрессии. При этом ВВП развитых стран сократится на 6,1% (против роста на 1,7% в 2019 г.), ВВП стран с формирующимися рынками и развивающихся стран – на 1,0% (против роста на 3,7% в 2019 г.) (табл. 1). В базовом сценарии МВФ ожидает быстрого восстановления роста мировой экономики на 5,8% в 2021 г., хотя и не исключает реализации негативных эффектов более продолжительное время.

Триггерами развития текущего экономического кризиса послужили как факторы со стороны предложения (производство товаров и услуг), так и факторы со стороны спроса (потребление и инвестиции). Перебои в производстве, начавшиеся первоначально в Азии, распространились на производственно-сбытовые цепочки по всему миру. Меры по закрытию границ и карантинные мероприятия, реализованные по всему миру для сдерживания эпидемии, привели к еще более серьезному снижению загрузки производственных мощностей и нарушению цепочек поставок. На этом фоне также произошло существенное сокращение рабочих мест и потребительского спроса. Предприятия столкнулись с серьезными проблемами снижения доходов и неплатежеспособности, особенно в таких отраслях, как транспорт и логистика, туризм, ресторанный и гостиничный бизнес, розничная торговля. Особенно сложная ситуация сложилась для малых и средних предприятий (МСП). Кроме того, реальный сектор столкнулся с проблемой сокращения доступа к финансированию в условиях роста стоимости заимствований. В результате во многих случаях резкая и внезапная потеря спроса, дохода, источников финансирования негативно отразилась на способности предприятий продолжить свое функционирование.

ИНДЕКСЫ ДЕЛОВОЙ АКТИВНОСТИ PMI MARKIT

Табл. 2

	Январь 2020 г.	Апрель 2020 г.	Январь 2020 г.	Апрель 2020 г.
	В промышленности		В сфере услуг	
Мир	50,3	39,8	52,6	24,0
США	51,9	36,1	53,4	26,7
Великобритания	50,0	32,6	53,9	13,4
Еврозона	47,9	33,4	52,5	12,0
Германия	45,3	34,5	54,2	16,2
Франция	51,1	31,5	51,0	10,2
Италия	48,9	31,1	51,4	10,8
Испания	48,5	30,8	52,3	7,1
Япония	48,8	41,9	51,0	21,5
Австралия	49,6	44,1	50,6	19,5
Китай	51,1	49,4	51,8	44,4
Россия	47,9	31,3	54,1	12,2
Индия	55,3	27,4	55,5	5,4
Бразилия	51,0	36,0	52,7	27,4

Примечание. Зеленым цветом обозначен рост деловой активности (PMI > 50), красным цветом – ее снижение (PMI < 50).
Источник: Bloomberg.

рая коррекция, ситуация на рынках остается неустойчивой. Падение фондовых рынков в марте оказалось сопоставимо по масштабам с падением индексов акций в кризисный период 2008 года. К примеру, индекс акций США S&P 500 снизился с рекордного максимума, достигнутого 19 февраля 2020 г., на 34% к 23 марта 2020 года. Схожую динамику демонстрировали рынки акций в других странах.

На мировом рынке нефти наблюдалась высокая волатильность. Цена нефти марки Urals достигла рекордного минимума 21 апреля 2020 г. (8,4 долл. США за баррель, что на 87% ниже уровня начала 2020 г.). Изначально негативное влияние на нефтяной рынок оказало сокращение спроса со стороны Китая, крупнейшего импортера нефти (по данным Международного энергетического агентства, доля Китая в мировом потреблении нефти составляет около 13%). В марте разрыв сделки ОПЕК+ усугубил негативные тенденции на рынке, а распространение пандемии за пределами Китая усилило опасения относительно резкого сокращения мирового спроса на нефть. Кроме того, Саудовская Аравия в целях реализации излишка нефтяных запасов стала предлагать значительные скидки покупателям, что усилило давление на цены. Новое соглашение ОПЕК++ по сокращению производства нефти от 12 апреля 2020 г.¹ способствовало некоторой стабилизации рынка. Однако в конце апреля произошел очередной всплеск волатильности, спровоцированный резким снижением котировок американской нефти WTI из-за необходимости закрытия позиций по поставочным фьючерсам в сжатые сроки, а также увеличения загруженности хранилищ. В мае цены на нефть начали восстанавливаться (цена Brent достигла 35,5 долл. США за баррель на 25 мая) на фоне мер по сокращению добычи нефти, а также появившихся признаков восстановления спроса на нефть в связи с ослаблением коронавирусных ограничений в разных странах. Снижение мирового спроса на нефть во многом произошло из-за сокращения активности в авиации и автотранспорте, на которые приходится 60% потребления нефти по всему миру. Падение цен на промышленные металлы также оказалось глубоким: индекс S&P GSCI Industrial Metals снизился в январе-марте 2020 г. на 17%, в апреле-мае отмечается некоторое восстановление.

Усилившееся неприятие риска со стороны глобальных инвесторов негативно отразилось на финансовых рынках СФР, в том числе и России (табл. 3). Отток портфельных инвестиций из СФР превысил 100 млрд долл. США с конца января 2020 года. Валюты СФР существенно ослабли относительно доллара США. Наибольшее давление ощутили на себе валюты экспортноориентированных стран, включая Бразилию, ЮАР, Колумбию, Россию, Мексику (в I квартале 2020 г. – около 20%). Выросла премия за риск для СФР: среднее значение суверенных CDS на срок 5 лет для 14 стран² увеличилось до 236 б.п. на 23 марта, что является максимумом с ноября 2011 г. (194 б.п. на 13 мая 2020 г., в октябре 2008 г. показатель достигал 600 б.п.). Спред доходностей суверенных еврооблигаций СФР к казначейским облигациям США превысил 700 б.п. и достиг максимума с марта 2009 года. Вместе с тем на фоне общего улучшения настроений на мировых рынках с конца марта в СФР наблюдается стабилизация ситуации.

¹ Согласно договоренностям, страны ОПЕК++ сократят добычу нефти на 9,7 млн б/с в мае-июне 2020 г., с июля до конца 2020 г. – на 7,7 млн б/с, далее до мая 2022 г. – на 5,7 млн б/с. США, Бразилия и Канада внесут вклад в сокращение добычи нефти, как ожидается, еще на 3,7 млн б/с на фоне снижающегося производства, другие государства G20 – на 1,3 млн б/с.

² Бразилия, Мексика, Колумбия, ЮАР, Турция, Чили, Китай, Индия, Индонезия, Малайзия, Таиланд, Филиппины, Венгрия, Польша.

ИЗМЕНЕНИЕ КЛЮЧЕВЫХ ИНДИКАТОРОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В СФР В ЯНВАРЕ–МАРТЕ 2020 Г.

Табл. 2

Страна	Обменный курс национальной валюты против доллара США	Фондовый индекс	Доходности 10-летних гособлигаций	Спред по суверенным CDS на срок 5 лет	Ранг (1 – хуже всех, 16 – лучше всех)
	%		б.п.		
Аргентина	-7,0	-41,5	-489	6104	1
ЮАР	-21,5	-22,1	271	244	2
Бразилия	-22,7	-36,9	85	166	3
Колумбия	-19,1	-32,4	92	151	4
Турция	-10,0	-21,7	112	263	5
Индонезия	-15,0	-27,9	81	143	6
Россия	-21,2	-17,6	58	138	7
Мексика	-20,0	-20,6	27	157	8
Чили	-11,8	-25,3	47	85	9
Филиппины	-0,1	-31,9	66	69	10
Венгрия	-9,7	-28,1	52	4	11
Таиланд	-9,3	-28,7	2	59	12
Индия	-5,6	-28,6	-42	139	13
Малайзия	-5,3	-15,0	5	80	14
Польша	-8,1	-28,0	-45	1	15
Китай	-1,7	-9,8	-51	20	16

Примечание.

Итоговый ранг формируется на основе среднего из линейно нормированных значений в отрезке [0, 1] изменения рыночных финансовых индикаторов каждой страны СФР. При этом при нормировании минимальные и максимальные значения заданы с учетом следующих изменений показателей:

Пороги	Обменный курс национальной валюты к доллару США	Фондовый индекс	Доходности 10-летних гособлигаций	Спред по суверенным CDS на срок 5 лет
	%		б.п.	
Минимум	-20	-30	-150	-200
	0	0	0	0
Максимум	20	30	150	200

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

Стабилизации рынков с конца марта 2020 г. способствовали масштабные антикризисные программы, реализованные в ведущих странах и в СФР (подробнее см. Приложение 1). Этот перечень включает меры поддержки финансовых рынков: снижение ставок центральными банками; меры по обеспечению ликвидностью (расширение/внедрение программ покупки активов, расширение операций по предоставлению ликвидности); меры, направленные на ограничение чрезмерной волатильности валютного курса (Бразилия, Индонезия, Мексика, Россия); ослабление макроprudенциального регулирования (контрциклические меры по высвобождению буферов капитала, послабления по резервам и др.); поддержка кредитования (предоставление льготных кредитов банкам, наращивающим кредитование МСП). Значительную поддержку финансовым рынкам оказало объявление мер поддержки со стороны правительств (прямое финансирование отдельных отраслей, отсрочка/отмена налогов, предоставление гарантий по кредитам МСП). В этих условиях можно ожидать существенного увеличения государственного долга и бюджетного дефицита во многих странах, что в том числе будет ограничивать возможность использования фискальной политики в кризисных ситуациях в будущем. По оценкам МВФ, рост расходов на здравоохранение, поддержку домохозяйств и предпринимателей может привести к росту среднемирового уровня дефицита бюджета до 9,9% ВВП в 2020 г. (с 3,7% ВВП в 2019 г.).

Несмотря на реализуемые меры, масштаб экономического ущерба может оказаться значительнее, чем прогнозирует МВФ, в случае более затяжного характера эпидемии или второй ее волны. Как отмечают исследователи Банка международных расчетов (БМР)³, масштаб отри-

³ Kohlscheen et al. *The macroeconomic spillover effects of the pandemic on the global economy* // BIS Bulletin. No. 4. 6 April 2020.

цательных последствий распространения эпидемии зависит от многих факторов: вероятности возникновения новых волн эпидемии, устойчивости негативных шоков и эффектов «заражения» на мировых рынках. При этом ряд уязвимостей может усугубить ситуацию в условиях глобальной рецессии.

- **Долговая нагрузка корпоративных заемщиков.** Ситуация может усугубиться в случае реализации кредитных рисков, в том числе снижения кредитных рейтингов, и массовой реализации дефолтов в корпоративном секторе (как в развитых странах, так и в СФР). В настоящий момент на фоне снижения экономической активности наиболее уязвимыми являются предприятия малого и среднего бизнеса, для которых характерен минимальный запас денежных средств для выполнения краткосрочных обязательств. В случае более затяжного экономического спада и роста стоимости заимствований существует риск масштабных негативных последствий, поскольку нефинансовые компании уже накопили высокую долговую нагрузку во многих странах (по данным БМР на 1 января 2020 г., в Швеции – 168% от ВВП, Франции – 153%, Китае – 149%, Норвегии – 137%, Канаде – 114%, Чили – 108%, Японии – 104%, Великобритании – 80%, Малайзии – 69%, Турции – 66%). Корпоративный долг в последние годы быстро увеличивался в США (до 75% ВВП), при этом наиболее активно росла задолженность компаний с высокой долговой нагрузкой и низким кредитным рейтингом. Часть таких компаний – представители сланцевой отрасли, которые могут оказаться неустойчивыми в случае длительного сохранения низких цен на нефть. Банки и другие финансовые организации могут столкнуться с серьезным ухудшением качества кредитных портфелей. Одновременно, как показала ситуация в марте, вынужденные продажи активов со стороны управляющих активами фондов в условиях стресса могут усиливать эффект «горячих продаж» на рынке. Резкое снижение аппетита к риску среди глобальных инвесторов прежде всего негативно отразится на СФР.
- **Связь между кредитным риском государственного и банковского секторов (sovereign-bank nexus/feedback loop).** В условиях распространения пандемии правительствам приходится оказывать существенную финансовую помощь в целях поддержки экономики. Дальнейшее увеличение бюджетных расходов и наращивание государственного долга может потенциально привести к снижению устойчивости государственных финансов, что в свою очередь может негативно повлиять на устойчивость банковского сектора. Наглядным примером того, как могут реализоваться эффекты заражения между банковским и государственным секторами, стал долговой кризис в еврозоне (пик которого пришелся на 2011–2012 гг.). Кризис, первоначально возникший в финансовой системе еврозоны, привел к развитию кризиса суверенного долга, а затем суверенные риски усилили проблемы в банковском секторе (привели к значительному росту премии за риск и увеличению убытков). В настоящий момент риски трансмиссии шоков между государственным и банковским секторами могут стать актуальными для многих стран, в том числе в случае значительного объема вложений банков в государственные облигации. По последним доступным данным центральных банков, этот показатель по отношению к активам банковского сектора составляет в Венгрии 18,8%, Польше – 15,9%, Турции – 14,2%, ЮАР – 11,8%, Мексике – 5,9%.
- **Дефицит долларовой ликвидности.** Одним из серьезных вызовов также может стать нехватка долларовой ликвидности на мировых рынках. В феврале-марте 2020 г. стоимость долларования существенно возросла (спред 3m LIBOR-OIS расширился до 138 б.п. – максимума с декабря 2008 г., наблюдались всплески на рынках кросс-валютных свопов за пределами США). И хотя ситуация улучшается благодаря мерам ФРС по поддержке ликвидности (запуск QE, расширение своп-линий с центральными банками), риски снижения доступности средств в долларах США сохраняются. Для СФР риски связаны с ростом стоимости заимствований и необходимостью обслуживания/рефинансирования накопленного долга в иностранной валюте в корпоративном секторе. При

этом рост стоимости заимствований в долларах США, как правило, сопровождается укреплением доллара США, что влечет за собой риски ослабления валют СФР.

Россия в меньшей степени подвержена данным рискам, чем многие другие СФР. Совокупный долг нефинансовых компаний в России является умеренным относительно других СФР и составляет 57% ВВП на 1 января 2020 года. Объем вложений банковского сектора в государственные облигации (включая гособлигации, заложенные в репо) по отношению к объему активов является небольшим и составляет 4,6% на 1 апреля 2020 года. В последнее время в России не наблюдается серьезных всплесков волатильности на рынке кросс-валютных свопов в отличие от 2014–2015 и 2016–2017 гг. (подробнее о ситуации с валютной ликвидностью см. в подразделе «Риски валютной ликвидности банковского сектора» раздела 4.4).

Объем международных резервов Российской Федерации (563,5 млрд долл. США) по состоянию на 1 апреля 2020 г. на 25% превышал оценку внешнего долга Российской Федерации (450 млрд долл. США). По этому соотношению Россия также превосходит большинство стран СФР, такой показатель свидетельствует о макроэкономической устойчивости страны в части внешнего финансирования.

При этом необходимо учитывать, что основным источником погашения внешнего долга являются валютные доходы и активы финансовых и нефинансовых организаций, на которые приходится около 84% совокупного внешнего долга. По сравнению с 2014–2015 гг., когда нефинансовый сектор столкнулся с необходимостью погашения значимого объема внешнего долга, текущие предстоящие погашения являются умеренными. Кроме того, погашение внешнего долга компаний значительно растянуто во времени – лишь 20% внешнего долга имеет срок погашения до конца 2021 года. Максимальная сумма платежей по внешнему долгу нефинансовых организаций в II и III кварталах 2020 г., если исключить внутригрупповые платежи, составляет 12,6 и 9,4 млрд долл. США соответственно. По данным опроса Банка России, объем погашения внешнего долга крупнейшими нефтегазовыми компаниями составит в II–IV кварталах 2020 г. 7,2 млрд долл. США, в 2021 г. – 9,8 млрд долл. США.

Для оценки достаточности валютной ликвидности Банк России ежемесячно получает информацию от крупнейших нефинансовых организаций об их активах и пассивах, номинированных в иностранной валюте. По оценкам Банка России, крупнейшие нефинансовые организации обладают достаточной валютной ликвидностью для исполнения своих обязательств по внешним долгам. Таким образом, ситуация с валютной ликвидностью на российском рынке в последнее время остается устойчивой. Вместе с тем на случай необходимости у Банка России имеется инструментарий для поддержки рынка (банки имеют возможность использовать операции «валютный своп» с Банком России, при необходимости Банк России может задействовать среднесрочные операции валютного репо).

2. КАНАЛЫ ВЛИЯНИЯ ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА НА РОССИЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ И ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР

Глобальное распространение коронавирусной инфекции оказало существенное влияние на российскую экономику и финансовый сектор, как через ухудшение внешнеэкономических условий, так и в результате реализации ограничительных мер, включающих производственные ограничения. Можно выделить четыре канала трансмиссии произошедшего шока: канал платежного баланса, канал цен финансовых активов, канал доходов и кредитный канал.

- *Падение цен на нефть и другие категории товаров сырьевого экспорта оказывает влияние на конъюнктуру валютного рынка по каналу платежного баланса. В соответствии с бюджетным правилом Банк России начал упреждающие продажи иностранной валюты, что позволило во многом демпфировать последствия снижения текущего счета платежного баланса. При этом снижение физических объемов экспорта нефти в связи с новым соглашением ОПЕК++ продолжит выступать фактором ограничения предложения иностранной валюты на рынке.*
- *Ухудшение перспектив мировой экономики привело к всплеску волатильности на финансовом рынке, что вызвало негативную переоценку позиций и потребовало от участников рынка выплаты маржин-коллов. Банк России сгладил последствия этого шока для финансовых организаций за счет предоставления дополнительной ликвидности и регуляторных послаблений (возможность фиксации справедливой стоимости финансовых инструментов, курсов валют при расчете нормативов).*
- *Негативный эффект пандемии коронавируса проявился в необходимости реализации ограничительных мер, в результате которых по цепочке происходит падение доходов большинства субъектов экономической деятельности (канал доходов).*
- *На фоне реализации кредитных рисков может ухудшиться финансовое положение банков, это заставит банки сдерживать кредитование и через кредитный канал может оказать дальнейшее негативное влияние на экономику. В связи с этим Банк России реализует меры, направленные на поддержку реструктуризации кредитов пострадавших заемщиков и сохранение потенциала финансового сектора по кредитованию экономики.*

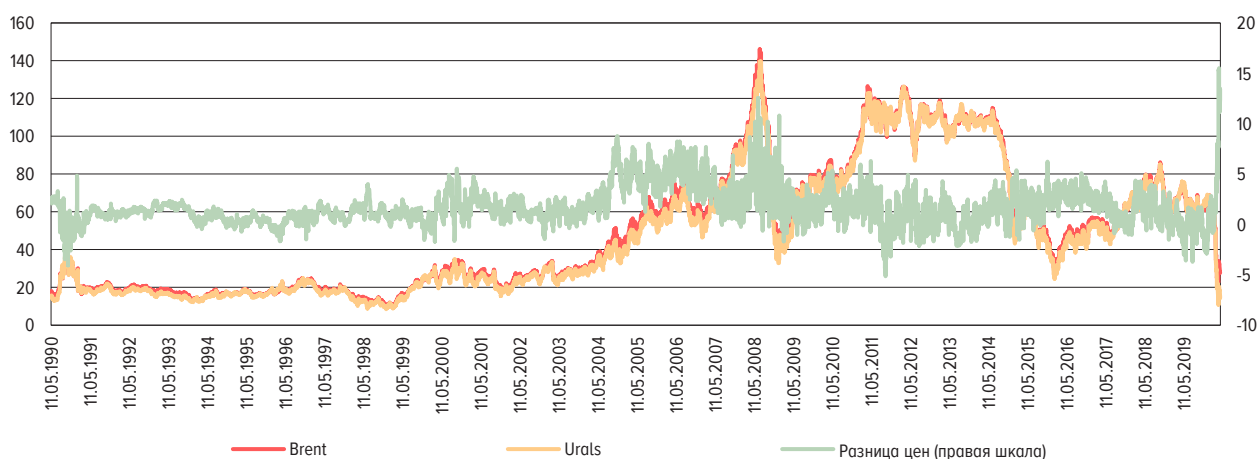
2.1. КАНАЛ ПЛАТЕЖНОГО БАЛАНСА

Замедление глобального экономического роста повлекло за собой резкое ухудшение внешнеторговых условий функционирования российской экономики. В рамках канала платежного баланса российская экономика столкнулась с беспрецедентным ухудшением конъюнктуры сырьевых рынков и драматичным падением цен на нефть. Одновременно отток средств нерезидентов с российского фондового рынка усилил отток по финансовому счету платежного баланса.

Помимо снижения цены основного бенчмарка нефтяного рынка – одномесячного форварда на нефть марки Brent, наблюдалось еще более существенное падение цен основной марки российского экспорта – нефти Urals с немедленной поставкой. В результате на рынке возник рекордный за последние 30 лет спред между ценами на нефть марок Brent и Urals (рис. 3). Если в обычных условиях он в среднем был в диапазоне 2–3 долл. США, то в начале апреля 2020 г. превысил 15 долл. США.

ДИНАМИКА ЦЕН НА НЕФТЬ МАРКИ BRENT, URALS И РАЗНИЦА ЦЕН
(ДОЛЛ. США)

Рис. 3



Источник: Bloomberg.

Заключение нового соглашения с нефтедобывающими странами в апреле предполагает сокращение добычи нефти с российской стороны – около 2 млн б/с (около 20%). Хотя новое соглашение в среднесрочном периоде позволит создать условия для достижения баланса на нефтяном рынке и, соответственно, восстановления уровня цен, тем не менее в краткосрочном периоде оно будет означать сокращение доходов от экспорта нефти также в результате снижения физических объемов добычи.

По предварительным данным Банка России, профицит счета текущих операций платежного баланса в I квартале 2020 г. относительно аналогичного квартала прошлого года уменьшился более чем на треть – с 33,6 до 21,7 млрд долл. США в условиях снижения нефтяных цен в результате падения спроса в Китае в январе-феврале. На фоне снижения мирового спроса на прочие экспортные товары произошло также снижение доходов по соответствующим экспортным статьям. В I квартале 2020 г. наибольший вклад в сокращение экспорта и счета текущих операций внесло снижение цен и физического объема экспорта газа в условиях рекордных запасов в Европе после теплой зимы и наращивания поставок СПГ. Ослабление рубля и резкий спад экономической активности, скорее всего, приведут к снижению импорта в II квартале 2020 г., что окажет некоторую поддержку сальдо счета текущих операций.

Помимо сокращения экспортных доходов, влияние пандемии коронавируса на российскую экономику через канал платежного баланса проявилось в усилении оттока капитала. Положительное сальдо финансового счета за I квартал 2020 г. составило 15,7 млрд долл. США, тогда как в аналогичный период прошлого года – 12,3 млрд долл. США.

Основной вклад в ускорение оттока капитала внесло снижение обязательств субъектов нефинансового сектора экономики по линии прямых и портфельных иностранных инвестиций на сумму 12,1 млрд долл. США, часть которого связана с реализацией нерезидентами акций и корпоративных облигаций. Помимо этого, в I квартале 2020 г. произошло снижение обязательств федеральных органов управления перед нерезидентами на сумму 6 млрд долл. США, большая часть которого пришлась на продажу иностранными инвесторами ОФЗ.

В апреле продажи финансовых активов нерезидентами в значительной степени прекратились, по ряду инструментов нерезиденты стали выступать покупателями (подробнее см. раздел 3.2). В дальнейшем можно ожидать снижения оттока капитала и достижения нового равновесия платежного баланса. Дополнительным фактором достижения баланса спроса и предложения на валютном рынке являются продажи Банком России иностранной валюты, что позволит во многом демпфировать последствия снижения текущего счета платежного баланса (подробнее см. раздел 3.1 «Валютный рынок»).

2.2. КАНАЛ ЦЕН ФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ

В условиях пандемии коронавируса и ухудшения перспектив развития экономики происходит переоценка рисков и ценообразования финансовых инструментов. На фоне ускоренного распространения коронавирусной инфекции в ведущих странах и падения цен на нефть в марте цены российских финансовых активов оказались под давлением продаж со стороны нерезидентов, а также изменения риск-аппетита локальных участников. Можно выделить ряд характерных особенностей реакции цен финансовых активов на произошедший шок:

1. Как и в предыдущие эпизоды стресса, текущая адаптация цен финансовых активов к новым экономическим условиям была подвержена эффекту «перелета». Так, доходности 10-летних ОФЗ в первоначальную фазу роста повышались с 5,9% (на 20.02.2020) до 8,4% (на 18.03.2020), при этом в последующем отыграли большую часть этого сдвига и опустились до 6,2% (на 20.04.2020).
2. На фоне возросшей волатильности на финансовых рынках участники столкнулись с более высокими требованиями по внесению обеспечения, поскольку увеличилась вероятность реализации кредитного риска и, как следствие, нагрузка на центрального контрагента (ЦК). Для недопущения реализации рисков ЦК были увеличены ставки обеспечения по обслуживаемым инструментам на рынках Московской Биржи (рис. 4).

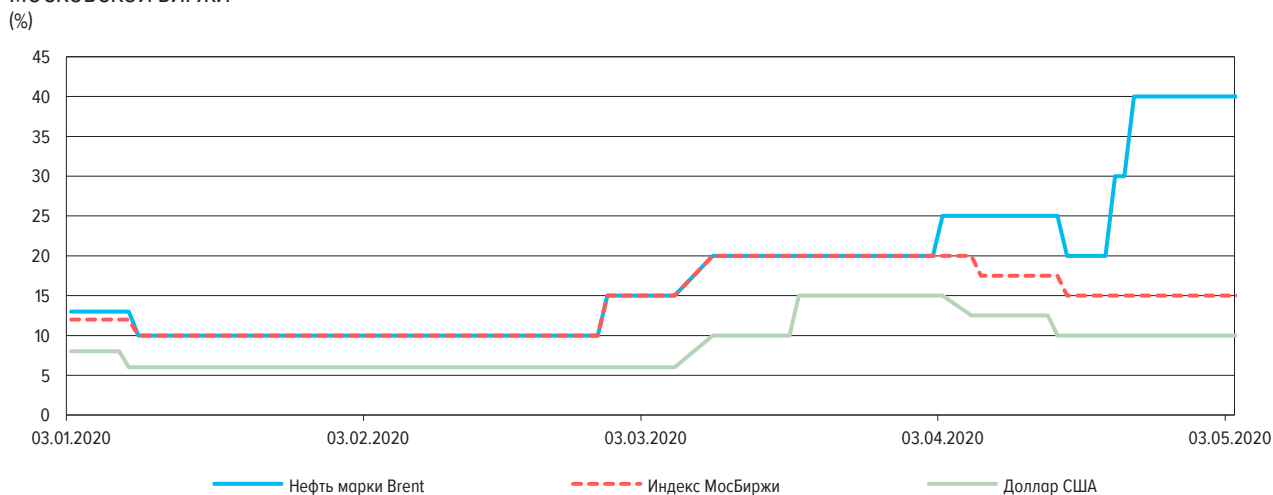
Повышение ставок, в том числе как ответ на высокую волатильность инструментов внутри дня, привело к выставлению маржинальных требований участникам клиринга ЦК в рамках стандартных процедур управления рисками. Значительный рост объема выставленных маржинальных требований участникам зафиксирован в марте 2020 г., при этом в апреле 2020 г. указанный показатель вернулся к средним значениям.

В целом следует отметить, что в период повышенной волатильности ЦК функционировал бесперебойно в соответствии с действующими процедурами риск-менеджмента. Реализуемые ЦК меры соразмерны текущим неблагоприятным событиям на рынке, вызванным пандемией COVID-19. Своевременное исполнение участниками клиринга маржинальных требований, отсутствие случаев дефолтов на финансовом рынке подтверждают ограниченное проциклическое влияние процедур риск-менеджмента ЦК на финансовую устойчивость участников клиринга.

3. Переход к политике инфляционного таргетирования позволил достичь устойчиво низкой инфляции на протяжении последних лет. Стабилизация инфляционных ожиданий участников рынка вблизи цели по инфляции дала возможность Банку России проводить мягкую

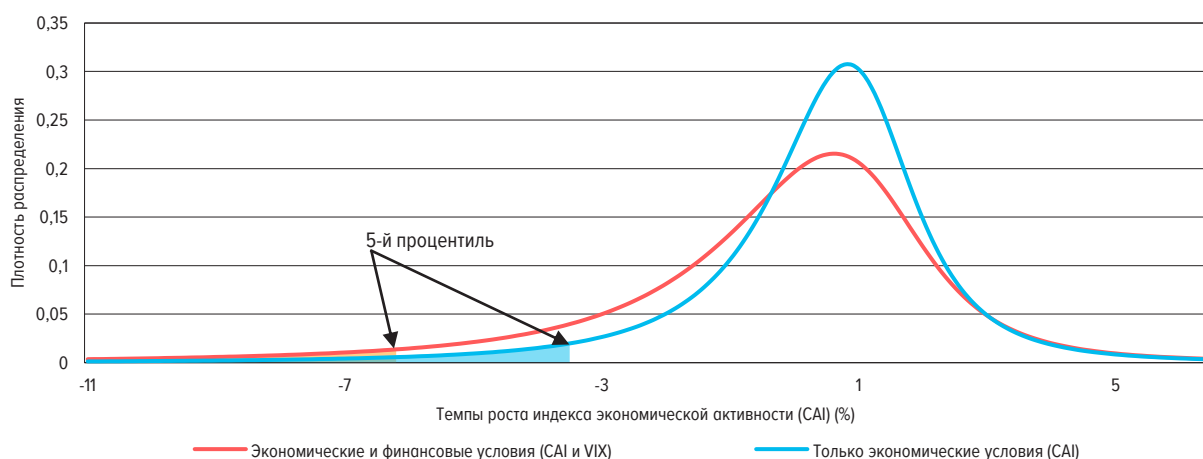
ДИНАМИКА СТАВОК ОБЕСПЕЧЕНИЯ ПО НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫМ АКТИВАМ НА СРОЧНОМ И ВАЛЮТНОМ РЫНКАХ
МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

Рис. 4



ПЛОТНОСТЬ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ТЕМПОВ РОСТА ИНДЕКСА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ РОССИИ В ГОДОВОМ ВЫРАЖЕНИИ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ЭКОНОМИЧЕСКИХ И ВНЕШНИХ ФИНАНСОВЫХ УСЛОВИЙ (VIX) ПО СОСТОЯНИЮ НА КОНЕЦ МАРТА 2020 Г. НА ГОРИЗОНТЕ 1 МЕСЯЦА

Рис. 5



Источники: Bloomberg, расчеты Банка России.

денежно-кредитную политику в текущих условиях, учитывая краткосрочный характер инфляционного шока. Это позволило сдержать потенциально возможное влияние пандемии коронавируса на экономику через рост процентных ставок. Таким образом, ужесточение финансовых условий в текущий период нестабильности является умеренным и краткосрочным, поэтому по каналу цен финансовых активов влияние пандемии коронавируса на российскую экономику можно считать ограниченным.

Оценить влияние ужесточения финансовых условий на динамику российской экономики можно с помощью модели GDP-at-risk (GaR). В рамках указанной модели оценивалось сценарное распределение темпов роста экономической активности с учетом динамики показателей финансовых рынков¹. Анализ показал, что ужесточение финансовых условий значимо не меняет среднюю оценку роста экономической активности, но при этом увеличивает его колебания. С вероятностью 5% экономическая активность в России может снизиться более чем на 6,2% в годовом выражении² по сравнению со снижением на 3,6% в годовом выражении, полученным в условиях стабильной конъюнктуры на финансовых рынках (рис. 5).

Таким образом, меры Банка России (наряду с мерами, принимаемыми другими центральными банками) по стабилизации ситуации на финансовых рынках существенно снизили риски для экономики, позволив избежать потенциальных потерь в случае реализации рисков финансовой стабильности.

2.3. КАНАЛ ДОХОДОВ

Развитие пандемии оказывает негативное влияние на доходы всех секторов экономики (нефинансовых компаний, финансового сектора), населения и государства. Наиболее существенным внутренним фактором негативного влияния пандемии на российскую экономику стала необходимость вынужденного прерывания производственной деятельности в целях снижения нагрузки на систему здравоохранения и обеспечения санитарно-эпидемиологического благополучия населения. В сложившихся условиях вынужденного простоя организации не получали доходы, которые они могли бы иметь в нормальных условиях ведения экономической деятельности. Ряд организаций, которые продолжили функционировать, отметили снижение актив-

¹ Подробное описание применения методологии расчета «ВВП под риском» на российских данных об экономической активности и финансовых условиях см. в *Обзоре финансовой стабильности за II–III кварталы 2019 года*.

² Данная оценка подразумевает степень воздействия волатильности финансового рынка, а не комплекса экономических факторов, связанных с COVID-19, на распределение темпов роста экономической активности.

ности клиентов и денежных поступлений. В рамках выделенного канала доходов негативное влияние пандемии коронавируса и принятых против нее ограничений действует по всей производственно-сбытовой цепочке и затрагивает весь круг вовлеченных в производственную деятельность субъектов. Это значит, что потери в доходах возникают не только у конкретного предприятия, но и у его работников, поставщиков, подрядных и обслуживающих организаций, бюджетных органов и внебюджетных фондов, финансовых организаций, клиентами которых являются предприятие и его сотрудники.

- Ряд отраслей экономики, ориентированных на предоставление транспортных, туристических и иных услуг, столкнулись с падением доходов уже в начале марта, и им потребовалась поддержка на начальных этапах развития пандемии. В последующем спектр пострадавших отраслей поэтапно расширялся (подробнее см. раздел 4.1 «Влияние пандемии коронавируса на отраслевые риски корпоративных заемщиков»).
- Падение цен на нефтепродукты и металлы оказывает негативное влияние на доходы сырьевых экспортеров, а также отражается на связанных с ними отраслях экономики (нефтепереработка, транспорт и т.д.).
- Сектор МСП оказался в наиболее уязвимом положении в связи с ограниченными возможностями привлечения финансирования, сложностью организации удаленной работы и ориентацией на обслуживание населения. По этой причине Правительство и Банк России разработали ряд программ поддержки малого и среднего бизнеса в условиях пандемии коронавируса (подробнее см. раздел 4.2 «Кредитные риски корпоративного портфеля»).
- В государственном секторе ожидается значительное сокращение доходов, как по причине сжатия налоговой базы, так и в результате предоставления налоговых отсрочек и других стимулирующих мер, которые в совокупности приведут к дефициту федерального бюджета. По оценкам Минфина России, в 2020 г. размер дефицита федерального бюджета может составить около 4% ВВП. При этом государственный долг России является одним из самых низких в мире, что формирует большой потенциал для финансирования дефицита за счет дополнительных заимствований, прежде всего на рынке ОФЗ (подробнее см. раздел 3.2 «Рынок ОФЗ»).
- Сектор домохозяйств пострадает из-за снижения трудовых доходов граждан. Особенно сложная ситуация у граждан, работающих в наиболее пострадавших отраслях, имеющих задолженность перед банками и столкнувшихся с существенным снижением доходов. Для поддержки такой категории лиц были внесены законодательные изменения, позволяющие гражданам воспользоваться возможностью кредитных каникул (подробнее см. раздел 4.3 «Кредитные риски розничного портфеля»).
- Следствием падения доходов субъектов экономики станет рост кредитного риска, падение спроса на финансовые услуги и снижение доходов финансового сектора. Более того, механизм кредитных каникул и различных форм реструктуризации задолженности сдвинет горизонт получения процентных доходов на шесть и более месяцев, что может негативно повлиять на текущую прибыльность банков, а также ограничить приток ликвидности. С учетом этого Банк России реализовал меры по поддержке ликвидности кредитных организаций (подробнее см. раздел 4.4 «Риски ликвидности и процентные риски банковского сектора»).

2.4. КРЕДИТНЫЙ КАНАЛ

Дополнительным каналом негативного влияния пандемии коронавируса может стать снижение потенциала активности финансового сектора, прежде всего в области кредитования. Снижение доходов субъектов экономики сокращает их кредитоспособность, что в свою очередь может ограничить готовность банков продолжать кредитование экономики. Влияние панде-

мии коронавируса по кредитному каналу может происходить за счет реализации следующих рисков:

- снижение доходов потенциальных заемщиков ограничивает их собственные кредитные аппетиты из-за сужения возможностей обслуживания займов, при этом присутствует существенная неопределенность относительно восстановления доходов граждан и компаний в будущем;
- ухудшение кредитного качества заемщиков и рост кредитного риска приводят к повышению процентных ставок по кредитам, что ограничивает спрос на новые кредиты;
- банки ужесточают стандарты кредитования, в том числе снижают лимиты по кредитным продуктам;
- препятствием для получения кредита является ограничение мобильности граждан, что может являться критичным для тех из них, кто не использует дистанционные каналы банковского обслуживания;
- на фоне ухудшения финансового положения отдельные банки могут сталкиваться с нехваткой капитала для наращивания кредитования.

В совокупности указанные выше факторы формируют условия для ограничения кредитной активности, что в свою очередь может стать фактором ухудшения экономической ситуации, поскольку ограничение доступа к финансированию не позволяет субъектам экономики сохранять прежний уровень производственной активности. В итоге может возникнуть эффект обратной связи: снижение экономической активности запускает кредитное сжатие, которое в свою очередь еще в большей степени подавляет экономическую активность.

В целях оценки значимости эффекта обратной связи Банк России провел исследование взаимосвязи динамики ВВП и кредитной активности российского банковского сектора. Полученные результаты подтверждают вывод о том, что потери экономики при кредитном сжатии усиливаются, количественно спад экономики усиливается примерно на 40% относительно того уровня, который был бы достигнут без эффекта обратной связи (подробнее см. врезку «Оценка потенциального влияния замедления экономики на кредитование с учетом обратных эффектов»).

Принимая во внимание описанный механизм действия кредитного канала, а также эффект обратной связи между динамикой кредитной и экономической активности, Банк России при реализации мер поддержки сосредоточил усилия на сохранении потенциала кредитования банковского сектора (подробнее см. раздел 4.2 «Кредитные риски корпоративного портфеля» и раздел 4.3 «Кредитные риски розничного портфеля»). Временные регуляторные послабления способствуют реструктуризации кредитов и препятствуют существенному снижению кредитования в условиях повышенной неопределенности. Роспуск буферов помогает банкам покрывать убытки и стимулирует кредитование, снижение ключевой ставки призвано оказать поддержку кредитованию.

Врезка 1. Оценка потенциального влияния замедления экономики на кредитование с учетом обратных эффектов

В условиях замедления экономики происходит снижение кредитной активности. Кредитные ресурсы являются источником для пополнения оборотных средств и роста инвестиций, поэтому кредитное сжатие может привести к последующему снижению совокупного выпуска и усилить экономический спад. В экономической литературе этот эффект получил название «эффекты второго круга» (second-round effects, SRE) или «эффекты обратной связи» (macroeconomic feedback loop effects). Оценка SRE представлена в материалах по макропруденциальному стресс-тестированию банковского сектора ведущих центральных банков мира (ЕЦБ, Банк Японии).

Под действием первоначального негативного макроэкономического шока происходит снижение совокупного выпуска, рост вероятности дефолта различных заемщиков и издержек предоставления кредитов, что отрицательно сказывается на прибыльности и достаточности капитала банков¹. В результате финансовые организации вынуждены повышать кредитные ставки и сокращать предложение кредитов. В этих условиях происходит сокращение совокупного кредитования в экономике и ВВП². Таким образом, первоначальный негативный эффект, выражающийся в снижении ВВП, усиливается вследствие «эффектов обратной связи» и сокращения кредитования.

Для оценки «эффектов обратной связи» на российских данных было построено несколько эконометрических моделей.

1. Векторная авторегрессия со знаковыми ограничениями (sign-restricted VAR)

В рамках данного подхода априорно задается направление изменения части эндогенных переменных модели в ответ на определенные шоки³. Данная методология используется в работе ЕЦБ⁴ для оценки «эффектов обратной связи» в условиях снижения кредитного предложения банков. Для этого принимается предпосылка о разнонаправленном изменении номинальной базовой процентной ставки и кредитных ставок в экономике в ответ на ухудшение макроэкономической конъюнктуры (снижение выпуска и инфляции): для поддержки экономической активности регулятор может перейти к снижению базовой стоимости заимствований, в то время как кредитные ставки банков будут расти в результате снижения кредитного предложения⁵.

Для проведения исследования по России используются следующие статистические данные (квартальная периодичность: II квартал 2005 – III квартал 2019 г.): темп роста реального ВВП в годовом выражении (%), темп роста ИПЦ в годовом выражении (%), процентная ставка по кредитам юридическим лицам (%), темп роста кредитования юридических лиц в национальной и иностранной валютах (с исключением курсового эффекта) в годовом выражении (%), логарифм номинального обменного курса доллара США по отношению к рублю или фактическая ставка по кредитам в рублях M1ACR на срок 1 неделя (%). Схема накладываемых ограничений представлена в табл. 4⁶.

ОГРАНИЧЕНИЯ НА ЗНАК ФУНКЦИЙ ИМПУЛЬСНОГО ОТКЛИКА ПЕРЕМЕННЫХ МОДЕЛИ

Табл. 4

	ВВП (GDP)	ИПЦ (CPI)	Кредитная ставка (lrate)	Кредитование (credit)	Валютный курс (USD/RUB)	Процентная ставка (cbrate)
Модель 1	-1	0	+1	-1	0	X
Модель 2	-1	0	+1	-1	X	-1

Примечание. X – переменная не включается в спецификацию модели; 0 – отсутствие ограничений; +1/-1 – ограничение на рост/снижение переменной в ответ на шок. Источник: расчеты Банка России.

Результаты расчета функций импульсного отклика (рис. 38, 39 в Приложении 2) показывают, что между изменением предложения кредитов и динамикой ВВП существует двунаправленная

¹ Kitamura et al. *Macro stress testing at the Bank of Japan* // BOJ Reports & Research Papers. 2014.

² Dees et al. *STAMPE: Stress-test analytics for macroprudential purposes in the euro area*/European Central Bank, 2017.

³ Uhlig H. *What are the effects of monetary policy on output? Results from an agnostic identification procedure* // Journal of Monetary Economics. 2005. Vol. 52. Issue 2. Pp. 381–419.

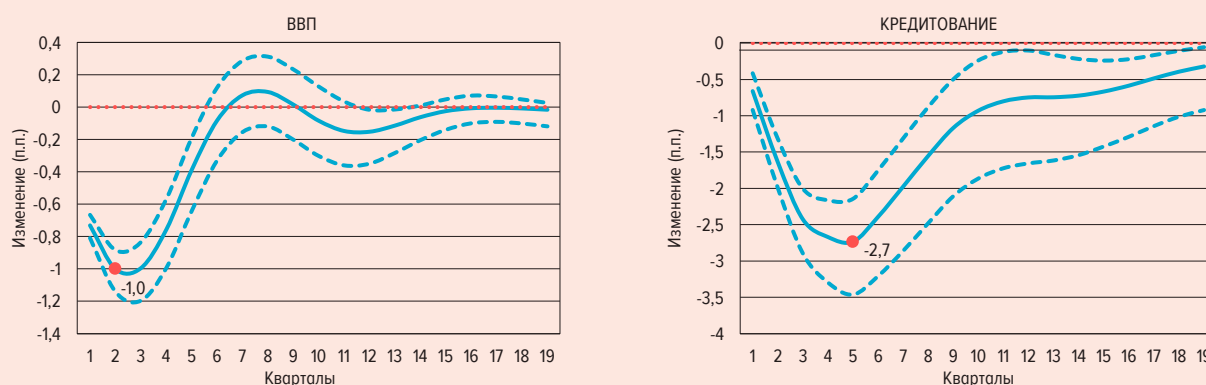
⁴ Budanik et al. *Macroprudential stress test of the euro area banking system*/European Central Bank, 2019.

⁵ Hristov et al. *Loan supply shocks during the financial crisis: Evidence for the Euro area* // Journal of International Money and Finance. 2012. Vol. 31. Issue 3. Pp. 569–592.

⁶ Расчеты осуществляются в пакете Eviews с использованием надстройки SRVAR.

СНИЖЕНИЕ ТЕМПОВ РОСТА КРЕДИТОВАНИЯ В РЕЗУЛЬТАТЕ СНИЖЕНИЯ ТЕМПОВ РОСТА ВВП

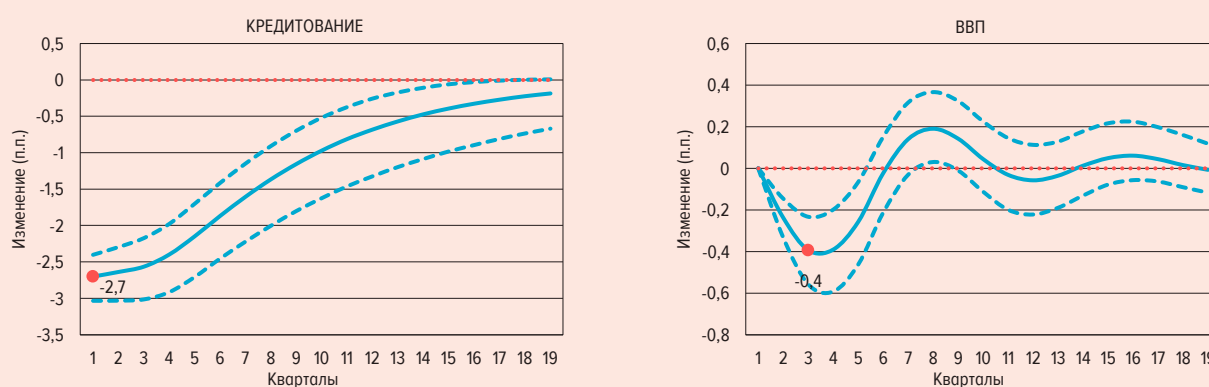
Рис. 6



Источники: Росстат, Банк России, Bloomberg.

СНИЖЕНИЕ ТЕМПОВ РОСТА ВВП В РЕЗУЛЬТАТЕ СНИЖЕНИЯ КРЕДИТОВАНИЯ

Рис. 7



Источники: Росстат, Банк России, Bloomberg.

связь, в результате чего ухудшение макроэкономической конъюнктуры сопровождается снижением кредитования, что впоследствии приводит к дальнейшему снижению экономической активности.

2. Рекурсивная байесовская векторная авторегрессия (BVAR)

Для построения рекурсивной BVAR используются следующие статистические данные (квартальная периодичность: II квартал 2005 – III квартал 2019 г.): логарифм индекса VIX, логарифм цен на нефть марки Brent, темп роста реального ВВП в годовом выражении (%), темп роста ИПЦ в годовом выражении (%), процентная ставка по кредитам юридическим лицам (%), темп роста кредитования юридических лиц в годовом выражении (%), логарифм номинального обменного курса доллара США к рублю.

Были получены следующие результаты. Отрицательный шок ВВП на уровне 1 п.п. приводит к снижению годовых темпов роста кредитования на 2,7 п.п. (рис. 6). Снижение годовых темпов роста кредитования способствует дополнительному сокращению темпов роста ВВП на 0,4 п.п. (рис. 7), что вновь приведет к снижению темпов кредитования на 1,1 процентного пункта⁷.

В результате, общие потери темпов экономического роста составляют 1,4 п.п. (вместо 1 п.п.) и кредитования – 3,8 п.п. (вместо 2,7 п.п.). Таким образом, действие эффектов «второго круга» усиливает экономические потери от начального макроэкономического шока.

На основе проведенного исследования можно сделать вывод, что существование двунаправленной взаимосвязи между различными макроэкономическими и финансовыми переменными (в частности, «эффектов обратной связи» между динамикой кредитования и экономической активностью) способно усугубить макроэкономические последствия негативного глобального макроэкономического шока, в том числе пандемии коронавируса. По этой причине необходимы меры поддержки потенциала кредитования банковского сектора.

⁷ Оценка изменения темпов роста кредитования строится исходя из предположения о снижении экономической активности и его воздействии на динамику кредитования и не учитывает действие реализуемых мер Банка России, направленных на поддержку кредитования.

3. ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА НА РОССИЙСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК

Снижение склонности к риску со стороны глобальных инвесторов привело к сокращению ими вложений в российские активы и выводу капитала в конце февраля – марте 2020 г., что сопровождалось сворачиванием ими операций в рамках стратегии керри-трейд и покупкой иностранной валюты на внутреннем рынке. Выход иностранных инвесторов из российских активов стимулировал рост доходностей облигаций, снижение основных отраслевых индексов, ослабление курса рубля. В условиях высокой волатильности на рынке Минфин России приостанавливал проведение аукционов ОФЗ.

С конца марта – начала апреля на фоне принятия мировыми регуляторами и Банком России мер по поддержке экономики ситуация стала восстанавливаться. Иностранные инвесторы постепенно возвращаются на российские площадки, доходности ОФЗ вернулись к уровням, наблюдавшимся до периода повышенной волатильности, нерезиденты возобновили продажу иностранной валюты и участие в аукционах по первичному размещению ОФЗ.

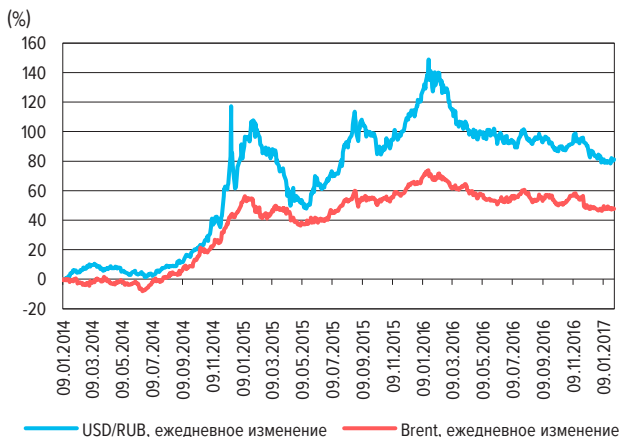
Валютный рынок

Ослабление курса рубля на фоне выхода иностранных инвесторов с российского рынка, приобретения ими значительных объемов иностранной валюты и сворачивания операций в рамках стратегии керри-трейд на внутреннем валютном рынке было существенным (на 17,6% за март), однако заметно меньше, чем в предыдущих шоковых эпизодах. При этом эластичность курса рубля к цене на нефть после введения механизма бюджетного правила снизилась, что обеспечивает ему больший запас устойчивости при резких колебаниях на нефтяном рынке. Если в период с января 2014 по январь 2017 г. коэффициент корреляции цены и курса составлял $-0,98$, то после введения механизма бюджетного правила в феврале 2017 г. коэффициент корреляции снизился до $-0,11$. Заметно снизилась также пиковая реализованная волатильность валютной пары доллар/рубль при резких колебаниях на сырьевом рынке, ее уровень за эти годы сократился с 149% (рис. 8) до 35% (рис. 9).

Для поддержки рынка в условиях значительного снижения цен на нефть Банк России начал упреждающую продажу валюты в рамках бюджетного правила и продажу валюты, связанную

ОСЛАБЛЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ К ДОЛЛАРУ США И СНИЖЕНИЕ ЦЕНЫ НЕФТИ МАРКИ BRENT ДО ВВЕДЕНИЯ НОВОГО МЕХАНИЗМА БЮДЖЕТНОГО ПРАВИЛА

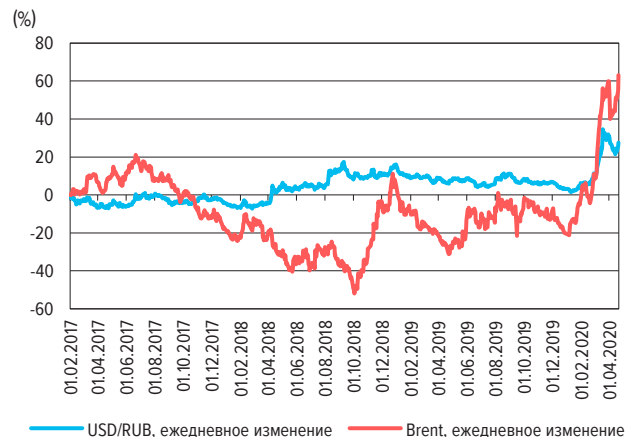
Рис. 8



Источник: Bloomberg.

ОСЛАБЛЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ К ДОЛЛАРУ США И СНИЖЕНИЕ ЦЕНЫ НЕФТИ МАРКИ BRENT ПОСЛЕ ВВЕДЕНИЯ НОВОГО МЕХАНИЗМА БЮДЖЕТНОГО ПРАВИЛА

Рис. 9



Источник: Bloomberg.

с конвертацией средств в рамках покупки Минфином России за счет средств ФНБ пакета акций ПАО Сбербанк. В результате Банк России компенсировал выпадающие поступления по текущему счету платежного баланса и способствовал достижению сбалансированного соотношения спроса и предложения на валютном рынке.

Рынок ОФЗ

Зависимость от иностранного финансирования является традиционной уязвимостью для стран с формирующимися рынками. В период повышенной волатильности на мировых рынках отток средств нерезидентов может негативно отражаться на финансовой стабильности таких стран. Это относится к рынку как государственного, так и корпоративного долга. Именно сложности с рефинансированием государственного долга и финансированием бюджетного дефицита ограничивают возможности многих стран с развивающимися рынками проводить мягкую бюджетную (а вместе с ней и монетарную) политику. В настоящих условиях рост рисков финансовой стабильности может более чем компенсировать положительный эффект от бюджетных мер. В России ситуация была спокойной из-за низкого уровня государственного долга и успешной политики макростабилизации последних лет. Поэтому после первоначальной вспышки в марте волатильности процентных ставок мы видим их стабилизацию и снижение при восстановлении спроса и российских, и иностранных инвесторов на облигации государственного долга.

Врезка 2. Зависимость финансового рынка от иностранных инвесторов

В предыдущих выпусках Обзора финансовой стабильности Банк России выделял в качестве одной из уязвимостей зависимость российского рынка от иностранного финансирования. Данная уязвимость является традиционной для стран с формирующимися рынками. Снижение аппетита к риску на глобальных рынках на фоне спада мировой экономики из-за пандемии коронавируса привело к выходу иностранных инвесторов из российских активов в I квартале 2020 года. Сокращая позиции в активах, нерезиденты также свернули операции в рамках стратегии керри-трейд на рынке валютных свопов, осуществляли покупки иностранной валюты на внутреннем рынке (в марте ими было приобретено валюты на сумму 389 млрд руб.). Активные продажи со стороны иностранных инвесторов стимулировали рост доходностей облигаций и ослабление рубля. Несмотря на высокую рыночную волатильность в первой половине марта, риски финансовой стабильности не реализовались. Участники рынка в плановом режиме выплачивали маржин-коллы на рынке с центральным контрагентом.

Устойчивость российского рынка ОФЗ обусловлена прежде всего низким уровнем государственного долга (12,3% от ВВП, самый низкий уровень среди стран G20). Внешний долг России за последний год продолжил сокращаться (объем внешнего долга с 1 апреля 2019 по 1 апреля 2020 г. снизился на 4,1%, до 450,0 млрд долл. США), золотовалютные резервы на начало апреля превысили объем внешнего долга на 25%. В период нестабильности поддержку рынку ОФЗ оказали в основном системно значимые кредитные организации.

Банк России реализовал ряд упреждающих мер по поддержке финансового рынка: разрешил банкам и НФО не учитывать отрицательную переоценку вложений в долговые и долевого ценные бумаги, прекратил покупки валюты на внутреннем рынке в рамках бюджетного правила, а в дальнейшем перешел к упреждающим продажам валюты, в том числе связанным с конвертацией средств в рамках покупки Минфином России за счет средств ФНБ пакета акций ПАО Сбербанк. Также был увеличен ежедневный лимит по инструменту «валютный своп» по продаже долларов США за рубль с 3 до 5 млрд долл. США.

Таким образом, уязвимость, связанная с зависимостью российского финансового рынка от иностранных инвесторов, нашла отражение в активном, но непродолжительном выходе нерезидентов из российских активов. Финансовый рынок при этом продолжал стабильно функционировать.

В прогнозе основных характеристик бюджета на 2020 г., опубликованном Минфином России в 2019 г.³, объем нефтегазовых доходов должен был составить 37% от общего объема доходов. При снижении средней цены на нефть марки Urals до 30 долл. США за баррель в 2020 г.

³ «Бюджетный прогноз Российской Федерации до 2036 года» опубликован Минфином России в 2019 году.

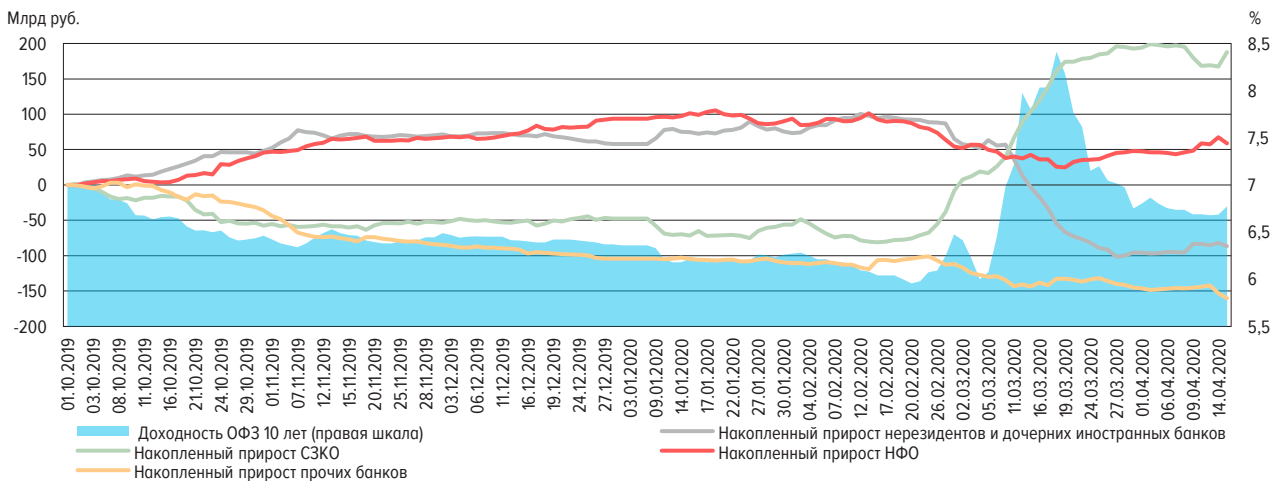
нефтегазовые доходы бюджета в первый год могут снизиться на 1,6% ВВП. При снижении стоимости нефти марки Urals до 25–30 долл. США за баррель в течение 3–5 лет объем выпадающих нефтегазовых доходов за соответствующий период может составить от 5 до 14% ВВП. В то же время ограничению суверенных рисков России способствует очень низкий уровень государственного долга (12,3% от ВВП на конец 2019 г. по сравнению с 52% в среднем в странах с формирующимися рынками).

В I квартале 2020 г. Минфин России, несмотря на приостановку аукционов в марте, разместил ОФЗ на сумму 501,3 млрд руб. (83,6%) из запланированного объема в 600 млрд рублей. На возобновившихся в апреле аукционах размещение составило 338,7 млрд руб. (56,4%) из 600 запланированных на II квартал 2020 года. Спрос наблюдался со стороны как локальных инвесторов, так и нерезидентов. Таким образом, несмотря на снижение аппетита международных инвесторов к активам стран с формирующимися рынками, Минфину России удастся сохранить темпы привлечения средств на первичном рынке согласно запланированным объемам.

Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ в период с 21 февраля по 31 марта сократилась на 3,0 п.п. и состави-

НАКОПЛЕННЫЕ ПРОДАЖИ/ПОКУПКИ УЧАСТНИКОВ ТОРГОВ НА ВТОРИЧНОМ РЫНКЕ ОФЗ И ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ 10-ЛЕТНИХ ОФЗ

Рис. 10



Источники: ПАО Московская Биржа, Bloomberg.

НАКОПЛЕННЫЕ НЕТТО-ПОКУПКИ/НЕТТО-ПРОДАЖИ ВЛОЖЕНИЙ НЕРЕЗИДЕНТОВ (МЛРД РУБ.)

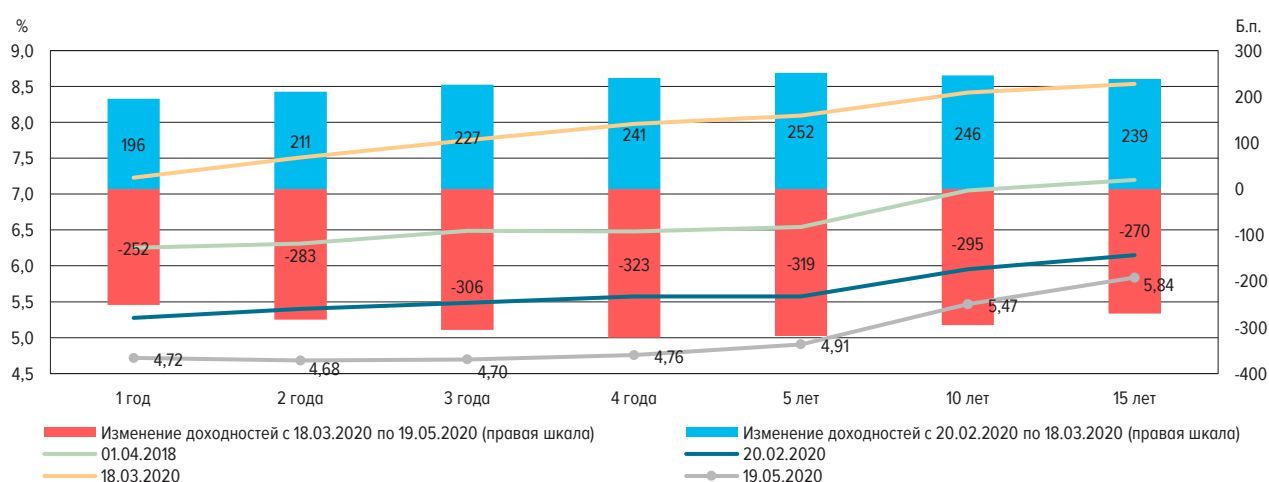
Рис. 11



Источник: НКО АО НРД.

КРИВЫЕ ДОХОДНОСТИ ОФЗ И ИХ ИЗМЕНЕНИЯ ЗА ПЕРИОД

Рис. 12



Источник: Bloomberg.

ла 31,1%, что в объемах по номиналу соответствует снижению на 269,2 млрд рублей. Несмотря на выход части нерезидентов с российского рынка ОФЗ, в целом за IV квартал 2019 – I квартал 2020 г. объем их вложений вырос на 288,3 млрд руб. (рис. 11).

Таким образом, воздействие шока, связанного с пандемией коронавируса, на объем вложений нерезидентов в ОФЗ было краткосрочным и умеренным. Поддержку рынку ОФЗ в период нестабильности оказали системно значимые кредитные организации, осуществившие с 21 февраля по 31 марта 2020 г. нетто-покупки в биржевом сегменте на сумму 268,3 млрд рублей. В апреле нерезиденты возобновили покупки ОФЗ (приобрели ОФЗ на сумму 59,4 млрд руб.), доля их вложений, по данным иностранных депозитариев в НРД, на 30 апреля 2020 г. составила 30,6%. Выход большого числа иностранных инвесторов привел к существенному росту доходностей облигаций к середине марта (максимально на 230 б.п.). Начиная со второй половины марта и в апреле кривая доходности ОФЗ постепенно вернулась к состоянию до пандемии (рис. 12).

Для поддержки потенциала финансовых организаций по приобретению активов на финансовом рынке Банк России предоставил право банкам и другим финансовым организациям, которые ведут бухгалтерский учет по нормативным актам Банка России, отражать долевые и долговые ценные бумаги, приобретенные до 1 марта 2020 г., по справедливой стоимости на 1 марта 2020 г., а долговые ценные бумаги, приобретенные в период с 1 марта по 30 сентября 2020 г., отражать по справедливой стоимости на дату приобретения⁴.

Рынок корпоративных облигаций

Период повышенной волатильности на рынке корпоративных облигаций продолжался с 20 февраля до конца марта 2020 г., с пиком, пришедшемся на 18 марта. После 23 апреля 2020 г. рынок восстановился – индекс корпоративных облигаций (RUCBITR) превысил значение 20 февраля (430,5 против 430,2). В зависимости от отрасли рост доходностей корпоративных облигаций в период волатильности достигал 74–262 базисных пунктов. Спред между доходностями корпоративных и государственных облигаций в среднем расширился в марте-апреле 2020 г. в 2 раза – с 50 до 100 базисных пунктов. Наибольшую волатильность показали отрасли черной металлургии, горнодобывающей промышленности, строительства и девелопмента (рис. 13). Основной вклад в увеличение доходностей корпоративных облигаций внесли

⁴ Действие этой меры продлится до 1 января 2021 года.

нерезиденты, продавшие на бирже ценные бумаги на сумму более 11,2 млрд рублей. СЗКО выступали основными покупателями.

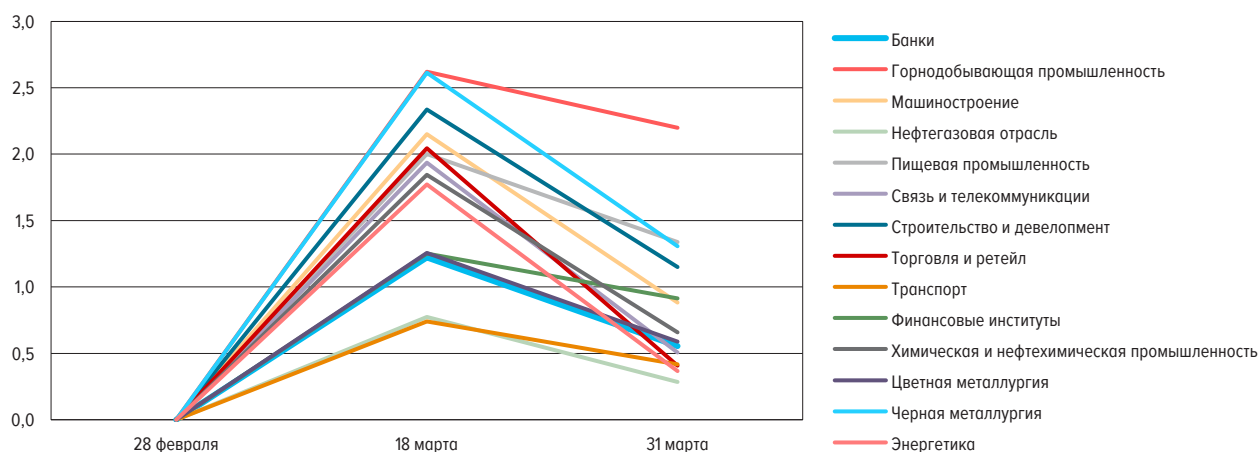
До конца 2020 г. на рынке корпоративных облигаций ожидается погашение ценных бумаг в разных валютах на сумму, эквивалентную 1,94 трлн руб., из них 62% приходится на рублевые облигации (1,2 трлн руб.). Наибольшие доли в объеме погашения занимают банковская и нефтегазовая отрасли – 33 и 32% соответственно (рис. 14).

Все кредитные организации в сумме являются собственниками⁵ 20% от всех корпоративных облигаций, которые погашаются в 2020 году. Наибольшие объемы погашений в апреле-декабре 2020 г. приходятся на портфели государственных СЗКО – 39%.

Учитывая снижение процентных ставок и благоприятную ситуацию с ликвидностью, а также активное использование ценных бумаг в сделках репо с НКЦ, можно ожидать, что многие эмитенты смогут рефинансировать свои долги в виде корпоративных облигаций.

ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТЕЙ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО ОТРАСЛЯМ В МАРТЕ 2020 Г.
(п.п.)

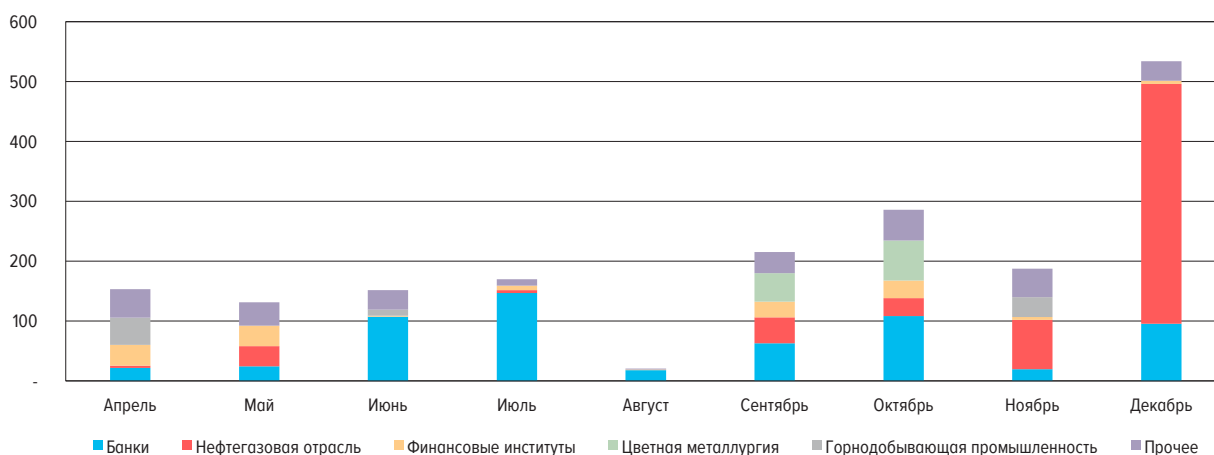
Рис. 13



Источники: Cbonds.ru, Bloomberg.

ДИНАМИКА ПОГАШЕНИЙ РОССИЙСКИХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ ПО ТИПАМ БАНКОВ, ВАЛЮТЫ
КОНВЕРТИРОВАННЫ В РУБЛИ*
(МЛРД РУБ.)

Рис. 14



* Здесь и далее по тексту для конвертации используются официальные курсы валют, публикуемые на сайте Банка России, на 01.04.2020.
Источник: Cbonds.ru.

⁵ По данным формы официальной банковской отчетности 0409711, доля рассчитывается по облигациям во всех валютах в рублях.

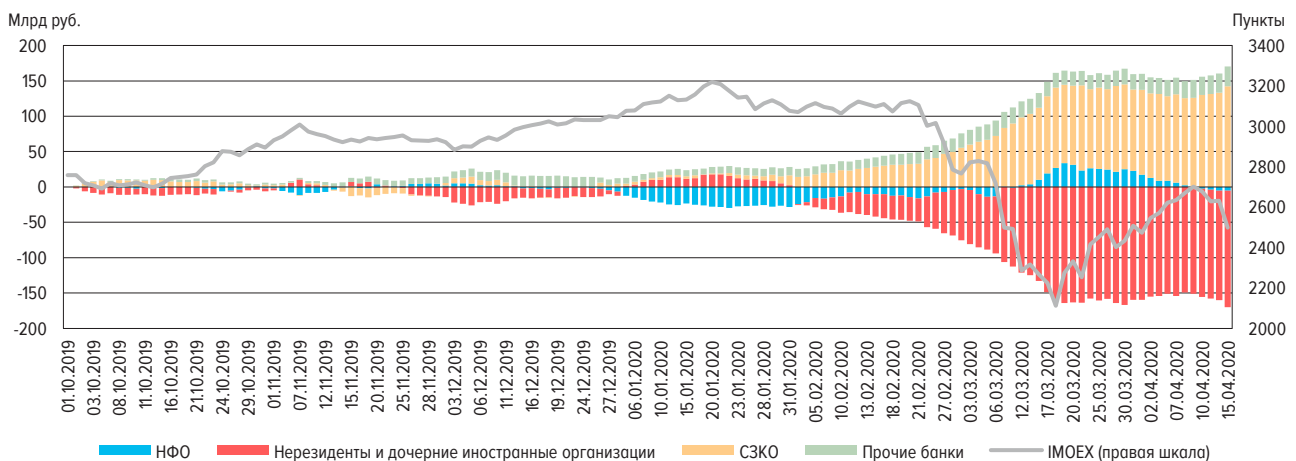
Рынок акций

На фоне пандемии нерезиденты и дочерние иностранные банки в период с 21 января 2020 г. выходили из российских акций. Совокупно они продали по состоянию на конец марта акций на сумму 177,5 млрд рублей. Индекс МосБиржи опустился до уровня апреля 2018 г. (2112,6 п. на закрытии торгов 18 марта 2020 г.) (рис. 15). Из отраслевых индексов наиболее значительно снизились индексы транспортной, нефтегазовой, банковской отрасли, а также индекс электроэнергетики (рис. 16). Основными нетто-покупателями в этот период выступали СЗКО (114,2 млрд руб.) и НФО (50,6 млрд руб.). В апреле нетто-продажи акций иностранными участниками значительно сократились и в целом за месяц составили 12,0 млрд рублей.

Поскольку объем вложений кредитных организаций в акции небольшой (около 10% от портфеля ценных бумаг), с учетом предложенных Банком России мер по фиксации переоценки финансовых инструментов существенных потерь вследствие снижения рыночных котировок акций для кредитных организаций не ожидается. Учитывая, что акции могут выступать обеспечением по кредитам, Банк России предоставил банкам возможность до 30 сентября 2020 г. для целей расчета резервов на возможные потери по ссудам, в случае если обеспечение относится к I и II категориям качества, использовать оценку стоимости, осуществленную по состоянию на 1 января 2020 года.

НЕТТО-ПОКУПКИ/НЕТТО-ПРОДАЖИ КАТЕГОРИЙ УЧАСТНИКОВ (НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ)
НА ВТОРИЧНЫХ БИРЖЕВЫХ ТОРГАХ АКЦИЙ И ДИНАМИКА ИНДЕКСА МОСБИРЖИ

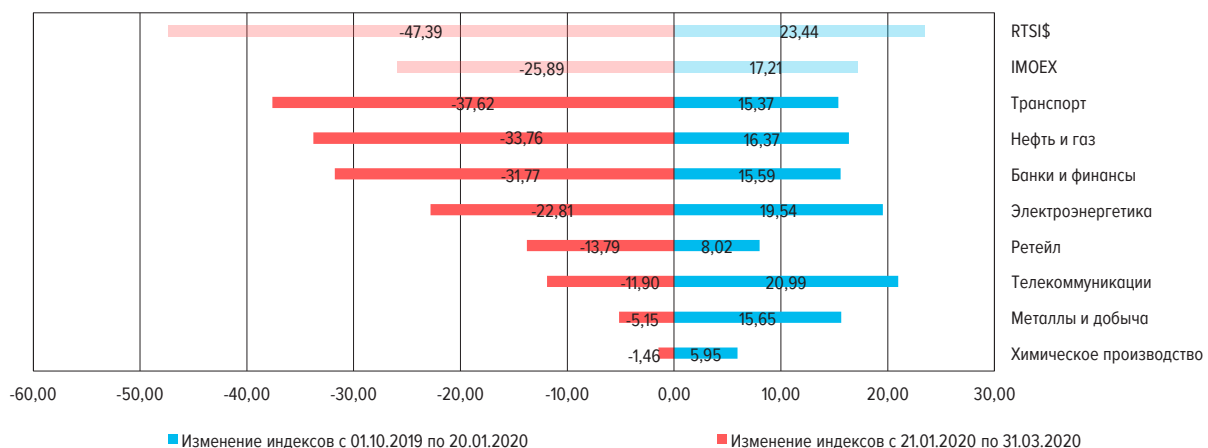
Рис. 15



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСБИРЖИ*
(%)

Рис. 16



* Динамика отраслевых индексов представлена в виде базисных темпов прироста, рассчитанных относительно начала рассматриваемого периода (01.10.2019).
Источник: ПАО Московская Биржа.

4. ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА НА БАНКОВСКИЙ СЕКТОР

По сравнению с кризисами 2008–2009 и 2014–2015 гг. российский банковский сектор является более устойчивым. При этом в отличие от предыдущих эпизодов снижения экономической активности сейчас более уязвим реальный сектор экономики, который нуждается в кредитовании.

Несмотря на негативное влияние коронавируса на финансовую устойчивость компаний из широкого перечня отраслей корпоративное кредитование продолжает расти. С начала года прирост задолженности составил 3% с корректировкой на валютную переоценку, и 1,2%¹ за апрель. Этому способствуют в том числе меры поддержки кредитования, которые реализуют Банк России и Правительство. Регулятивные послабления Банка России по резервам распространяются на 85% объема задолженности компаний с учетом субъектов МСП, действуют до 30 сентября 2020 года и при необходимости могут быть продлены. Меры позволяют перенести формирование резервов на период, когда часть компаний восстановит свое финансовое положение.

В условиях действия ограничительных мер задолженность по портфелю кредитов физических лиц начала сокращаться. Это происходит как на фоне снижения спроса на кредиты, так и ужесточения банками требований к кредитоспособности заемщиков. Качество розничного кредитного портфеля в марте оставалось стабильным, но в дальнейшем ожидается его ухудшение. Банки активно реструктурируют кредиты граждан, в этих целях Банк России принял регулятивные послабления, позволяющие банкам не формировать дополнительные резервы по реструктурированным кредитам.

Устойчивости банков будут способствовать накопленные макропруденциальные буферы капитала. Буфер по ипотечным кредитам уже был распушен Банком России в апреле этого года. Это поможет банкам покрыть убытки по кредитному портфелю и сохранить кредитование. Кроме макропруденциальных буферов банки также обладают значительным запасом капитала в 5 трлн рублей (с учетом надбавки за системную значимость и надбавки поддержания капитала), которого достаточно для покрытия возможных потерь по кредитам в случае реализации негативного стрессового сценария развития экономики.

На фоне структурного профицита ликвидности и достаточного предложения средств на денежном рынке риски ликвидности банковского сектора остаются сбалансированными. Однако в среднесрочной перспективе отдельные кредитные организации могут столкнуться с дополнительной потребностью в ликвидности. В этой связи Банк России принял ряд мер по повышению доступности среднесрочного и долгосрочного фондирования: запустил аукционы репо на срок 1 месяц и 1 год, расширил Ломбардный список, а также смягчил требования по соблюдению СЗКО норматива краткосрочной ликвидности.

В то же время в условиях снижения процентных ставок на российском рынке формируются предпосылки для сокращения процентной маржи в банковском секторе. Банкам необходимо адаптироваться к работе в условиях низких ставок. В целях ограничения уязвимости к процентному риску российским банкам в будущем следует предпринимать меры по повышению доли долгосрочных источников фондирования.

¹ По данным формы отчетности 0409101.

4.1. ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА НА ОТРАСЛЕВЫЕ РИСКИ КОРПОРАТИВНЫХ ЗАЕМЩИКОВ

Отрасли, доходы которых снижаются из-за внешнеэкономической конъюнктуры

Замедление глобальной экономики и падение цен на сырьевые товары отрицательно сказываются на доходах российских экспортеров. При этом за счет того, что на конец 2019 г. долговая нагрузка крупных ориентированных на экспорт компаний в среднем находилась на приемлемом уровне, ухудшение финансового состояния ожидается в первую очередь у наиболее закредитованных компаний данного сегмента.

Нефтегазовая отрасль. Несмотря на заключение соглашения по сокращению добычи нефти в рамках сделки ОПЕК++ на 9,7 млн б/с в мае-июне 2020 г.² (изначально планируемый объем сокращения был 10 млн б/с), отсутствие четких обязательств со стороны других стран (не входящих в сделку ОПЕК++, но выразивших намерение сократить добычу), огромные запасы и избыток предложения нефтяного сырья могут оказать давление на цены на нефть в краткосрочной перспективе. Вынужденное сокращение объемов добычи на фоне низких цен и падения спроса негативно отразится на финансовом положении российских нефтяных компаний по итогам 2020 года. Наибольшие потери от снижения цен на нефтяное сырье могут понести независимые производители нефтепродуктов, деятельность которых ориентирована на внутренний рынок, за счет уменьшения маржи нефтепереработки практически до нуля ввиду сокращения компенсационных выплат в виде отрицательного акциза и обратного механизма работы демпфера. Так, в феврале 2020 г. нефтеперерабатывающие компании получили только 2,3 млрд руб. за счет демпфирующего механизма против 20,7 млрд руб. в январе, а в марте сами компании были вынуждены сделать отчисления в бюджет в размере 10,5 млрд рублей. Таким образом, на фоне низких цен на энергоресурсы и сокращения объемов добычи возможен существенный рост долговой нагрузки нефтегазовых компаний. Долговая нагрузка крупнейших вертикально интегрированных компаний отрасли на конец 2019 г. является умеренной: медиана показателя «Чистый долг/ЕБИТДА» таких компаний на 31 декабря 2019 г. составляет 0,35х, на 30 июня 2019 г. – 0,42х, коэффициента покрытия процентов – 17,51х и 21,14х соответственно. В то же время финансовое состояние независимых производителей нефтепродуктов является менее устойчивым: средняя рентабельность по операционной прибыли таких компаний снизилась до 2% по итогам I квартала 2020 г. (по итогам 2018 г. данное значение составило 3%).

Угледобывающая отрасль. С 2018 г. наблюдается снижение цен на уголь, что обусловлено наличием значительных запасов у конечных потребителей (из-за теплых погодных условий), более низкими ценами на природный газ и снижением спроса со стороны европейских покупателей. Данная тенденция усугубилась в 2020 г. на фоне замедления деловой активности в основных странах-потребителях в связи с распространением коронавирусной инфекции. В апреле 2020 г. индекс цен на энергетический уголь (FOB Австралия и FOB Китай) снизился на 24% г/г, а цена на коксующийся уголь (FOB Австралия) упала на 33% г/г³, объемы экспорта энергетического угля сократились примерно на 10%, поставки угля на внутренний рынок уменьшились на 6%⁴. По данным Росстата, добыча угля в марте 2020 г. упала на 11% г/г, в I квартале 2020 г. – на 9,9% г/г. Наряду со снижением цен у компаний отрасли сокращается выручка и растет долговая нагрузка, на фоне снижающейся рентабельности и роста капитальных затрат некоторым компаниям становится сложнее обслуживать долговые обязательства в полном объеме. Дополнительное давление на отрасль может оказать снижение глобально-

² В рамках соглашения ОПЕК++ Россия должна снизить добычу на 2,5 млн б/с в мае-июне 2020 года.

³ По данным Bloomberg.

⁴ По заявлениям министра энергетики РФ А. Новака.

го спроса на уголь на фоне низких цен на нефтегазовую продукцию и ужесточения экологического регулирования. Снижение доходов угледобывающих компаний также будет приводить к сокращению налоговых поступлений от данной отрасли.

Металлургическая отрасль. По данным Всемирного банка, в I квартале 2020 г. индекс цен на металлы и минералы⁵ продемонстрировал снижение на 4,7% кв/кв, что обусловлено замедлением глобальной производственной активности на фоне пандемии коронавирусной инфекции. Ухудшение экономической ситуации и введение ограничительных мер могут привести к падению цен на металлы на 13,2% г/г по итогам 2020 года⁶. В условиях снижения мировых цен и спроса как на экспортных направлениях, так и со стороны потребителей на внутреннем рынке (замедление деловой активности и ограничение работы предприятий строительной отрасли) российские металлургические компании могут столкнуться с сокращением объемов продаж и ухудшением финансовых показателей. При этом, учитывая низкий уровень закредитованности большинства крупнейших компаний отрасли (медианное значение показателя «Чистый долг/ЕБИТДА» по крупнейшим представителям отрасли⁷ на 31 декабря 2019 г. составляет 1,36х, на 30 июня 2019 г. – 1,70х), их долговая нагрузка не должна выйти на критический уровень.

Отрасли, доходы которых снижаются на фоне введения ограничительных мер в России

На фоне высоких темпов распространения коронавирусной инфекции в России в регионах страны введены дополнительные антивирусные ограничения, многие компании перевели своих сотрудников на удаленную работу. Необходимые ограничительные меры отражаются на снижении мобильности населения и приводят к падению потребительской активности.

Транспорт. В условиях введения ограничительных мер, связанных с предотвращением распространения коронавирусной инфекции, наблюдается снижение мобильности населения. В частности, ввиду ограничения международного пассажирского авиасообщения и значительного падения спроса на внутренние рейсы ряд российских авиакомпаний, аффилированных с туроператорами, практически полностью приостановили свои полеты. По данным Росавиации, объемы пассажирских авиаперевозок в апреле 2020 г. снизились на 92% г/г. В условиях резкого падения спроса авиакомпании вынуждены повышать цены на внутренние перелеты, для того чтобы покрыть расходы на выполняемые рейсы. На 1 апреля 2020 г. объем задолженности компаний сферы воздушного и космического транспорта составлял 0,5% корпоративного кредитного портфеля. При этом порядка 40–45% крупных сделок на рынке авиационного лизинга заключается лизинговыми компаниями, связанными с крупнейшими государственными банками. Таким образом, подверженность кредитных организаций рискам авиаотрасли достаточно высока. Представители вспомогательной деятельности, связанной с воздушным транспортом, также испытывают трудности в связи с ограничениями на передвижение. Так, по данным Международной ассоциации аэропортов, снижение пассажиропотока 33 крупнейших российских аэропортов по состоянию на 27 апреля 2020 г. составило 96% г/г, а по итогам 2020 г. снижение пассажиропотока может составить 70%. Долговая нагрузка крупнейших аэропортов находится на достаточно высоком уровне: на последнюю отчетную дату медиана показателя «Долг/прибыль от продаж» 16 крупнейших аэропортов составляла 4,48, а коэффициента покрытия процентов – 1,78.

Снижение темпов роста мировой экономики в связи с распространением коронавируса и предпринимаемыми мерами для борьбы с ним, а также сокращение внешнеторгового оборота оказывают негативное влияние на деятельность транспортных компаний. Грузоперевозчики также сталкиваются с рядом логистических трудностей из-за того, что многие страны и регионы

⁵ *Metals and Minerals Price Index.*

⁶ *По прогнозам Всемирного банка.*

⁷ *По выборке 13 крупнейших представителей отрасли черной и цветной металлургии, публикующих консолидированную финансовую отчетность, суммарный объем выручки которых на 31 декабря 2019 г. составил около 5 трлн рублей.*

России вводят дополнительные условия при принятии грузов. В связи с данным обстоятельством компании вынуждены перестраивать логистические цепочки и изменять сроки поставок грузов. По данным Росстата, грузооборот транспорта в России в марте 2020 г. снизился на 7,1% г/г.

На 1 апреля 2020 г. на компании отрасли сухопутного и трубопроводного транспорта приходилось 2,6% корпоративного кредитного портфеля⁸.

Непродуктовый ретейл. Снижение потребительского спроса на фоне введенного режима самоизоляции и падения покупательной способности населения в связи с ослаблением рубля будет иметь негативные последствия для компаний сферы розничной торговли. Поскольку спрос падает в основном на товары не первой необходимости, влияние ограничительных мер сильнее всего отразится на доходах компаний непродуктового ретейла. На фоне закрытия торговых центров для мелких и несетевых компаний возможно наступление массовых банкротств, что неминуемо приведет к сокращению большого количества рабочих мест. Падение посещаемости торговых центров в России в марте 2020 г. составило 12% по сравнению с февралем⁹. Более того, в условиях резкого падения доходов арендаторы вынуждены обращаться к арендодателям с просьбой о предоставлении арендных каникул или отсрочки платежей. Прекращение аренды означает для большинства арендаторов большой убыток ввиду крайне высоких издержек при расторжении договора. На 1 апреля 2020 г. на предприятия сферы розничной торговли (за исключением торговли автотранспортными средствами и мотоциклами) приходилось 3% корпоративного кредитного портфеля.

Туризм, гостиничный бизнес, организация общественного питания. Полное ограничение на въезд туристического потока, а также массовая отмена запланированных командировок, международных выставок и других деловых мероприятий заметно ухудшают ситуацию в туристическом и гостиничном сегментах. По данным Cushman & Wakefield, текущий уровень загрузки гостиничного сегмента в столичных и региональных городах России составляет 3–10%, в курортных регионах – 0%¹⁰. Отмена международных мероприятий также скажется на положении компаний данной отрасли. Более того, в случае дальнейшего продления и ужесточения ограничительных мер туристические операторы и отели могут столкнуться со значительным падением показателей рынка внутреннего туризма. Невозможность предоставления некоторых видов услуг в удаленном формате наряду с падением реальных располагаемых доходов населения неизбежно отразится и на снижении доходов досугово-развлекательных предприятий, организаций общественного питания и частных образовательных организаций. На 1 апреля 2020 г. на предприятия отрасли туризма, гостиничного бизнеса и общественного питания приходилось 1,1% корпоративного кредитного портфеля.

Сдача в аренду объектов торговой недвижимости. Снижение платежеспособности отрасли непродуктового ретейла, а также введенные жесткие ограничительные меры и закрытие торговых центров потенциально ведут к банкротству критической массы их арендаторов, что неизбежно скажется на резком падении доходов арендодателей. По информации Российского совета торговых центров, более чем в 2 тыс. торговых центров в России коммерческая деятельность приостановлена на 80%. На 1 апреля 2020 г. на компании, занимающиеся операциями с недвижимым имуществом, приходилось 8,5% корпоративного кредитного портфеля.

Строительство. В условиях введения ограничительных мер застройщики сталкиваются с падением спроса на новое жилье и с ростом расходов ввиду ограничения работы предприятий строительной отрасли. Принятые антикризисные меры в строительной отрасли (программа льготной ипотеки, докапитализация Фонда защиты прав дольщиков и предоставление госкорпорации «ДОМ. РФ» государственных гарантий для выкупа новых квартир у застройщиков) призваны оказать поддержку падающему спросу на рынке жилищного строительства. Бо-

⁸ Здесь и далее по данным агрегированной банковской отчетной формы 0409303.

⁹ По данным Watcom.

¹⁰ На 27.04.2020.

лее того, до 1 января 2021 г. застройщиков не будут штрафовать за ненадлежащее исполнение обязательств по договорам участия в долевом строительстве. В то же время запрет на строительные работы в конце апреля – начале мая 2020 г. привел к увеличению расходов застройщиков ввиду необходимости сохранения заработной платы персоналу¹¹, простоя техники, консервации и расконсервации объектов и обеспечения усиленной охраны. Данное обстоятельство окажет наибольшее влияние на финансовое положение небольших подрядных организаций, которые могут не справиться с возросшими издержками, в то время как крупные застройщики обладают достаточным запасом прочности для перезапуска временно приостановленных объектов после снятия ограничений. На 1 апреля 2020 г. на строительные компании приходилось 2,5% корпоративного кредитного портфеля.

Связь и телекоммуникации. С одной стороны, позитивное влияние на данные отрасли оказывает рост спроса в условиях перехода сотрудников на удаленную работу и введенного режима самоизоляции. С другой стороны, снижение курса рубля и, как следствие, рост издержек на закупку нового импортного оборудования, сокращение доходов операторов связи от международного роуминга, а также падение спроса со стороны корпоративных заказчиков в лице компаний малого и среднего бизнеса оказывают негативное влияние на отрасль связи и телекоммуникаций. На 1 апреля 2020 г. на компании отрасли связи и телекоммуникаций приходилось 2,7% корпоративного кредитного портфеля.

Сектор информационных технологий. В наибольшей степени могут пострадать компании, деятельность которых ориентирована на отрасли, где доходы в первую очередь снижаются в результате введения ограничительных мер: транспорт, непродуктовый ретейл, туристический и гостиничный бизнес, досугово-развлекательные и частные образовательные компании, а также те ИТ-компании, которые занимаются производством оборудования, большая часть комплектующих для которого имеет в составе элементы, импортируемые из-за рубежа. На 1 апреля 2020 г. на компании отрасли сектора информационных технологий приходилось 0,1% корпоративного кредитного портфеля.

4.2. КРЕДИТНЫЕ РИСКИ КОРПОРАТИВНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКОВ

В отчетности на 1 апреля 2020 г. еще не отмечалось ухудшения качества кредитного портфеля. Доля кредитов IV и V категорий качества составила 12,4% по кредитам в рублях и 9,4% по кредитам в валюте, что ниже уровня на 1 октября 2019 г. на 0,6 и 0,4 п.п. соответственно¹². Однако в дальнейшем можно ожидать ухудшения качества кредитного портфеля. Значительный рост частоты дефолтов ожидается в таких отраслях, как гостинично-ресторанный бизнес (как минимум в 3 раза, до 11–13%), торговля и производство товаров не первой необходимости (как минимум в 2–3 раза, до 9–10%). Также ожидается существенное ухудшение финансового положения и рост частоты дефолтов как минимум в 2,5 раза, до 6–7% в год, по компаниям, осуществляющим операции с недвижимым имуществом. На данные компании приходится существенный объем задолженности по кредитам в иностранной валюте (задолженность 10,9 млрд долл. США на 1 апреля 2020 г.), при этом у компаний практически отсутствует валютная выручка для обслуживания долга.

К моменту развития пандемии российский банковский сектор подошел с более качественной структурой корпоративного кредитного портфеля, чем к замедлению экономической активности в 2015 году. Одна из ключевых уязвимостей для данного сегмента – валютизация кредитного портфеля – была в значительной мере купирована как действиями самих банков,

¹¹ Льготной ставкой по кредитам (в соответствии с новой программой субсидирования ставок по банковским кредитам для строительных и девелоперских компаний, выданным до 1 мая 2020 г.) смогут воспользоваться те застройщики, которые сохраняют занятость персонала и возьмут на себя обязательства по завершению строительства жилья, запланированного к сдаче в эксплуатацию в 2020–2021 годах. Для данной программы Правительство РФ выделило 12 млрд рублей.

¹² По данным формы отчетности 0409303.

Врезка 3. Валютизация баланса банковского сектора

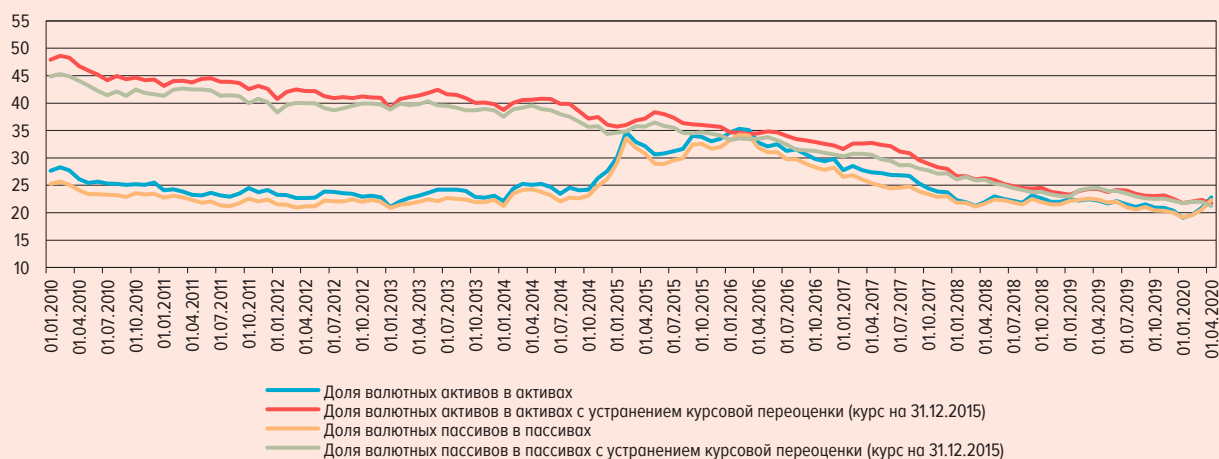
Традиционной уязвимостью российского банковского сектора на протяжении длительного времени являлась валютизация активов и пассивов. С 2016 г. Банк России проводил политику девалютизации банковского сектора, направленную на ограничение этой уязвимости. Меры по девалютизации касались как сдерживания роста валютного кредитования, так и наращивания обязательств в иностранной валюте¹. Это позволило повысить устойчивость российских банков к рискам волатильности валютного курса.

По итогам всего периода девалютизации наблюдалось заметное снижение активов и пассивов банков в иностранной валюте, в том числе обязательств перед нерезидентами, а также их доли в общих активах и пассивах банковского сектора (рис. 17 и 18). Если в начале 2016 г. доли валютных активов и пассивов в балансе российских банков находились на уровне 35 и 33% соответственно, то на 1 апреля 2020 г. они составляли 23 и 22%.

За последние четыре года доля валютных кредитов в корпоративном кредитном портфеле снизилась с 40 до 28%, прежде всего в отраслях, не имеющих достаточной валютной выручки

ДИНАМИКА ВАЛЮТИЗАЦИИ АКТИВОВ И ПАССИВОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА (%)

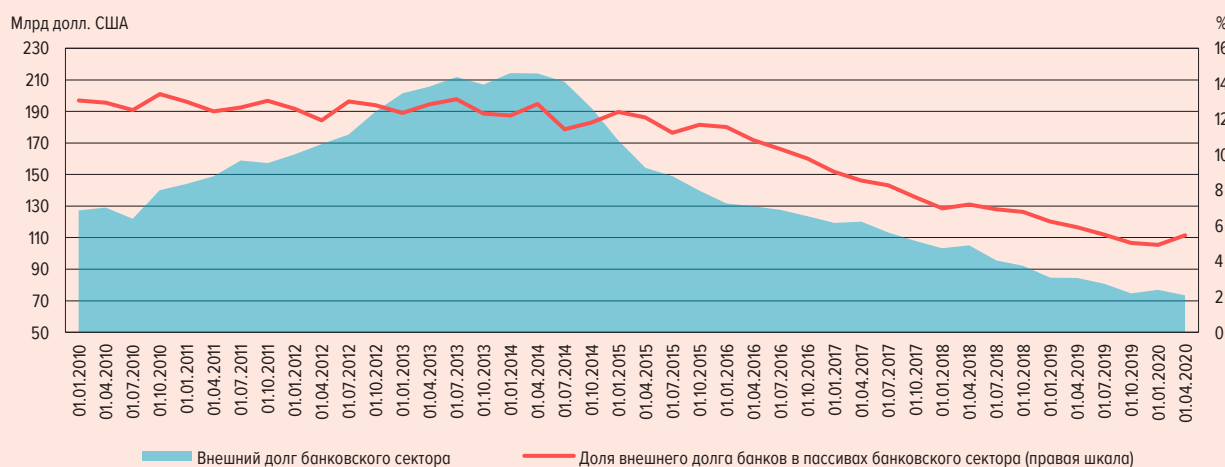
Рис. 17



Источник: Обзор банковского сектора Российской Федерации.

ДИНАМИКА ВНЕШНЕГО ДОЛГА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Рис. 18



Источник: На основе данных, опубликованных на сайте Банка России.

¹ Подробнее см.: [Обзор финансовой стабильности за II–III кварталы 2019 года. № 2 \(15\). С. 28](#)

(в недвижимости – на 26%, в строительстве – на 77%), валютизация депозитов и средств на счетах нефинансовых организаций и НФО снизилась за этот период на 12,5 п.п., до 35,7%.

В то же время доля валютной составляющей остается значимой в балансах ряда банков, в результате чего ослабление рубля приводит к существенному увеличению величины активов, взвешенных по риску, и снижает значения нормативов достаточности капитала. В связи с этим Банк России дал возможность кредитным организациям в течение шести месяцев принимать операции в иностранных валютах в расчет обязательных нормативов и собственных средств (капитала) по официальному курсу иностранной валюты по отношению к рублю, установленному Банком России по состоянию на 1 марта 2020 года.

В отличие от периода 2014–2015 гг., когда необходимость погашения значительного объема внешнего долга как корпоративного, так и банковского сектора потребовала запуска специальных инструментов предоставления долгосрочной валютной ликвидности, в отчетный период запас ликвидных активов в иностранной валюте у банков оставался достаточным, даже несмотря на дефицит долларовой ликвидности на глобальных рынках. По сравнению с 1 января 2015 г. задолженность по кредитам компаниям в иностранной валюте снизилась на 25%, до 131,5 млрд долл. США, на 1 апреля 2020 года. Значительная часть задолженности в валюте (43%) приходится на экспортоориентированные компании, которые менее подвержены рискам волатильности валютного курса. Кроме того, у данной группы компаний с 2015 г. снижалась задолженность по внешнему долгу (на 18,7%, до 305,7 млрд долл. США, на 1 апреля 2020 года).

Для покрытия возможных рисков, связанных с волатильностью курса рубля, Банк России вводил макропруденциальные надбавки по валютному корпоративному кредитному портфелю. На 1 апреля 2020 г. совокупный буфер капитала, накопленный за счет надбавок, составляет 159 млрд рублей. Макропруденциальный буфер капитала может быть распушен, если будет наблюдаться существенный рост убытков по кредитному портфелю в иностранной валюте или если банки будут вынуждены активно реструктурировать валютные кредиты заемщикам, испытывающим трудности с обслуживанием долга. При снижении надбавок до нуля банки смогут абсорбировать убытки на данную величину без изменения текущего значения нормативов достаточности капитала.

снижавших кредитование, так и макропруденциальными мерами Банка России (подробнее см. врезку «Валютизация баланса банковского сектора»).

Банк России предоставил банкам право временно не создавать дополнительные резервы¹³ по реструктурированным в связи с распространением коронавирусной инфекции кредитам, зафиксировав оценку финансового положения заемщиков и (или) качества обслуживания долга на 1 марта 2020 г. (1 февраля 2020 г. для отдельных отраслей). За счет реструктуризаций кредитов часть заемщиков сможет восстановить свое финансовое положение, а необходимость формирования резервов банками будет растянута во времени. Это даст банкам возможность лучше подготовиться к работе с проблемной задолженностью.

Банки с 20 марта по 6 мая уже реструктурировали кредиты крупных корпоративных заемщиков на сумму 1,2 трлн руб. (3,7% кредитного портфеля обследуемых банков). По кредитам субъектам МСП объем реструктуризаций за период с 20 марта по 6 мая составил 342,3 млрд руб., или 6,9% кредитного портфеля МСП, из которых 1,2% портфеля – предоставление кредитных каникул в соответствии со ст. 7 Федерального закона № 106-ФЗ (5,8% договоров МСП), 5,7% портфеля – реструктуризация по собственным программам банков (3,6% договоров МСП). Доля одобрения заявок на реструктуризацию кредитов МСП составила 77%. Однако после окончания периода регулятивных послаблений и периода кредитных каникул не все корпоративные заемщики смогут продолжить работу и обслуживать долг, и банки будут вынуждены списать часть кредитов, используя имеющийся буфер капитала. Запас капитала банковского сектора с учетом надбавок поддержания достаточности капитала и системной значимости составляет 5 трлн рублей. Данного запаса капитала достаточно для покрытия возможных потерь по кредитам даже в стрессовом сценарии.

¹³ Мера распространена на весь портфель кредитов субъектам МСП и на 83% портфеля кредитов корпоративным заемщикам (без учета МСП).

Врезка 4. Меры Банка России по поддержке корпоративного кредитования

По кредитам организаций уязвимых отраслей¹, реструктурированным в связи с пандемией, Банк России предоставляет кредитным организациям возможность до 30 сентября 2020 г. принимать решение о неухудшении оценки финансового положения заемщика и (или) качества обслуживания для целей формирования резервов под потери, в случае если ухудшение финансового положения заемщика произошло после 1 февраля 2020 г. и обусловлено распространением пандемии.

10 апреля 2020 г. Банк России принял решение распространить действие вышеуказанных мер поддержки на дополнительный перечень отраслей, зафиксировав оценку финансового положения заемщика и (или) качества обслуживания на 1 марта 2020 г.: жилищное строительство (при условии, что на 1 марта 2020 г. ссуды, предоставленные организациям, осуществляющим жилищное строительство, были классифицированы кредитной организацией в I или II категории качества), деятельность автовокзалов и автостанций, вспомогательную деятельность, связанную с воздушным транспортом, производство и торговлю оптовую и розничную автотранспортными средствами и мотоциклами, их ремонт и проведение технического осмотра, деятельность по предоставлению бытовых услуг населению (ремонт компьютеров, предметов личного потребления и хозяйственно-бытового назначения, стирка и химическая чистка текстильных и меховых изделий, предоставление услуг парикмахерскими и салонами красоты).

В случае если ссуды на 1 марта 2020 г. классифицированы не хуже, чем в II категорию качества, Банк России распространяет регуляторные послабления по резервам для реструктурируемых кредитов на все виды деятельности, не указанные выше.

Также Банк России предоставляет кредитным организациям право не ухудшать оценку финансового положения и (или) качества обслуживания долга по ссудам I и II категорий качества по состоянию на 1 марта, предоставленным лизинговым компаниям, которые были реструктурированы по причине того, что данные компании не могут осуществлять своевременные платежи из-за реструктуризации платежей клиентов, чье финансовое положение ухудшилось в результате распространения пандемии.

До 30 сентября 2020 г. Банк России предоставляет кредитным организациям возможность не ухудшать по реструктурированным ссудам, предусматривающим изменение валюты кредита (займа) с иностранной валюты на валюту Российской Федерации, оценку качества обслуживания долга и (или) финансового положения заемщика, осуществленную на 1 марта 2020 г., если кредитные организации в соответствии с рекомендациями Банка России удовлетворяют обращения заемщика о такой реструктуризации долга.

Банк России предоставляет кредитным организациям возможность до 30 сентября 2020 г. для находящегося на балансе имущества, а также для целей расчета резервов на возможные потери по ссудам, в случае если обеспечение относится к I и II категориям качества, использовать оценку стоимости, осуществленную по состоянию на 1 января 2020 года.

¹ Деятельность в сфере железнодорожного транспорта (междугородные и международные пассажирские и грузовые перевозки), прочего сухопутного пассажирского транспорта, автомобильного грузового транспорта и услуг по перевозкам, водного транспорта, пассажирского и грузового воздушного транспорта, услуги по предоставлению мест временного проживания, деятельность туристических агентств и прочих организаций, предоставляющих услуги в сфере туризма, деятельность по аренде и управлению собственным и арендованным нежилым имуществом, деятельность в области искусства, спорта и отдыха и организации конференций, выставок и развлечений, стоматологические услуги, организация общественного питания и розничной торговли непродовольственными товарами, предоставление образовательных услуг.

В условиях ожидаемого роста кредитного риска по корпоративному портфелю, ужесточения требований со стороны банков к потенциальным заемщикам необходимо не допустить существенного замедления кредитования качественных заемщиков из реального сектора, которое может привести к кредитному сжатию и усугублению экономического спада. В настоящее время замедления кредитной активности не наблюдается. Напротив, в марте рост задолженности был рекордным (на 2,4% за месяц по кредитному портфелю в целом)¹⁴. Заемщики брали кредиты в ожидании ужесточения стандартов кредитования и снижения лимитов по кредитным линиям. В апреле прирост задолженности (на 1,2%) также был несколько выше, чем годом ранее. Однако в будущем темпы роста могут замедлиться. Для поддержания кредитования ре-

¹⁴ По данным формы отчетности 0409101.

ального сектора Банком России была реализована программа по рефинансированию банков по кредитам, предоставленным субъектам МСП. В рамках данной программы рефинансировано кредитов на сумму 196 млрд руб. (по данным на 14 мая). Поддержку кредитованию будет оказывать мягкая денежно-кредитная политика Банка России.

4.3. КРЕДИТНЫЕ РИСКИ РОЗНИЧНОГО ПОРТФЕЛЯ

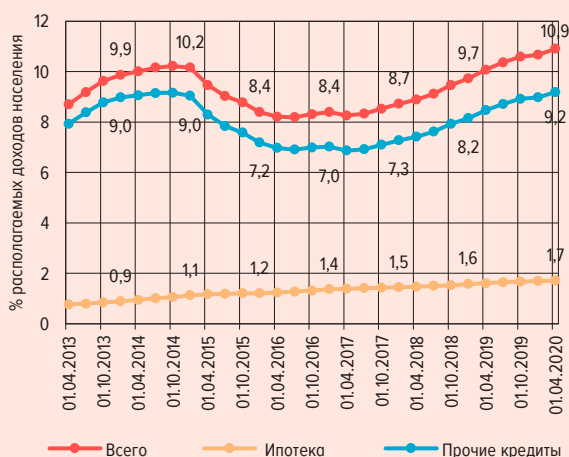
С началом пандемии коронавирусной инфекции Банк России реализовывал меры по поддержке населения. В условиях снижения объемов нового кредитования и ожидаемого роста просроченной задолженности по кредитам на первый план вышли задачи по обеспечению реструктуризации кредитов и предоставлению кредитных каникул заемщикам, оказавшимся в трудной жизненной ситуации, а также по смягчению последствий для банков, вызванных ростом кредитных рисков.

Одной из уязвимостей банковского сектора в 2018–2019 гг. являлся рост долговой нагрузки населения по кредитам, который происходил из-за превышения темпами роста задолженности темпов роста номинальных доходов населения (см. врезку «Высокая долговая нагрузка физических лиц»).

Врезка 5. Высокая долговая нагрузка физических лиц

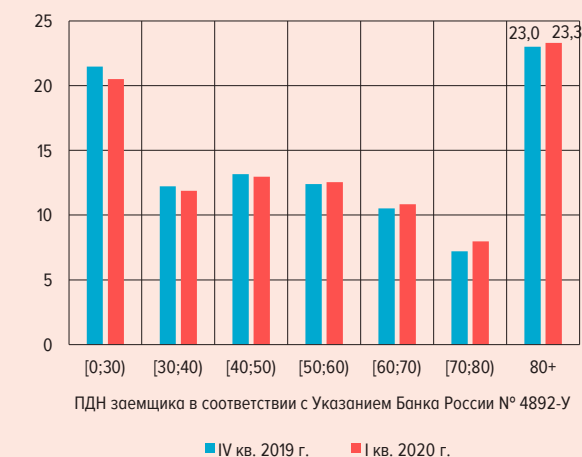
В прошлых выпусках Обзора финансовой стабильности высокая долговая нагрузка граждан выделялась в качестве одной из основных уязвимостей российского финансового сектора. Уровень долговой нагрузки домохозяйств (определяемый как объем обязательных платежей по кредитам в процентах от располагаемых доходов) на 1 апреля 2020 г. достиг 10,9% – максимального значения за все время наблюдений, а по необеспеченным потребительским кредитам он соответствует значению 2014 года. Увеличение долговой нагрузки происходило прежде всего за счет необеспеченного кредитования и создавало потенциальные риски ухудшения качества портфеля кредитов, предоставленных физическим лицам. Доля кредитов с ПДН более 80% составляет 23%. Такие кредиты являются более рискованными, можно ожидать, что таким заемщикам с большой вероятностью понадобятся реструктуризации.

ПОКАЗАТЕЛЬ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ НАСЕЛЕНИЯ Рис. 19



Источники: на основе данных форм банковской отчетности 0409101, 0409128, 0409316 и данных Росстата.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ ПО ПДН Рис. 20



Источник: на основе данных формы банковской отчетности 0409135.

В последние годы Банк России последовательно проводил макропруденциальную политику по повышению требований к капиталу в отношении кредитов с высоким значением показателя долговой нагрузки заемщика. Данные меры не только оказали сдерживающее воздействие на темпы роста кредитования, но и способствовали повышению стандартов кредитования заемщиков. К началу 2020 г. доля необслуживаемых свыше 90 дней необеспеченных креди-

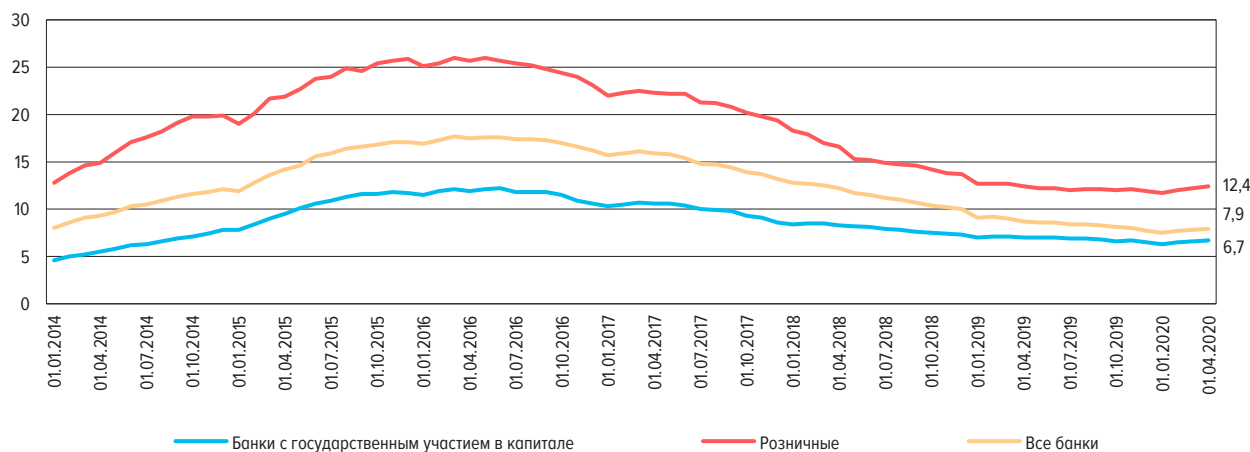
тов в целом по банковской системе снизилась до 7,5%, что является минимальным значением с 2012 г., а по ипотечным кредитам – до 1,3%. Опережающие индикаторы риска на протяжении 2017–2019 гг. также демонстрировали устойчивое снижение ожидаемой доли невозвратных кредитов по новым поколениям выдач. Стоимость кредитного риска в 2019 г. по необеспеченным кредитам составила менее 2,5% против 8,2% в 2013 г., по ипотечным – 0,8%.

Таким образом, текущие условия существенно отличаются от ситуации в начале 2015 г., когда резкому ухудшению макроэкономической среды предшествовал продолжительный перегрев рынка потребительского кредитования, сопровождаемый конкуренцией за рыночную долю и низким качеством стандартов кредитования.

Отличительной чертой текущей ситуации является стремительное развитие и глубина макроэкономического шока, вызванного введением необходимых мер для ограничения коронавирусной инфекции. Если в марте 2020 г. рост задолженности по кредитам физических лиц значительно ускорился, так как многие заемщики стремились совершить отложенные покупки, то в апреле 2020 г. поток заявок на новые кредиты сократился в два раза. Это в свою очередь привело к сокращению задолженности по кредитному портфелю на 0,6% за апрель. В период 2014–2015 гг. переход в отрицательную зону темпов роста задолженности по кредитам физическим лицам занимал несколько месяцев.

ДОЛЯ ССУД С ПРОСРОЧЕННЫМИ ПЛАТЕЖАМИ СВЫШЕ 90 ДНЕЙ (%)

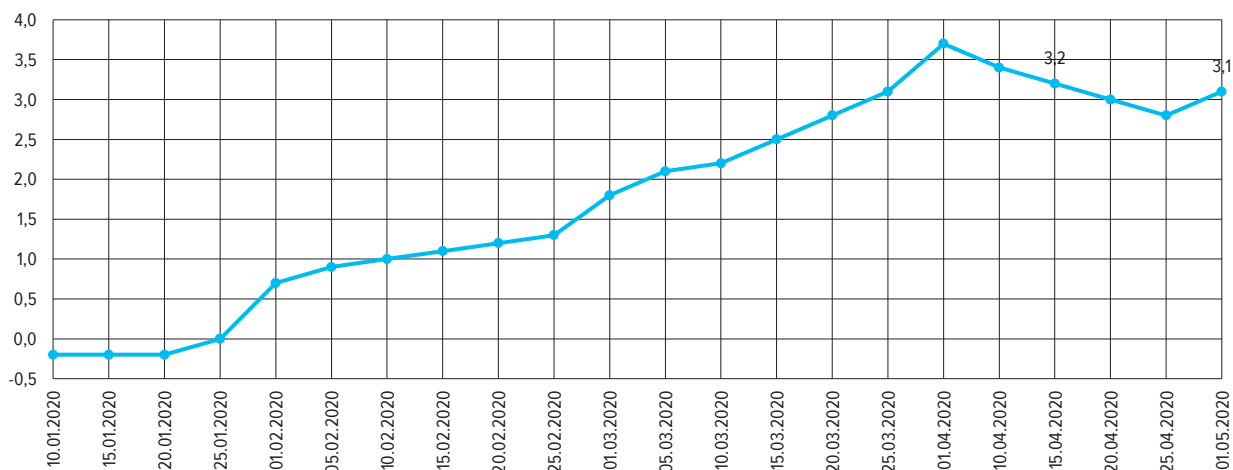
Рис. 21



Источник: на основе данных формы банковской отчетности 0409115.

ИНДЕКС ОБЪЕМА ТРЕБОВАНИЙ К ФИЗИЧЕСКИМ ЛИЦАМ В РУБЛЯХ (К 01.01.2020) (%)

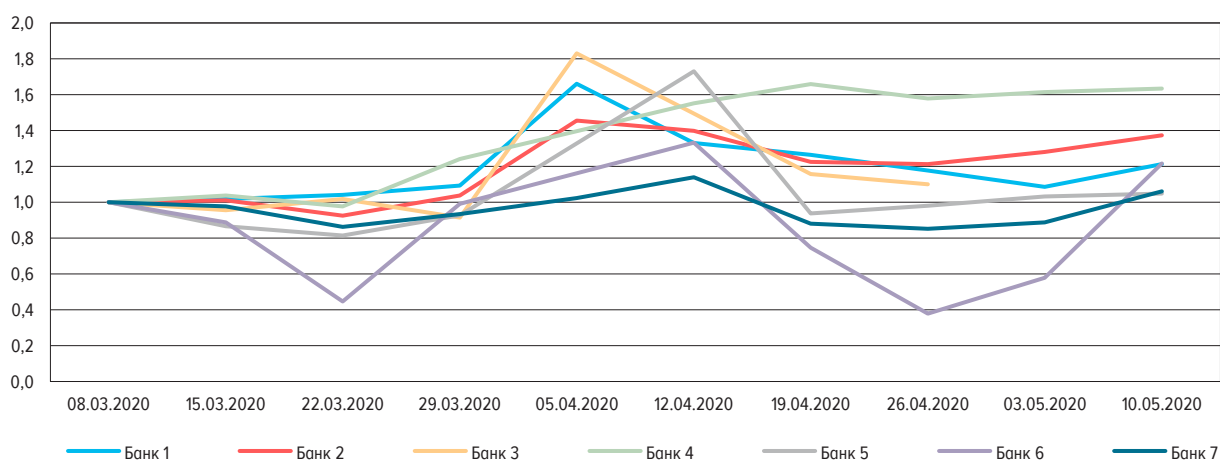
Рис. 22



Источник: на основе данных формы банковской отчетности 0409301.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ВЫХОДА В ПЕРВУЮ ПРОСРОЧКУ* ПО КРЕДИТАМ НАЛИЧНЫМИ

Рис. 23



* Значение индекса в первую неделю марта принято за 1. Индекс отражает долю договоров без просроченной задолженности, по которым был пропущен платеж.
Источник: данные опроса крупнейших розничных банков.

Часть заемщиков в апреле-мае не могли своевременно исполнить обязательства по кредиту из-за снижения доходов и отсутствия возможности посетить офис банка в условиях ограничительных мер. Так, в течение первой половины апреля коэффициент выхода в первую просрочку по необеспеченным кредитам у большинства участников рынка показал рост в 1,3–1,5 раза по сравнению со значениями марта 2020 года. Согласованная динамика индикаторов кредитного риска по портфелю крупнейших банков отражает общий для всех эффект ухудшения макроэкономического фона.

Для тех заемщиков, которые столкнулись с существенным снижением доходов, банки предлагают программы реструктуризации, позволяющие уменьшить или отложить очередной платеж по кредиту. Заемщики, у которых существенно снизились доходы, также могут воспользоваться кредитными каникулами по Федеральному закону № 106-ФЗ, получив право отложить платежи по кредиту на срок до 6 месяцев. Размер совокупной задолженности по кредитам, которые подпадают под кредитные каникулы, составляет около 7 трлн рублей. При этом потребность в кредитных каникулах возникнет не у всех заемщиков, а преимущественно у людей, работающих в наиболее пострадавших отраслях. На них может приходиться до трети действующих кредитов. За период с 20 марта по 6 мая в кредитные организации было подано около 1,4 млн обращений о реструктуризации (210 тыс. в рамках закона о кредитных каникулах), из которых более половины были удовлетворены.

Ожидаемые масштабы реструктуризации в краткосрочный период могут оказать негативное влияние на ликвидность отдельных банков. При этом банковский сектор в целом находится в состоянии структурного профицита ликвидности, и кредитные организации обладают существенным запасом ликвидного обеспечения (7,8 трлн руб.¹⁵), которое может быть заложено на межбанковском рынке или по операциям репо Банка России. Кроме того, наблюдающееся сокращение кредитования физических лиц также компенсирует выпадающие платежи по реструктурированным кредитам. Тем не менее Банк России готов при необходимости расширить предоставление ликвидности для поддержки реструктуризаций.

Более значимым негативным фактором, чем снижение ликвидности, выступают экономические убытки в результате переноса платежей. Несмотря на это, реструктуризация ссудной задолженности является для банков одним из наиболее предпочтительных способов рабо-

¹⁵ Показатель рассчитывается по ценным бумагам (с учетом дисконта), входящим в Ломбардный список Банка России и принимаемым Банком России по операциям репо (мы исключили купонные облигации Банка России, которые были нами учтены ранее в составе структурного профицита), включая ценные бумаги, полученные по операциям обратного репо.

ты с проблемной задолженностью, так как позволяет заемщику дать время на восстановление финансового положения. Для того чтобы банки не формировали дополнительные резервы по реструктурированным кредитам, Банк России выпустил информационное письмо, позволяющее зафиксировать оценку качества ссуды до 30 сентября 2020 г. (до 30 марта 2021 г. в соответствии с Федеральным законом № 106-ФЗ). Это позволит исключить резкий рост требований по резервам и даст банкам время подготовиться к ухудшению качества кредитного портфеля.

Для купирования последствий роста кредитного риска Банк России может распустить накопленные макропруденциальные буферы капитала. В апреле 2020 г. был распущен буфер по ипотечным кредитам на сумму в 126 млрд рублей. Эта мера была направлена как на компенсацию банкам потерь, понесенных в связи с реструктуризацией кредитов, так и на поддержку ипотечного кредитования. Дополнительную поддержку банковскому сектору окажет запланированный на середину 2020 г. переход на стандарт «Базель 3.5» по ипотечным кредитам. Новый стандарт оценки кредитного риска предполагает применение существенно более низких коэффициентов риска к ипотечным кредитам, как вновь предоставленным, так и ранее выданным, однако устанавливает для банков обязанность оценивать долговую нагрузку заемщика. В качестве такой оценки будет использован показатель долговой нагрузки заемщика (ПДН). Переход на новый стандарт будет аналогичен роспуску буфера капитала на 200 млрд руб., а также повысит чувствительность оценки кредитного риска заемщика в зависимости от его долговой нагрузки.

В рамках контрциклической макропруденциальной политики Банк России по мере выхода из регулятивных послаблений может рассмотреть вопрос о постепенном роспуске буфера и по необеспеченным потребительским кредитам. Размер буфера по таким кредитам составляет 539 млрд руб. на 1 апреля 2020 г., что соответствует 5,5% портфеля и может обеспечить покрытие реализуемых убытков по кредитам.

4.4. РИСКИ ЛИКВИДНОСТИ И ПРОЦЕНТНЫЕ РИСКИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Краткосрочные риски рублевой ликвидности банковского сектора

В начале марта рост волатильности на российском финансовом рынке привел к некоторому ухудшению ситуации с рублевой ликвидностью. С начала года по май структурный профицит ликвидности банковского сектора сократился на 1,4 трлн рублей. Отток ликвидности из банковского сектора происходил под влиянием роста спроса на наличные деньги, кратковременного изъятия ликвидности по бюджетному каналу в марте, а также изъятия рублевой ликвидности в рамках упреждающей продажи иностранной валюты Банком России¹⁶.

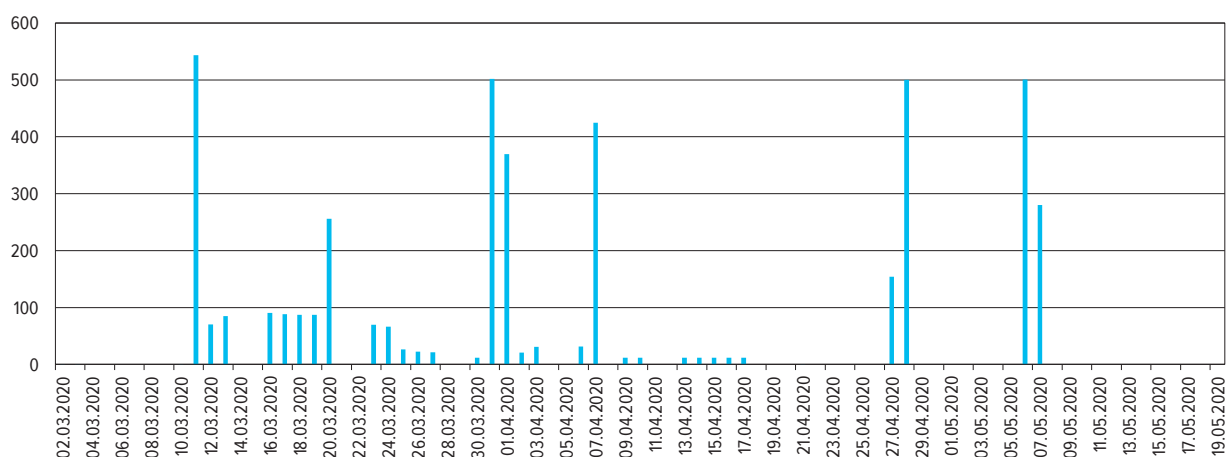
Несмотря на сохранение структурного профицита, отдельные кредитные организации столкнулись со значительным оттоком ликвидности. Прежде всего фактором роста спроса на ликвидность стало объявление периода нерабочих дней и необходимость формирования банками буфера ликвидности. Кроме того, ряд банков столкнулись с необходимостью уплаты маржинальных взносов по операциям с централизованным клирингом. Рост маржинальных взносов был связан с повышением волатильности финансовых рынков и ужесточением требований центрального контрагента к формированию клирингового обеспечения. Одновременно с этим рост маржинальных взносов происходил в результате повышения рублевой величины позиций по операциям на валютном рынке в условиях ослабления рубля.

Одной из важных мер по поддержке рынка стало повышение возможностей кредитных организаций по управлению ликвидностью. Дополнительно к операциям репо постоянного дей-

¹⁶ Подробнее см.: [Ликвидность банковского сектора и финансовые рынки. 2020. № 3 \(49\), март.](#)

ОБЪЕМ ТРЕБОВАНИЙ БАНКА РОССИИ К КРЕДИТНЫМ ОРГАНИЗАЦИЯМ ПО ОПЕРАЦИЯМ РЕПО В РУБЛЯХ ПО ДНЯМ (МЛРД РУБ.)

Рис. 24



Источник: Банк России.

ствия в рублях (по фиксированной ставке) Банк России в марте-апреле проводил аукционы репо «тонкой настройки». На трех аукционах ликвидность была предоставлена на срок овернайт, а в конце месяца в связи с объявленной нерабочей неделей кредитным организациям потребовалась ликвидность на более длительный срок: 30 и 31 марта аукционы проводились на срок 7 и 6 дней (рис. 24).

Привлеченные от Банка России средства использовались кредитными организациями преимущественно в качестве дополнительного буфера ликвидности. Некоторые организации продолжали пользоваться операциями репо по фиксированной ставке, однако объем привлеченных средств был незначительным. Помимо операций репо, участники могли привлекать рублевую ликвидность у Банка России под залог валюты по сделкам «валютный своп» по покупке долларов США и евро за рубли, но данный инструмент не был активно востребован участниками рынка. На фоне стабилизации ситуации на финансовых рынках в конце марта потребность участников в дополнительных инструментах привлечения ликвидности исчезла.

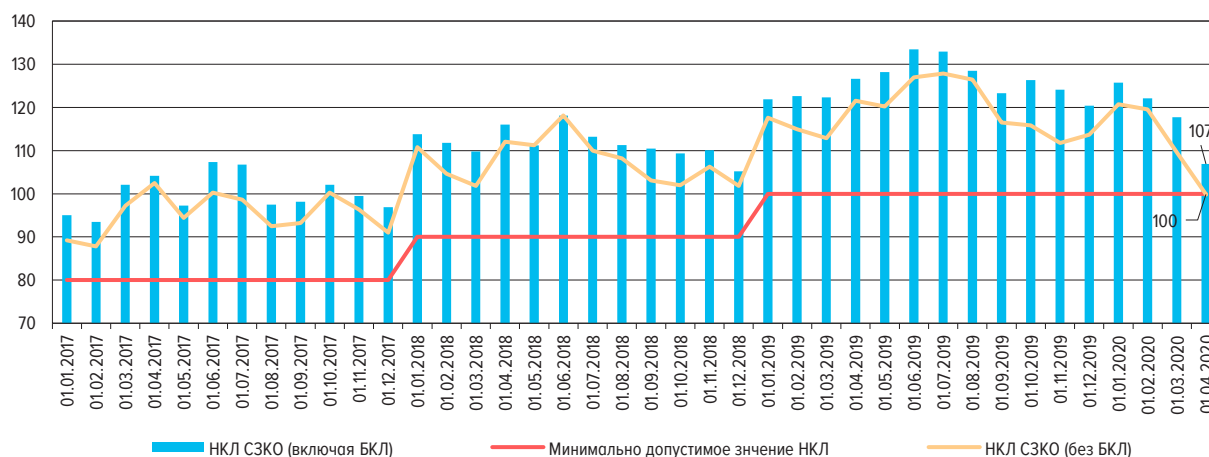
Среднесрочные риски ликвидности банковского сектора

В настоящее время за счет сохраняющегося в целом структурного профицита ликвидности и достаточного предложения средств на денежном рынке риски ликвидности остаются сбалансированными. Большинство кредитных организаций по-прежнему с существенным запасом соблюдают нормативы ликвидности Н2 и Н3. Однако по состоянию на 1 апреля 2020 г. на фоне сокращения профицита ликвидности банковского сектора и снижения чистого ожидаемого притока денежных средств значение норматива краткосрочной ликвидности СЗКО снизилось (рис. 25).

Особенностью норматива краткосрочной ликвидности Н26 (Н27), предусмотренной «Базелем III» и реализованной пунктами 1.5 и 4.1 Положения Банка России от 03.12.2015 № 510-П «О порядке расчета норматива краткосрочной ликвидности («Базель III») системно значимыми кредитными организациями», является возможность в условиях нестабильности использования высоколиквидных активов на покрытие оттока денежных средств, которая может приводить к снижению фактического значения норматива ниже минимально допустимого числового значения, без признания данного снижения фактом нарушением норматива. Учитывая сложности, с которыми столкнулись участники финансового рынка из-за распространения коронавирусной инфекции, Банк России издал информационное письмо от 27.03.2020 № ИН-03-41/38, расширяющее перечень ситуаций, при которых возможно снижение фактического значения

ДИНАМИКА ФАКТИЧЕСКОГО СРЕДНЕГО ЗНАЧЕНИЯ НКЛ ПО СЗКО
(%)

Рис. 25



Источники: формы отчетности 0409805, 0409135.

норматива Н26 (Н27) ниже минимально допустимого числового значения без признания данного факта нарушением норматива.

Кроме того, плата за право пользования безотзывной кредитной линией¹⁷ была снижена Банком России с 0,5 до 0,15%, максимальный совокупный лимит предоставления безотзывных кредитных линий был повышен с 1,5 до 5 трлн руб.¹⁸, а также были сняты ограничения на максимально возможный индивидуальный лимит привлечения безотзывной кредитной линии¹⁹. Эти меры носят антициклический характер и призваны снизить негативное влияние сложившейся ситуации на экономику. С начала апреля отдельные СЗКО увеличили объем открытой безотзывной кредитной линии. По состоянию на 30 апреля 2020 г. в отношении пяти СЗКО Банком России были установлены отличные от нуля максимально возможные лимиты безотзывной кредитной линии Банка России. Совокупный максимально возможный лимит безотзывной кредитной линии на указанную дату составил 1,46 трлн рублей.

В среднесрочный период можно ожидать сохранения профицита ликвидности, однако с учетом неравномерности распределения ликвидности в банковском секторе часть банков (например, банки, специализирующиеся на розничном кредитовании, на фоне активной реструктуризации кредитов в условиях пандемии) могут испытывать потребности в ликвидности. В связи с этим Банк России принял меры по расширению Ломбардного списка. Это позволит кредитным организациям при необходимости привлечь больший объем дополнительных средств по операциям репо с Банком России. В частности, благодаря этому кредитные организации получили возможность по привлечению дополнительной ликвидности на сумму около 450 млрд рублей²⁰. При этом на частные банки, не входящие в состав СЗКО, пришлось 37% данного дополнительного объема соответственно (согласно результатам анализа портфелей ценных бумаг кредитных организаций по состоянию на 1 марта 2020 г.).

¹⁷ Лимит открытой безотзывной кредитной линии может быть включен в состав числителя норматива Н26 (Н27) в соответствии с Положением Банка России от 03.12.2015 № 510-П «О порядке расчета норматива краткосрочной ликвидности («Базель III») системно значимыми кредитными организациями».

¹⁸ В соответствии с решением Совета директоров Банка России от 27.03.2020.

¹⁹ В соответствии с приказом Банка России от 01.04.2020 № ОД-563.

²⁰ С учетом дисконтов Ломбардного списка.

Процентные риски банковского сектора

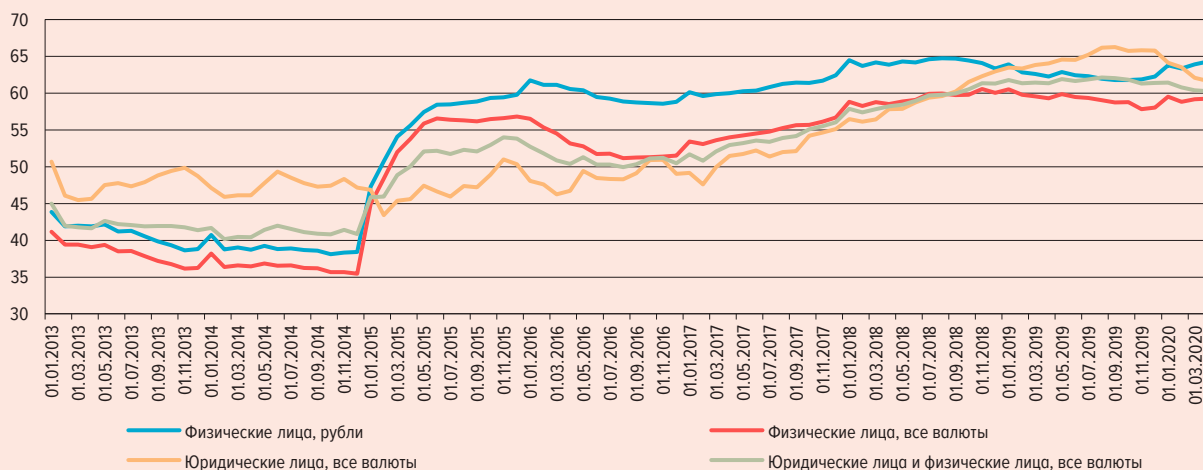
В условиях продолжающегося роста долгосрочных активов на фоне краткосрочного фондирования потенциальная подверженность кредитных организаций процентному риску в отчетный период имела тенденцию к росту на фоне повышения дисбаланса между активами и пассивами по срочности (рис. 28).

Врезка 6. Рост доли долгосрочных активов на фоне краткосрочного фондирования

Дефицит долгосрочных ресурсов кредитных организаций остается важной уязвимостью банковского сектора¹. Небольшое снижение доли краткосрочного фондирования, наблюдавшееся на протяжении последних шести месяцев (рис. 26), было преимущественно характерно для депозитов юридических лиц в рублях, в то время как в сегменте розничных депозитов доля средств, привлеченных на срок менее 1 года, остается высокой. Начиная с октября 2019 г. банки опережающим темпом снижали ставки по вновь привлекаемым долгосрочным вкладам физических лиц, что отразилось в снижении привлекательности долгосрочных сбережений (рис. 27).

ДОЛЯ ДЕПОЗИТОВ СО СРОКОМ ДО 1 ГОДА В ОБЩЕЙ СТРУКТУРЕ ДЕПОЗИТОВ (%)

Рис. 26



Источник: Обзор банковского сектора Российской Федерации.

ДИНАМИКА ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ДОЛГОСРОЧНЫХ ВКЛАДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РУБЛЯХ

Рис. 27



Источники: Обзор банковского сектора Российской Федерации, форма отчетности 0409129.

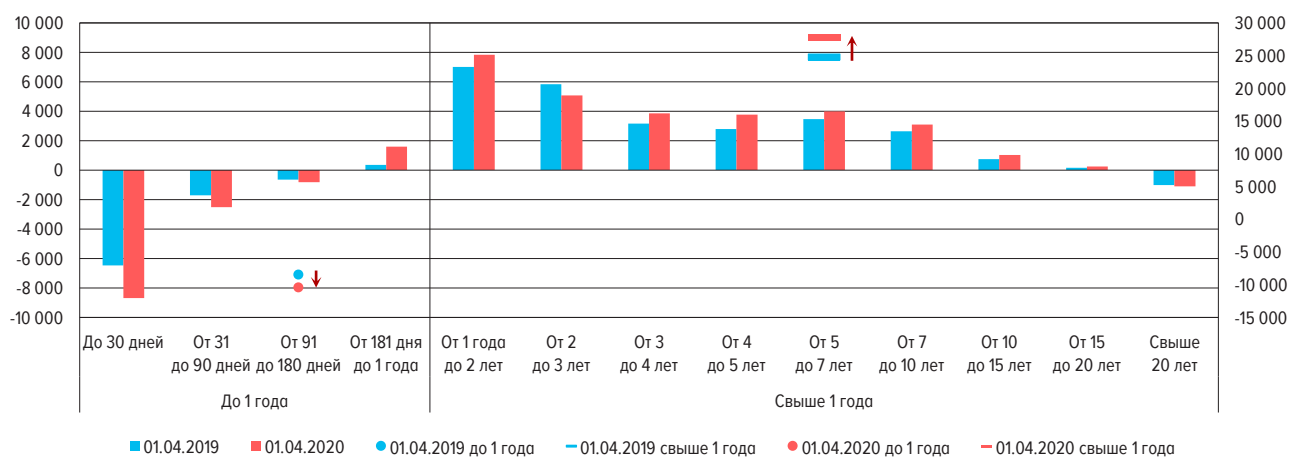
¹ Рост доли долгосрочных активов банков на фоне краткосрочного фондирования выделялся ранее Банком России в качестве значимой уязвимости российского банковского сектора (см.: Обзор финансовой стабильности за II–III кварталы 2019 года. № 2 (15). С. 36).

В условиях повышенной волатильности срочность привлекаемых банками средств снизилась и дисбаланс между активами и пассивами по срочности увеличился. Кроме того, предоставление банками кредитных каникул в рамках реализации мер по поддержке граждан и бизнеса может привести к усилению уязвимости. Тем не менее в условиях смягчения денежно-кредитной политики процентные риски банков оставались умеренными. В то же время в условиях снижения процентных ставок на российском рынке формируются предпосылки для сокращения процентной маржи в банковском секторе. Банкам необходимо адаптироваться к работе в условиях низких ставок.

Совокупный процентный гэп по инструментам банковского портфеля в рублях на интервале до 1 года за последние 12 месяцев сократился (по состоянию на 1 апреля 2020 г. – 15,2% активов, чувствительных к изменению процентной ставки), на интервале свыше 1 года – увеличился (по состоянию на 1 апреля 2020 г. – 40,5% активов, чувствительных к изменению процентной ставки) на фоне опережающего роста долгосрочных активов. Вместе с тем, в отличие от эпизода 2014–2015 гг., рост волатильности на финансовых рынках не привел к реализации процентного риска. Спред по рублевым операциям оставался на стабильном уровне (рис. 29). Однако снижение процентных ставок на российском рынке может привести к сокращению маржи в банковском секторе. Таким образом, банковский сектор должен адаптироваться к ра-

ДИНАМИКА ПРОЦЕНТНОГО ГЭПА ПО ИНСТРУМЕНТАМ В РУБЛЯХ БАНКОВСКОГО ПОРТФЕЛЯ
(МЛРД РУБ.)

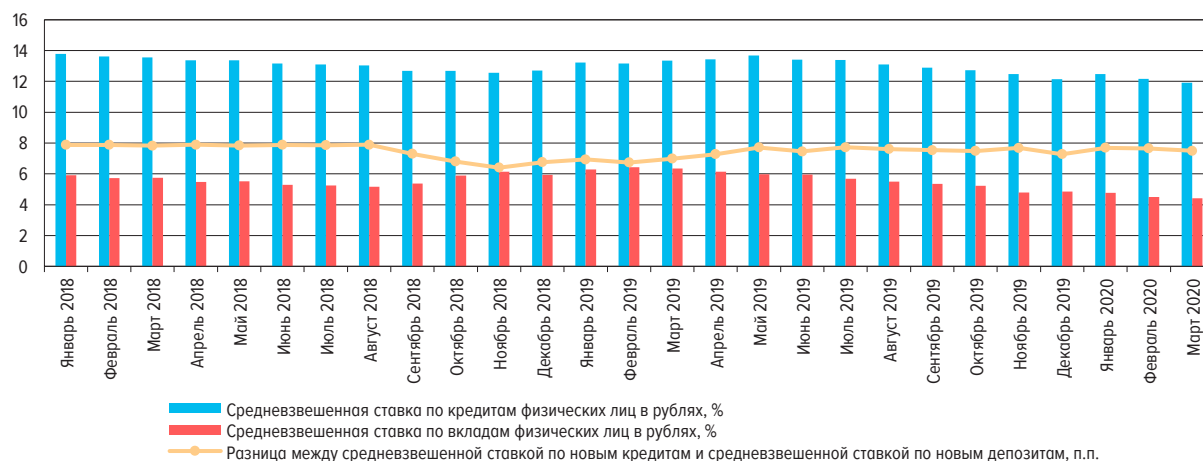
Рис. 28



Источник: форма отчетности 0409127.

ДИНАМИКА РАЗНИЦЫ МЕЖДУ СТАВКАМИ ПО НОВЫМ КРЕДИТАМ
И НОВЫМ ВКЛАДАМ В РУБЛЯХ
(п.п.)

Рис. 29



Источник: На основе данных, опубликованных на сайте Банка России.

боте в условиях низких процентных ставок. Для ограничения уязвимости к процентному риску российским банкам в будущем следует принимать меры по повышению доли долгосрочных источников фондирования.

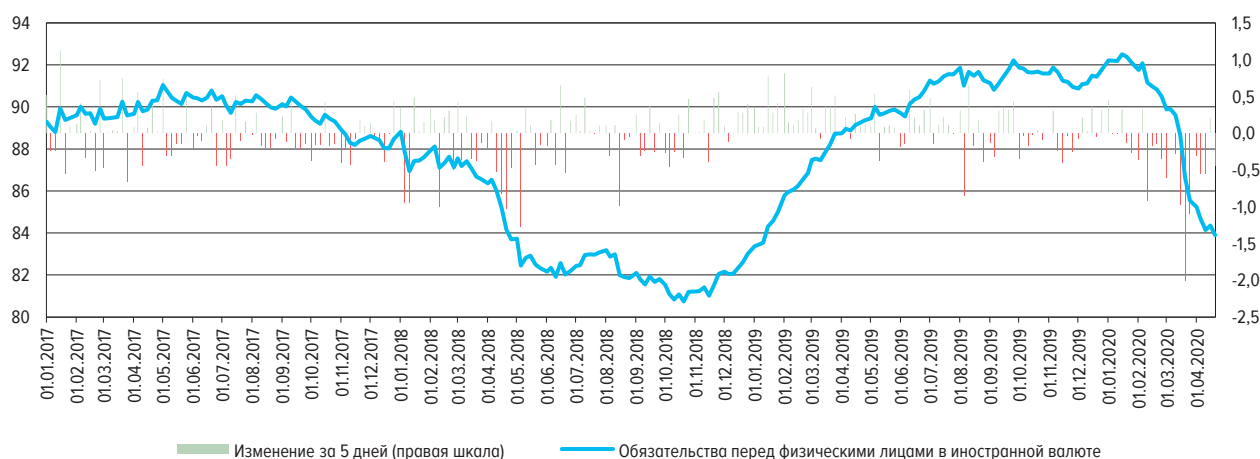
Риски валютной ликвидности банковского сектора

Текущий эпизод повышенной волатильности показал своевременность и эффективность проводимой с 2016 г. Банком России политики девальютизации банковского сектора. В отличие от периода 2014–2015 гг., в отчетный период спрос на валютную ликвидность банковский сектор восполнял исключительно на рыночных условиях.

В целом ситуация с валютной ликвидностью в банковском секторе, в том числе на протяжении эпизода повышенной волатильности, оставалась благоприятной. На фоне усиления волатильности валютных курсов и цен финансовых активов Банк России тем не менее принял решение увеличить лимит по операциям «валютный своп» с Банком России по продаже долларов США за рубли с 3 до 5 млрд долл. США на случай экстренной потребности банков в валютной ликвидности. Введение указанной меры было мотивировано прежде всего напряженной ситуацией на долларовых рынках в других странах (США, Великобритании, странах ев-

ДИНАМИКА ОБЯЗАТЕЛЬСТВ БАНКОВ ПЕРЕД ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ (МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 30



Источник: форма отчетности 0409301.

ЧИСТАЯ ПОКУПКА/ПРОДАЖА ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ (МЛН ДОЛЛ. США)

Рис. 31



Источники: опрос крупнейших банков, данные Московской Биржи.

розоны, Японии) и возможным распространением рисков долларовой ликвидности на российский рынок.

Валютная ликвидность по инструменту «валютный своп» Банка России не была востребована российскими банками, даже несмотря на некоторое снижение объема валютных вкладов физических лиц. Падение спроса физических лиц на счета и вклады в иностранной валюте началось с конца января 2020 г. и усилилось после снижения ставок ведущими центральными банками. Вместе с тем объем счетов и вкладов физических лиц в иностранной валюте остается выше уровней, наблюдавшихся во второй половине 2018 г., и его постепенное сокращение отвечает интересам политики Банка России по девальютизации. Снижение депозитов в иностранной валюте отчасти было вызвано их конвертацией в рубли. В целом с начала года чистые покупки иностранной валюты физическими лицами в крупнейших банках и у брокеров были умеренными и не превышали средних значений прошлых периодов.

Запас ликвидной части иностранных активов в иностранной валюте банковского сектора оставался достаточным для противостояния рискам, связанным с повышенной рыночной волатильностью. Таким образом, благодаря проводимой Банком России политике девальютизации за последние годы существенно снизилась уязвимость российских банков к рискам валютной ликвидности.

5. ВЛИЯНИЕ ПАНДЕМИИ КОРОНАВИРУСА НА НЕКРЕДИТНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ОРГАНИЗАЦИИ

В связи со значительным снижением цен на нефть, высокой волатильностью на фондовом рынке, продолжающимся распространением коронавирусной инфекции повышаются риски некредитных финансовых организаций: страховых компаний, негосударственных пенсионных фондов, брокерских организаций. В целях поддержания способности некредитных финансовых организаций осуществлять финансирование экономики и предоставлять финансовые услуги в период ограничительных мер Банком России был предпринят ряд регуляторных и надзорных послаблений – в частности, предоставлена возможность отражать в бухгалтерском учете долевые и долговые ценные бумаги, приобретенные до 1 марта 2020 г., по справедливой стоимости, определенной на 1 марта 2020 г. и т. д.

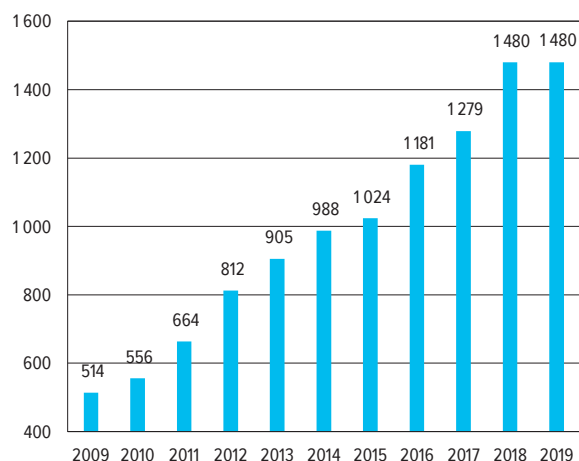
5.1. РИСКИ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Для страховых организаций 2019 г. завершился практически неизменным объемом собранных страховых премий (1480 млрд руб., +0,05% к 2018 г.). Отсутствие роста страховых премий зафиксировано впервые с 2009 года. При этом сборы по страхованию жизни снизились на 9,5%. В условиях невысокой доходности, демонстрируемой инвестиционными продуктами по страхованию жизни, относительно банковских депозитов происходит сужение сегмента. Развитие накопительного и кредитного страхования жизни позволило рынку частично компенсировать сокращение продаж в сегменте инвестиционного страхования жизни.

Ограничительные меры, вызванные пандемией коронавируса, сопровождающиеся снижением платежеспособности населения и ограничением бизнес-активности, окажут негативное влияние на дальнейшее развитие рынка страхования. Поддержку рынку может оказать развитие удаленных способов взаимодействия страховщиков, их агентов и страховых брокеров с клиентами. Так, Федеральным законом от 24.04.2020 № 149-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (далее – Федеральный закон № 149-ФЗ) установлена возможность обмена информацией при заключении договоров страхования и получения страховых выплат в электронном виде, в том числе с помощью мобильных приложений. Это будет способствовать расширению клиентской базы страховщиков, а также снижению издержек на заключение договоров страхования и урегулирование убытков.

СТРАХОВЫЕ ПРЕМИИ ПО ГОДАМ
(МЛРД РУБ.)

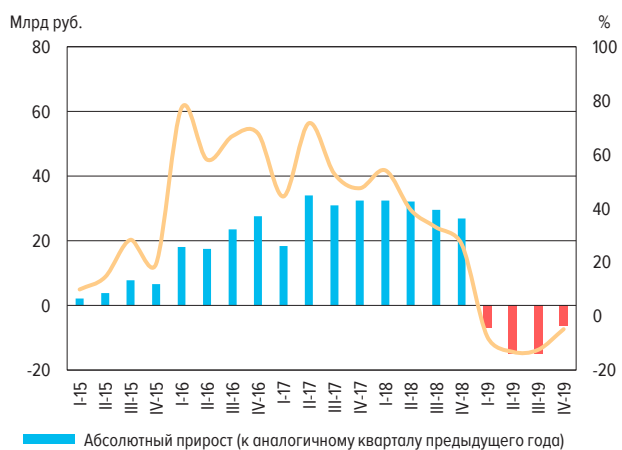
Рис. 32



Источник: по данным статистической отчетности страховщиков (отчетность по форме 0420162).

КВАРТАЛЬНАЯ ДИНАМИКА ПРЕМИЙ
ПО СТРАХОВАНИЮ ЖИЗНИ В 2015–2019 ГГ.

Рис. 33



Источник: по данным статистической отчетности страховщиков (отчетность по форме 0420162).

Вероятно, в 2020 г. рынок страхования лишится основной поддержки в виде активного спроса физических лиц на кредитные ресурсы, выступавшего драйвером роста страхования жизни заемщиков и страхования от несчастных случаев. Вместе с тем поддержку продажам через посреднические каналы, выступающие основным источником реализации страховых продуктов, окажет снятие запрета на деятельность страховых агентов и страховых брокеров в сети Интернет по добровольным видам страхования и ОСАГО в электронном виде.

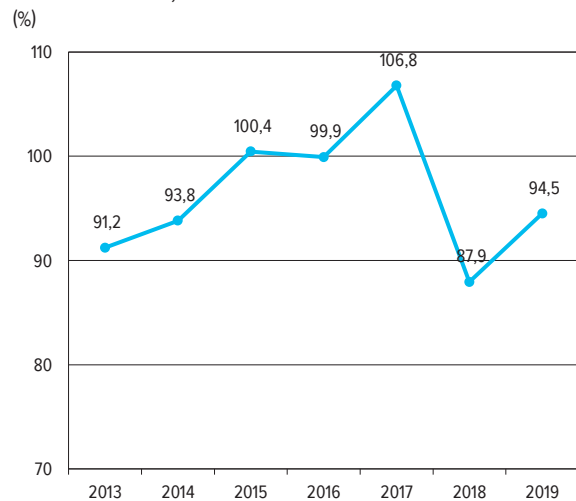
Рынок ОСАГО в 2019 г. функционировал в условиях первого этапа реформы по индивидуализации страхового тарифа. В результате роста конкуренции средняя страховая премия сократилась на 4,8%, до 5,4 тыс. руб., средняя выплата возросла на 6,4%, до 64 тыс. руб., комбинированный коэффициент убыточности увеличился на 6,6 п.п., до 94,5%. Страховые организации в основном сохраняют длинную валютную позицию, что позволяет частично компенсировать возрастающие издержки, связанные с удорожанием ремонта.

В 2019 г. трансформация продуктовой линейки страховщиков жизни, а также рост облигационного рынка обусловили изменения в их структуре активов. Так, страховщики жизни сократили вложения в ОФЗ и банковские депозиты до 32,2% (-1,4 п.п.) и 17,9% (-1,5 п.п.) активов в пользу более доходных корпоративных облигаций. В результате доля вложений с суверенным рейтингом снизилась на 5,5 п.п., до 64,6% (рис. 35). В отношении отраслевой структуры вложений, помимо инвестирования в государственные и муниципальные ценные бумаги, значительная доля вложений пришлась на банковский сектор (16,4%) и нефтегазовую отрасль (7,6%) (рис. 36).

Вместе с тем повышенная волатильность, наблюдаемая на фондовом рынке с марта, не обошла стороной портфели ценных бумаг страховых организаций. Максимальная отрицательная переоценка портфеля ценных бумаг, отнесенных к категории финансовых активов, оценива-

КОМБИНИРОВАННЫЙ КОЭФФИЦИЕНТ
УБЫТОЧНОСТИ, ОСАГО

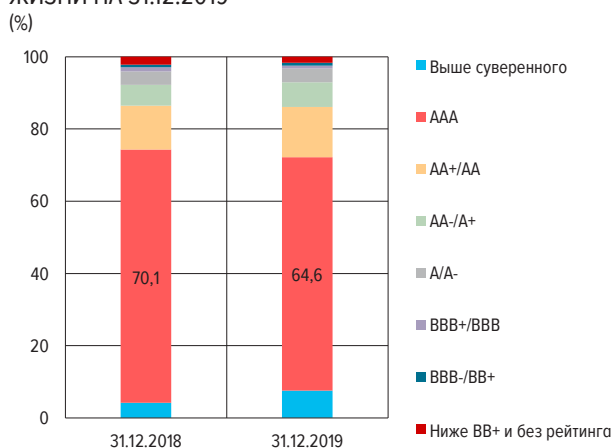
Рис. 34



Источник: по данным надзорной отчетности страховщиков (отчетность по форме 0420158).

КРЕДИТНОЕ КАЧЕСТВО АКТИВОВ СТРАХОВЩИКОВ
ЖИЗНИ НА 31.12.2019*

Рис. 35

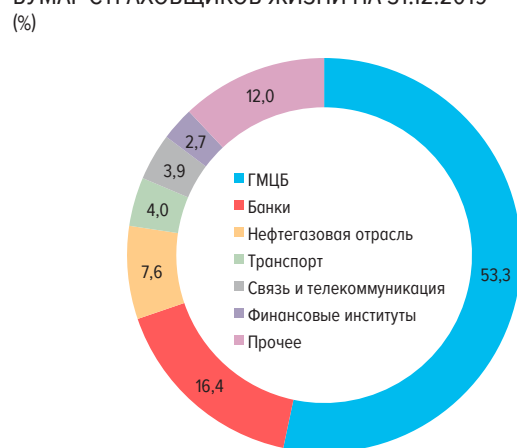


* Рейтинги приведены согласно шкале кредитных рейтинговых агентств АКРА (АО) и АО «Эксперт РА».

Источник: по данным надзорной отчетности страховщиков с учетом данных Банка России (отчетность по форме 0420154).

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ
БУМАГ СТРАХОВЩИКОВ ЖИЗНИ НА 31.12.2019*

Рис. 36



* Без учета нерезидентов.

Источник: по данным надзорной отчетности страховщиков с учетом данных Банка России (отчетность по форме 0420154).

емых по справедливой стоимости¹ на 1 марта 2020 г., в течение марта 2020 г. составила 5% от стоимости соответствующего портфеля. Состав портфеля на 71% образован корпоративными долговыми ценными бумагами, на 25% – государственными и муниципальными облигациями и на 4% – акциями.

В целях обеспечения экономической устойчивости страховщиков Банком России введены временные регуляторные и надзорные послабления: в частности, до 1 января 2021 г. – мораторий на переоценку портфеля ценных бумаг, до 30 сентября 2020 г. не будут приниматься меры воздействия за нарушение страховыми организациями требований по соблюдению максимальной доли (45%) корпоративных ценных бумаг в активах, в которые инвестируются страховые резервы, и в активах, в которые инвестируются собственные средства страховщика.

5.2. РИСКИ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ

За I квартал 2020 г. стоимость портфеля пенсионных накоплений (ПН) уменьшилась на 1%, до 2822 млрд руб., портфеля пенсионных резервов (ПР) – на 2%, до 1386 млрд рублей. Столь незначительное изменение стоимости пенсионных портфелей было связано с существенной долей облигаций в портфелях НПФ, а также с оценкой части финансовых инструментов по амортизированной стоимости. Кроме того, пик роста процентных ставок, который мог повлиять на отрицательную переоценку облигаций, пришелся на середину квартала, а по состоянию на 31 марта 2020 г. значения кривой бескупонной доходности уже скорректировались к нижним границам.

Несмотря на повышенную волатильность на фондовом рынке, изменения в структуре портфелей НПФ были незначительные. Так, портфель ПН остался неизменным на 94% по сравнению с концом 2019 г., портфель ПР – на 93%². В портфеле ПН доля вложений в акции сократилась на 1 п.п. (до 5%), при этом на 1 п.п. (до 6%) увеличилась доля активов, являющихся обеспечением по сделкам репо. Доля государственных ценных бумаг (ГЦБ) и корпоративных облигаций в портфеле ПН не изменилась (30 и 52% соответственно). В портфеле ПР доля ГЦБ уменьшилась на 2 п.п. (до 11%), доля корпоративных облигаций увеличилась на 2 п.п. (до 47%), доля акций не изменилась (11%). Таким образом, НПФ не оказали существенного давления на фондовый рынок в период повышенной волатильности. Стоит отметить низкую долю активов, номинированных в валюте: в портфелях НПФ на долю активов, номинированных в долларах США, приходится 2% от стоимости ПН и 1% от стоимости ПР.

В текущих кризисных условиях, связанных с распространением коронавирусной инфекции, увеличиваются риски возникновения отрицательных доходностей и, как следствие, риски, связанные с покрытием фиксированных обязательств перед застрахованными лицами по результатам пятилетнего периода. Вместе с тем указанные риски нивелируются накопленным доходом от инвестирования пенсионных накоплений за последний период, не гарантируемым фондами при фиксировании обязательств, а также величиной созданного фондами РОПС и необходимостью фиксирования обязательств в каждом году только перед частью застрахованных лиц, у которых в этот год заканчивается очередной пятилетний период.

В марте 2020 г. Банк России ввел временные регуляторные и надзорные послабления для НПФ: фондам предоставлена возможность заморозки цен на ценные бумаги, до 1 января 2021 г. Банк России будет воздерживаться от применения мер в случае возникновения несоответствий структуры портфелей ПН и ПР установленным ограничениям, а также в случае выявления недостаточности активов по результатам стресс-тестирования, если такие несоответствия и недостаточность активов возникли исключительно в результате влияния рыночных

¹ Дополнительно включены ценные бумаги, отнесенные к категории финансовых активов, имеющих в наличии для продажи.

² На основании индекса: $I_t = \frac{\sum_{\text{по всем НПФ}} \sum_{\text{по всем ценным бумагам}} \min(K_t, K_{t-1}) \cdot (P_t + P_{t-1})/2}{(V_t + V_{t-1})/2}$, где K_t – количество данных ценных бумаг на дату t ; P_t – цена данных ценных бумаг на дату t ; V_t – объем портфеля ценных бумаг всех НПФ на дату t .

факторов и величина несоответствия не превышает 50% от величины установленного структурного ограничения.

5.3. РИСКИ БРОКЕРСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ³

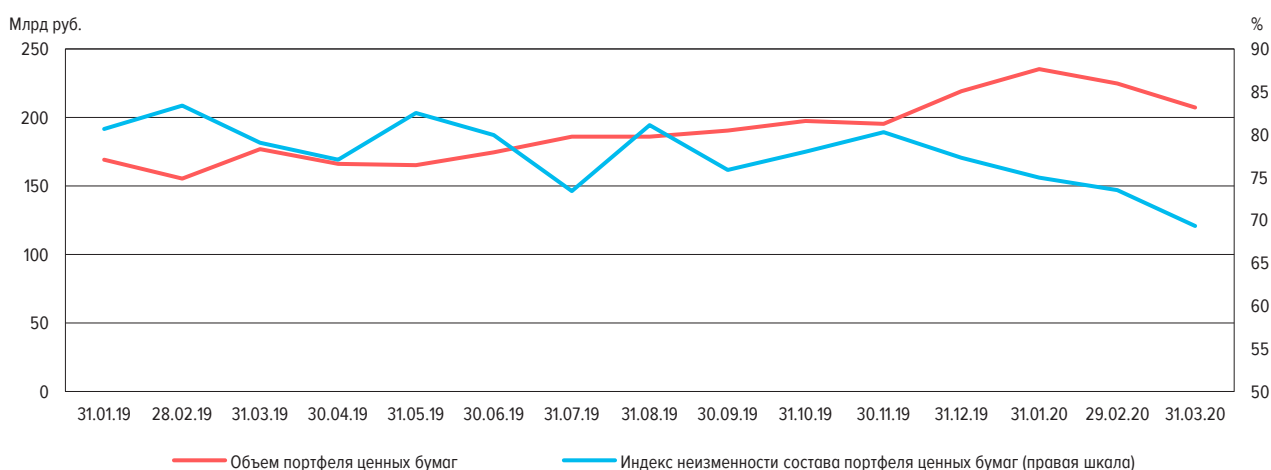
На основной бизнес брокерских организаций на текущий момент развитие пандемии не оказало существенного влияния. Напротив, вследствие усиления колебаний цен на фондовом рынке наблюдался некоторый рост спроса на услуги брокерских организаций. В частности, несмотря на снижение индексов, в марте объем портфеля ценных бумаг и денежных средств клиентов вырос на 4 и 40%⁴ соответственно. Указанный факт в том числе говорит об отсутствии массового оттока клиентских активов из отрасли. Вместе с тем сложившаяся ситуация несет потенциальные риски для брокеров вследствие:

- снижения стоимости портфеля ценных бумаг;
- возможного неисполнения обязательств клиентами по маржинальным операциям;
- роста обязательств вследствие неблагоприятного изменения курса валюты;
- нехватки ликвидных активов.

В связи с основной направленностью профессиональной деятельности брокерских организаций на операции с ценными бумагами первоочередное внимание необходимо уделять фондовому рынку. Объем портфеля ценных бумаг брокерских организаций на 1 марта 2020 г. составляет 225 млрд руб., что значительно ниже, чем у кредитных организаций (12 трлн руб.), у НПФ (около 4 трлн руб.), у страховых организаций (более 1,5 трлн руб.). Портфель сильно сконцентрирован у крупнейших участников: на 4 организации приходится 85,5% от объема портфеля, на 10 организаций – 92,8%. С 1 по 19 марта объем портфеля снижался до 197 млрд руб. (на 12%), однако данное снижение не оказывало существенного влияния на финансовую устойчивость брокерских организаций: объем снижения стоимости портфеля ценных бумаг

ОБЪЕМ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ, ИНДЕКС НЕИЗМЕННОСТИ СОСТАВА ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ

Рис. 37



Источник: данные формы отчетности 0420415 «Отчет профессионального участника рынка ценных бумаг по ценным бумагам».

³ Некредитные финансовые организации с брокерской лицензией за исключением АО «ДОМ. РФ».

⁴ Оценки приведены на основе данных формы отчетности 0420418. На 28 февраля 2020 г. данные по объемам клиентских портфелей ценных бумаг и денежных средств предоставили 106 организаций, на 31 марта 2020 г. – 103 организации. Три организации могли не предоставить сведения к моменту подготовки обзора вследствие предоставления Банком России соответствующих послаблений. Указанные организации не оказали существенного влияния на агрегированные объемы. Также из выборки была исключена одна организация с чрезмерно волатильным объемом клиентских активов.

не превосходил объем капитала. Индекс неизменности портфеля ценных бумаг⁵ лишь незначительно снизился (рис. 37). Таким образом, риски того, что брокеры собственными операциями с ценными бумагами окажут значительное давление на рынок, не столь значительны.

По сравнению с собственным портфелем ценных бумаг брокерских организаций объемы клиентских портфелей значительно выше – на 31 декабря 2019 г. около 4,3 трлн рублей. Указанный портфель также преимущественно сконцентрирован у крупнейших участников рынка (на 31 декабря 2019 г. на 10 крупнейших участников приходится 83,6% от портфеля). Клиенты принимают самостоятельные решения о покупке/продаже ценных бумаг. Вместе с тем у существенной доли клиентов имеются непокрытые позиции по части активов: присутствуют чистые обязательства перед брокером по определенным активам (преимущественно по рублям) – на 31 декабря 2019 г. сумма непокрытых позиций по отрасли составляла 709 млрд рублей⁶. Указанные обязательства в основном «обеспечены» ценными бумагами. В рамках данных операций существуют потенциальные риски: в случае снижения котировок на фондовом рынке объемы клиентских портфелей могут стать недостаточными для покрытия обязательств, что приведет к продажам ценных бумаг и тем самым еще большему снижению котировок указанных ценных бумаг.

Каналом, через который потенциальная нестабильность в финансовой системе может оказать влияние на брокерские организации, являются валютные операции, в частности валютные обязательства. Открытая валютная позиция брокерских организаций по сравнению с активами и капиталом достаточно низкая (в большинстве случаев до 20% капитала), при этом практически у всех брокеров (на 31 декабря 2019 г. у 31 из 32 организаций) указанная позиция была длинной. Таким образом, в случае ослабления курса рубля у большинства брокерских организаций финансовое положение незначительно улучшится.

Одной из основных угроз для финансовых организаций в случае ухудшения ситуации на финансовых рынках является риск нехватки ликвидных активов. В целях недопущения указанной ситуации Банком России в конце 2017 г. был введен показатель краткосрочной ликвидности (ПКЛ) для брокеров. При расчете ПКЛ используются достаточно жесткие предпосылки (в частности, отсутствует неттирование требований и обязательств перед центральным контрагентом, клиентские операции репо существенно снижают показатель). В будущем Банк России планирует установить нормативное значение для ПКЛ и вместе с этим несколько смягчить указанные предпосылки, что повлечет за собой увеличение значений показателя у участников рынка. В рамках мер по снижению регуляторной нагрузки Банк России предоставил право участникам рынка временно не рассчитывать ПКЛ.

На 1 марта у 42 из 53 организаций из анализируемой выборки⁷ значение ПКЛ превышало значение планируемого норматива. При учете смоделированного обесценения ценных бумаг за период с 1 по 19 марта количество организаций со значением ПКЛ выше предполагаемого норматива снизилось незначительно – с 42 до 41 организации. Таким образом, шок на фондовом рынке существенным образом не повлиял на ситуацию с ликвидностью у брокерских организаций.

При этом, как и в других сегментах финансового рынка, Банком России были приняты превентивные меры по поддержке брокерских организаций (послабления в части предоставления отчетности, надзорных мероприятий, отражения стоимости ценных бумаг).

⁵ Индекс рассчитывается по формуле $I_t = \frac{\sum_{\text{по всем брокерам}} \sum_{\text{по всем ценным бумагам}} \min(K_t, K_{t-1}) \cdot (P_t + P_{t-1})/2}{(V_t + V_{t-1})/2}$, где K_t – количество данных ценных бумаг данного брокера на дату t ; P_t – цена данных ценных бумаг данного брокера на дату t ; V_t – объем портфеля ценных бумаг всех брокеров на дату t .

⁶ Стоит отметить, что из 709 млрд руб. непокрытых позиций 615 млрд руб. приходится на клиентов, которые в рамках законодательства относятся к клиентам «с особым уровнем риска» и могут являться связанными с брокерами организациями.

⁷ Часть организаций, предоставляющих ПКЛ, были исключены из выборки из-за некорректных данных, указанных в отчетности.

5.4. РИСКИ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ

За I квартал 2020 г. стоимость чистых активов паевых инвестиционных фондов (ПИФ) снизилась с 4,5 до 4,2 трлн руб. (на –6,5%). Основной объем рынка ПИФ (более 80%) приходится на закрытые паевые инвестиционные фонды, вместе с тем их динамика в большей степени носит нерыночный характер ввиду значительной доли недвижимости в структуре портфелей данного типа фондов. Без учета указанных фондов в течение января – февраля 2020 г. наблюдался приток вложений в отрасль. Усилившееся в марте ослабление рубля и возросшая волатильность на фондовом рынке обусловили незначительный отток активов из части ПИФ. В то же время отмечался рост спроса инвесторов на номинированные в валюте активы, что привело к притоку вложений в фонды, преимущественно инвестирующие в иностранные активы.

С января по февраль 2020 г. в открытых паевых инвестиционных фондах (ОПИФ) наблюдалась тенденция к сокращению доли российских корпоративных облигаций (-2 п.п.) и акций российских акционерных обществ (-1 п.п.). Выход ОПИФ из данных видов активов в том числе может быть связан с диверсификацией рисков в сторону увеличения доли иностранных активов. В марте 2020 г. структура активов ОПИФ характеризовалась увеличением доли вложений в облигации иностранных эмитентов (2 п.п.) и паи иностранных инвестиционных фондов (1 п.п.), что в том числе вызвано положительной переоценкой стоимости иностранных активов в связи с ослаблением национальной валюты.

В сравнении с оттоком средств пайщиков, произошедшим в кризисных 2008 и 2014 годах, наблюдающийся в настоящий момент отток вложений из ПИФ является не таким значительным, что в том числе связано с изменившимся поведением инвесторов в условиях кризисных явлений.

Несмотря на нестабильную ситуацию на финансовых рынках, драйверами индустрии ПИФ остаются сохраняющиеся низкие ставки по депозитам, развитие технологий и онлайн-каналов дистрибуции, повышение финансовой грамотности населения, а также расширение законодательных возможностей управляющих компаний. Кроме того, в марте 2020 г. в целях снижения последствий влияния коронавирусной инфекции Банк России принял ряд мер поддержки рынка коллективных инвестиций – в частности, управляющих компаний и специализированных депозитариев, включающих в себя послабления в части предоставления отчетности, возможности временного несоответствия структуры портфеля установленным ограничениям, а также заморозки стоимости ценных бумаг.

ПРИЛОЖЕНИЯ

ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ОБЗОР МЕР ЗАРУБЕЖНЫХ РЕГУЛЯТОРОВ ДЛЯ ПОДДЕРЖКИ ФИНАНСОВОГО РЫНКА И ЭКОНОМИКИ

В условиях распространения новой коронавирусной инфекции (COVID-19) многие страны с конца февраля 2020 г. приняли масштабные меры поддержки финансового рынка и экономики. Действия финансовых регуляторов были направлены на создание условий для сохранения объемов финансирования реальной экономики, поддержки пострадавших заемщиков и обеспечения достаточного уровня ликвидности финансовых институтов.

В первую очередь для обеспечения надлежащего функционирования финансовых институтов и обслуживания потребностей экономики регуляторы **адаптируют свою политику в области регулирования и надзора**. Происходит смягчение регулирования, допускается нарушение ряда требований (*forbearance*), разрешена отсрочка реализации некоторых надзорных процедур.

Смягчение регулирования. Многие страны прибегают к послаблениям в отношении буферов капитала. Снижены *антициклические надбавки* в Великобритании, Франции, Швеции, Гонконге и ряде других стран; Германия отказалась от запланированного повышения контрциклического буфера капитала до 0,25%. Надбавки за системную значимость были снижены в Канаде, Нидерландах и Финляндии (тем не менее надбавки все еще сохраняют положительные значения). В Бразилии снижен размер *буфера консервации капитала* (с 2,5 до 1,25%), Индия отложила его последнее увеличение до уровня 2,5% на неопределенный срок.

Внесены изменения в секторальные требования в сегменте ипотечного кредитования (увеличено максимальное значение LTV¹ в Турции и ОАЭ, отменено ограничение на LTV в Новой Зеландии, временно отменено ограничение на DTI² в Чехии), а также в корпоративном кредитовании и кредитовании малых и средних предприятий (в Бразилии снижены коэффициенты риска по кредитам МСП).

Ряд регуляторов (например, Европейский центральный банк (ЕЦБ) и Агентство по финансовым услугам Японии) напомнили банкам о том, что в соответствии со стандартами Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН) они могут функционировать с буфером консервации капитала ниже заданного уровня (при выполнении ряда ограничений, в том числе запрета на выплату дивидендов и необходимости разработки плана по восстановлению буфера). Многие регуляторы также временно скорректировали другие требования «Базеля III» – в части нормативов достаточности капитала, показателей леввереджа и ликвидности.

Регулятивные послабления (*forbearance*). В ряде случаев регуляторы отказываются от применения принудительных мер в случае нарушения тех или иных требований в связи с пандемией. Такие шаги широко распространены в отношении классификации «плохих» кредитов (*non-performing loans, NPL*) и формирования резервов по ним. Так, например, в США реструктурированные кредиты заемщиков, пострадавших от COVID-19, временно разрешено не относить к проблемной задолженности. ЕЦБ не относит к NPL кредиты с государственной гарантией. В ряде случаев (Сингапур, Аргентина, Индия) регуляторы информируют банки, что такая реструктуризация не должна приводить к ухудшению кредитной истории заемщиков.

Смягчая требования к финансовым институтам, регуляторы подчеркивают, что освобожденные средства не должны использоваться для выплаты дивидендов и вознаграждения менеджменту.

¹ Отношение суммы задолженности по кредиту к стоимости залога.

² Отношение суммы задолженности по кредиту к годовому доходу.

Смягчение надзорных требований. Во многих юрисдикциях были введены послабления в области надзора: отменены выездные проверки (ЕС, Япония, Гонконг), продлены сроки предоставления отчетности и раскрытия информации (ЕС, ряд стран Латинской Америки и Азии, Канада) и планового введения новых стандартов (в том числе переход на МСФО 9).

Отдельные меры были направлены на поддержку финансовых рынков. Так, часть стран Европейского союза ввела ограничения на короткие продажи на рынке ценных бумаг. Европейское управление по надзору за рынком ценных бумаг указало, что эмитенты должны с минимальными временными задержками раскрывать значимую информацию о влиянии коронавирусной инфекции.

Одним из направлений работы регуляторов для поддержки экономики стало **принятие адресных мер поддержки корпоративного сектора**, в первую очередь малых и средних предприятий. Для этого центральные банки запустили или расширили специальные программы рефинансирования. Так, например, объем программы рефинансирования для поддержки МСП составляет в Саудовской Аравии 13 млрд долл. США, в Южной Корее – 25 млрд долл. США. В США в рамках аналогичной программы рефинансирования коммерческие банки смогут списать займы МСП (в случае выполнения теми ряда условий), а списанная сумма будет компенсирована банкам Администрацией по делам малого бизнеса США (общий объем компенсаций составит около 350 млрд долл. США).

Наряду с мерами регуляторов, ключевую роль в борьбе с экономическими последствиями пандемии COVID-19 играет правительственная поддержка, которая в основном включает кредитные программы, гарантии, предоставление кредитных каникул, субсидии на выплаты заработной платы, прямые выплаты населению и бизнесу, повышение пособий по безработице, разнообразные налоговые послабления. Объемы мер поддержки правительств существенно различаются в разных странах: по данным МВФ, в ЕС они составляют 4,3% ВВП, в США – 14,3% ВВП, в Китае – 2,5% ВВП, в Бразилии – 6,5% ВВП, а в Японии – 21,1% ВВП³.

Наконец, существенную роль в повышении эффективности мер поддержки регуляторов и правительств, направленных на устранение экономических последствий пандемии, играет координация мер на уровне международных форумов и организаций – «Группы 20», МВФ, Совета по финансовой стабильности, а также органов, устанавливающих стандарты (БКБН, Международная организация комиссий по ценным бумагам, Международная ассоциация органов страхового надзора). Регуляторы обмениваются информацией о текущих уязвимостях и наилучших практиках их устранения, делятся опытом и координируют международные меры поддержки. 15 апреля текущего года министры финансов и управляющие центральными банками «Группы 20» согласовали План действий по поддержке глобальной экономики⁴, который содержит в себе ключевые принципы и обязательства по реализации мер, направленных на обеспечение устойчивого и уверенного восстановления экономики.

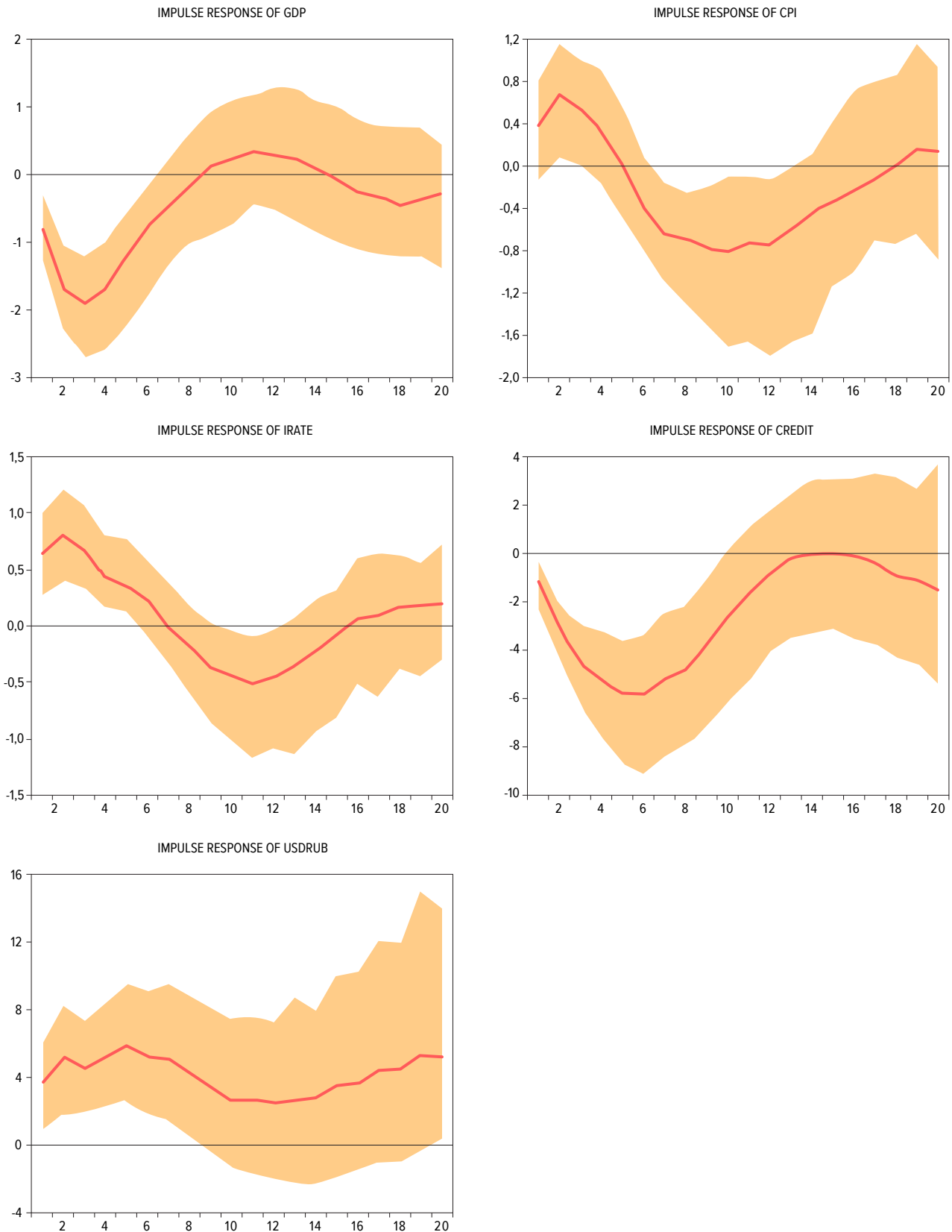
³ [IMF Policy Responses to COVID-19. Policy tracker.](#)

⁴ [G20 Finance Ministers and Central Bank Governors Communique and Action Plan.](#)

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. ФУНКЦИИ ИМПУЛЬСНОГО ОТКЛИКА СПЕЦИФИКАЦИЙ МОДЕЛИ СО ЗНАКОВЫМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ

ФУНКЦИИ ИМПУЛЬСНОГО ОТКЛИКА СПЕЦИФИКАЦИИ МОДЕЛИ 1 СО ЗНАКОВЫМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ

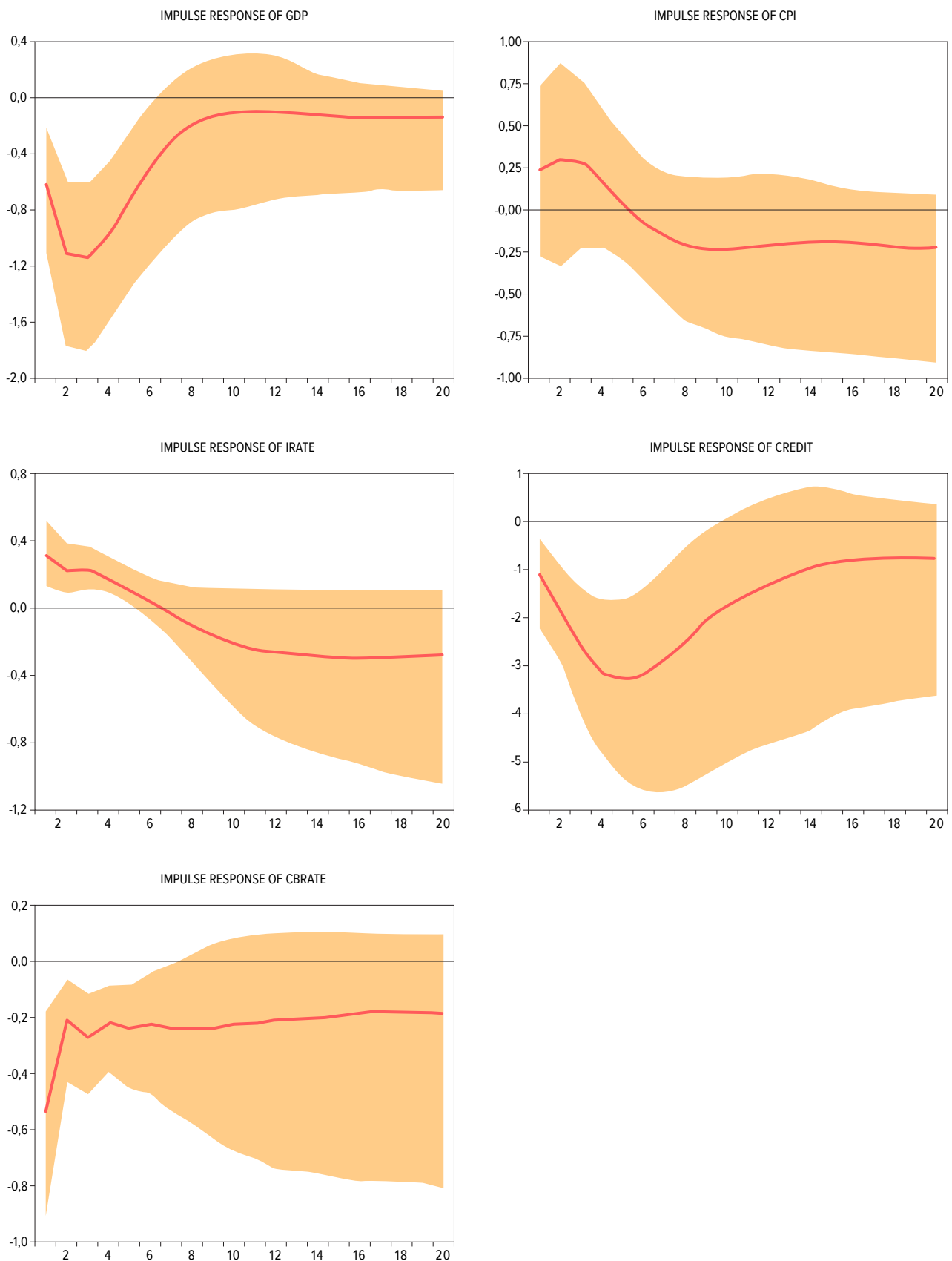
Рис. 38



Источники: Росстат, Bloomberg, расчеты Банка России.

ФУНКЦИИ ИМПУЛЬСНОГО ОТКЛИКА СПЕЦИФИКАЦИИ МОДЕЛИ 2 СО ЗНАКОВЫМИ ОГРАНИЧЕНИЯМИ

Рис. 39



Источники: Росстат, Bloomberg, расчеты Банка России.

ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ

1. Основные каналы влияния COVID-19 на глобальную экономику	11
2. Изменение ключевых индикаторов глобального финансового рынка.....	11
3. Динамика цен на нефть марки Brent, Urals и разница цен	17
4. Динамика ставок обеспечения по наиболее ликвидным активам на срочном и валютном рынках Московской Биржи.....	18
5. Плотность распределения темпов роста индекса экономической активности России в годовом выражении в зависимости от экономических и внешних финансовых условий (VIX) по состоянию на конец марта 2020 г. на горизонте 1 месяца	19
6. Снижение темпов роста кредитования в результате снижения темпов роста ВВП	23
7. Снижение темпов роста ВВП в результате снижения кредитования	23
8. Ослабление курса рубля к доллару США и снижение цены нефти марки Brent до введения нового механизма бюджетного правила	24
9. Ослабление курса рубля к доллару США и снижение цены нефти марки Brent после введения нового механизма бюджетного правила.....	24
10. Накопленные продажи/покупки участников торгов на вторичном рынке ОФЗ и динамика доходности 10-летних ОФЗ.....	26
11. Накопленные нетто-покупки/нетто-продажи вложений нерезидентов	26
12. Кривые доходности ОФЗ и их изменения за период	27
13. Изменение доходностей корпоративных облигаций по отраслям в марте 2020 г.....	28
14. Динамика погашений российских корпоративных облигаций по типам банков, валюты конвертированы в рубли	28
15. Нетто-покупки/нетто-продажи категорий участников (накопленным итогом) на вторичных биржевых торгах акций и динамика индекса МосБиржи	29
16. Динамика отраслевых индексов МосБиржи.....	29
17. Динамика валютизации активов и пассивов банковского сектора.....	35
18. Динамика внешнего долга банковского сектора.....	35
19. Показатель долговой нагрузки населения.....	38
20. Распределение выдач необеспеченных потребительских кредитов по ПДН	38
21. Доля ссуд с просроченными платежами свыше 90 дней	39
22. Индекс объема требований к физическим лицам в рублях (к 01.01.2020)	39
23. Динамика индекса выхода в первую просрочку по кредитам наличными	40
24. Объем требований Банка России к кредитным организациям по операциям РЕПО в рублях по дням.....	42
25. Динамика фактического среднего значения НКЛ по СЗКО	43
26. Доля депозитов со сроком до 1 года в общей структуре депозитов.....	44
27. Динамика привлекательности долгосрочных вкладов физических лиц в рублях.....	44
28. Динамика процентного гэпа по инструментам в рублях банковского портфеля.....	45
29. Динамика разницы между ставками по новым кредитам и новым вкладам в рублях	45
30. Динамика обязательств банков перед физическими лицами в иностранной валюте	46
31. Чистая покупка/продажа физическими лицами иностранной валюты.....	46
32. Страховые премии по годам.....	48
33. Квартальная динамика премий по страхованию жизни в 2015–2019 гг.	48
34. Кредитное качество активов страховщиков жизни на 31.12.2019	49

35. Комбинированный коэффициент убыточности, ОСАГО.....	49
36. Отраслевая структура портфеля ценных бумаг страховщиков жизни на 31.12.2019.....	49
37. Объем портфеля ценных бумаг, индекс неизменности состава портфеля ценных бумаг.....	51
38. Функции импульсного отклика спецификации модели 1 со знаковыми ограничениями	56
39. Функции импульсного отклика спецификации модели 2 со знаковыми ограничениями	57

ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

1. Темпы прироста ВВП, прогноз МВФ по состоянию на апрель 2020 г.....	9
2. Индексы деловой активности PMI Markit.....	10
3. Изменение ключевых индикаторов финансового рынка в СФР в январе–марте 2020 г.....	13
4. Ограничения на знак функций импульсного отклика переменных модели.....	22