



Банк России



Август 2020

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2020

СОДЕРЖАНИЕ

Резюме	2
1. Уязвимости и риски на внешних рынках.....	3
2. Уязвимости и риски на российском финансовом рынке	8
Рынок ОФЗ.....	8
Рынок государственных еврооблигаций.....	12
Рынок акций	12
Рынок корпоративных облигаций	13
Валютный рынок	14
3. Актуальные вопросы рисков финансовых рынков	17
3.1. Анализ доли сделок хеджирования на рынках EME	17
3.2. Тенденции на рынке репо с КСУ	19

Облако тегов¹



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

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности.

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: Е. Красин, Банк России

107016, Москва, ул. Неглинная, 12

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2020

РЕЗЮМЕ

Постепенная отмена мер экономической поддержки мировыми правительствами в предыдущие месяцы на фоне рисков наступления второй волны пандемии коронавируса отразилась на росте вероятности замедления процесса восстановления глобальной экономики в августе 2020 года. В этих условиях ведущие центральные банки развитых стран приняли решение сохранить в августе стимулирующую денежно-кредитную политику. Это способствовало сохранению интереса глобальных инвесторов к долговым инструментам стран с формирующимися рынками (ЕМЕ), что выразалось в чистом притоке капитала на рынки облигаций ЕМЕ. Тем не менее постепенное сокращение буфера макроэкономической и финансовой устойчивости в развивающихся странах привело к обострению структурных проблем, что стало причиной усиления волатильности на некоторых локальных рынках.

На российских рынках ситуация оставалась в целом спокойной. На рынке ОФЗ в августе наблюдался небольшой рост доходностей по всей длине кривой, в среднем на 10 базисных пунктов. Объем нетто-размещения ОФЗ в августе составил 179 млрд руб. по номиналу, что ниже показателей июня и июля 2020 года. В условиях падения спроса на инструменты с фиксированным купоном, произошедшего вследствие общего снижения ставок на рынке, Минфин России увеличил размещение выпусков ОФЗ с плавающим купоном, более интересных локальным инвесторам. На вторичном биржевом рынке ОФЗ основные покупки осуществляли СЗКО (нетто-покупки составили 39,5 млрд руб.), что оказывало стабилизирующее воздействие на рынок. По итогам месяца доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД снизилась на 39 б.п. и составила 28,5%. Снижение доли обусловлено общим ростом рынка и невысокой долей участия нерезидентов в новых размещениях ОФЗ-ПК. На рынке акций рост большинства отраслевых фондовых индексов, несмотря на наличие нетто-продаж акций со стороны нерезидентов и дочерних иностранных организаций, продолжился. Индекс МосБиржи в августе вырос на 1,9%. На валютном сегменте рынка наблюдался небольшой рост вмененной волатильности. Инвесторы завершали конвертацию дивидендных доходов в иностранную валюту. Всего за август 2020 г. покупки валюты иностранными участниками составили 127,1 млрд руб., что сопоставимо с покупками в августе 2018 и 2019 гг. (158,2 и 211,4 млрд руб. соответственно). В целом ситуация с валютной ликвидностью на внутреннем рынке оставалась благоприятной, кросс-валютный спред оставался в пределах 50 базисных пунктов.

Развитие рынка ПФИ в странах с формирующимися рынками позволяет хеджировать различные риски, в частности валютный, который является одним из ключевых для ЕМЕ. Проведенный Банком России анализ сделок ПФИ нефинансовых компаний показал, что организации на российском рынке чаще используют валютные форварды. В августе за счет снижения спроса со стороны нефинансовых компаний, сокративших деятельность на период пандемии коронавируса, эта доля достигла минимума за два года (21,7%). В целом единой структуры использования валютных ПФИ в ЕМЕ не наблюдается. К примеру, в ЮАР для хеджирования используются валютно-процентные свопы и валютные опционы, а ОАЭ – валютные свопы.

В период пандемии суммарная открытая позиция по сделкам репо с ЦК с КСУ умеренно выросла, в целом ситуация на рынке оставалась спокойной. С начала лета на рынке возобновился значительный рост совокупной открытой позиции (с 686 до 1248 млрд руб.), размер открытой позиции вернулся к максимумам марта 2019 года. Увеличение объемов рынка в первую очередь обусловлено растущим участием Федерального казначейства (ФК). К концу августа ФК стало крупнейшим нетто-кредитором на рынке (с долей около 68% открытой позиции). Потребителями выросшей ликвидности на рынке стали СЗКО, увеличившие почти втрое объем своего привлечения.

1. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ НА ВНЕШНИХ РЫНКАХ

- Восстановление мировой экономической активности продолжилось в августе 2020 г., однако его темпы могут снизиться в связи с рисками наступления второй волны коронавируса (рост случаев заражения в Великобритании, Испании, Индии) и постепенным сворачиванием мировыми правительствами мер экономической поддержки.
- Ведущие центральные банки продолжили курс стимулирующей денежно-кредитной политики для поддержки процесса экономического восстановления в условиях пандемии коронавируса. ФРС США презентовала новую стратегию денежно-кредитного регулирования, которая допускает периодическое превышение фактической инфляцией целевого уровня для компенсации периодов низкой инфляции в прошлом.
- В отчетном периоде ситуация на формирующихся рынках оставалась стабильной в условиях сохранения интереса иностранных инвесторов к долговым инструментам EME. Обострение структурных экономических проблем в отдельных развивающихся странах (Бразилия, Турция) стало причиной усиления волатильности на локальных рынках.

Восстановление глобальной экономики продолжилось в августе 2020 г., однако глубина снижения мировой экономической активности в условиях пандемии коронавируса (играют роль и длительность ограничений, и ее вторичные эффекты) может привести к увеличению времени для возвращения экономических индикаторов к докризисному уровню.

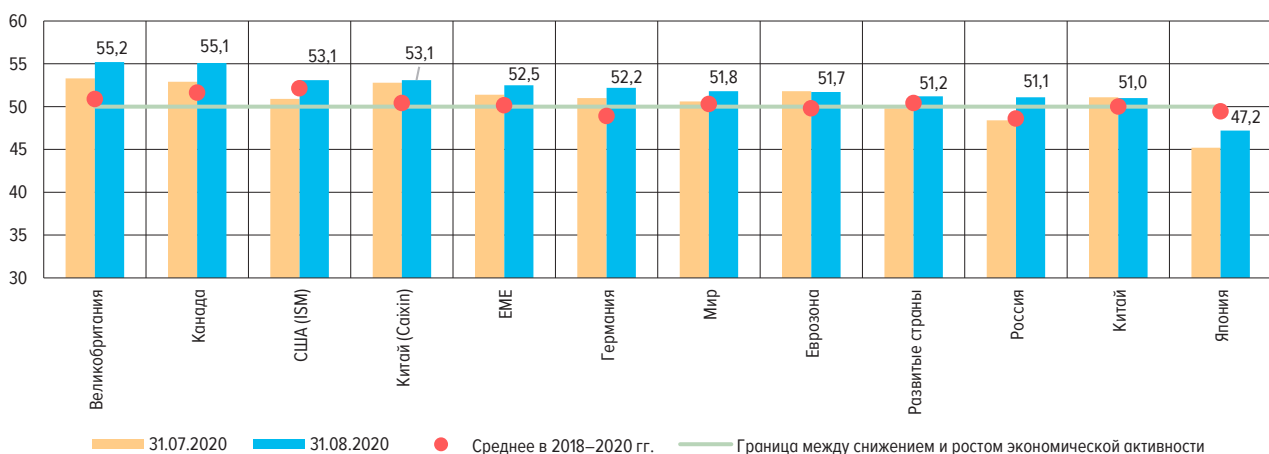
В августе 2020 г. процесс экономического восстановления продолжился в большинстве регионов мира (рис. 1). Среди крупнейших стран в Японии сохраняется тенденция к снижению экономической активности (индексы деловой активности PMI находятся ниже 50 п.).

Опубликованные в отчетном периоде статистические данные указывают на то, что снижение ВВП в II квартале 2020 г. было максимальным за всю историю наблюдений в большинстве стран мира (в России квартальное падение ВВП было больше в ходе кризиса 2008–2009 гг., табл. 1).

Сохранение рисков медленного восстановления глобальной экономики после коронавирусного кризиса приводит к увеличению вероятности сохранения ведущими центральными банками стимулирующей денежно-кредитной политики на длительное время.

ДИНАМИКА ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ИНДЕКСОВ PMI (MARKIT) В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ МИРА

Рис. 1



ДИНАМИКА ТЕМПОВ РОСТА РЕАЛЬНОГО ВВП В ГОДОВОМ ВЫРАЖЕНИИ В II КВАРТАЛЕ 2020 Г.
В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ МИРА
(%)

Табл. 1

Темп роста ВВП в годовом выражении	II квартал 2020 г.	II квартал 2009 г.	Исторический минимум (среди доступных данных)	
Развитые страны				
США	-9,1	-3,9	-9,1	
Евросоюз	-15,0	-5,4	-15,0	
Германия	-11,3	-7,9	-11,3	
Великобритания	-21,7	-5,5	-21,7	
Канада	-13,0	-3,7	-13,0	
Япония	-9,9	-6,4	-9,9	
Австралия	-6,3	1,9	-6,3	
Страны с формирующимися рынками				
Бразилия	-11,4	-2,2	-11,4	
Россия	-8,5	-11,2	-11,2	(II квартал 2009 г.)
Индия	-24,1	4,3	-24,1	
Индонезия	-5,3	4,2	-5,3	
Китай	3,2	8,2	-6,8	(I квартал 2020 г.)
Турция	-9,9	-6,8	-14,5	(I квартал 2009 г.)
Мексика	-18,7	-8,9	-18,7	
Колумбия	-15,7	0,5	-15,7	
Чили	-13,7	-3,1	-13,7	
Таиланд	-12,2	-3,1	-12,5	(II квартал 1998 г.)
Малайзия	-17,1	-3,7	-17,1	
Филиппины	-16,5	1,9	-16,5	

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

Согласно протоколам июльского заседания ФРС США¹, члены Комитета FOMC ФРС США ожидают, что высокие темпы восстановления рынка труда, наблюдаемые в мае-июне 2020 г., могут в скором времени замедлиться, что приведет к необходимости сохранить агрессивные меры стимулирования на более длительный период времени. ФРС США 27 августа 2020 г. представила новую стратегию денежно-кредитной политики, которая подтвердила приверженность регулятора мягкой денежно-кредитной политике в ближайшее время.

В соответствии с новым подходом ФРС США будет допускать превышение инфляцией целевого ориентира на уровне 2% в отдельные периоды для компенсации отставания инфляции и безработицы от целевых уровней в предыдущие периоды.

Согласно протоколам последнего заседания ЕЦБ, объем экстренной программы выкупа активов (PEPP) в размере 1,35 трлн евро будет использован полностью.

Банк Новой Зеландии на заседании 12 августа расширил объем программы выкупа активов на 40 млрд новозеландских долл., до 100 млрд новозеландских долл., и продлил срок действия программы до середины 2022 г. (решение было неожиданным для участников рынка).

Резервный банк Австралии (РБА) на заседании 1 сентября сохранил уровень базовой ставки на неизменном уровне (0,25%), расширил доступ банков к программе льготного кредитования Term Funding Facility² и продлил ее действие до середины 2021 года.

Ожидания сохранения ведущими центральными банками в ближайшей перспективе стимулирующей денежно-кредитной политики способствовали увеличению склонности глобальных инвесторов к риску и снижению спроса на защитные активы в августе 2020 года.

В отчетном периоде стоимость доллара США по отношению к основным мировым валютам (DXY) снизилась на 1,3%, до 92,1 п., на фоне ожиданий сохранения ФРС США мягкой монетар-

¹ Опубликованы в августе 2020 года.

² Банки могут привлекать финансирование у РБА по ставке 0,25% на сумму до 2% от стоимости непогашенных кредитов на срок до 3 лет.

ной политики³. В конце отчетного периода цены на золото и государственные облигации США отошли от исторически максимальных значений. В целом за август 2020 г. цены на золото выросли на 0,4%, до 1970,5 долл. США, доходности казначейских облигаций на срок 10 лет – на 18 б.п., до 0,70%.

В августе 2020 г. на глобальных рынках наблюдался рост стоимости сырьевых товаров на фоне продолжающегося восстановления глобальной экономики. Ожидания строгого соблюдения участниками соглашения ОПЕК++ требований по компенсации перепроизводства в мае-июле 2020 г. способствовали росту нефтяных цен в отчетном периоде, несмотря на смягчение требований организации по добыче сырья с 1 августа 2020 года.

В августе 2020 г. нефтяные цены марки Brent выросли на 4,6%, до 45,3 долл. США, марки Urals – на 5,0%, до 45,5 долл. США⁴. В отчетном периоде страны – участники соглашения ОПЕК++ призвали к более существенному сокращению добычи в августе-сентябре 2020 г. те страны, которые не в полной мере придерживались обязательств по сокращению добычи в мае-июле 2020 года. Это способствовало росту нефтяных цен, несмотря на смягчение требований Мониторингового комитета ОПЕК++ по добыче сырья с 9,7 до 7,7 млн барр. в сутки с 1 августа 2020 года. Рост нефтяных цен также был связан с приостановкой 84% производства нефти в США в результате урагана «Лаура» в Мексиканском заливе в конце отчетного периода.

Стоимость других категорий сырьевых товаров также выросла: цены на медь – на 4,0%, стоимость промышленных металлов по индексу Bloomberg Industrial metals – на 6,9%.

В августе 2020 г. ситуация на формирующихся рынках в целом оставалась стабильной, однако опасения инвесторов относительно обострения структурных проблем в отдельных регионах (Турция, Бразилия) приводили к усилению напряженности на этих рынках.

Динамика финансовых индикаторов на рынках EME свидетельствовала о практически повсеместном сужении спредов по суверенным CDS в отчетном периоде (табл. 2).

По данным EPFR, в августе 2020 г.⁵ был зафиксирован чистый приток капитала на финансовые рынки развивающихся стран в размере 4 млрд долл. США (чистый отток капитала из акций EME составил 2 млрд долл. США, чистый приток капитала на рынки облигаций EME достиг 6 млрд долл. США) (рис. 2). Таким образом, в отчетном периоде произошло сокращение чистого притока капитала на финансовые рынки EME по сравнению с предыдущим месяцем за счет чистого оттока капитала с фондовых рынков (преимущественно в первой половине месяца на фоне ухудшения отношений между США и Китаем, затруднений с принятием пакета стимулов в Конгрессе США), в то время как размер чистого притока капитала на долговые рынки развивающихся стран в августе 2020 г. практически не изменился (сохранение интереса глобальных инвесторов к долговым инструментам EME связано с ожиданиями продолжения ведущими центральными банками курса стимулирующей денежно-кредитной политики).

Длительность и вторичные эффекты пандемии коронавируса приводят к постепенному сворачиванию буфера макроэкономической и финансовой устойчивости в странах с формирующимися рынками. Это привело к усилению напряженности на локальных рынках (Бразилия, Турция) в августе 2020 г. в связи с обострением структурных проблем.

³ Ослабление доллара США к основным мировым валютам в августе 2020 г. было также связано с сохранением противоречий между демократами и республиканцами в Конгрессе относительно пакета стимулирующих мер и ухудшением отношений между США и Китаем (ужесточение позиции США относительно Huawei, объявление США о запрете сделок ByteDance).

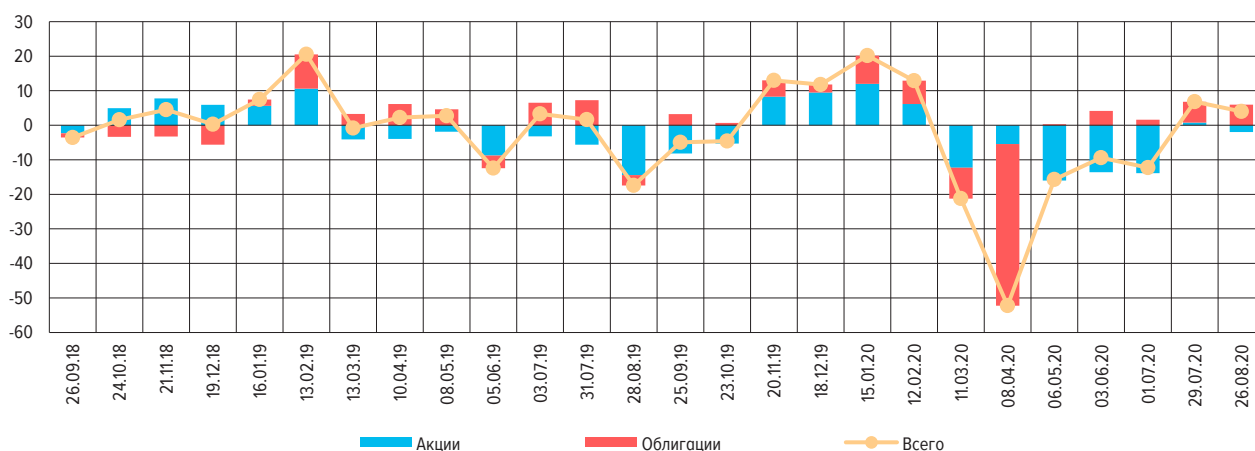
⁴ Среднее из цен на нефть марки Urals, реализуемой на рынках Северо-Западной Европы и Средиземноморья.

⁵ Четыре недели – с 29 июля до 26 августа 2020 года.

ДИНАМИКА ЧИСТОГО ПРИТОКА/ОТТОКА КАПИТАЛА В ФОНДЫ, ИНВЕСТИРУЮЩИЕ В АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ ЕМЕ,
СУММИРОВАНИЕ ПО 4 НЕДЕЛИ

Рис. 2

(МЛРД ДОЛЛ. США)



Источник: EPFR Global.

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ ЕМЕ В ИЮЛЕ-АВГУСТЕ 2020 ГОДА

Табл. 2

Страна ЕМЕ	Обменный курс национальной валюты к доллару США		Фондовый индекс		Доходность государственных облигаций (10 лет)		Спред по суверенным CDS (5 лет)		Ранг 1 – наихудший 17 – наилучший	
	%		%		б.п.		б.п.			
	в июле 2020 г.	в августе 2020 г.	в июле 2020 г.	в августе 2020 г.	в июле 2020 г.	в августе 2020 г.	в июле 2020 г.	в августе 2020 г.	в июле 2020 г.	в августе 2020 г.
Бразилия	4,7	-4,9	8,3	-3,4	-42	64	-36	-3	17	1
Турция	-1,7	-5,1	-3,3	-4,3	120	86	66	-31	1	2
Чили	8,4	-2,4	1,5	-6,2	2	11	-16	-10	15	3
Венгрия	8,0	-1,9	-3,1	0,5	-7	22	-3	0	9	4
Таиланд	-1,1	0,6	-0,8	-1,3	0	24	-2	-4	2	5
Чехия	6,5	1,3	-3,8	2,4	7	28	0	0	6	6
Россия	-3,9	0,2	6,1	1,9	3	15	-5	-4	4	7
Малайзия	1,1	1,8	6,8	-4,9	-43	5	-14	-11	16	8
Польша	5,6	1,7	0,5	1,8	-10	11	1	1	11	9
Филиппины	1,6	1,3	-4,5	-0,7	4	-7	-10	-10	3	10
Китай	1,3	1,9	10,9	2,6	8	8	-8	-8	14	11
ЮАР	1,6	0,8	2,5	-0,4	-3	4	4	-20	7	12
Индия	0,9	1,6	7,7	2,7	-5	24	-18	-17	13	13
Индонезия	-2,3	0,3	5,0	1,7	-39	4	-16	-22	10	14
Мексика	3,2	1,8	-1,8	-0,5	-10	12	-13	-25	8	15
Колумбия	0,7	-0,2	2,0	7,2	-51	-3	-30	-12	12	16
Румыния	5,0	1,2	-3,3	7,4	2	-10	1	-14	5	17
Среднее по ЕМЕ	2,3	0,0	1,8	0,4	-4	17	-6	-11		

Латинская Америка

Европа, Ближний Восток и Африка

Азиатско-Тихоокеанский регион

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

Усиление напряженности на локальных рынках Турции и Бразилии в августе 2020 года

1 сентября 2020 г. власти **Бразилии** объявили о пролонгации до конца года программы помощи наименее обеспеченным категориям населения в условиях пандемии коронавируса в размере 300 реалов в месяц (общая величина расходов программы составит 100 млрд реалов). Действовавшая ранее (апрель-август 2020 г.) программа помощи предусматривала выплаты в размере 600 реалов в месяц, и сумма затрат на ее реализацию составила 250 млрд реалов.

Вместе с тем налоговые доходы федерального бюджета страны в июле составили 116 млрд реалов (20,7 млрд долл. США), что в реальном выражении на 17,7% меньше аналогичного показателя за июль 2019 года. Общая величина доходов от сбора налогов в январе-июле 2020 г. составила 782 млрд реалов, что на 15,2% ниже суммы за аналогичный период 2019 г., и это снижение является самым существенным с 2009 года.

Триггером усиления волатильности на финансовом рынке Бразилии в августе 2020 г. стало сообщение о блокировке сенатом страны права вето президента Ж. Болсонару на увеличение зарплатных плат государственным служащим, что могло потребовать дополнительных 120 млрд реалов (21,2 млрд долл. США) и затруднить выделение 60 млрд реалов (11 млрд долл. США) на поддержку регионов и местных властей в условиях пандемии коронавируса.

Увеличение государственных расходов при снижении доходной части бюджета в условиях пандемии коронавируса приводит к снижению сбалансированности государственного бюджета в Бразилии. В июле 2020 г. первичное сальдо государственного бюджета составило -7,5% ВВП, общее сальдо государственного бюджета: -12,2% ВВП.

Снижение **устойчивости государственного бюджета** может привести к необходимости привлечения долгового финансирования и росту долговой нагрузки страны. По данным на 31.07.2020, общая величина государственного долга достигла рекордного уровня: 86,5% ВВП. С 31.03.2020 до 31.07.2020 отношение чистого государственного долга к ВВП выросло на 8,5 п.п., до 60,2%, что является максимальным значением показателя с сентября 2002 года. В конце отчетного периода власти страны повысили потолок долга федерального бюджета до конца 2020 г. с 4,5–4,75 до 4,6–4,9 трлн реалов. Также была пересмотрена структура срочности инструментов по государственному долгу в сторону краткосрочных заимствований (средняя срочность инструментов снизилась с 3,9–4,1 до 3,5–3,8 года).

В **Турции** с начала пандемии наблюдается значительное сокращение валютных резервов центрального банка. С 28 февраля по 21 августа 2020 г. показатель снизился на 41,3%, до 45,4 млрд долл. США, что эквивалентно 7,5% ВВП. По данным на конец II квартала 2020 г., 69,4% краткосрочных обязательств по внешнему долгу страны приходится на инструменты в долларах США и евро. В июне 2020 г. общая величина краткосрочных обязательств по внешнему долгу (срок до погашения – до 1 года вне зависимости от первоначальной срочности инструмента) составила 171,4 млрд долл. США, что эквивалентно 28,4% ВВП страны.

В августе 2020 г. турецкая лира достигла исторического минимума относительно доллара США (7,4 TRY/USD на 25 августа 2020 г.). Рейтинговое агентство Fitch 21 августа 2020 г. сохранило рейтинг Турции на уровне «BB-», но ухудшило прогноз со стабильного до негативного на фоне снижения валютных резервов страны, ослабления доверия к политике денежных властей и расширения дефицита текущего счета, что **создает угрозы в отношении способности страны исполнять обязательства по внешнему долгу**.

В целях поддержки национальной валюты и борьбы с рисками финансовой стабильности в отчетном периоде Банк Турции повысил резервные требования к коммерческим банкам по операциям в национальной и иностранной валютах и ужесточил условия рефинансирования (отмена лимита ликвидности, предлагаемой первичным дилерам в рамках операций на открытом рынке; снижение в два раза лимитов на заимствования банков для операций овернайт на межбанковском денежном рынке).

2. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

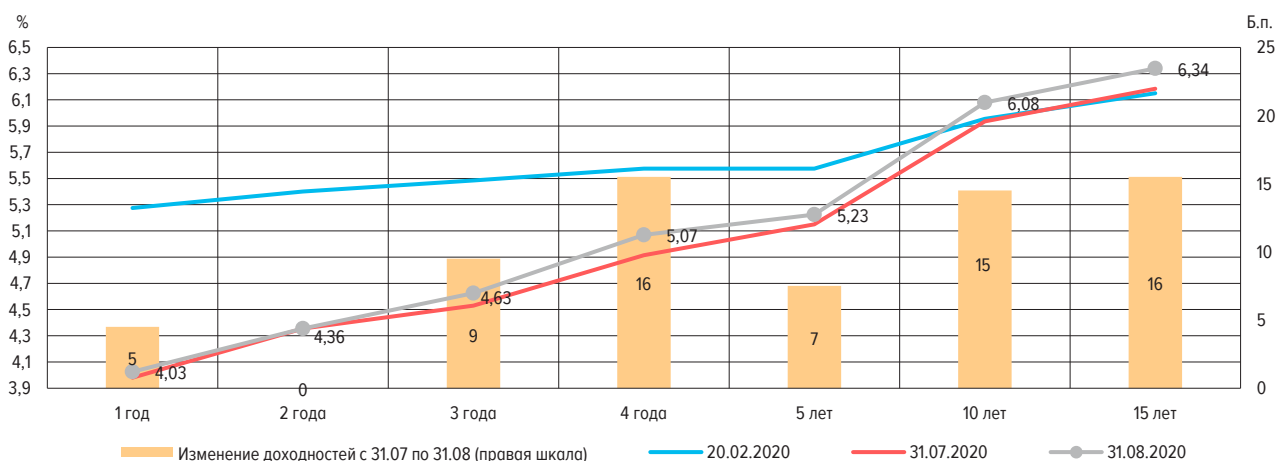
- Объем нетто-размещения ОФЗ в августе составил 179 млрд руб. по номиналу, что ниже показателей июня и июля 2020 года. Минфин России увеличил размещение выпусков ОФЗ с плавающим купоном, интересных в первую очередь локальным инвесторам, и вынужден был предоставлять большую, чем ранее, премию ко вторичному рынку. План выпуска ОФЗ на III квартал по итогам июля-августа выполнен на 40,4%.
- В августе наблюдался небольшой рост доходностей по всей длине кривой, в среднем на 10 базисных пунктов. Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в августе, несмотря на рост вложений в абсолютном выражении на 10,9 млрд руб., снизилась на 39 б.п. и составила на конец месяца 28,5%. Снижение доли обусловлено общим ростом рынка и невысокой долей участия нерезидентов в новых размещениях ОФЗ-ПК. Поддержку вторичному рынку ОФЗ оказали СЗКО, купившие ОФЗ на сумму 39,5 млрд рублей.
- Рост большинства отраслевых фондовых индексов на российском рынке акций, несмотря на наличие нетто-продаж акций со стороны нерезидентов и дочерних иностранных организаций, продолжился. Индекс МосБиржи в августе вырос на 1,9%.
- Несмотря на небольшой рост вмененной волатильности рубля по опционам «при деньгах» на различных сроках на валютном денежном рынке, курс национальной валюты к доллару США в целом по итогам августа укрепился на 0,5%.
- В августе ситуация с валютной ликвидностью на внутреннем рынке оставалась спокойной. Предложение валюты со стороны иностранных участников на рынке валютных свопов было стабильным.

Рынок ОФЗ

На российском рынке в августе в целом наблюдалось сокращение объемов оттока иностранного капитала. Относительно июня 2020 г. в августе объем нетто-продаж нерезидентов и дочерних иностранных организаций на вторичных биржевых торгах ОФЗ, акций и корпоративных облигаций сократился в 2,5 раза и составил 63,7 млрд руб. (в июле – 72,0 млрд руб.).

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

Рис. 3



Примечание: данные по доходностям представлены на конец дня.
Источник: Bloomberg.

В августе на фоне усиления геополитических рисков и ожидания участников рынка скорого завершения цикла снижения ключевой ставки наблюдался рост доходностей кривой ОФЗ по всей ее длине; в среднем по наиболее ликвидным срокам до погашения доходности выросли на 10 б.п. (рис. 3).

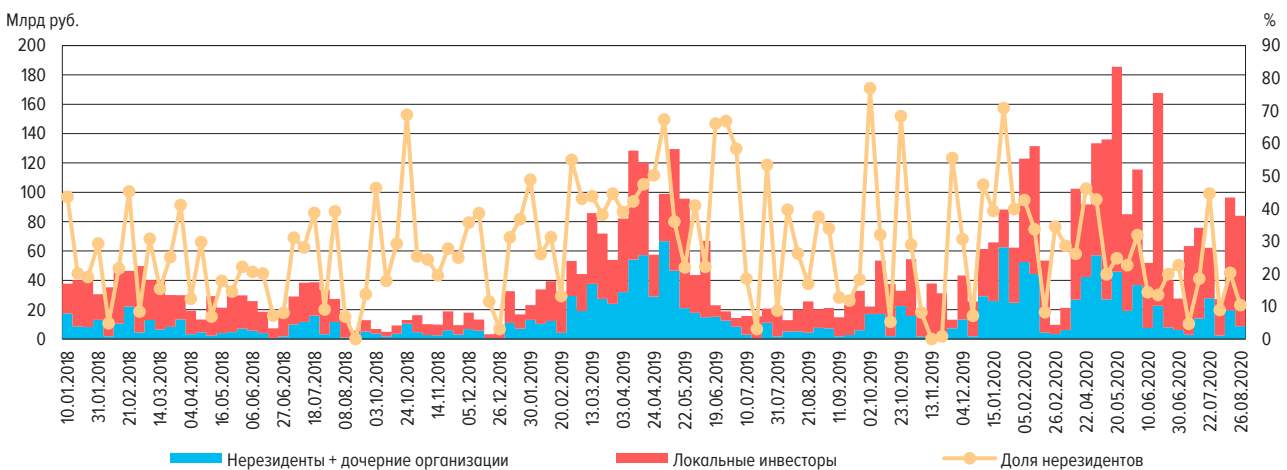
На первичном рынке ОФЗ в августе 2020 г. наблюдалось снижение активности со стороны локальных и иностранных инвесторов, что привело к сокращению объема заимствований в месячном выражении относительно июня и июля.

В августе Минфин России привлек через выпуски ОФЗ на аукционах 179 млрд руб. по номиналу (рис. 4), что составило 17,9% от запланированного на III квартал объема размещения (1 трлн руб.). На аукционах 12 и 19 августа Минфин принял решение не осуществлять привлечение средств: первый аукцион был признан несостоявшимся в связи «с отсутствием заявок по приемлемым ценам», а второй отменен «в связи с возросшей волатильностью на финансовых рынках... в целях содействия процессу стабилизации рыночной ситуации».

На фоне снижения процентных ставок в экономике интерес инвесторов к ОФЗ с фиксированной доходностью уменьшился. В ответ на это Минфин в августе изменил структуру предложения, увеличив размещение инструментов с переменным купоном; доля ОФЗ-ПК в об-

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ И ДОЛЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

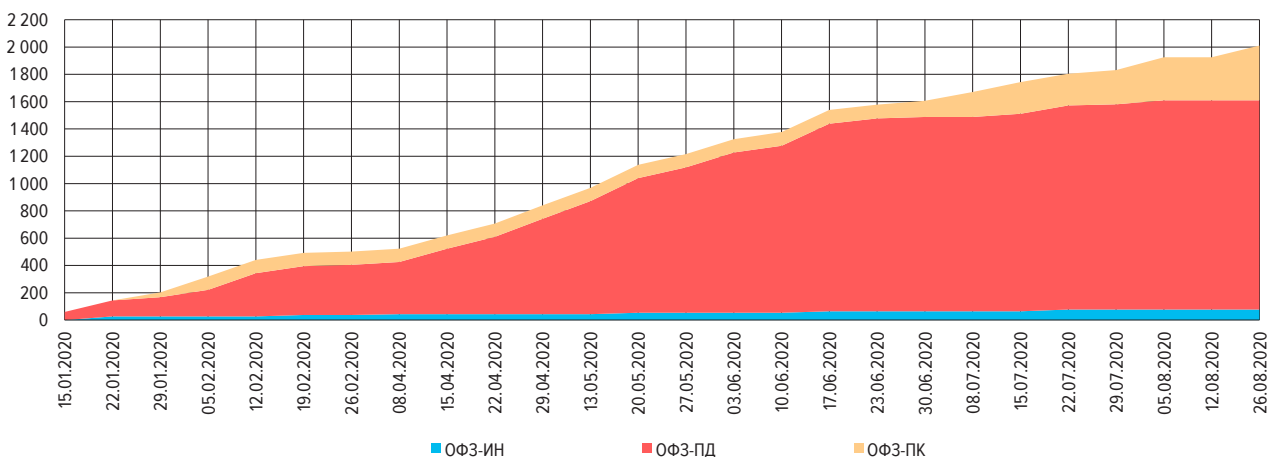
Рис. 4



Источник: ПАО Московская Биржа.

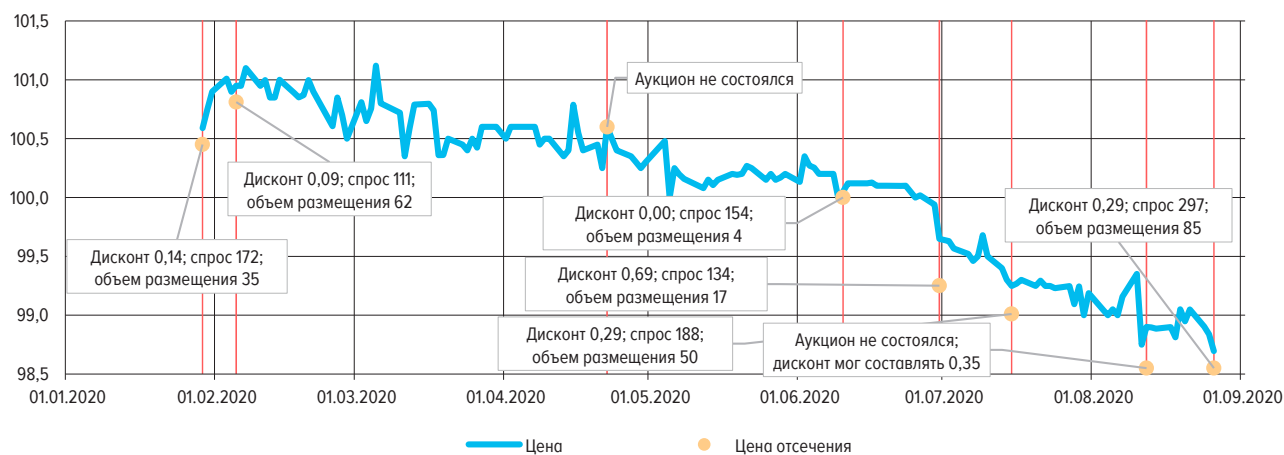
ДИНАМИКА ОБЪЕМОВ ОФЗ В ОБРАЩЕНИИ ПО ТИПАМ КУПОНА
(МЛРД РУБ.)

Рис. 5



ДИНАМИКА ЦЕНЫ ОФЗ-ПК 24021 И РЕЗУЛЬТАТЫ АУКЦИОНОВ С ПРЕМИЯМИ ДОХОДНОСТЕЙ (%)

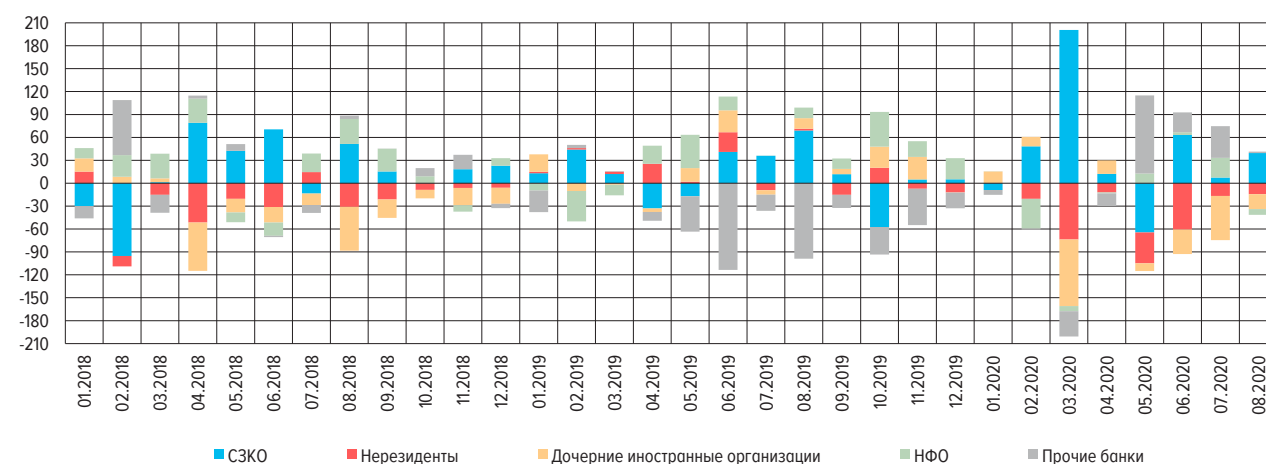
Рис. 6



Примечание: красные линии – даты аукционов, желтая точка – цена отсечения на аукционе; спрос и объем размещения указаны в млрд рублей.
Источники: Bloomberg, Минфин России.

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

Рис. 7



Источник: ПАО Московская Биржа.

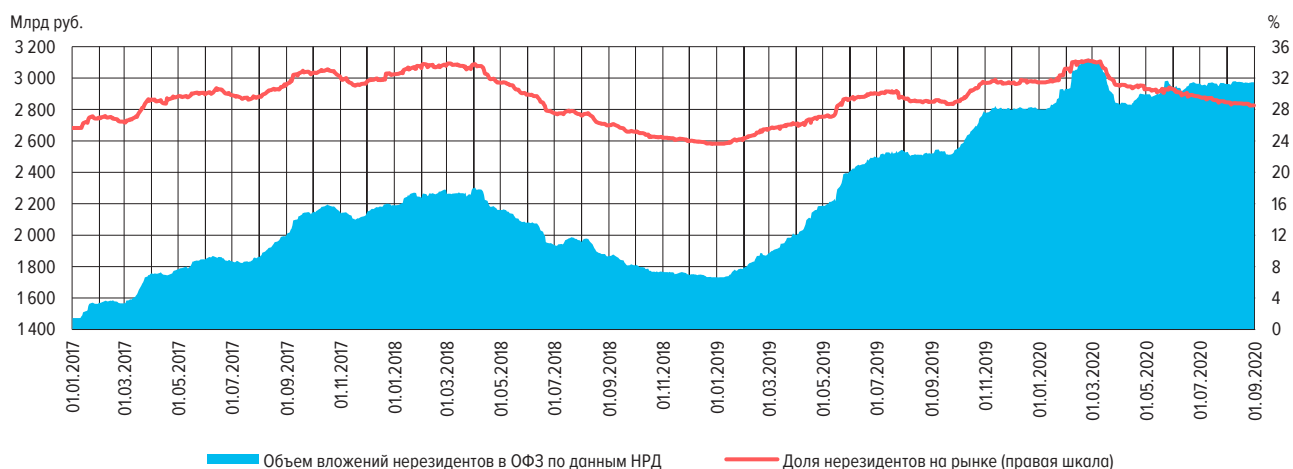
щем объеме выпущенных в августе ОФЗ составила 83,3%. В абсолютном выражении объем размещенных ОФЗ с плавающим купоном вырос с начала июля по август на 299 млрд руб., до 2014 млрд руб. (рис. 5). Тем не менее значительная часть предъявленного спроса на аукционах осталась неудовлетворенной ввиду высокой аукционной премии, запрошенной участниками торгов.

Увеличение ОФЗ-ПК в обращении привело к росту запрашиваемой большинством участников премии к ставке RUONIA (большему дисконту к цене размещения) – например, для ОФЗ-ПК 24021 дисконт к цене в 2020 г. до пандемии составлял в среднем 0,11%, а после пандемии – 0,32% при увеличении спроса с 141 до 199 млрд рублей за один аукционный день (рис. 6).

ОФЗ с плавающим купоном интересны в первую очередь локальным инвесторам как инструмент управления процентным риском. В связи с этим доля нерезидентов и дочерних иностранных организаций на аукционах в августе в среднем составила 15,7% (28,3 млрд руб.), что на 5,5 п.п. меньше среднего уровня (21,2%) за май-август. Основными покупателями выступали СЗКО, их средняя доля участия в августе составила 62,7% от размещенного объема.

ДИНАМИКА ВЛОЖЕНИЙ НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОФЗ НА СЧЕТАХ ИНОСТРАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В НРД
(МЛРД РУБ.)

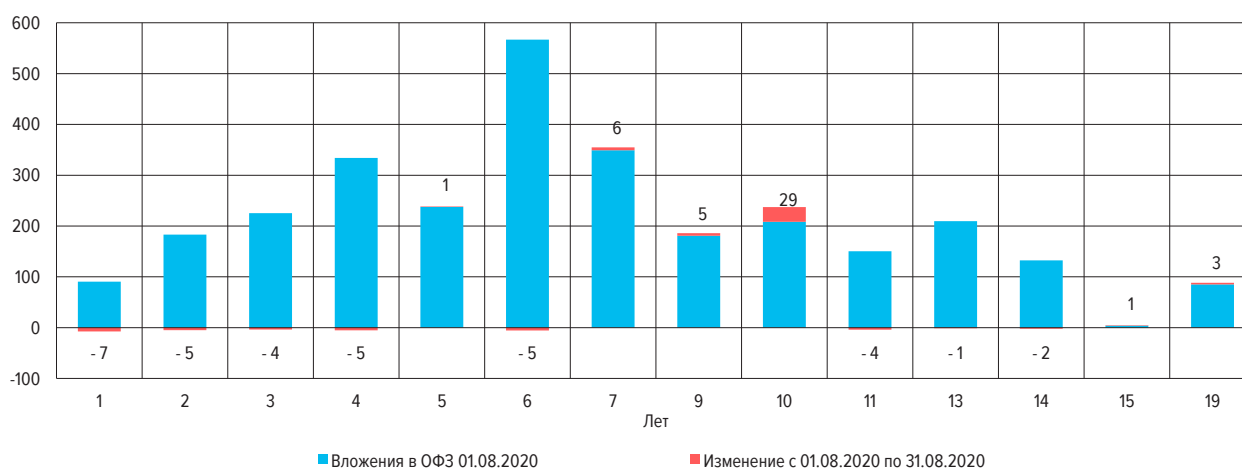
Рис. 8



Источник: НКО АО НРД.

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

Рис. 9



Источник: НКО АО НРД.

На вторичном рынке ОФЗ в августе 2020 г. наблюдалось снижение волатильности и сокращение нетто-продаж со стороны нерезидентов и дочерних иностранных организаций, поддержку рынку оказывали покупки со стороны СЗКО.

В августе на вторичных биржевых торгах все категории локальных участников покупали ОФЗ. Основными покупателями выступали СЗКО (39,5 млрд руб.), прочие банки приобрели ОФЗ на сумму 1,8 млрд рублей. Нерезиденты и дочерние иностранные организации осуществляли нетто-продажи ОФЗ (33,9 млрд руб.), при этом объем продаж сократился в 2,2 раза относительно июля 2020 г.; НФО также осуществляли продажи (7,4 млрд руб.) (рис. 7).

Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ в августе незначительно сократилась (на 39 б.п.) и составила 28,5%, при этом объем их вложений вырос на 10,9 млрд руб. (рис. 8).

Снижение доли обусловлено общим ростом рынка и невысокой долей участия нерезидентов в новых размещениях ОФЗ-ПК.

Если рассматривать изменение вложений нерезидентов в августе по отдельным выпускам, то из 34 выпусков ценных бумаг у нерезидентов по 19 произошло снижение, а по 12 – рост вложений. Наибольший рост вложений происходил в ОФЗ со сроком 10 лет до погашения (прирост составил 29 млрд руб.). Средний срок до погашения ОФЗ, в которые нерезиденты уменьшили объем вложений, составляет 5,24 года, а средний срок до погашения всего портфеля ОФЗ у нерезидентов за отчетный период снизился по сравнению с июлем 2020 г. на 0,01 года и составил 7,21 года (рис. 9).

Рынок государственных еврооблигаций

Доля вложений нерезидентов в еврооблигации на счетах иностранных депозитариев в НРД изменилась незначительно, увеличившись на 1 б.п. (в номинальном выражении вложения выросли на 21,4 млн долл. США), и составила 52,5% на конец августа, а объем вложений – 19,8 млрд долл. США.

Рынок акций

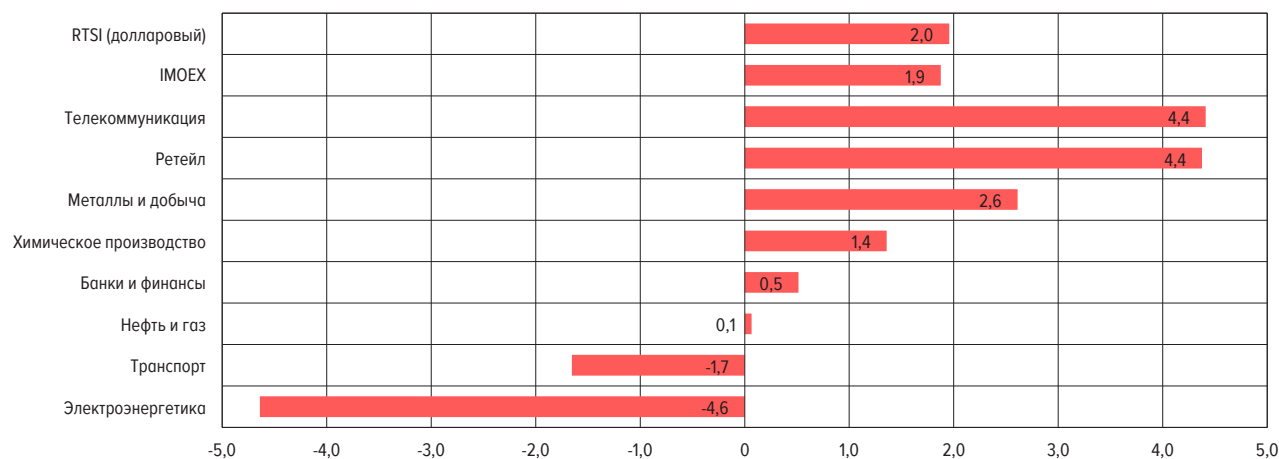
На рынке акций в августе наблюдалось продолжение роста большинства отраслевых индексов, несмотря на нетто-продажи со стороны нерезидентов и дочерних иностранных организаций.

На российском рынке акций в августе наблюдалась положительная динамика в большинстве основных отраслей, исключение составили электроэнергетическая (-4,6%) и транспортная (-1,7%) отрасли. Наиболее значительный рост произошел в телекоммуникационной (4,4%) и розничной (4,4%) отраслях. Также рост индексов наблюдался в металлургической (2,6%) и химической (1,4%) отраслях (рис. 10). Индексы розничной торговли, банков и финансов, телекоммуникаций, металлов и добычи находятся на максимальных уровнях за всю историю наблюдений. Рост фондового индекса МосБиржи в августе составил 1,9%.

В августе на вторичном биржевом рынке акций наблюдались незначительный рост волатильности (относительно июля 2020 г.) и возобновление продаж со стороны нерезидентов и дочерних иностранных организаций (было продано акций на сумму 34,2 млрд руб.), НФО также осуществили продажи в размере 1,5 млрд рублей. Нетто-покупки акций осуществили СЗКО (30,1 млрд руб.) и прочие банки (5,7 млрд руб.) (рис. 11).

ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСБИРЖИ В АВГУСТЕ 2020 ГОДА
(%)

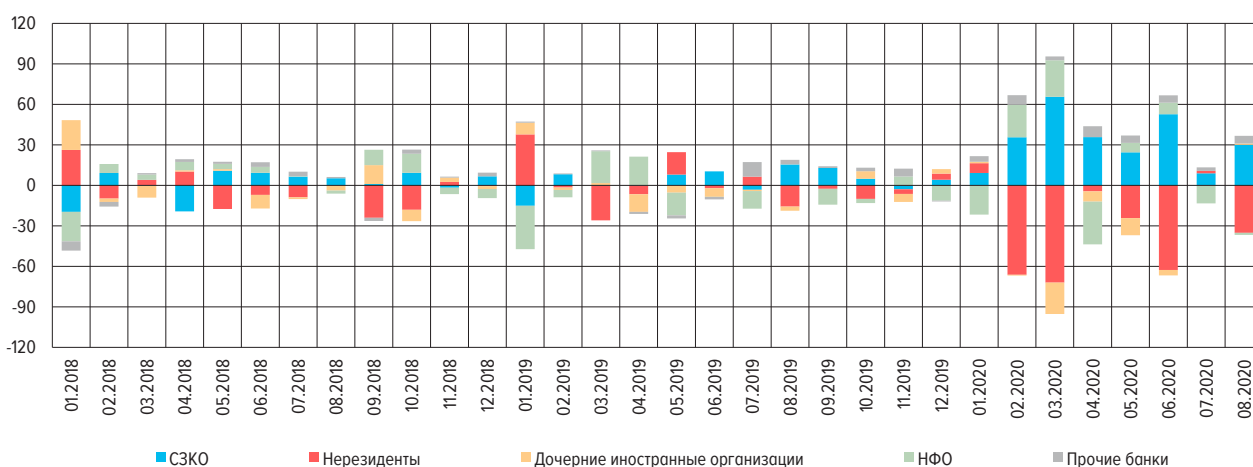
Рис. 10



Источник: ПАО Московская Биржа.

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

Рис. 11



Источник: ПАО Московская Биржа.

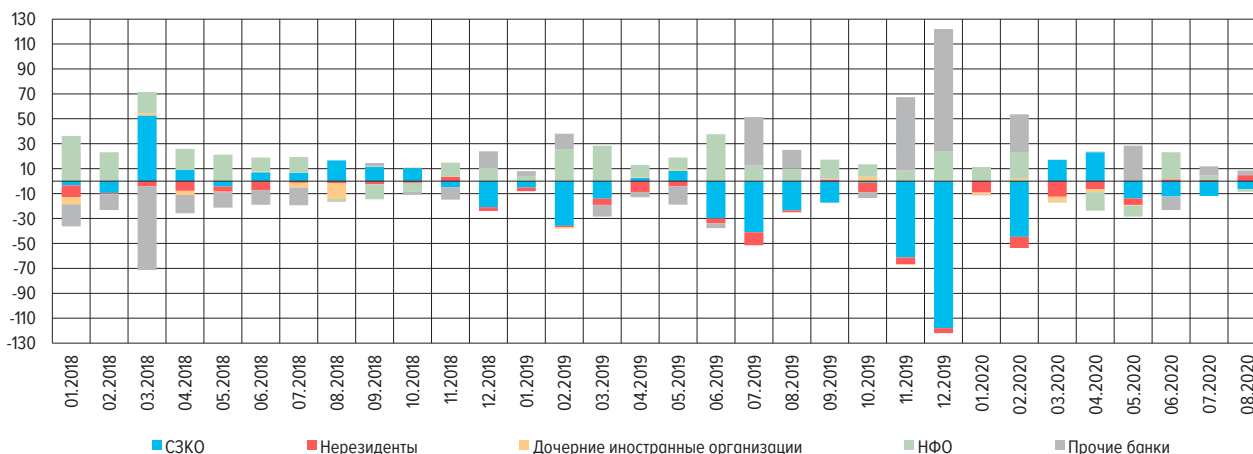
Рынок корпоративных облигаций

Рынок корпоративных облигаций в августе увеличился на 96 млрд руб. (0,66%), из которых 59 млрд руб. пришлось на НФО. В целом за восемь месяцев 2020 г. рынок вырос на 921 млрд руб., темп прироста в годовом выражении составил 6,77%. На вторичном биржевом рынке корпоративных облигаций происходило снижение волатильности и сокращение нетто-позиций участников торгов. Продавцами в августе 2020 г. выступали СЗКО (6,5 млрд руб.) и НФО (1,6 млрд руб.). Основной спрос наблюдался со стороны нерезидентов и дочерних иностранных организаций (4,4 млрд руб.), прочие банки купили корпоративных облигаций на сумму 3,7 млрд руб. (рис. 12).

Спред доходности корпоративных облигаций к ОФЗ на вторичном рынке продолжил сужаться, сократившись с 65,5 б.п. в июле до 50,5 б.п. в августе. Сужение спреда произошло за счет более значительного роста доходностей государственного сектора.

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

Рис. 12



Источник: ПАО Московская Биржа.

Валютный рынок

Курс рубля к доллару США за август укрепился на 0,5%.

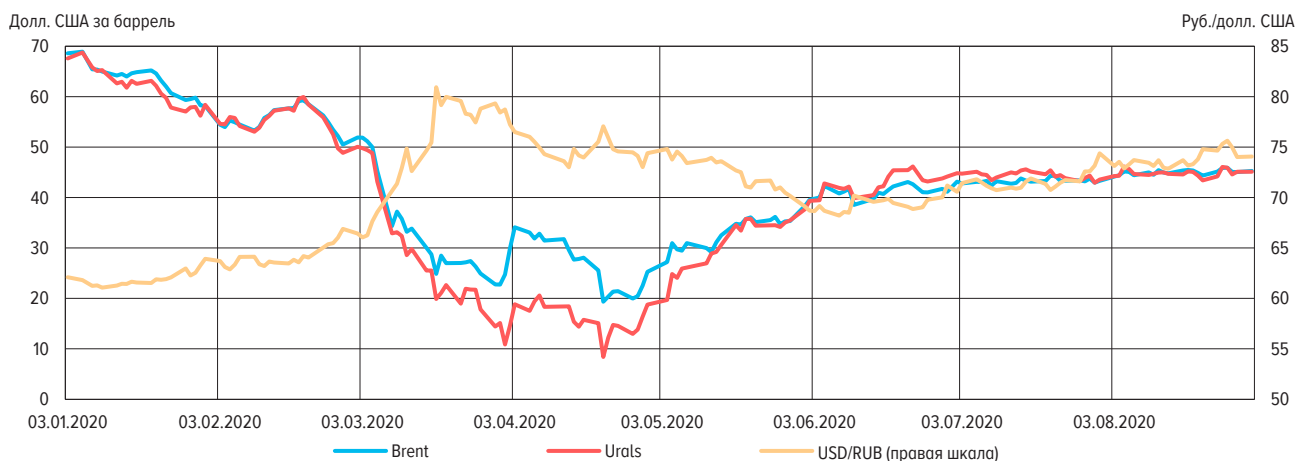
В августе, несмотря на небольшой рост вмененной волатильности по опционам «при деньгах» на разных сроках (овернайт – на 1,49%, сроки 1 неделя и 1 месяц – на 1,19 и 0,77% соответственно, рис. 14), курс рубля к доллару США по большей части оставался в пределах 72,8–74,8 рубля за доллар США, укрепившись по итогам месяца на 0,5% (рис. 13).

Рост волатильности на валютном рынке и разнонаправленное движение курса рубля в течение месяца было обусловлено несколькими факторами.

Во-первых, инвесторы завершали конверсию в иностранную валюту дивидендных доходов, полученных ими в июле – начале августа. Во-вторых, опасения усиления геополитических рисков привели к формированию дополнительного спроса на валюту со стороны иностранных участников в рамках хеджирования валютного риска при продаже российских активов. За неделю с 17 по 21 августа они приобрели валюты на сумму около 54,0 млрд рублей. Всего за август 2020 г. покупки составили 127,1 млрд руб. (рис. 16), что сопоставимо с покупками в августе 2018 и 2019 гг. (158,2 и 211,4 млрд руб. соответственно) (табл. 3). Основными продавцами валюты в августе выступали нефинансовые организации и СЗКО, которые в совокупности про-

ДИНАМИКА НЕФТЯНЫХ ЦЕН И КУРСА ДОЛЛАРА США К РУБЛЮ

Рис. 13

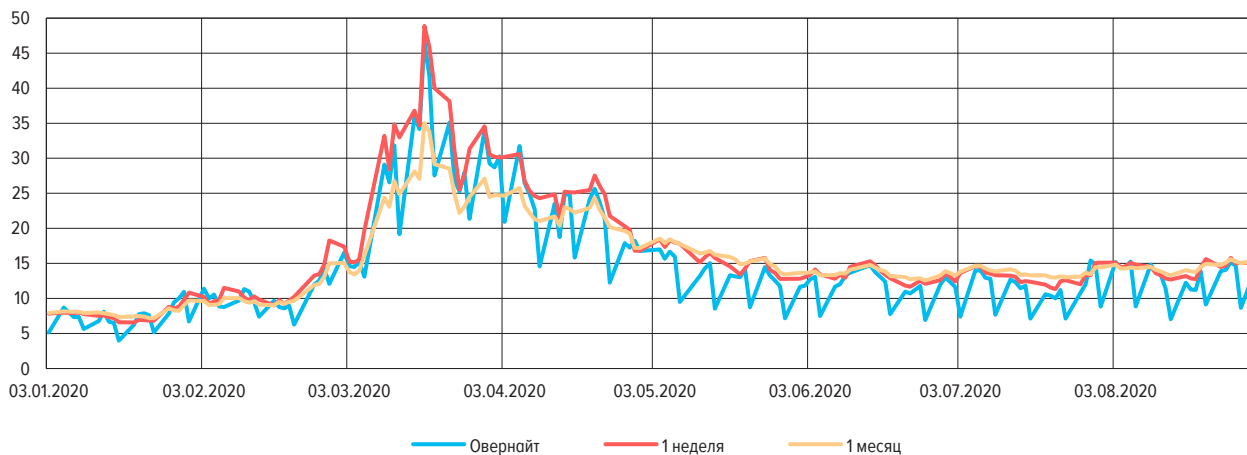


Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

ВМЕНЕННАЯ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ПО ОПЦИОНАМ «ПРИ ДЕНЬГАХ» НА РАЗЛИЧНЫХ СРОКАХ

Рис. 14

(%)



Источник: Bloomberg.

ПРОДАЖИ/ПОКУПКИ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ УЧАСТНИКОВ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ СПОТ (МЛРД РУБ.)

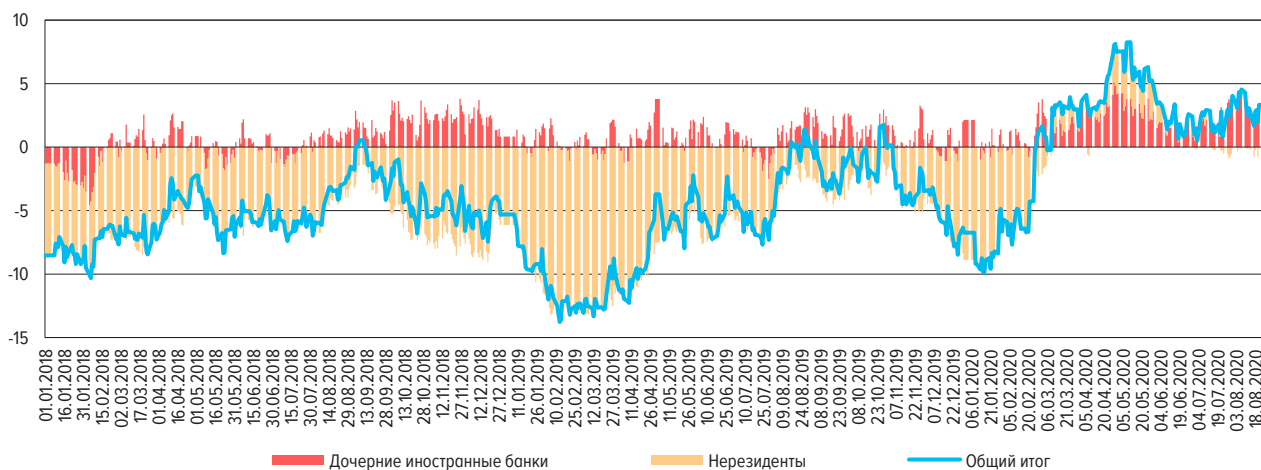
Табл. 3

Период	Дочерние иностранные банки	Нерезиденты	Совокупная позиция
03.08 – 07.08	-33,9	-1,3	-35,2
10.08 – 14.08	-13,4	-5,8	-19,3
17.08 – 21.08	-52,2	-1,7	-54,0
24.08 – 31.08	-15,5	-3,1	-18,6
Итого за август 2020 г.	-115,1	-12,0	-127,1
Август 2018 г.	-156,5	-1,7	-158,2
Август 2019 г.	-204,3	-7,1	-211,4

Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЧЕРНИЕ ИНОСТРАННЫЕ БАНКИ И НЕРЕЗИДЕНТЫ НА РЫНКЕ ВАЛЮТНЫХ СПОТОВ (МЛРД ДОЛЛ. США)

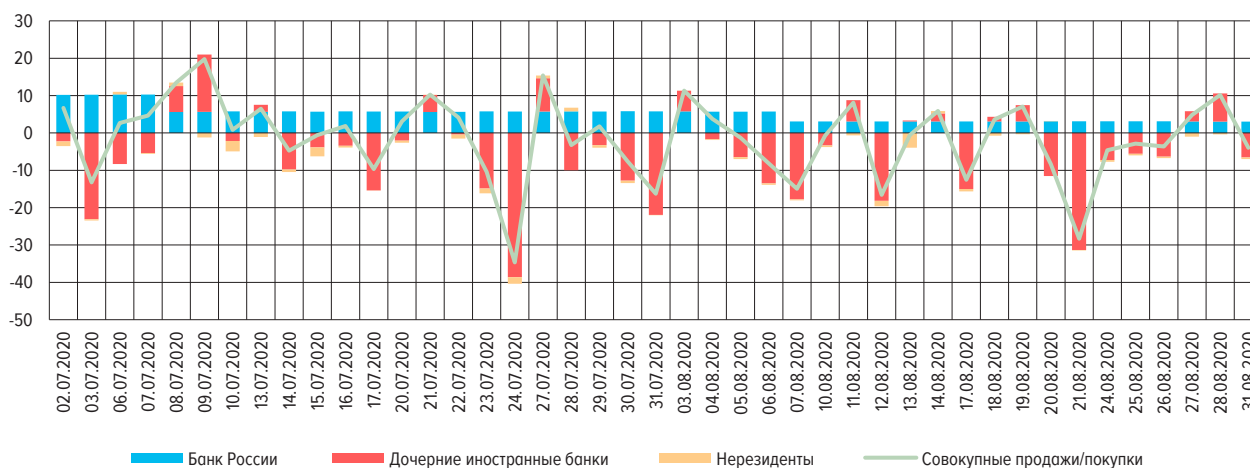
Рис. 15



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

ПРОДАЖИ/ПОКУПКИ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ СПОТ (МЛРД РУБ.)

Рис. 16



Источник: ПАО Московская Биржа.

дали валюты на 138,4 млрд рублей. В-третьих, некоторое влияние на динамику курса рубля до 26 августа оказывало уменьшение среднемесячного предложения валюты на рынок со стороны экспортеров, которое было более заметно с учетом снижения с июля 2020 г. объемов валюты, продаваемой Минфином в рамках бюджетного правила.

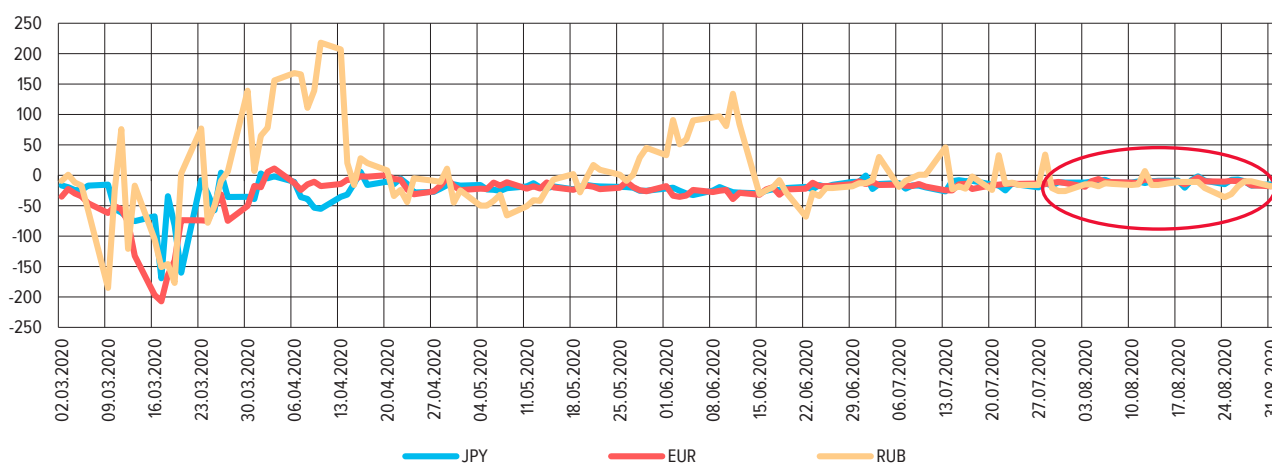
В конце месяца улучшение нефтяной конъюнктуры, снижение объемов покупки валюты иностранными участниками на валютном рынке спот, а также конвертация валютной выручки отдельными компаниями в целях выплаты сентябрьских дивидендов оказали поддержку курсу национальной валюты.

На рынке валютных свопов в августе дочерние иностранные банки сохраняли короткую позицию по рублю, обеспечивая стабильное предложение валютной ликвидности для других групп участников. Короткая позиция нерезидентов по рублю в августе находилась около нуля. Нерезиденты пока не готовы к возвращению к реализации стратегии керри-трейд (рис. 15).

Ситуация с валютной ликвидностью на рынке остается благоприятной. Кросс-валютный спред на срок 1 месяц на российском рынке во второй половине августа незначительно вырос, но остается меньше 50 б.п. (рис. 17) Кривая вмененных ставок не закладывает риски дефицита валютной ликвидности (рис. 18).

СПРЕД ВМЕНЕННЫХ СТАВОК И СТАВОК МБК ПО РУБЛЮ, ЕВРО И ИЕНЕ НА СРОК 1 МЕСЯЦ
(б.п.)

Рис. 17



Источник: Thomson Reuters.

КРИВАЯ ВМЕНЕННЫХ РУБЛЕВЫХ СТАВОК НА РЫНКЕ ВАЛЮТНЫХ СВОПОВ
(%)

Рис. 18



Источник: Thomson Reuters.

3. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

3.1. Анализ доли сделок хеджирования на рынках ЕМЕ

- Рынок производных финансовых инструментов (ПФИ) продолжает развиваться в странах в странах с формирующимися рынками, что способствует расширению практики хеджирования рисков нефинансовыми компаниями. Наиболее популярными инструментами на рынках ЕМЕ являются валютные ПФИ, которые снижают потери от резких изменений курсов национальных валют.
- В России также в большей степени распространены валютные ПФИ. Основным хеджирующим инструментом для нефинансовых компаний является валютный форвард (они участвуют в 21,7 % сделок с данными ПФИ).

Развитие рынка ПФИ является важным направлением, которое наблюдается на мировых финансовых рынках. Одна из причин значимости такого развития – хеджирование рисков, а значит, ограничение потенциальных потерь для участников. Строгого разграничения на хеджирующие и прочие сделки пока не существует, однако можно предположить, что многие сделки с ПФИ, в которых участвуют нефинансовые организации как одна из сторон, являются хеджирующими.

Среди ЕМЕ наиболее популярны валютные ПФИ, поскольку для них характерны относительно более высокая волатильность валютного курса и при этом заметная доля валютных

СРЕДНЕСУТОЧНЫЙ ОБОРОТ ВНЕБИРЖЕВЫХ ВАЛЮТНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ, ИСПОЛЬЗУЕМЫХ В СДЕЛКАХ НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В СТРАНАХ ЕМЕ В АПРЕЛЕ 2019 ГОДА
(МЛН ДОЛЛ. США)

Табл. 4

	Спот	Форварды	Валютные свопы	Валютно-процентные свопы	Опционы	Прочие инструменты	Результат
Аргентина	939	37	0	0	0	0	976
Бахрейн	71	14	219	0	4	0	308
Бразилия	1 929	1 760	66	408	60	0	4 224
Болгария	212	2	3	0	0	0	217
Чили	651	319	60	10	5	0	1 046
Китай	9 873	1 410	841	51	679	0	12 855
Колумбия	398	245	1	1	22	0	666
Чехия	86	108	125	0	16	0	334
Венгрия	181	74	39	0	18	0	311
Индия	3 842	3 668	0	33	455	0	7 998
Индонезия	863	183	138	37	13	0	1 233
Литва	16	3	1	0	0	0	20
Малайзия	424	538	838	11	32	0	1 844
Мексика	2 003	182	206	5	66	0	2 462
Филиппины	426	142	42	2	4	0	616
Польша	770	494	127	0	44	0	1 435
Румыния	380	16	42	1	4	0	443
Россия	5 418	531	1 676	35	51	0	7 711
Саудовская Аравия	875	619	175	5	15	0	1 691
Словакия	23	11	18	0	20	0	72
ЮАР	567	766	376	1 918	1 056	0	4 683
Таиланд	1 293	825	218	26	60	0	2 422
Турция	241	181	374	69	196	0	1 061
ОАО	1 566	1 054	4 106	1	463	0	7 190
Результат	33 047	13 182	9 691	2 613	3 283	0	61 818

Источник: Банк международных расчетов.

ДОЛЯ СДЕЛОК ХЕДЖИРОВАНИЯ В СРЕДНЕСУТОЧНОМ ОБОРОТЕ ВНЕБИРЖЕВЫХ ВАЛЮТНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ
В СТРАНАХ ЕМЕ

Табл. 5

(%)

	Спот	Форварды	Валютные свопы	Валютно-процентные свопы	Опционы	Прочие инструменты	Результат
Аргентина	52,7	39,8	0,0	0,0	0,0	0,0	52,1
Бахрейн	16,2	3,6	20,5	0,0	50,0	0,0	16,2
Бразилия	27,7	19,3	18,9	55,2	3,8	0,0	22,5
Болгария	12,4	4,8	0,9	0,0	0,0	0,0	10,4
Чили	16,5	9,2	8,3	6,0	41,7	0,0	12,6
Китай	22,8	25,8	1,0	14,8	26,6	0,0	9,5
Колумбия	19,2	12,9	1,5	5,9	25,6	0,0	16,1
Чехия	15,6	4,7	2,8	0,0	47,1	0,0	4,5
Венгрия	25,2	54,0	1,3	0,0	30,5	0,0	7,8
Индия	20,5	77,9	0,0	52,4	56,5	0,0	20,0
Индонезия	23,1	41,3	5,8	40,7	26,0	0,0	18,5
Литва	39,0	75,0	7,7	0,0	0,0	0,0	34,5
Малайзия	18,9	46,5	12,8	39,3	22,4	0,0	18,2
Мексика	27,2	19,9	1,9	2,1	13,2	0,0	12,2
Филиппины	19,6	37,9	3,6	6,1	30,8	0,0	16,4
Польша	30,1	51,5	2,4	0,0	37,3	0,0	16,2
Румыния	49,2	41,0	2,5	33,3	50,0	0,0	17,7
Россия	24,2	47,1	7,4	45,5	24,6	0,0	16,6
Саудовская Аравия	34,0	58,2	9,3	71,4	48,4	0,0	30,5
Словакия	28,8	78,6	3,5	0,0	52,6	0,0	11,0
ЮАР	25,6	54,7	3,0	89,3	51,5	0,0	23,0
Таиланд	29,5	55,9	2,6	17,2	81,1	0,0	16,8
Турция	4,1	54,7	3,2	7,3	37,3	0,0	5,5
ОАО	20,4	17,6	13,3	0,5	37,7	0,0	15,7
Результат	22,9	30,7	4,3	49,0	32,4	0,0	14,4

Источник: Банк международных расчетов.

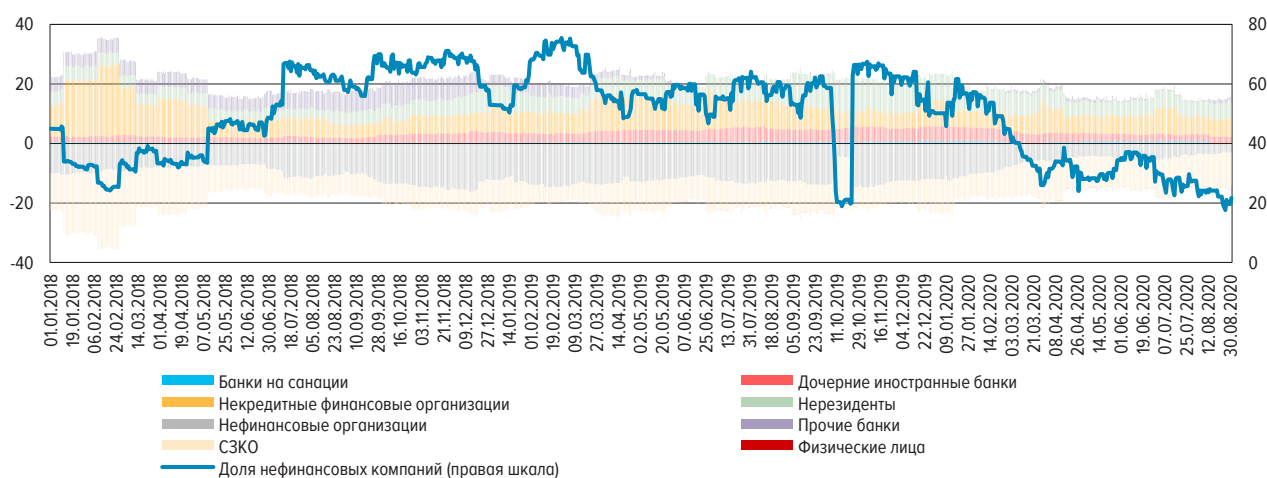
заимствований. Валютные свопы и форварды занимают большую часть рынка валютных ПФИ в ЕМЕ¹. Наибольший среднесуточный оборот по валютным форвардам среди развивающихся стран наблюдался в Индии (3,7 млрд долл. США в сутки), в то время как в России самым большим по обороту рынком среди валютных ПФИ стал рынок валютных свопов (1,7 млрд долл. США в сутки). При этом больший среднесуточный оборот валютных свопов наблюдался только в ОАЭ (4,1 млрд долл. США в сутки), где этот инструмент используется чаще других. В ЮАР нефинансовые организации для хеджирования предпочитают использовать валютно-процентные свопы и валютные опционы, среднесуточный оборот по этим сделкам составил 1,9 и 1,1 млрд долл. США соответственно (табл. 4). В большинстве ЕМЕ сделки с участием нефинансовых организаций заключаются с использованием валютных форвардов и валютно-процентных свопов. Это следует из доли таких сделок в общем среднесуточном обороте внебиржевых валютных инструментов. Валютные свопы используются для хеджирования гораздо реже. Средневзвешенная доля хеджирования сделок в общем объеме валютных свопов составляет 4,3%. Вероятно, это объясняется тем, что валютные свопы чаще используются для управления ликвидностью и что большинство контрактов заключается на короткие сроки.

Нефинансовые компании на российском рынке часто используют валютные форварды для хеджирования валютного риска, заключая контракты на покупку иностранной валюты в будущем периоде. Доля таких сделок на рынке в 2020 г. снижается, достигнув минимума за два года в августе текущего года – 21,7% (на 31.08.2020) (рис. 19). В основном снижение происходит за счет нефинансовых компаний, осуществляющих импортные операции. Одной из причин

¹ Данные Банка международных расчетов.

РЫНОК ВАЛЮТНЫХ ФОРВАРДОВ В РАСПРЕДЕЛЕНИИ ПО УЧАСТНИКАМ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

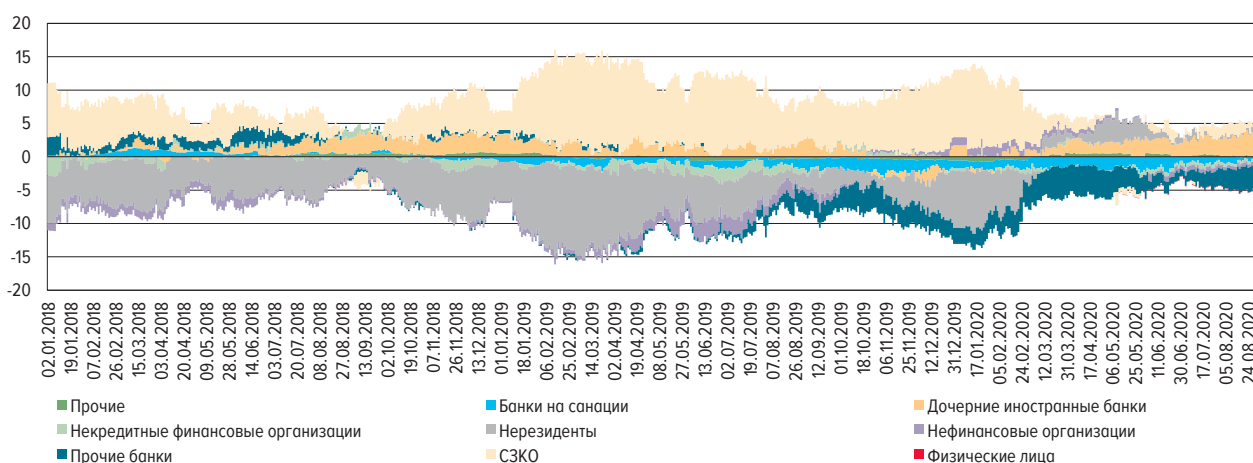
Рис. 19



Источник: НКО АО НРД.

РЫНОК ВНЕБИРЖЕВЫХ ВАЛЮТНЫХ СВОПОВ В РАСПРЕДЕЛЕНИИ ПО УЧАСТНИКАМ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 20



Источник: НКО АО НРД.

сокращения ими объемов сделок могла быть пандемия коронавируса и, соответственно, снижение импорта.

Валютные свопы используются нефинансовыми организациями гораздо реже, что объясняется небольшой срочностью контрактов. При этом на рынке валютных свопов нефинансовые компании действуют более разнонаправленно, используя его для управления ликвидностью (рис. 20).

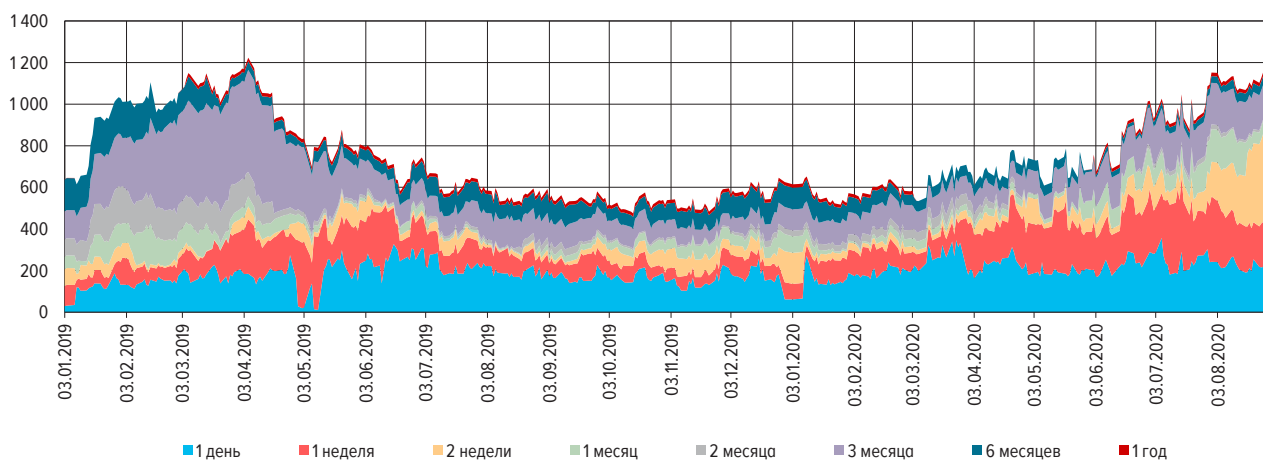
Таким образом, нефинансовые организации в России, как и в других ЕМЕ, активно используют ПФИ для хеджирования валютного риска, что позволяет ограничить риски для компаний, связанные с изменением курса рубля.

3.2. Тенденции на рынке репо с КСУ

- В период пандемии суммарная открытая позиция по сделкам репо с центральным контрагентом (ЦК) с клиринговыми сертификатами участия (КСУ) умеренно выросла, ситуация на рынке в целом оставалась спокойной. Основной вклад в прирост позиции внесли сделки репо срочностью 1 неделя.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ СРОЧНОСТИ СДЕЛОК НА РЫНКЕ РЕПО С КСУ
(МЛРД РУБ.)

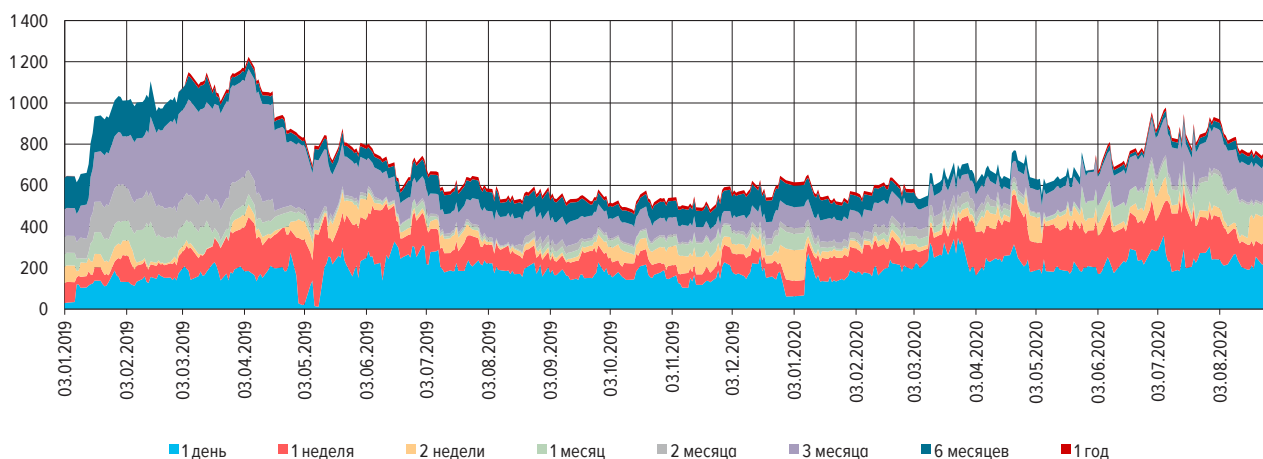
Рис. 21



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ СРОЧНОСТИ СДЕЛОК НА РЫНКЕ РЕПО С КСУ БЕЗ УЧЕТА СДЕЛОК ФК
(МЛРД РУБ.)

Рис. 22



Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

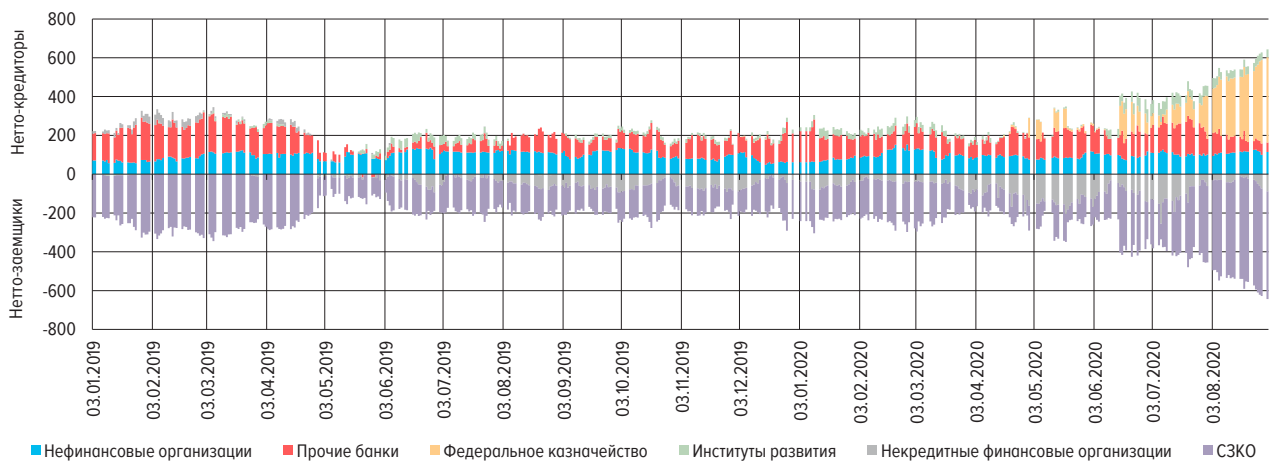
- С июня 2020 г. отмечается тенденция к увеличению присутствия на рынке репо с ЦК с КСУ Федерального казначейства (ФК). По состоянию на конец августа, размещая средства по ставкам ниже ставок RUSFAR, ФК стало крупнейшим нетто-кредитором (68% от объема совокупной нетто-позиции).
- К концу августа открытая позиция по сделкам репо с КСУ на все сроки вернулась к максимальным значениям, наблюдаемым ранее в марте 2019 года.

В период ускоренного распространения коронавирусной инфекции в марте-мае 2020 г. ситуация на рынке репо с КСУ в целом оставалась спокойной. Объем совокупной открытой позиции в этот период вырос на 101 млрд руб., в первую очередь за счет прироста объема заключенных сделок на срок 1 неделя (рис. 21). Дополнительная ликвидность с рынка привлекалась в основном некредитными финансовыми организациями (рис. 23).

С начала лета на рынке наблюдается значительный рост совокупной открытой позиции (с 686 до 1248 млрд руб.), а также изменение структуры его участников (рис. 21). Увеличение объемов рынка в первую очередь обусловлено растущим участием Федерального казначейства, которое в июле и особенно в начале августа увеличило объем размещения средств на депозите в ЦК (с последующим использованием средств на рынке репо с КСУ) в качестве

СТРУКТУРА РЫНКА РЕПО С КСУ В РАСПРЕДЕЛЕНИИ ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ
(МЛРД РУБ.)

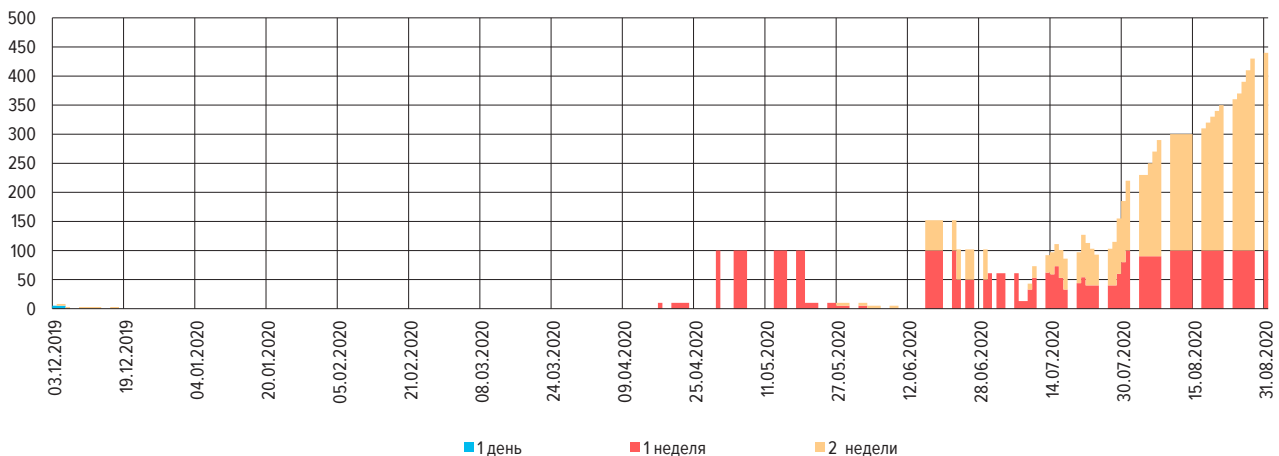
Рис. 23



Источник: ПАО Московская Биржа.

РАЗМЕЩЕНИЕ СРЕДСТВ ФЕДЕРАЛЬНОГО КАЗНАЧЕЙСТВА ЧЕРЕЗ ЦК
(МЛРД РУБ.)

Рис. 24



Источник: ПАО Московская Биржа.

инструмента размещения бюджетных средств. Появление ФК на рынке депозитов ЦК и инструмента репо с КСУ связано с реализацией им задачи по расширению использования рыночных инструментов в целях размещения средств федерального бюджета через центрального контрагента². Пилотные размещения небольшого объема состоялись еще в декабре 2019 года³. ФК размещало в июле и августе средства в основном на два срока: 1 и 2 недели. При этом прирост объемов размещения средств на депозитах со стороны ФК обусловлен размещением средств федерального бюджета на срок 2 недели (рис. 24). К концу августа ФК стало крупнейшим нетто-кредитором на рынке (с долей около 68% открытой позиции). Потребителями выросшей ликвидности на рынке стали СЗКО, увеличившие почти втрое объем своего привлечения на рынке (рис. 23).

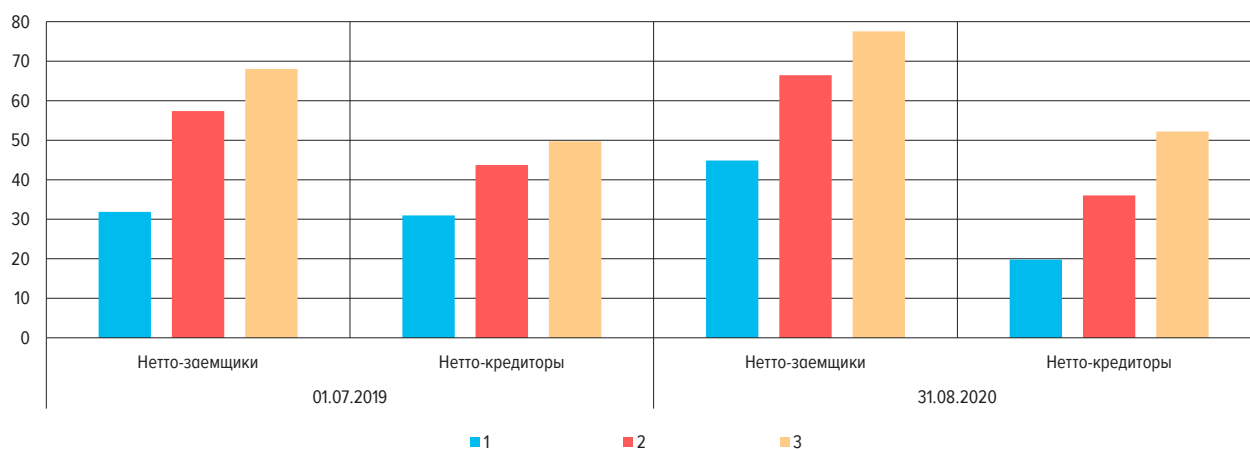
Размещение средств Федерального казначейства способствовало увеличению размера открытой позиции, которая в августе, достигнув максимальных значений марта 2019 г., про-

² В соответствии с постановлением Правительства Российской Федерации от 09.04.2019 № 415 «О порядке осуществления операций по управлению остатками на едином счете федерального бюджета в части заключения договоров банковского вклада (депозита) с центральным контрагентом».

³ При этом средства были размещены на депозит ЦК, а тот, в свою очередь, предоставил репо под залог КСУ 13 участникам рынка на сроки 1 день и 14 дней.

КОНЦЕНТРАЦИЯ 1, 2 И 3 КРУПНЕЙШИХ НЕТТО-КРЕДИТОРОВ И НЕТТО-ЗАЕМЩИКОВ (%)

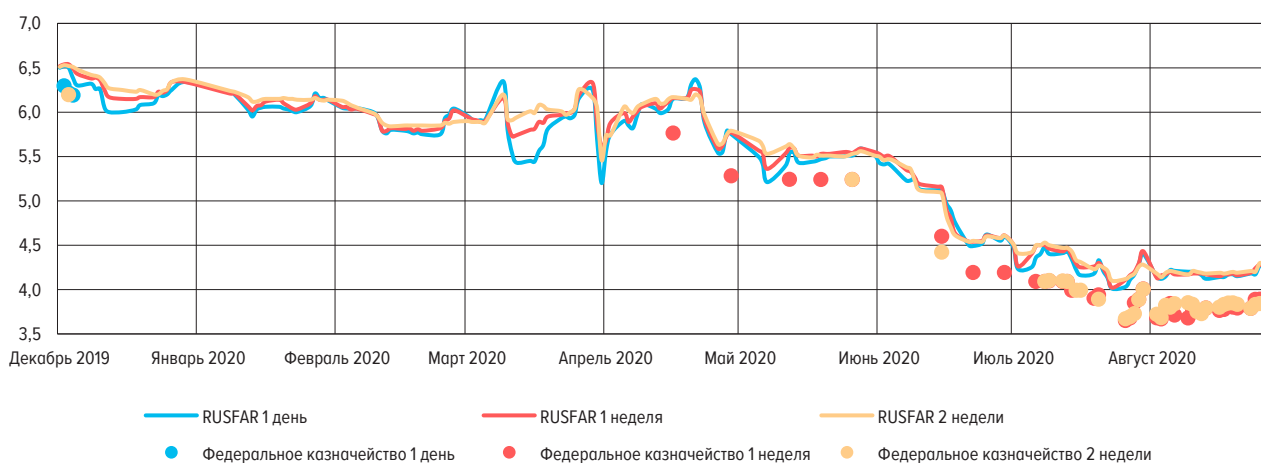
Рис. 25



Источник: ПАО Московская Биржа.

СТАВКИ РАЗМЕЩЕНИЯ СРЕДСТВ ФЕДЕРАЛЬНОГО КАЗНАЧЕЙСТВА И СТАВКИ RUSFAR (% ГОДОВЫХ, ВАЛЮТА РАЗМЕЩЕНИЯ: РУБЛИ)

Рис. 26

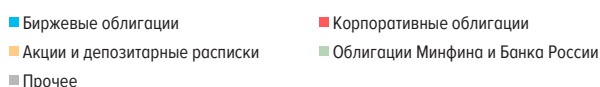
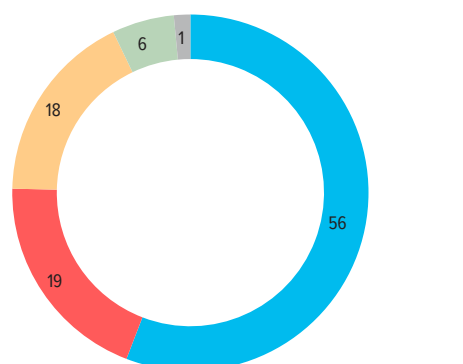


должна расти (рис. 21)⁴. Кроме того, с учетом основной срочности депозитов ФК (2 недели) возросла диверсификация рынка репо с КСУ по срочности. Теперь кроме сроков овернайт и 1 неделя, преобладающих ранее, появились сделки срочностью 2 недели (30% всех сделок, 380 млрд руб.). Следует отметить, что привлечение ликвидности на более длительные сроки с мая, независимо от операций ФК, в целом значительно сократилось.

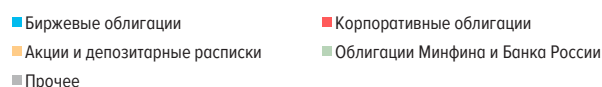
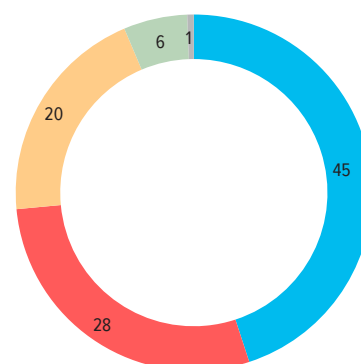
Рынок репо с КСУ по-прежнему остается высококонцентрированным по участникам. На трех крупнейших нетто-кредиторов приходится около 52% открытых позиций (по объему заключенных сделок), нетто-заемщиков – 78% открытых позиций (рис. 25). По сравнению с серединой 2019 г. концентрация по заемщикам выросла, доля крупнейших нетто-заемщиков увеличилась в среднем на 24%. Рост концентрации по заемщикам обусловлен более активным использованием в августе инструмента КСУ для привлечения дополнительной ликвидности со стороны СЗКО.

Риск высокой концентрации на рынке по участникам во многом нивелируется. Во-первых, за счет специфики самого инструмента КСУ. Поскольку все сделки заключаются через ЦК, каче-

⁴ Без учета выхода на рынок ФК рост размера открытой позиции на рынке репо с КСУ в июне-июле происходил бы более медленными темпами и сменился коррекцией уже в августе 2020 г. (рис. 22).

СТРУКТУРА ОБЕСПЕЧЕНИЯ КСУ В ЦЕННЫХ БУМАГАХ Рис. 27
ПО ТИПАМ АКТИВОВ НА 09.09.2019 (%)

Источник: ПАО Московская Биржа.

СТРУКТУРА ОБЕСПЕЧЕНИЯ КСУ В ЦЕННЫХ БУМАГАХ Рис. 28
ПО ТИПАМ АКТИВОВ НА 01.09.2020 (%)

Источник: ПАО Московская Биржа.

ство конечного контрагента не имеет значения, а значит, не влияет на стоимость заимствования. Во-вторых, рост концентрации обусловлен выходом на рынок ФК и ростом спроса на новую ликвидность, в первую очередь СЗКО. При этом ЦК является гарантом исполнения заключенных сделок, что снижает риски размещения средств для ФК. По данным уже заключенных сделок с ФК, средневзвешенные ставки размещения средств федерального бюджета, номинированных в рублях, на 19–66 б.п. были ниже индикативных ставок RUSFAR (рис. 26). Появление дополнительного источника доступного по стоимости возможного фондирования в перспективе способно увеличить количество участников рынка, что приведет к снижению концентрированности рынка по нетто-заемщикам.

Основными типами обеспечения по всем сделкам репо с ЦК с КСУ на конец августа выступают биржевые облигации, корпоративные облигации и акции – 45, 28 и 20% соответственно (рис. 28). Концентрация рынка репо с КСУ по типу обеспечения (по всем сделкам, независимо от валюты предоставленных средств) за год уменьшилась и является умеренной (рис. 27).

Таким образом, выход на рынок репо с ЦК с КСУ бюджетных средств способствовал дальнейшему развитию рынка, возвращению размера открытой на нем позиции к максимальным значениям, росту диверсификации по сроку и обеспечению. Высокая концентрация сегмента рынка по участникам нивелируется особенностями инструмента (высоким качеством ценных бумаг, лежащих в его основе, качеством риск-менеджмента ЦК).