



Банк России

Центральный банк Российской Федерации



№ 6

СЕНТЯБРЬ 2018

Информационно-
аналитические
материалы

**ОБЗОР РИСКОВ
ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**

МОСКВА



Настоящий обзор подготовлен Департаментом финансовой стабильности Банка России.

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

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

Содержание

| | |
|--|----|
| РЕЗЮМЕ | 2 |
| 1. СТАБИЛИЗАЦИЯ СИТУАЦИИ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ..... | 3 |
| 2. ВОЗОБНОВЛЕНИЕ ОПЕРАЦИЙ «КЕРРИ-ТРЕЙД» И СИТУАЦИЯ С ВАЛЮТНОЙ ЛИКВИДНОСТЬЮ | 7 |
| 3. СТРУКТУРА РЫНКА ПРОЦЕНТНЫХ ДЕРИВАТИВОВ В УСЛОВИЯХ РИСКА ПОВЫШЕНИЯ ДОЛЛАРОВЫХ СТАВОК..... | 10 |
| 4. РИСК НЕИСПОЛНЕНИЯ СДЕЛОК НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ | 12 |
| ПРИЛОЖЕНИЕ. СТАТИСТИКА ПО РЫНКАМ | 13 |

Облако тегов¹



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

РЕЗЮМЕ

На российском финансовом рынке в сентябре 2018 г. наблюдалось снижение общего уровня волатильности, чему способствовал целый комплекс факторов. В числе основных факторов – благоприятная динамика на формирующихся рынках (ЕМЕ) в целом, рост цен на нефть под влиянием ожидаемых санкций США против Ирана и сентябрьского решения ОПЕК+ о сохранении параметров ограничения предложения нефти. Стабилизации ситуации на российском рынке после периода повышенной волатильности в августе – первой половине сентября 2018 г. также способствовали решения Банка России о повышении ключевой процентной ставки на 25 б.п., до 7,5%, и временной (до конца 2018 г.) приостановке покупки иностранной валюты на рынке в рамках бюджетного правила.

В условиях снижения рисков выход нерезидентов с рынка ОФЗ в сентябре 2018 г. был менее интенсивным по сравнению с августом 2018 года. В отличие от рынка ОФЗ на рынке суверенных еврооблигаций в период повышенной волатильности и впоследствии не наблюдалось снижения вложений нерезидентов. Нерезиденты продолжили также осуществлять вложения в российский рынок через операции «валютный своп», что в сентябре 2018 г. сопровождалось чистой продажей ими иностранной валюты. Сохранению благоприятной ситуации с валютной ликвидностью способствует динамика средств организаций в иностранной валюте на счетах в российских банках. В сентябре наблюдалась повышательная тенденция в динамике обязательств банков перед юридическими лицами в иностранной валюте.

В 2018 г. на фоне роста стоимости долларовых заимствований наблюдается изменение структуры рынка процентных деривативов с использованием доллара США. С начала 2018 г. нефинансовые организации значительно сократили открытые позиции по сделкам «кросс-валютный своп» (CCS), в которых они привлекали доллары США по плавающей ставке. В то же время короткую процентную позицию по доллару США в сделках IRS в сентябре 2018 г. существенно нарастили дочерние иностранные банки и нерезиденты. Позиционирование этих категорий участников рынка в качестве плательщиков долларовой ставки позволяет локальным участникам (нефинансовые организации, НФО и банки) эффективно хеджировать риск дальнейшего роста долларовых ставок.

В сентябре 2017 г. Банк России начал сбор информации о неисполненных сделках на финансовых рынках на основе отчетности 0409702. Итоги прошедшего года показали, что число и объем неисполненных сделок на финансовых рынках не являются значимыми с точки зрения финансовой стабильности. В сентябре 2018 г. после периода повышенной рыночной волатильности наблюдался некоторый рост количества неисполненных сделок. В то же время рост неисполнений стал следствием реструктуризации некоторых сделок в процессе проводимой санации отдельных банков.

1. СТАБИЛИЗАЦИЯ СИТУАЦИИ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

В сентябре 2018 г. после августовского всплеска волатильности наблюдалась постепенная стабилизация ситуации на финансовых рынках развивающихся стран, в том числе на российском рынке.

Динамика потоков капитала на фондовом и долговом рынках России соответствовала тенденциям, характерным для EME в целом. За сентябрь 2018 г. был зафиксирован чистый отток капитала с рынков EME: по данным Emerging Portfolio Fund Research (EPFR), с 29 августа по 26 сентября чистый отток капитала из фондов, инвестирующих в акции и облигации EME и России, составил 3,5 млрд долл. США и 507,9 млн долл. США соответственно. Однако во второй половине сентября тенденция на отток капитала с рынков облигаций EME и России сменилась чистым притоком. С 12 по 26 сентября чистый приток капитала на рынки облигаций EME и России составил 1,4 млрд долл. США и 112,8 млн долл. США соответственно (рис.1 и 2).

Восстановление интереса инвесторов к рискованным активам выражалось в укреплении национальных валют против доллара США, росте фондовых индексов, снижении доходностей суверенных облигаций в национальной валюте

и сужении спредов по суверенным CDS отдельных EME (табл. 1).

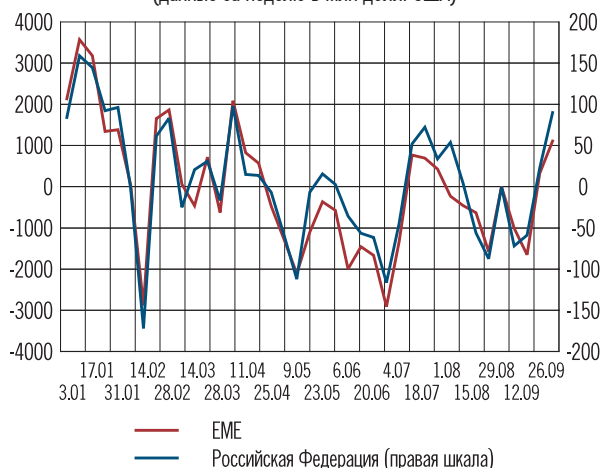
Из числа стран EME неблагоприятная динамика рыночных индикаторов сохранялась преимущественно на азиатских рынках, что было связано с эскалацией рисков глобального протекционизма: в сентябре вступили в силу взаимные торговые ограничения США и Китая. Негативные тенденции наблюдались и среди стран, импортирующих нефть. На фоне значительного роста нефтяных цен на мировом рынке в этих странах наблюдается повышение дефицита (или снижение профицита) текущего счета. Это также провоцирует ослабление национальных валют и скачок инфляции.

В то же время во многих странах ситуация на финансовых рынках в сентябре 2018 г. заметно улучшилась, в том числе благодаря тому, что экономические власти этих стран принимали решения по стабилизации ситуации на национальных финансовых рынках для снижения давления на национальные валюты и борьбы с инфляционными рисками.

Центральные банки Индонезии, Филиппин, Турции повысили уровень базовых процентных ставок. В августе потребительская инфляция в Филиппинах достигла 6,4%, что является

Рисунок 1

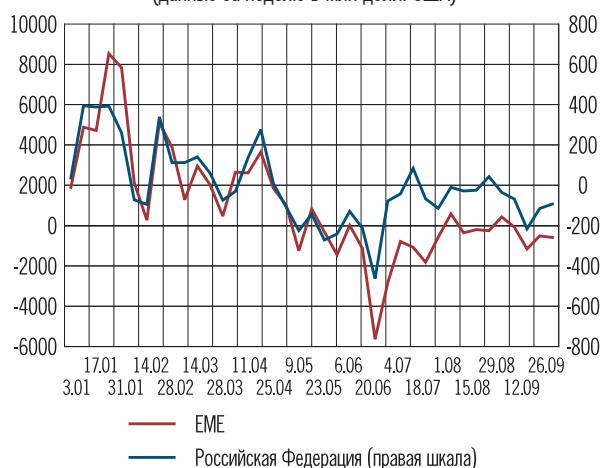
Динамика чистого притока/оттока капитала в фонды, инвестирующие в облигации EME и России
(данные за неделю в млн долл. США)



Источник: EPFR Global.

Рисунок 2

Динамика чистого притока/оттока капитала в фонды, инвестирующие в акции EME и России
(данные за неделю в млн долл. США)



Источник: EPFR Global.

максимумом с апреля 2009 года. Центральный банк Филиппин повысил базовую процентную ставку на 50 б.п., до 4,5%. Центральный банк Индонезии повысил базовую процентную ставку на 25 б.п., до 5,75%, на фоне обесценения рупии до минимумов со времен азиатского финансового кризиса. Центральный банк Турции повысил процентную ставку недельного репо на 625 б.п., до 24%, что оказалось выше ожиданий на 3 процентных пунктов.

Правительство Индии повысило таможенные пошлины на 19 наименований продукции вторичной необходимости для борьбы с расширением отрицательного сальдо текущего счета. Экономические власти были вынуждены пойти на эту меру в условиях высоких нефтяных цен на мировом рынке, в то время как Индия является довольно крупным импортером энергоресурсов для нужд экономического роста.

В сентябре завершились переговоры МВФ и Аргентины о предоставлении последней кредитной линии, размер которой был повышен на 7,1 млрд долл. США, до 57,1 млрд долл. США. В свою очередь центральный банк Ар-

гентины принял решение осуществить переход к монетарному таргетированию, а также сократить свое присутствие на валютном рынке. В частности, центральный банк Аргентины решил отказаться от валютных интервенций, если обменный курс песо находится в пределах границ валютного коридора 34–44 песо за доллар США.

Меры, предпринятые центральным банком Аргентины, не смогли остановить обесценение национальной валюты, но способствовали снижению общего уровня риска на финансовом рынке страны, что выразилось в снижении доходностей государственных облигаций и сужении спреда по суверенным CDS.

Таким образом, оперативные меры монетарных и фискальных властей ЕМЕ внесли положительный вклад в снижение волатильности на финансовых рынках ЕМЕ.

В сентябре на российском финансовом рынке также наблюдалось снижение общего уровня неопределенности. Этому способствовал целый комплекс факторов, среди которых упомянутое выше улучшение динамики рынков ЕМЕ в це-

Таблица 1

Изменение основных рыночных индикаторов на рынках ЕМЕ (б.п.) (1.09.2018 – 28.09.2018)

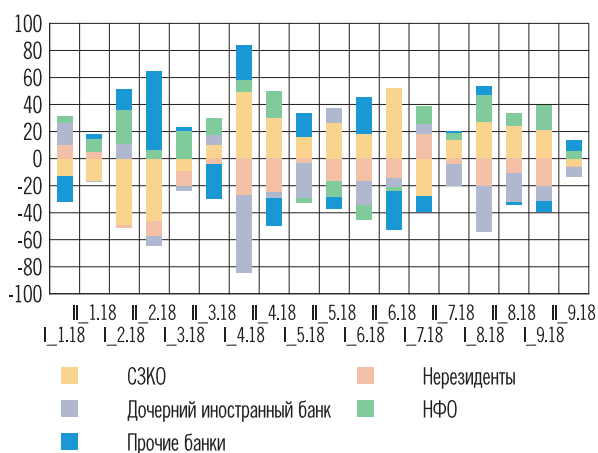
| Страна ЕМЕ | Обменный курс национальной валюты к доллару США | Основной фондовый индекс | Доходности 10-летних гособлигаций | Спред по суверенным CDS на срок 5 лет | Ранг |
|------------|---|--------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------|------|
| | | | | | |
| Индонезия | -1,3 | -0,7 | 8 | 5 | 1 |
| Филиппины | -0,9 | -7,4 | 84 | -3 | 2 |
| Малайзия | -0,7 | -1,5 | 4 | 1 | 3 |
| Индия | -2,1 | 6,7 | 7 | 16 | 4 |
| Китай | -0,5 | 3,5 | 5 | -3 | 5 |
| Таиланд | 1,4 | 2,0 | 3 | -1 | 5 |
| Аргентина | -10,7 | -12,5 | -58 | -222 | 7 |
| Колумбия | 2,8 | 1,7 | 3 | -2 | 8 |
| Мексика | 2,0 | -0,1 | 1 | -6 | 9 |
| Чили | 4,0 | 0,2 | 5 | -11 | 10 |
| ЮАР | 3,9 | -5,0 | 2 | -28 | 11 |
| Бразилия | 0,1 | 3,5 | -56 | -44 | 12 |
| Россия | 2,9 | 5,5 | -17 | -25 | 13 |
| Турция | 8,0 | 7,8 | -339 | -211 | 14 |

Примечание.

1. Сводный ранг для каждой из стран формируется на основе среднего арифметического из индивидуальных рангов по каждому из четырех рыночных индикаторов: изменения обменного курса национальной валюты к доллару США (%), основного фондового индекса (%), доходности 10-летних гособлигаций (б.п.) и спреда по суверенным CDS на срок 5 лет (б.п.). В соответствии со схемой упорядочения страны ранжируются от рынков с **наибольшим** ростом волатильности к **наименьшему**.

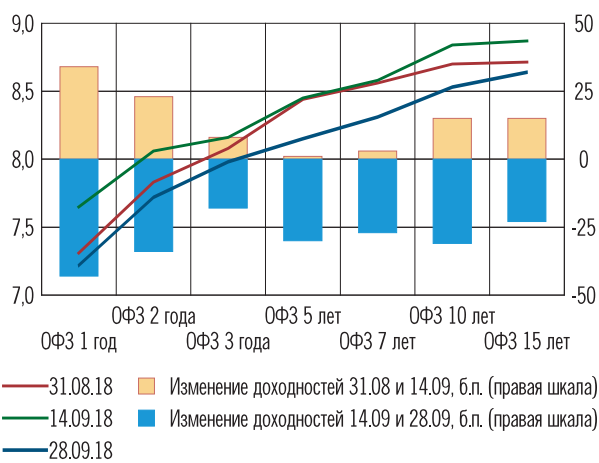
2. Регионы: *Европа, Ближний Восток и Африка; Азиатско-Тихоокеанский регион; Латинская Америка.*

Рисунок 3

Динамика нетто-покупок по типам участников
на вторичном биржевом рынке ОФЗ

Источник: Московская Биржа.

Рисунок 4

Изменение кривой доходности ОФЗ
в сентябре

Источник: Bloomberg.

лом, а также сохранение благоприятной конъюнктуры мирового рынка энергоресурсов. Стабилизации курса рубля способствовал рост цен на нефть, который произошел под влиянием решения о сохранении параметров ограничения предложения нефти, принятого на заседании Мониторингового комитета ОПЕК+ 22–23 сентября в Алжире. Помимо этого, одним из ключевых факторов роста цены на нефть является риск вступления в силу новых санкций к Ирану.

Такое решение было принято в связи с возможным превышением добычи сырья в странах за пределами ОПЕК величины спроса и с рисками снижения спроса на энергоресурсы на фоне опасений глобального протекционизма и замедления темпов мирового экономического роста. В то же время основные нефтеэкспортеры сообщили о готовности увеличивать добычу сырья в будущем в случае необходимости. Такое решение оказало повышающее воздействие на уровень нефтяных цен на мировом рынке: цены нефти марки Brent достигли отметки 82,7 долл. США за баррель в сентябре впервые с ноября 2014 года.

Стабилизации ситуации на российском рынке также способствовали решения Банка России о повышении ключевой процентной ставки на 25 б.п., до 7,5%, и временной приостановке покупки иностранной валюты на рынке в рамках бюджетного правила.

Улучшение ситуации на рынках проявилось прежде всего на биржевых торгах ОФЗ: продажи со стороны нерезидентов и дочерних

иностранных банков существенно снизились. Если за первую половину сентября нерезиденты продали ОФЗ на 31,8 млрд руб., то за вторую половину продажи по объему оказались в четыре раза меньше – 7,9 млрд руб. (рис. 3). Доходности тоже отреагировали на улучшение ситуации и снизились ниже уровня начала сентября (рис. 4). В среднем доходности ОФЗ по всем срокам до погашения сейчас ниже уровня начала сентября на 8 базисных пунктов.

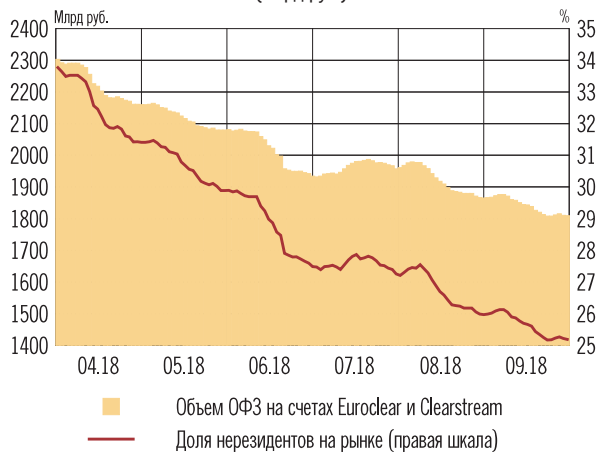
В то же время доля остатков ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ продолжила снижаться¹: за сентябрь она снизилась с 26,0 до 25,2%, что в объемах вложений по номиналу соответствует снижению с 1866 до 1811 млрд руб. (рис. 5). При этом с 24 сентября 2018 г. объем остатков ОФЗ на счетах иностранных депозитариев прекратил снижение и сохранялся до конца сентября 2018 г. приблизительно на одном уровне.

В отличие от рынка ОФЗ на рынке суверенных еврооблигаций в период повышенной волатильности и впоследствии не наблюдалось снижения вложений нерезидентов. Общий объем остатков еврооблигаций на счетах, принадлежащих нерезидентам, а также их доля по отношению к размеру рынка имели тенденцию к росту за период с момента усиления санкционного давления в апреле 2018 г. (рис. 6).

¹ Данный показатель не покрывает весь портфель ОФЗ, принадлежащий нерезидентам, так как часть бумаг у нерезидентов находится в других депозитариях или у других организаций, торгующих ОФЗ за счет клиента.

Рисунок 5

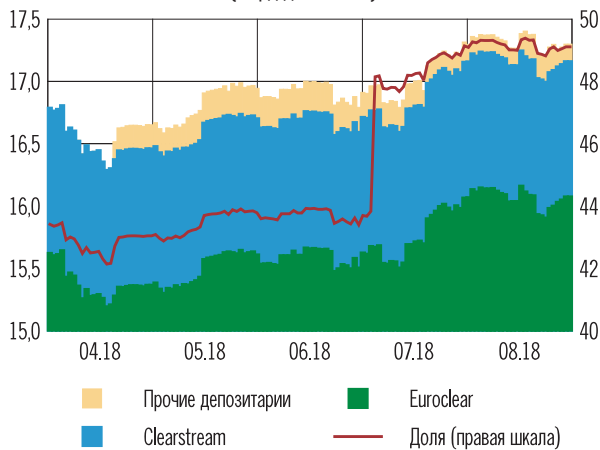
Динамика объема остатков ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД (млрд руб.)



Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 6

Динамика вложений нерезидентов в российские еврооблигации (млрд долл. США)



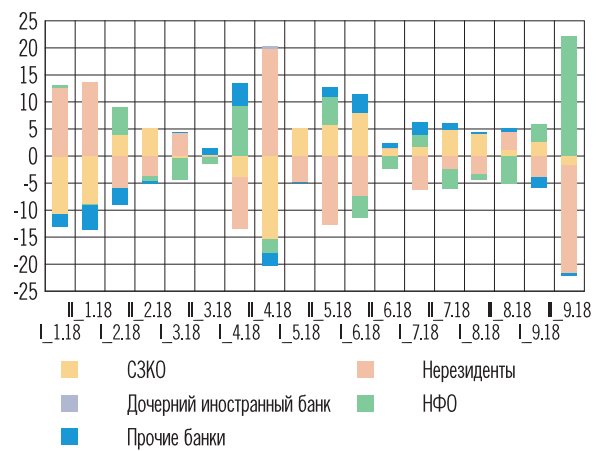
Источник: НКО АО НРД.

В июле происходило крупное погашение суверенных еврооблигаций на 3,6 млрд долл. США. При этом объем еврооблигаций на счетах нерезидентов практически не изменился. В итоге после погашения их доля относительно всего рынка выросла с 43,8 до 48,1%. Рост доли вложений нерезидентов продолжился до конца сентября, когда она достигла 49,1%. Таким образом, по состоянию на конец отчетного месяца нерезиденты владели примерно половиной всего объема суверенных еврооблигаций.

Разнонаправленную динамику остатков нерезидентов на счетах в депозитариях для ОФЗ и еврооблигаций России можно объяснить различными целями инвестирования: ОФЗ используется в основном как инструмент краткосроч-

Рисунок 7

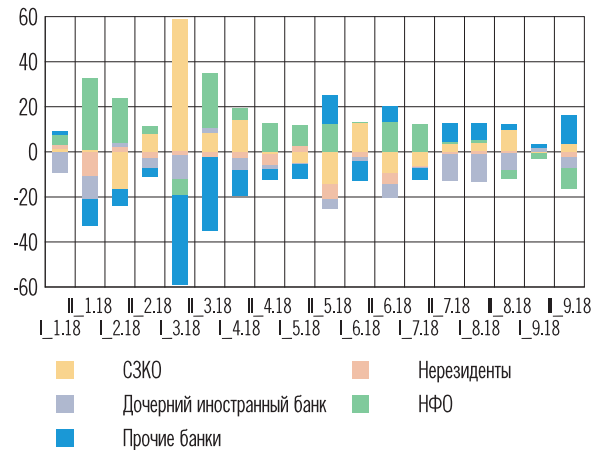
Динамика нетто-покупок по типам участников на вторичном биржевом рынке акций



Источник: Московская Биржа.

Рисунок 8

Динамика нетто-покупок по типам участников на вторичном биржевом рынке корпоративных облигаций



Источник: Московская Биржа.

ного извлечения прибыли (carry-trade), тогда как в еврооблигации инвестируют крупные институциональные инвесторы для более длительного удержания в портфеле и получения относительно высокой долларовой доходности.

На фондовом рынке во второй половине сентября нерезиденты продали на бирже наибольший объем акций за две недели в течение всего 2018 г. (рис. 7). Продажи акций составили 20 млрд руб., и основными покупателями являлись НФО. На вторичном корпоративном рынке продажи на бирже со стороны нерезидентов и дочерних банков постепенно уменьшаются, в сентябре они составили 3,3 млрд руб. (в августе – 21,5 млрд руб.). Основными покупателями продолжают оставаться НФО и СЗКО.

2. ВОЗОБНОВЛЕНИЕ ОПЕРАЦИЙ «КЕРРИ-ТРЕЙД» И СИТУАЦИЯ С ВАЛЮТНОЙ ЛИКВИДНОСТЬЮ

Несмотря на краткосрочную волатильность на валютном рынке в начале месяца, связанную с отдельными операциями крупных банков-участников, ситуация с валютной ликвидностью улучшилась после августовского шока. Основной категорией участников рынка, которые меняли стратегию присутствия на рынке, в августе-сентябре 2018 г. стали дочерние иностранные банки и нерезиденты. Если в августе и начале сентября 2018 г. они преимущественно покупали иностранную валюту одновременно с закрытием позиций на российском рынке, то в сентябре они, наоборот, активно продавали валюту и способствовали снижению волатильности курса рубля.

Продажи иностранной валюты сопровождались открытием длинных позиций на рынке «валютный своп», что свидетельствует о возобновлении интереса нерезидентов к рублю в рамках операций «керри-трейд» (рис. 11). Привлекательность таких операций в сентябре 2018 г. восстановилась до уровней июля 2018 г., что подтверждается динамикой показателя «carry-to-risk». Данный показатель резко снизился в августе на фоне повышенной волатильности, а в сентябре вернулся на июльский уровень (рис. 12)

Ситуация на российском рынке «валютный своп» во второй половине сентября оставалась

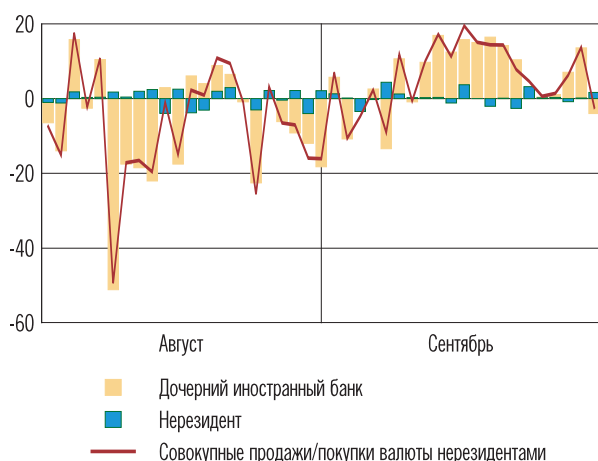
благоприятной, несмотря на повышение волатильности кросс-валютных спредов на внешних рынках. В конце сентября базисы по кросс-валютным свопам EUR/USD, USD/JPY, GBP/USD на срок 3 месяца продемонстрировали резкий рост под влиянием эффекта конца квартала. В последние дни сентября базисы расширились до 40–50 б.п., что произошло впервые после всплеска волатильности в конце 2017 – начале 2018 года.

Сохранению благоприятной ситуации с валютной ликвидностью на российском рынке способствует также динамика средств организаций в иностранной валюте на счетах в российских банках. В сентябре наблюдалась повышательная тенденция в динамике обязательств банков перед юридическими лицами в иностранной валюте.

При этом в долгосрочном периоде сформировалась длительная тенденция снижения объема средств на счетах клиентов (юридических и физических лиц) в иностранной валюте под влиянием проводимой Банком России политики по девальютизации банковского сектора. Статистика остатков средств клиентов на счетах в банках в иностранной валюте показывает формирование тренда на постепенную девальютизацию банковских пассивов.

Рисунок 9

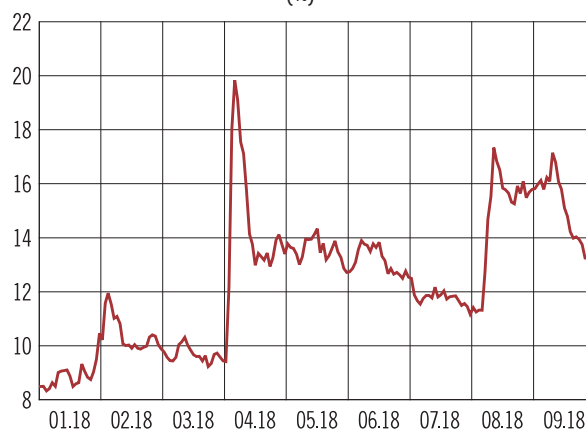
Продажи/покупки валюты нерезидентами
(млрд руб.)



Источник: Московская Биржа.

Рисунок 10

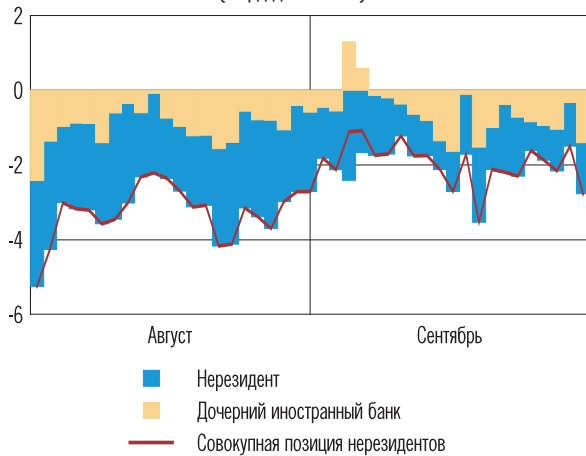
Временная волатильность по опционам
на срок 1 месяц
(%)



Источник: Bloomberg.

Рисунок 11

Совокупная позиция нерезидентов на валютных свопах со сроком до недели (млрд долл. США)



Источники: Московская Биржа, НКО АО НРД.

Рисунок 12

Показатель «carry-to-risk»



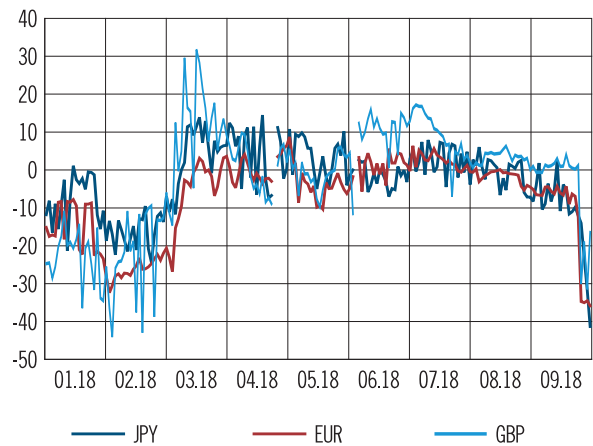
Источник: Банк России.

В летние периоды традиционно наблюдается сезонное снижение объема средств на счетах юридических лиц в иностранной валюте на фоне повышения дивидендных выплат. В сентябре 2018 г. тенденция сезонного снижения завершилась и начал формироваться тренд на повышение уровня валютной ликвидности. В дальнейшем высокие цены на нефть, а также временная приостановка покупки иностранной валюты в рамках бюджетного правила будут способствовать дальнейшему росту средств в иностранной валюте на счетах юридических лиц, что окажет благоприятное влияние на уровень валютной ликвидности в банковском секторе.

В отношении вкладов физических лиц в иностранной валюте в сентябре 2018 г. не наблюда-

Рисунок 13

Базисные спреды по кросс-валютным свопам со сроком 3 месяца на внешних рынках (б.п.)



Источник: Thomson Reuters.

Рисунок 14

Динамика обязательств в иностранной валюте перед юридическими лицами (млрд долл. США)



Источник: форма 0409301.

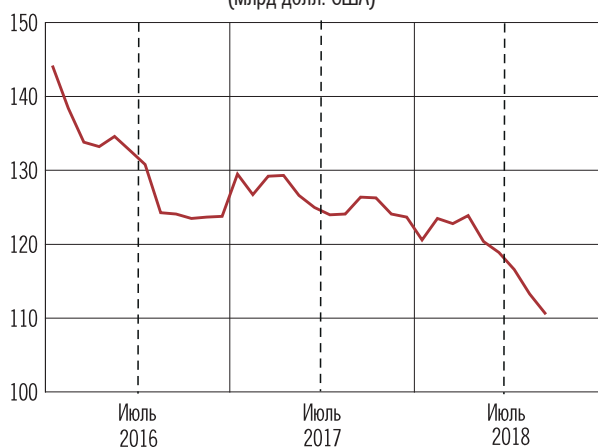
лось существенной динамики. Вклады физических лиц в иностранной валюте (в долларовом эквиваленте) снизились на 0,7%.

С 1 января по 1 сентября 2018 г. вклады физических лиц в иностранной валюте сократились (в долларовом эквиваленте) с 92,8 до 87,1 млрд долл. США. За последний год (с 1 сентября 2017 г. по 1 сентября 2018 г.) объем вкладов физических лиц в иностранной валюте снизился на 7,2%.

При этом стоит отметить, что снижение объема вкладов физических лиц в иностранной валюте происходит медленнее, чем сокращение валютных пассивов (-12,2% за год) и валютных активов (-14,8% за год). Таким образом, процесс девальютизации вкладов физических лиц не опережает девальютизацию других статей

Рисунок 15

Динамика обязательств в иностранной валюте перед юридическими лицами (млрд долл. США)



Источник: форма 0409101.

и находится в русле общей тенденции девальвации банковских балансов.

Некоторое ускорение в снижении объема вкладов физических лиц в иностранной валюте наблюдалось в апреле 2018 г. на фоне реализованных мер санкционной политики США. За апрель снижение объема вкладов физических лиц в иностранной валюте составило 3,2 млрд долл. США (около 183 млрд руб. по курсу USD/RUB на начало апреля). При этом данное снижение сопровождалось ростом рублевых вкладов физических лиц на 450 млрд рублей. Таким образом, в этот период наблюдался процесс замещения валютных вкладов физических лиц рублевыми вкладами.

Для оценки достаточности валютной ликвидности на горизонте до середины 2019 г. Банк России провел опрос 24 крупнейших банков. Банки предоставили информацию о динамике требований и обязательств в иностранной валюте в соответствии с контрактными сроками и о наиболее вероятной динамике в соответствии с собственным прогнозом (с учетом коррекции плановых сроков на ожидаемое досрочное погашение и/или пролонгацию кредитов, изъятие и/или продление депозитов).

В целом за период с 1.10.2018 по 1.07.2019 ожидаемый объем погашения обязательств в иностранной валюте составит 17,5 млрд долл. США (за аналогичный период прошлого года – 20,7 млрд долл. США). Погашение указанных обязательств будет происходить за счет име-

Рисунок 16

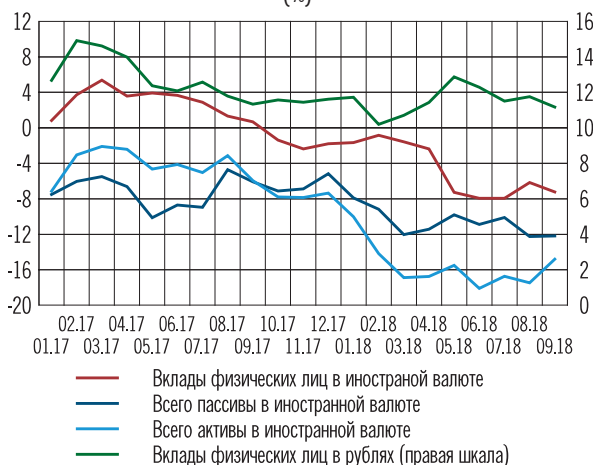
Динамика обязательств в иностранной валюте перед физическими лицами (млрд долл. США)



Источник: форма 0409301.

Рисунок 17

Темпы прироста вкладов физических лиц по сравнению с валютными активами и пассивами (%)



Источник: форма 0409101.

ющегося запаса ликвидных активов в иностранной валюте, а также поступления средств в течение ближайших трех кварталов. При этом по состоянию на 1.09.2018 банки имеют запас ликвидности в 43,9 млрд долл. США (на 1.09.2017 – 39,7 млрд долл. США) и ожидают приток валютной ликвидности по активным операциям в размере 7,5 млрд долл. США (за аналогичный период прошлого года – 6,6 млрд долл. США).

С учетом имеющегося запаса ликвидных активов в банковском секторе и ожидаемого притока валютной ликвидности по активным операциям банков на прогнозном горизонте не ожидается дефицита валютной ликвидности.

3. СТРУКТУРА РЫНКА ПРОЦЕНТНЫХ ДЕРИВАТИВОВ В УСЛОВИЯХ РИСКА ПОВЫШЕНИЯ ДОЛЛАРОВЫХ СТАВОК

В сентябре 2018 г. ФРС США осуществила очередной шаг в цикле повышения процентных ставок. На заседании 25–26 сентября было принято решение о повышении диапазона базовой процентной ставки на 25 б.п., до 2–2,25%. Такое решение было ожидаемо рынком. Регулятор просигнализировал о сохранении планов относительно будущей траектории базовой процентной ставки в США (еще одно повышение в 2018 г., три повышения в 2019 г. и одно повышение в 2020 г.). В соответствии с прогнозом денежных властей США уровень базовой процентной ставки должен достигнуть 3,25–3,5% к концу 2020 года.

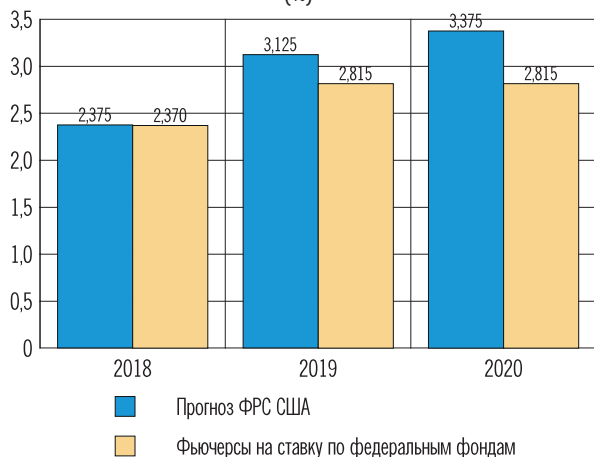
В целом решение ФРС США было воспринято рынком нейтрально и глобальной распродажи активов на рынках ЕМЕ не наблюдалось. В настоящее время рынок с высокой вероятностью ожидает четвертое повышение ключевой процентной ставки на заседании в декабре (по состоянию на 28 сентября 2018 г. вероятность равна 71,3%). Однако ожидания рынка и прогноз представителей ФРС на 2019–2020 гг. расходятся: рынок ожидает более низкие темпы ужесточения денежно-кредитной политики в США (рис. 18).

В условиях, когда рынок недооценивает жесткость в будущей траектории движения процентных ставок, существует высокая вероятность возникновения повышенной волатильности на финансовых рынках. Подобный эпизод уже происходил в начале 2018 г. и обернулся повышенной волатильностью на рынках ЕМЕ в феврале 2018 года. В таких случаях повышение процентной ставки ФРС США способно оказать давление на финансовые активы ЕМЕ вследствие оттока капитала. В условиях оттока капитала рост стоимости долларовой ликвидности на локальных рынках ведет к переоценке позиций в процентных инструментах с участием доллара США, что, в свою очередь, заставляет участников рынка пересматривать структуру своего портфеля деривативов.

В 2018 г. на фоне роста стоимости долларовых заимствований наблюдается изменение структуры рынка процентных деривативов с использованием доллара США. Рост долларовой ставки означает увеличение объема платежей в долларах США для участников рынка, которые выступают плательщиками плавающей долларовой ставки. На российском рынке основными категориями таких участников явля-

Рисунок 18

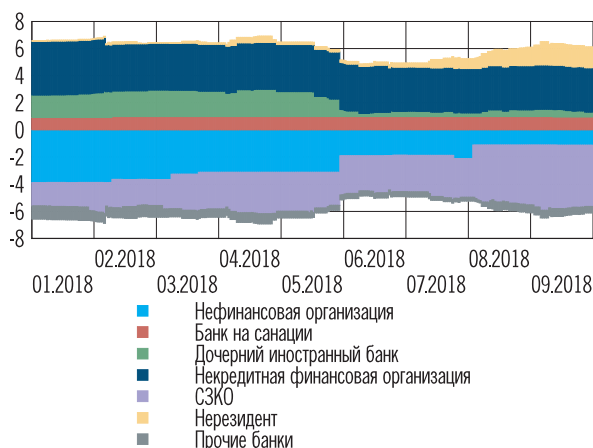
Значение середины диапазона базовой процентной ставки на конец года (%)



Источник: Bloomberg.

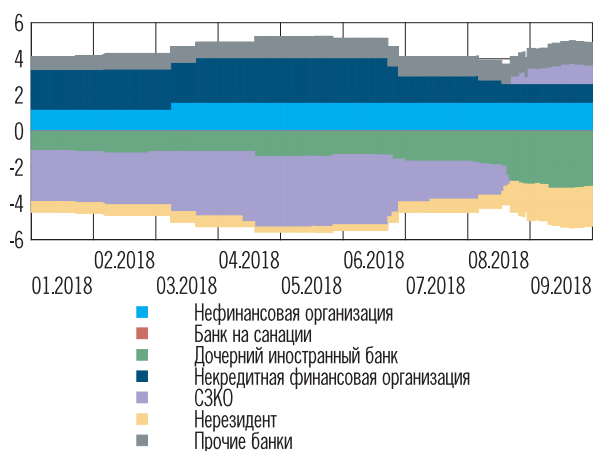
Рисунок 19

Открытые позиции по плавающей ставке в долларах США по внегрупповым сделкам CCS (млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 20
Открытые позиции по плавающей ставке в валюте по внегрупповым сделкам IRS (млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

ются нефинансовые компании и системно значимые кредитные организации (СЗКО). При этом с начала 2018 г. нефинансовые организации сократили открытые позиции по сделкам «кросс-валютный своп» (CCS), в которых они привлекали доллары США по плавающей ставке, с -3,88 до -1,13 млрд долл. США (рис. 19).

В то же время сокращение позиций нефинансовых компаний не сопровождалось сжатием рынка CCS, поскольку наблюдался практически симметричный рост позиций СЗКО в сделках, по которым они также привлекают доллары США. Рост активности СЗКО в сделках CCS относится к отдельным организациям и обусловлен регулированием ими валютной позиции на фоне снижения объема обязательств перед

юридическими и физическими лицами в иностранной валюте.

Цикл повышения долларовых ставок и риск их дальнейшего роста привели к изменению позиций СЗКО на рынке процентных свопов в долларах США (IRS). Если в первой половине 2018 г. они преимущественно заключали сделки по выплате плавающей ставки в обмен на фиксированную ставку в долларах США, то в последующие месяцы их чистые позиции по указанным сделкам стали снижаться, а с сентября 2018 г. СЗКО заняли противоположную позицию и стали чистыми получателями плавающей ставки в долларах США. Их чистая позиция за 9 месяцев 2018 г. изменилась с -2,8 до 1 млрд долл. США.

Короткую процентную позицию по доллару США в сделках IRS в сентябре 2018 г. существенно нарастили дочерние иностранные банки и нерезиденты. Позиционирование этих категорий участников рынка в качестве плательщиков долларовой ставки позволяет локальным участникам (нефинансовым организациям, НФО и банкам) эффективно хеджировать риск дальнейшего роста долларовых ставок. В то же время возможность дочерних иностранных банков и нерезидентов обеспечивать такое хеджирование обусловлена наличием беспрепятственного доступа к международному рынку долларовой ликвидности (у нерезидентов – напрямую, у дочерних банков – через головные организации соответствующих банковских групп).

4. РИСК НЕИСПОЛНЕНИЯ СДЕЛОК НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ

С сентября 2017 г. Банк России ввел новую форму отчетности «Информация о неисполненных сделках» (форма 0409702) для кредитных организаций. Формирование отчетности происходит в целях ведения статистики и оперативного мониторинга системных рисков финансовой системы, связанных с неисполнением отдельных видов сделок на финансовых рынках.

В отчет включаются внебиржевые сделки определенного объема, которые на отчетную дату не были исполнены (обязательства не были выполнены в срок) либо были частично исполнены (остались обязательства по сделке у какой-либо стороны сделки). В случае если сделка отражалась в отчете на предыдущие даты и продолжает являться неисполненной на следующую отчетную дату, она сохраняется в отчете и по ней, если необходимо, происходит обновление информации. Основными операциями, попадающими в отчет, являются сделки репо, сделки ПФИ (определение из Федерального закона № 39-ФЗ), сделки кредитования и заимствования, а также операции по привлечению средств федерального бюджета¹.

Отчет 0409702 составляется два раза в месяц в целом по кредитной организации и представляется кредитными организациями, составляющими и представляющими отчетность по форме 0409701 «Отчет об операциях на валютных и денежных рынках».

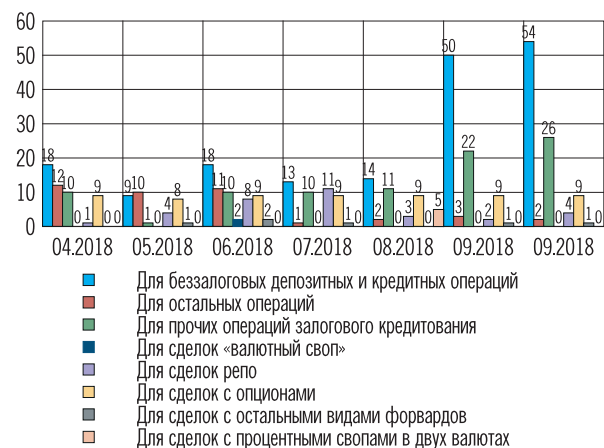
В связи с возникновением периодов повышенной волатильности в странах ЕМЕ, в том числе на российском рынке, и, как следствие, повышения вероятности реализации риска контрагента своевременное обнаружение неисполнения сделок становится все более востребованным.

На 15 сентября 2018 г. наибольшее количество неисполненных сделок по форме 0409702 наблюдалось в беззалоговых депозитных и кредитных операциях (рис. 21), залоговых кредитах и сделках с опционами (54, 26 и 9 сделок соответственно). Данное распределение количества неисполненных сделок являлось устойчивым во времени, однако в сентябре несколько увеличилось количество неисполненных сделок кредитования.

Рост количества неисполненных сделок в сентябре, в частности кредитных сделок, был связан с тем, что большая часть неисполненных сделок (около 76% новых неисполненных сделок в сентябре) появилась из-за процесса реструктуризации портфеля сделок некоторых банков, находящихся в процессе финансового оздоровления. В этом случае неисполнение сделки является частью процесса управления плохими активами.

Рисунок 21

Количество неисполненных сделок
по их типу



Источник: НКО АО НРД.

¹ Более подробное описание критериев включения сделок приведено в Порядке составления и представления отчетности по форме 0409702 «Информация о неисполненных сделках» из Указания от 24 ноября 2016 г. № 4212-У «О перечне, формах и порядке составления и представления форм отчетности кредитных организаций в Центральный Банк Российской Федерации».

ПРИЛОЖЕНИЕ. СТАТИСТИКА ПО РЫНКАМ

Таблица 2

Изменение рыночных индикаторов на развивающихся рынках EME

| Обменные курсы национальных валют EME к доллару США (%) | | | | | | | | | | | | | | |
|--|----------|--------|-----------|-----------|-------|--------|---------|-----------|----------|-----------|------|---------|----------|-----------|
| | BRL | RUB | INR | IDR | CNY | ZAR | TRY | ARS | MXN | COP | CLP | THB | MYR | PHP |
| 1 неделя | 0,0 | 1,4 | -0,4 | -0,6 | -0,2 | 1,3 | 3,9 | -9,9 | 0,6 | 1,2 | 1,1 | 0,3 | -0,2 | 0,1 |
| 1 месяц | 2,1 | 3,5 | -3,3 | -1,9 | -1,0 | 0,6 | 3,6 | -23,8 | 1,9 | 0,7 | 0,9 | 0,8 | -1,0 | -1,4 |
| 3 месяца | -4,7 | -4,2 | -5,1 | -3,4 | -3,5 | -2,6 | -24,3 | -32,0 | 5,3 | -0,6 | -1,1 | 2,6 | -2,3 | -1,0 |
| 1 год | -21,4 | -11,6 | -9,6 | -9,3 | -3,0 | -4,4 | -41,2 | -57,6 | -3,0 | -0,8 | -3,1 | 3,3 | 2,3 | -5,7 |
| Фондовые индексы EME (%) | | | | | | | | | | | | | | |
| | Бразилия | Россия | Индия | Индонезия | Китай | ЮАР | Турция | Аргентина | Мексика | Колумбия | Чили | Таиланд | Малайзия | Филиппины |
| 1 неделя | -0,1 | 2,0 | -1,7 | 0,3 | 0,9 | -2,5 | 2,0 | -2,5 | 0,3 | 1,9 | -3,3 | 0,0 | -1,0 | -1,4 |
| 1 месяц | 2,4 | 6,9 | -6,9 | -1,1 | 1,6 | -7,2 | 6,5 | 33,7 | -1,0 | 2,3 | -0,1 | 2,2 | -1,8 | -7,2 |
| 3 месяца | 10,6 | 10,0 | 3,4 | 5,5 | 1,2 | -0,2 | 3,9 | 24,9 | 5,3 | 1,2 | 0,5 | 9,8 | 7,7 | 3,0 |
| 1 год | 7,9 | 19,5 | 15,8 | 2,3 | -15,5 | 1,3 | -2,6 | 30,7 | -1,3 | 12,5 | -0,5 | 5,4 | 2,0 | -10,8 |
| Доходности 10-летних гособлигаций EME в национальной валюте (б.п.) | | | | | | | | | | | | | | |
| | Бразилия | Россия | Индия | Индонезия | Китай | ЮАР | Турция | Мексика | Колумбия | Чили | Перу | Таиланд | Малайзия | Филиппины |
| 1 неделя | -6 | -12 | -5 | 3 | -6 | -9 | -81 | -12 | -5 | 2 | 7 | -3 | -1 | 32 |
| 1 месяц | -40 | -9 | 13 | 25 | 1 | 13 | -355 | 9 | 4 | 14 | 18 | 5 | 5 | 84 |
| 3 месяца | -12 | 84 | 9 | 39 | 9 | 6 | 163 | 33 | 27 | 25 | 3 | 8 | -13 | 80 |
| 1 год | 185 | 97 | 138 | 163 | 2 | 37 | 661 | 111 | 26 | 49 | 37 | 34 | 16 | 259 |
| Спреды по суверенным CDS EME на срок 5 лет (б.п.) | | | | | | | | | | | | | | |
| | Бразилия | Россия | Индонезия | Китай | ЮАР | Турция | Мексика | Колумбия | Чили | Аргентина | Перу | Таиланд | Малайзия | Филиппины |
| 1 неделя | -2 | -15 | -4 | -2 | -9 | -28 | -3 | -2 | -3 | 19 | -4 | 1 | -1 | -1 |
| 1 месяц | -31 | -20 | 15 | 2 | 0 | -109 | -2 | 0 | -9 | -40 | -7 | 0 | 8 | 3 |
| 3 месяца | -7 | -2 | -16 | -16 | -11 | 73 | -19 | -16 | -16 | 117 | -16 | -10 | -22 | -19 |
| 1 год | 59 | -3 | 23 | -7 | 12 | 185 | 1 | -14 | -15 | 264 | -10 | -12 | 23 | 10 |

Примечание.

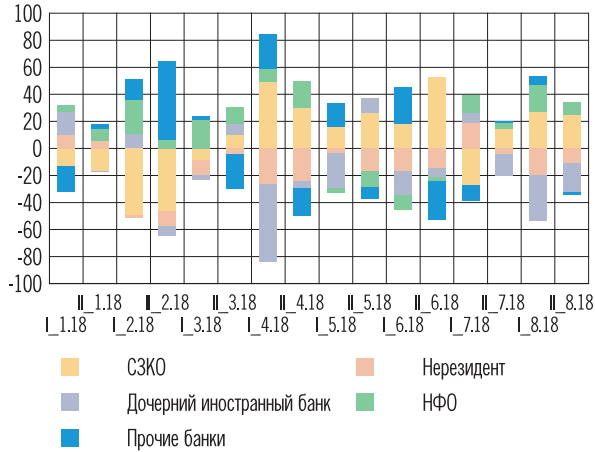
Цветовая палитра отражает ужесточение/смягчение рыночных индикаторов на формирующихся рынках для наблюдений, изменения которых по модулю превышают 1,5 стандартных отклонения.

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

Рынок ценных бумаг

Динамика структуры операций участников на рынке ОФЗ

(данные за половину месяца, млрд руб.)



Источник: Московская Биржа.

Рисунок 22

Динамика размещений ОФЗ на аукционах в 2018 г.

(млрд руб.)

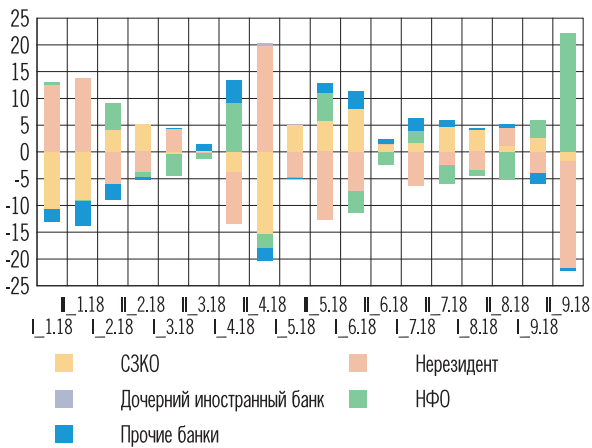


Источник: Минфин России.

Рисунок 25

Динамика нетто-покупок акций на биржевом рынке

(данные за половину месяца, млрд руб.)

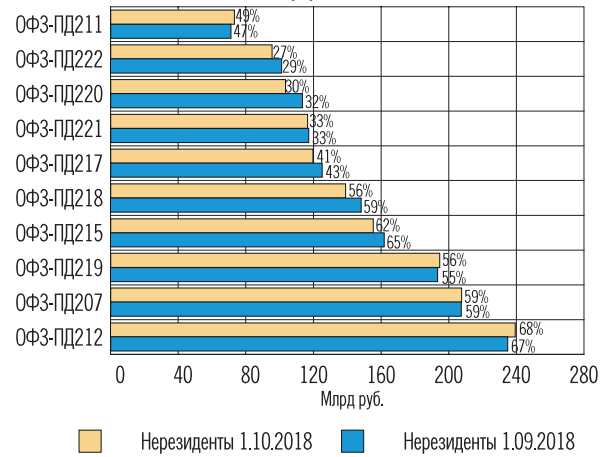


Источник: Московская Биржа.

Рисунок 23

Объем вложений нерезидентов в ОФЗ, их доля по бумагам

(%)

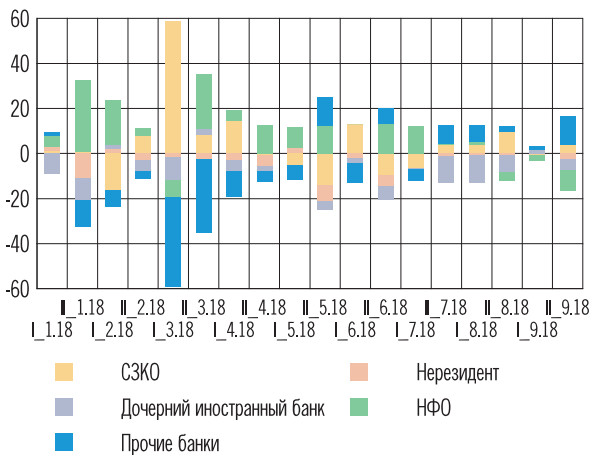


Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 26

Динамика нетто-покупок корпоративных облигаций на биржевом рынке

(данные за половину месяца, млрд руб.)



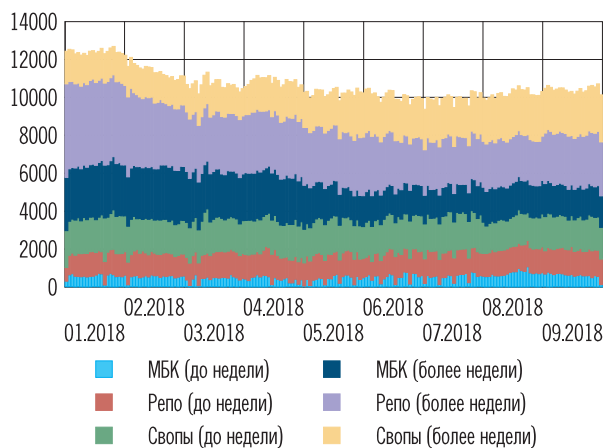
Источник: Московская Биржа.

Рисунок 24

Денежный рынок

Рисунок 27

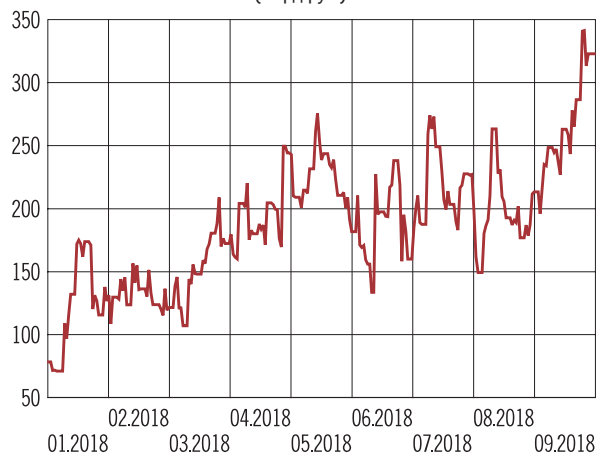
Динамика открытых позиций по инструментам
(млрд руб.)



Источники: Московская Биржа, НКО АО НРД.

Рисунок 29

Динамика открытой позиции рынка репо с ЦК с КСУ
(млрд руб.)



Источники: Московская Биржа.

Рисунок 28

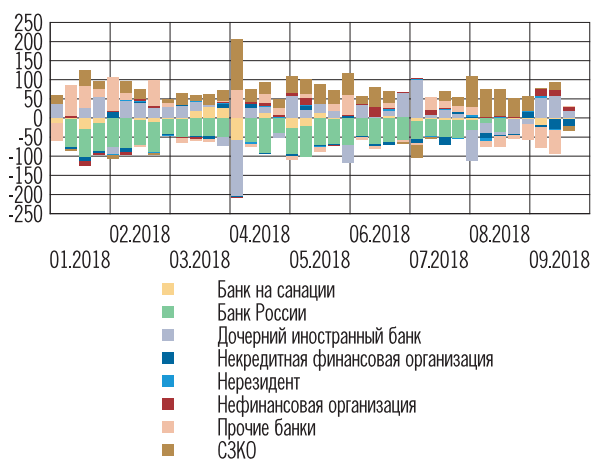
Динамика открытой позиции рынка репо с ЦК
(млрд руб.)



Источники: Московская Биржа.

Рисунок 30

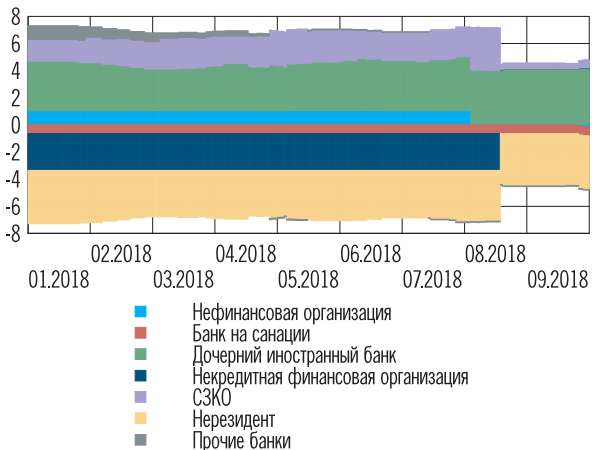
Покупки/продажи валюты на спотовом рынке
(млрд руб.)



Источники: Московская Биржа.

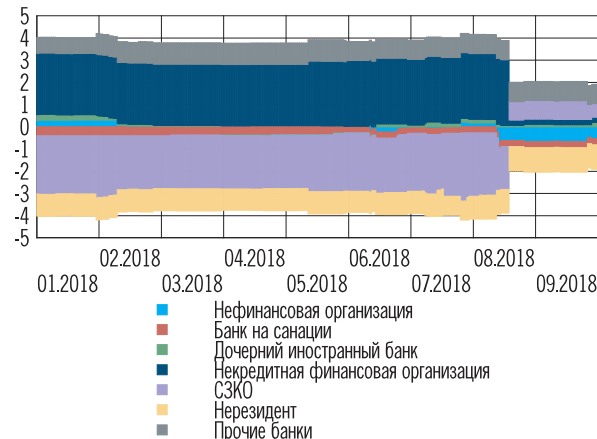
Рынок внебиржевых деривативов

Рисунок 31
Чистое размещение/заем рублевой ликвидности на валютно-процентных свопах под плавающую ставку
(млрд долл. США)



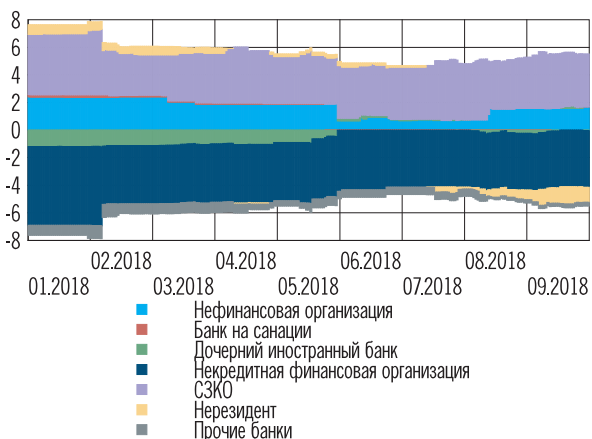
Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 34
Чистое размещение/заем валютной ликвидности на валютно-процентных свопах под фиксированную ставку
(млрд долл. США)



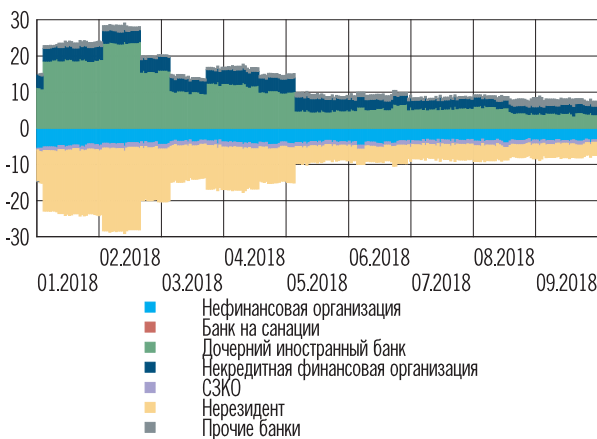
Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 32
Чистое размещение/заем рублевой ликвидности на валютно-процентных свопах под фиксированную ставку
(млрд долл. США)



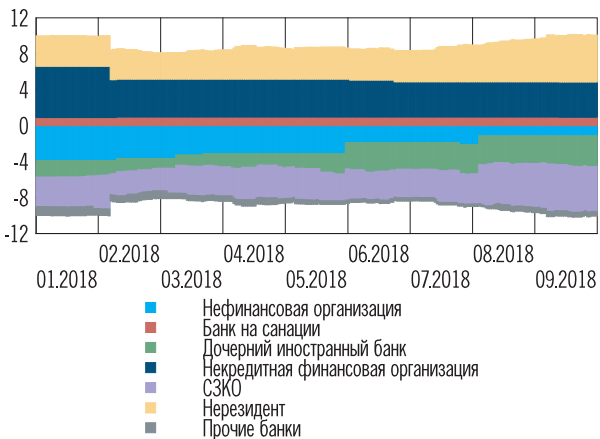
Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 35
Чистое представление/заимствование иностранной валюты на валютных форвардах
(млрд долл. США)



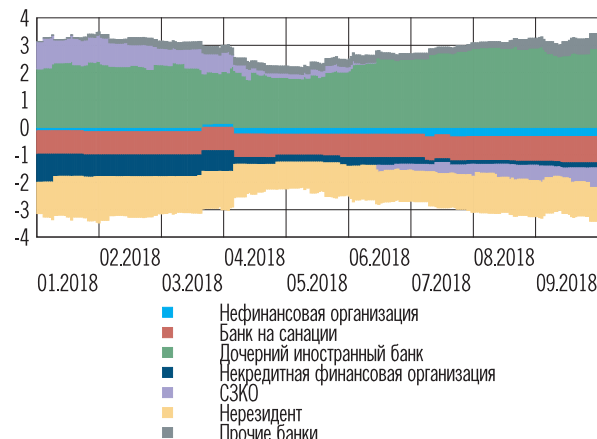
Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 33
Чистое размещение/заем валютной ликвидности на валютно-процентных свопах под плавающую ставку
(млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

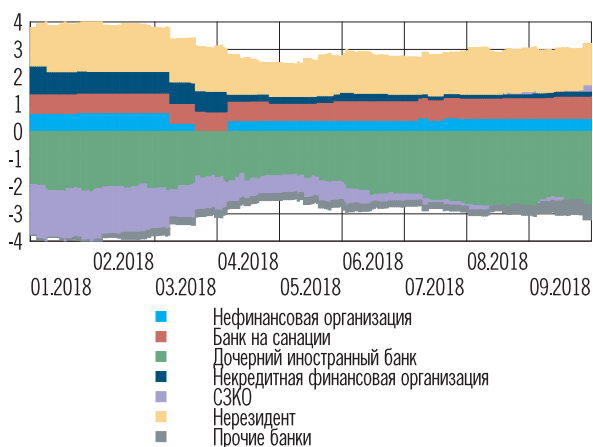
Рисунок 36
Чистое размещение/заем рублевой ликвидности на процентных свопах под плавающую ставку
(млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 37

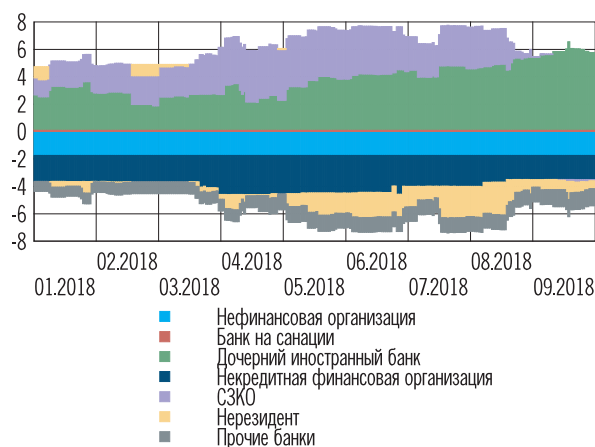
Чистое размещение/заем рублевой ликвидности на процентных свопах под фиксированную ставку
(млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 39

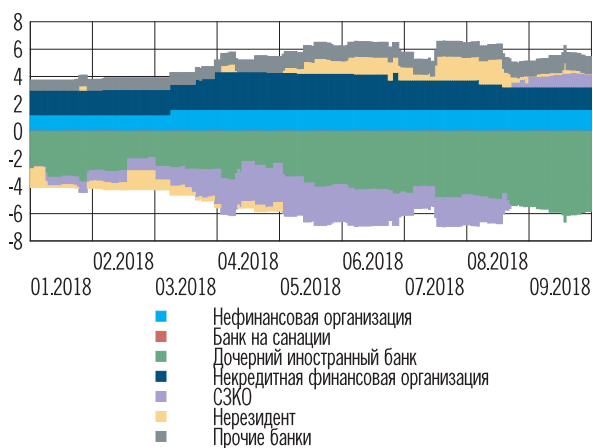
Чистое размещение/заем валютной ликвидности на процентных свопах под фиксированную ставку
(млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

Рисунок 38

Чистое размещение/заем валютной ликвидности на процентных свопах под плавающую ставку
(млрд долл. США)



Источник: НКО АО НРД.

