



Банк России



II – III кварталы
2019 года

ОБЗОР ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Информационно-аналитический материал

Москва
2019

Содержание

РЕЗЮМЕ.....	3
КАРТА РИСКОВ.....	8
1. РИСКИ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ И МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ.....	10
Врезка 1. Распространение финансовых рисков на глобальных рынках и их влияние на российскую экономику	18
Врезка 2. Влияние финансовых условий на динамику ВВП: оценка «ВВП под риском» (GDP-at-risk) на российских данных	20
2. КЛЮЧЕВЫЕ УЯЗВИМОСТИ И МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ	22
2.1. Ключевые уязвимости в российской финансовой системе и меры макропруденциальной политики Банка России.....	22
Уязвимость 1. Рост долговой нагрузки населения	22
Врезка 3. Ситуация на рынке МФО	26
Уязвимость 2. Валютизация банковского сектора	28
Уязвимость 3. Зависимость от внешнего финансирования. Реформа финансовых индикаторов денежного рынка.....	31
Уязвимость 4. Рост доли долгосрочных активов на фоне преимущественно краткосрочного фондирования банков.....	36
2.2. Направления дальнейшего развития макропруденциальной политики Банка России	37
2.2.1. О результатах общественного обсуждения доклада «О развитии макропруденциальной политики Банка России в области розничного кредитования»	37
2.2.2. О результатах анализа внутренних методик кредитных организаций по расчету ПДН.....	39
2.2.3. О результатах обследования корпоративного портфеля банков	40
3. ОЦЕНКА СИСТЕМНЫХ РИСКОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА	43
Врезка 4. Ситуация в отдельных отраслях с повышенным риском.....	45
4. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ НЕКРЕДИТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ	50
4.1. Риски страховых организаций	50
4.2. Риски НПФ.....	53
Врезка 5. Оценка влияния старения населения на финансовую устойчивость НПФ	54
4.3. Риски брокеров	55
4.4. Риски нерегулируемых финансовых посредников	58
Врезка 6. Структура небанковских финансовых посредников в России	59

5. КЛИМАТИЧЕСКИЕ РИСКИ.....	62
ПРИЛОЖЕНИЕ 1. ОБЗОР ТЕКУЩИХ МЕР МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ В ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАНАХ.....	66
ПРИЛОЖЕНИЕ 2. МЕТОДОЛОГИЯ РАСЧЕТА «ВВП ПОД РИСКОМ»	71
ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ.....	72
ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ.....	74

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности Банка России.

В настоящем обзоре статистические и расчетные данные приведены по состоянию на 1 октября 2019 года.

Электронная версия обзора на русском и английском языках размещена на официальном сайте Банка России (<http://www.cbr.ru/publ/?PrId=stability>).

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, 2019

РЕЗЮМЕ

В рассматриваемом выпуске Обзора финансовой стабильности за II–III кварталы 2019 г. структура ключевых рисков и уязвимостей существенно не изменилась. Основные риски для российской экономики сейчас связаны с внешними факторами – прежде всего это обострение торговой и геополитической напряженности и, как следствие, более глубокое замедление глобального роста. Снижение внешнего спроса на товары российского экспорта оказывает негативное влияние на темпы экономического роста в России. Внешняя конъюнктура и ситуация на глобальных рынках также воздействуют на внутренний финансовый рынок и финансовую систему. В настоящий момент ситуация относительно стабильна, но время от времени наблюдаются всплески волатильности. В целом краткосрочные внешние риски снизились, но увеличиваются долгосрочные риски, в том числе в условиях перехода ведущих центральных банков к поддержанию низких ставок в течение еще более длительного периода (low for longer). Неизменным остался и набор внутренних уязвимостей, которые могут привести к реализации или усилению рисков для финансовой стабильности. Среди ключевых уязвимостей – проблема увеличения долговой нагрузки населения на фоне слабого роста располагаемых доходов. По-прежнему высока подверженность банковского сектора процентному риску. Кроме того, сохраняется высокая концентрация кредитного портфеля банков на крупных компаниях, но данная уязвимость отдельно не выделяется, Банк России продолжает исследование этой проблемы и разработку совместно с банками подходов к выявлению закредитованных компаний (подробнее см. раздел 2.2.3).

1. Внешние и внутренние риски для экономики и финансовой системы

С момента предыдущего выпуска Обзора финансовой стабильности перспективы роста мировой экономики заметно ухудшились. По прогнозу Международного валютного фонда (МВФ) на октябрь 2019 г., прирост мирового ВВП в 2019 г. может замедлиться до 3% – самого низкого уровня со времени глобального финансового кризиса 2007–2008 годов. Замедление роста мировой экономики отчасти связано с циклическими факторами (прежде всего завершением повышательной фазы экономического цикла в США), а также происходит в условиях обострения торговой и геополитической напряженности в мире (в частности, введение новых торговых пошлин США и Китаем, неопределенность в связи с очередным переносом сроков Brexit).

В этих условиях в отчетный период наблюдались двоякие тенденции с точки зрения финансовой стабильности. С одной стороны, краткосрочные негативные эффекты снижения ожиданий по темпам экономического роста пока компенсированы переходом к снижению процентных ставок ведущих центральных банков – Федеральной резервной системы США (ФРС) и Европейского центрального банка (ЕЦБ) – и возобновлением программы выкупа активов (ЕЦБ). С другой стороны, средне- и долгосрочные риски сохраняются и даже возрастают как из-за неопределенностей, связанных с влиянием на мировую экономику и финансовый сектор торговых войн, так и из-за долгосрочного влияния мягкой денежно-кредитной политики на финансовую стабильность (включая наращивание долговой нагрузки в нефинансовом секторе ведущих стран, негативное воздействие низких ставок на прибыльность финансовых институтов).

Россия в высокой степени интегрирована в мировую экономику и не изолирована от внешних угроз. На фоне замедления глобального роста повышенная волатильность на внешних финансовых рынках может транслироваться и на российский финансовый рынок, хотя в последние годы его устойчивость возросла. Санкции, введенные США в августе (запрет на приоб-

ретенение российских еврооблигаций на первичном рынке), не оказали существенного влияния на российский финансовый рынок. Бюджетное правило способствует снижению зависимости России от динамики нефтяных цен. При этом риск снижения цен на нефть остается существенным, прежде всего в условиях замедления роста глобальной экономики. В настоящий момент геополитические факторы поддерживают нефтяные цены, но их роль может стать менее значимой. Все большее влияние на нефтяные цены могут оказывать снижение спроса со стороны Китая и фактор наращивания добычи нефти в США (по оценкам Минэнерго США, добыча нефти в США в 2019 г. достигнет исторического максимума – 12,24 млн баррелей в день).

Ситуация в российской экономике в первом полугодии 2019 г. также несколько ухудшилась, в том числе на фоне происходящего замедления роста мировой экономики. Негативное влияние на темпы роста экономики оказывают снижение внешнего спроса на товары российского экспорта, слабая динамика инвестиционной активности, а также временная жесткость бюджетной политики (сокращение расходов расширенного бюджета в реальном выражении в первом полугодии 2019 г.). В условиях слабого роста реальных располагаемых доходов населения в отчетном периоде происходило снижение годового темпа роста оборота розничной торговли (при этом в октябре 2019 г. наблюдалось ускорение роста показателя). Эти факторы обуславливают сохранение рисков в корпоративном и розничном кредитовании. При этом ряд внутренних уязвимостей финансовой системы сохраняют свою актуальность и потенциально способны привести к реализации рисков для финансовой стабильности.

2. Уязвимости финансовой системы

Уязвимость 1. Увеличение долговой нагрузки населения

На фоне принимаемых Банком России мер наметилось замедление в необеспеченном потребительском кредитовании. Годовые темпы роста снизились до 23,5% на 1 октября 2019 г. (с максимума в 25,3% на 1 мая 2019 г.). Доля плохих кредитов находится на минимальном уровне за последние 5 лет (на 1 октября 2019 г. – 8,1%). Однако по некоторым банкам рост плохих кредитов опережает динамику роста кредитного портфеля (на них приходится 13,1% рынка). Ранние индикаторы показывают некоторое ухудшение качества необеспеченных кредитов, выданных банками в целом в конце 2018 – начале 2019 г., но качество кредитов по-прежнему находится близко к историческому максимуму. Анализ пооперационных данных (по договорам) бюро кредитных историй показывает, что рост долговой нагрузки населения в последние годы в значительной степени происходил за счет увеличения количества новых заемщиков, не имевших ранее кредита. В частности, у 45% заемщиков, имеющих потребительский кредит на 1 сентября 2019 г., задолженность по потребительским кредитам на начало 2017 года отсутствовала.

В то же время с начала 2019 г. происходит смягчение банками стандартов кредитования за счет предоставления кредитов заемщикам с повышенной долговой нагрузкой. Все более распространенным становится одновременное использование заемщиками разных кредитных продуктов. В частности, доля ипотечных заемщиков, имеющих другие кредиты, возросла с 39% в начале 2015 г. до 46% на 1 сентября 2019 года. Изменение фазы экономического цикла может привести к росту неплатежей по потребительским кредитам.

Факторы устойчивости и принимаемые меры

1. *Необеспеченное потребительское кредитование.* В июне 2019 г. Банком России были установлены надбавки к коэффициентам риска по потребительским кредитам в зависимости от ПСК и показателя долговой нагрузки (ПДН) заемщика, которые применяются к кредитам, выданным с 1 октября 2019 года. Это способствует как росту запаса капитала банков, так и де-

стимулирует банки предоставлять кредиты заемщикам с высоким уровнем долговой нагрузки. Формируемый надбавками по необеспеченным потребительским кредитам буфер капитала составляет 0,44 п.п. достаточности капитала банковского сектора (в случае снижения надбавок до нуля достаточность капитала будет на 0,44 п.п. выше текущего значения). Сформированного буфера капитала в результате действия новых надбавок с 1 октября будет достаточно для покрытия существенной части рисков, сравнимых с теми, что реализовались в период 2014–2015 годов. Кроме того, предусмотрены меры, способствующие реструктуризации кредитов заемщикам с повышенной долговой нагрузкой. Банки могут не пересчитывать значение ПДН по реструктурируемым кредитам заемщикам, которые испытывают сложности с их обслуживанием.

2. *Ипотека.* В сегменте ипотечного кредитования наблюдается снижение доли предоставляемых кредитов с низким первоначальным взносом (от 10 до 20%) в результате принятых макропруденциальных мер (с 40,7% в I квартале до 35,9% в II квартале 2019 г.). Качество ипотечных кредитов пока остается исторически высоким. Доля просроченной задолженности по рублевым ипотечным кредитам не превосходит 0,9% на 1 октября 2019 года. Доля потребительских кредитов, которые заемщики могут использовать для первоначального взноса по ипотеке, оценивается на уровне не выше 5%.

Уязвимость 2. Валютизация банковского сектора

- В активах банковского сектора снижается доля кредитования в иностранной валюте, что ограничивает подверженность российской экономики внешним шокам. При этом доля вкладов физических лиц в иностранной валюте в последние месяцы оставалась на стабильном уровне (около 21%).

Факторы устойчивости и принимаемые меры

С 1 июля 2019 г. Банк России повысил нормативы обязательных резервов по обязательствам перед физическими лицами в иностранной валюте на 1 п.п., до 8,0%. Также Банк России совместно с Минфином планирует предложить на законодательном уровне снизить пороговые значения превышения базового уровня доходности вкладов (БУДВ) по вкладам в иностранной валюте, определяющие уплату кредитной организацией дополнительной и повышенной дополнительной ставок страховых взносов, что также будет ограничивать рост ставок по валютным вкладам.

- Возможный рост вкладов в иностранных валютах является источником процентного риска для банков в разрезе валют, поскольку потенциал снижения ставок по пассивам, согласно российскому законодательству, ограничен нулевым уровнем, тогда как ставки по многим активам в отдельных иностранных валютах отрицательные. Рост привлекательности арбитража в условиях продолжающегося смягчения денежно-кредитной политики ведущих стран способствует увеличению депозитного портфеля корпоративных клиентов в евро в крупных российских банках.

Факторы устойчивости и принимаемые меры

На текущий момент влияние отрицательных процентных ставок в еврозоне на прибыль российских банков незначительное (потери от размещения средств в европейские активы с отрицательной доходностью соответствуют 1% прибыли банковского сектора). Однако последствия могут быть более существенными в случае дальнейшего ухудшения ситуации в еврозоне или при переходе ставки ФРС в отрицательную зону. В связи с обращением отдельных кредитных организаций в Банк России этот вопрос в настоящее время рассматривается.

Уязвимость 3. Зависимость от внешнего финансирования. Реформа финансовых индикаторов денежного рынка

- Зависимость доходности государственных облигаций (и, как следствие, других процентных ставок) от поведения иностранных инвесторов сохраняется. Иностранные инвесторы в II квартале 2019 г. проявляли высокий интерес к ОФЗ в рамках стратегии кэрри-трейд, однако в III квартале их доля на рынке стабилизировалась. В октябре приток нерезидентов в связи с ожиданиями смягчения денежно-кредитной политики и благоприятной внешней конъюнктурой возобновился, на 1 ноября доля нерезидентов во вложениях в ОФЗ составила 32%¹.

Факторы устойчивости и принимаемые меры

Факторами сохранения устойчивости российского рынка ОФЗ является наличие сильного внутреннего спроса, в том числе со стороны некредитных финансовых организаций и системно значимых банков. Привлекательность ОФЗ связана прежде всего с низким уровнем совокупного государственного долга, высоким кредитным рейтингом, значительным запасом прочности российского бюджета в условиях действия бюджетного правила и сохранением профицита бюджета вместе с пополнением резервных фондов.

- Будущее ставки LIBOR после 2021 г. остается на текущий момент неопределенным. На текущем этапе Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании (Financial Conduct Authority) достигло договоренности с банками-контрибьютерами об их участии в формировании ставки до конца 2021 года. Международная ассоциация свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association) разрабатывает ряд мер, направленных на поддержание рынка ПФИ после 2021 года. Помимо выбора альтернативных ставок, также прорабатывается механизм замены LIBOR в действующих контрактах. В дальнейшем возможна реализация несколько сценариев, однако участники рынка должны учитывать риски (в том числе полного прекращения публикации ставки) при заключении контрактов уже сейчас.

На российском рынке ПФИ с плавающей ставкой LIBOR является самой используемой ставкой. Доля таких контрактов на рынке валютно-процентных и простых процентных свопов на 1 ноября 2019 г. превысила 36 и 57% соответственно. Также LIBOR используется на рынке кредитования юридических лиц, однако новые кредиты под эту ставку практически не предоставляются (не более 11 млрд руб. за квартал с 2017 г.), что существенно снижает риски для кредитных организаций после 2021 года.

Факторы устойчивости и принимаемые меры

Российским участникам рынка деривативов, заключившим сделки с использованием LIBOR со сроком после 2021 г., можно рекомендовать переходить от LIBOR к альтернативным ставкам или прописывать условия по замене ставок, чтобы снизить свою подверженность глобальному риску прекращения функционирования ставок LIBOR.

Уязвимость 4. Рост доли долгосрочных активов на фоне преимущественно краткосрочного фондирования

В условиях замедления инфляции, снижения ключевой ставки Банка России на 0,75 п.п. в II–III кварталах 2019 г. банки снижали процентные ставки по депозитам и кредитам. Опережающее снижение ставок в сегменте краткосрочных операций депозитного рынка привело к некоторому росту привлекательности долгосрочных рублевых сбережений, однако зави-

¹ По оперативным данным, доля нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД на 27 ноября составляет 31,5%. Данный показатель строится по неполной выборке и в среднем меньше статистических данных с сайта Банка России на 0,6 процентного пункта.

симось банков от краткосрочного фондирования (до 1 года) остается высокой и значительно превосходит уровень конца 2014 г. (40%), составив 61,8% по состоянию на 1 октября 2019 года. При этом наблюдается рост долгосрочных активов, в том числе потребительских кредитов и ипотеки. В связи с этим усиливается несбалансированность активов и обязательств по срокам до погашения, что означает подверженность кредитных организаций процентному риску. Кроме того, снижение ставок по кредитам будет вести к росту спроса на рефинансирование со стороны заемщиков, усиливая процентные риски банков.

Факторы устойчивости и принимаемые меры

По мере завершения цикла снижения процентных ставок в России можно ожидать, что банки будут увеличивать привлечение долгосрочных вкладов, предлагая по ним относительно более высокие ставки. Развитие рынка секьюритизации активов будет способствовать рефинансированию банками долгосрочных кредитов.

3. Оценка устойчивости банковского сектора

В течение II–III кварталов одним из факторов снижения системных рисков банковского сектора было улучшение качества кредитного портфеля: сокращение доли ссуд IV, V категорий качества. Благоприятными факторами являются значительная прибыль банковского сектора (около 1,5 трлн руб. за 9 месяцев 2019 г.), повышение рентабельности активов с 1,4 до 1,9%; рентабельности капитала – с 12,4 до 17,4% за период с 1 октября 2018 г. по 1 октября 2019 года.

Стабильность банковского сектора характеризуется значительным уровнем норматива достаточности капитала (14,4% на 1 октября 2019 г. без учета санированных банков, – 0,1 п.п. в сравнении с 1 апреля 2019 г.), обеспечивающим адекватный запас капитала. Макропруденциальные надбавки к коэффициентам риска обеспечивают прирост в размере 0,8 п.п. к уровню достаточности капитала для всего банковского сектора и прирост до 4 п.п. для розничных банков. Ввиду реализации макропруденциальных мер в отдельных сегментах кредитования Совет директоров Банка России в сентябре 2019 г. принял решение о сохранении антициклической надбавки на уровне 0%.

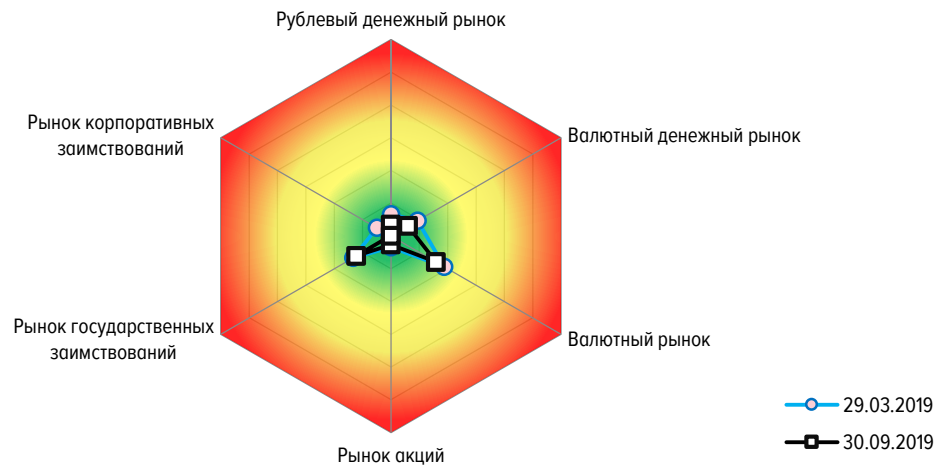
4. Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций

Наблюдаемая ситуация в различных секторах деятельности некредитных финансовых организаций (НФО) на текущий момент не способна привести к реализации рисков для финансовой стабильности. В то же время перед НФО встают новые вызовы. Повышается значимость климатических рисков для страховщиков, и в этой связи возрастет необходимость качественной оценки рисков природных катастроф, что в свою очередь потребует межведомственного взаимодействия. В течение рассматриваемого периода наблюдались стагнационные тенденции в динамике премий по инвестиционному страхованию жизни. При этом большая часть продаж договоров по-прежнему осуществлялась через кредитные организации. На фоне роста объема пенсионных резервов НПФ актуальными для негосударственного пенсионного обеспечения остаются риски концентрации активов (в портфеле пенсионных резервов еще достаточно высока доля ЗПИФ, активы которых составляют ценные бумаги эмитентов, связанных с НПФ). Одной из проблемных точек для брокерской отрасли может стать наличие операций брокерских организаций со связанными организациями – как с офшорами, так и с резидентами. Дальнейшему ограничению рисков НФО будет способствовать развитие их регулирования – установление порогового значения норматива краткосрочной ликвидности для брокеров, новых правил инвестирования средств пенсионных резервов и реформирование требований к финансовой устойчивости страховщиков.

КАРТА РИСКОВ

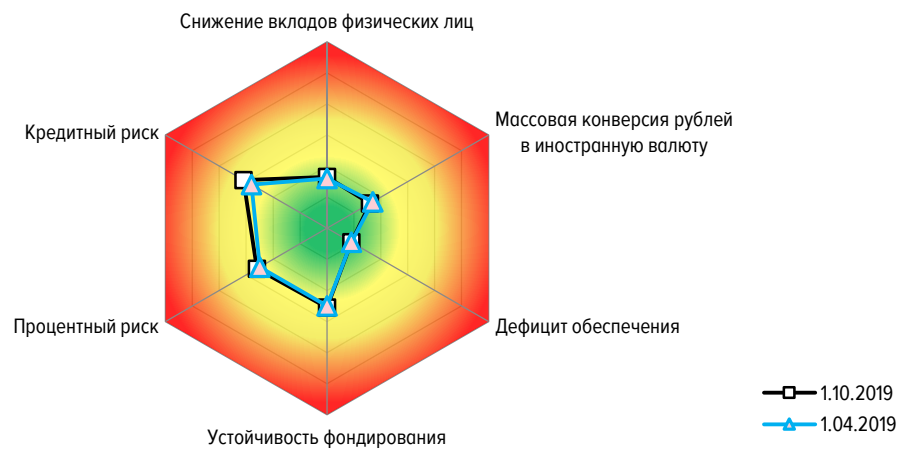
КАРТА РИСКОВ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Рис. 1



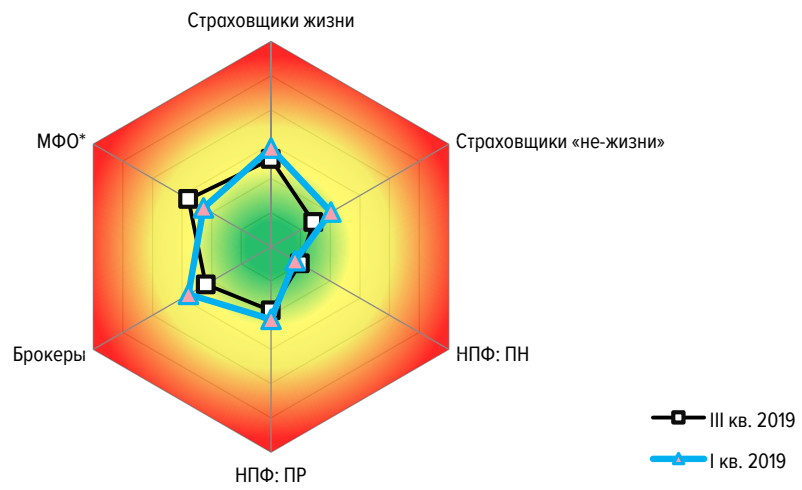
КАРТА РИСКОВ РОССИЙСКОГО БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Рис. 2



КАРТА РИСКОВ НЕКРЕДИТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Рис. 3



* Данные по МФО представлены за I и II кварталы 2019 года.

1. РИСКИ ГЛОБАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ И МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Россия в высокой степени интегрирована в мировую экономику и связана с внешними финансовыми рынками, поэтому внешняя конъюнктура очень важна для финансовой стабильности страны. Торговая напряженность в отчетный период привела к ухудшению перспектив глобального роста, а также оказала сдерживающее влияние на экономический рост во многих странах с формирующимися рынками (СФР), в том числе в России. Ситуация на российском финансовом рынке оставалась устойчивой, несмотря на небольшие всплески волатильности на внешних рынках. Быстрая стабилизация рынков произошла благодаря переходу ведущих центральных банков (ФРС, ЕЦБ) к монетарному смягчению. Стимулирующая политика, с одной стороны, поддерживает рост фондовых индексов и способствует снижению доходностей облигаций СФР. Но, с другой стороны, сохранение низких ставок в течение более длительного периода (low for longer) стимулирует накопление уязвимостей в средне- и долгосрочной перспективе (в том числе рост долговой нагрузки в нефинансовом секторе).

Международные организации (МВФ, Всемирный банк, ОЭСР) пересмотрели в сторону снижения оценки роста мирового ВВП в ближайшие годы. По прогнозу МВФ на октябрь 2019 г., прирост мирового ВВП в этом году может замедлиться до 3% (апрельская оценка – 3,3%). Данный показатель значительно ниже темпов в 2018 г. (3,6%) и является самым слабым с 2009 года. При этом замедление роста наблюдается как в развитых, так и развивающихся странах (табл. 1). Замедление роста мировой экономики происходит, с одной стороны, на фоне циклического замедления роста экономики в развитых странах – США и еврозоне. С другой

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ВВП И МИРОВОЙ ТОРГОВЛИ
ПРОГНОЗ МВФ НА ОКТЯБРЬ 2019 Г.

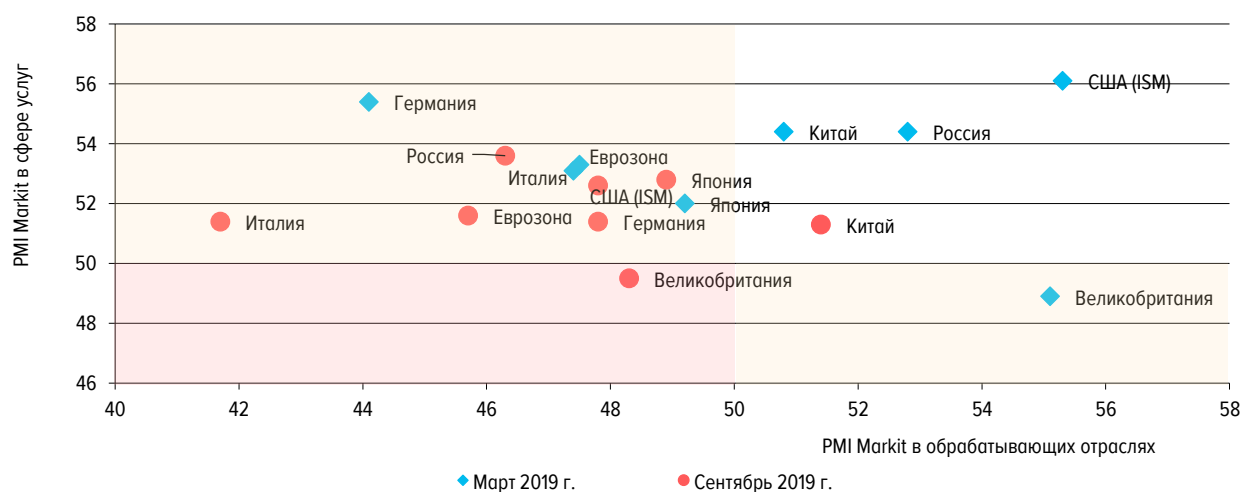
Табл. 1

	2018 г. (%)	Прогноз на октябрь 2019 г. (%)		Разница с прогнозом на апрель 2019 г. (п.п.)	
		2019 г.	2020 г.	2019 г.	2020 г.
Темпы прироста мирового ВВП	3,6	3,0	3,4	-0,3	-0,2
Развитые страны	2,2	1,7	1,7	-0,1	0,0
США	2,9	2,4	2,1	0,1	0,2
Соединенное Королевство	1,4	1,2	1,4	0,0	0,0
Еврозона	1,8	1,2	1,4	-0,1	-0,1
Германия	1,5	0,5	1,2	-0,3	-0,2
Япония	0,8	0,9	0,5	-0,1	0,0
СФР и развивающиеся страны	4,5	3,9	4,6	-0,5	-0,2
Китай	6,6	6,1	5,8	-0,2	-0,3
Индия	7,1	6,1	7,0	-1,2	-0,5
Россия	2,3	1,1	1,9	-0,5	0,2
Бразилия	1,1	0,9	2,0	-1,2	-0,5
ЮАР	0,8	0,7	1,1	-0,5	-0,4
Мексика	2,0	0,4	1,3	-1,2	-0,6
Темпы прироста мировой торговли товарами и услугами	3,6	1,1	3,2	-2,3	-0,7
Импорт					
Развитые страны	3,0	1,2	2,7	-1,8	-0,5
СФР и развивающиеся страны	5,1	0,7	4,3	-3,9	-1
Экспорт					
Развитые страны	3,1	0,9	2,5	-1,8	-0,6
СФР и развивающиеся страны	3,9	1,9	4,1	2,1	-0,7

Источник: МВФ.

ИНДЕКСЫ PMI MARKIT В ОБРАБАТЫВАЮЩИХ ОТРАСЛЯХ И СФЕРЕ УСЛУГ
В ВЕДУЩИХ СТРАНАХ

Рис. 4



Источник: Bloomberg.

стороны, оно усиливается на фоне обострения торговой напряженности между США и Китаем. В августе-сентябре 2019 г. стороны объявили ряд новых ужесточений в отношении торговых тарифов¹. На этом фоне МВФ значительно пересмотрел в сторону снижения оценку роста мировой торговли товарами и услугами в 2019 г. – до 1,1% (апрельская оценка – 3,4%) с 3,6% в 2018 г. и 5,7% в 2017 г. (табл. 1).

Торговые барьеры приводят к нарушению глобальных цепочек поставок, а неопределенность в торговой сфере негативно сказывается на предпринимательской уверенности и затрудняет планирование инвестиционных решений. В этих условиях многие компании в ведущих странах сокращают капиталовложения, что ведет к снижению деловой активности в обрабатывающих отраслях (рис. 4). В сфере услуг пока сохраняется стабильная ситуация, однако угроза распространения проблем в промышленном секторе на сектор услуг повысилась. Последствия торговой напряженности особенно сильно отражаются на экономике Европы, которая больше, чем США, зависима от международной торговли (рис. 5). По данным Евростат на II квартал 2019 г., экспорт товаров и услуг Евросоюза составил 46,8% ВВП. При этом США и Китай являются крупнейшими экспортными рынками для европейских стран. Риски замедления экономического роста в Европе также повышаются с учетом обострения торгового конфликта ЕС с США².

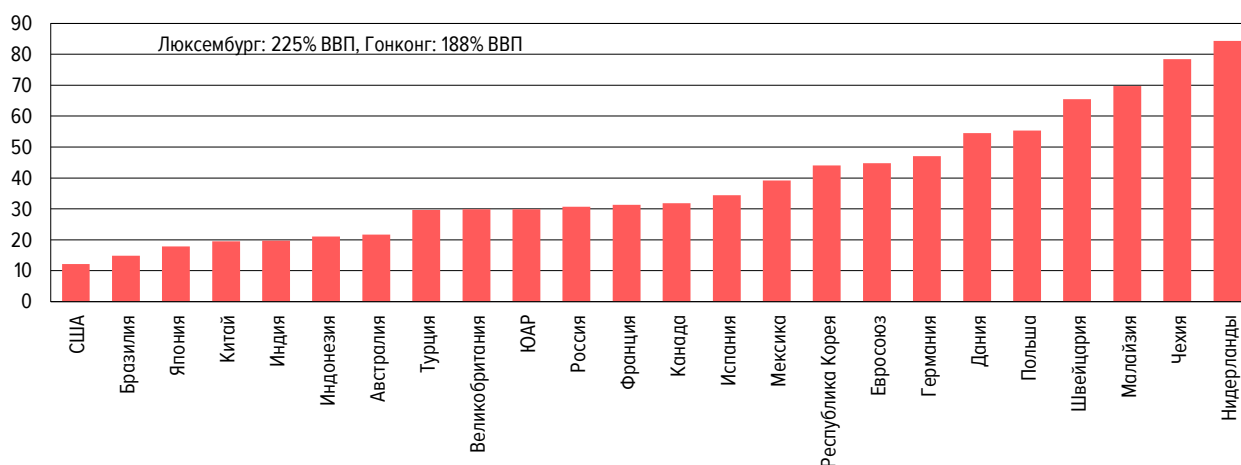
Помимо ужесточения торговых ограничений, ряд других внешнеэкономических факторов способен стать причиной серьезных экономических и финансовых потрясений – в частности, неразрешенным остается вопрос Brexit (срок перенесен до 31 января 2020 г.). Сейчас рынки не учитывают вероятность выхода Великобритании из Евросоюза без достижения договоренности. Реализация такого риска способна вызвать серьезный макроэкономический шок в Великобритании (обновленная оценка Банка Англии предполагает, что в наихудшем сценарии падение ВВП Великобритании составит 5,5%, что является существенным снижением, хотя

¹ С 1 сентября США ввели пошлины в размере 15% на товары из Китая объемом 125 млрд долл. США. С 15 декабря планируются 15%-ные пошлины на товары объемом 175 млрд долл. США, повышение действующих пошлин США на товары объемом 250 млрд долл. США с 25 до 30% отложено. Китай с 1 сентября ввел 10%-ные пошлины на продукцию США объемом 75 млрд долл. США, дополнительные пошлины в 5% планируется ввести 15 декабря вместе с повышением на 25 и 5% тарифов на ввоз автомобилей и запчастей из США соответственно. Торговые переговоры между США и Китаем продолжаются, в настоящий момент обсуждается подписание торговой сделки в рамках «первого этапа».

² 18 октября вступили в силу пошлины США в размере 10 и 25% на ряд европейских товаров на сумму 7,5 млрд долл. США (в связи с делом о субсидировании Airbus).

ОБЪЕМ ЭКСПОРТА ТОВАРОВ И УСЛУГ К ВВП
(2018 г.)

Рис. 5



Источник: Всемирный банк.

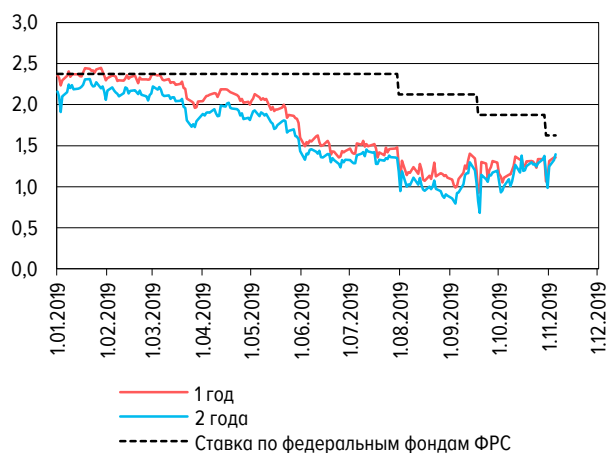
и оптимистичнее прошлогодней оценки падения ВВП на 8%). В результате может наблюдаться существенный рост волатильности на мировых рынках и могут потребоваться дополнительные меры поддержки ликвидности со стороны ведущих центральных банков.

На фоне усилившихся рисков замедления экономического роста ведущие центральные банки перешли к циклу монетарного смягчения.

- ФРС снижала диапазон целевой ставки по федеральным фондам три раза (в июле, сентябре и октябре 2019 г.) по 0,25 п.п., до 1,50–1,75%. Однако прогнозы ФРС по дальнейшей траектории ставки по-прежнему расходятся с ожиданиями участников рынка. Регулятор просигнализировал о возможной паузе в процессе смягчения денежно-кредитной политики, если динамика экономических показателей не изменится существенным образом. При этом трейдеры фьючерсного рынка закладывают в котировки еще одно снижение ставки на 0,25 п.п. в течение ближайшего года (рис. 6). ФРС также приняла меры для ослабления напряженности на денежном рынке (рост ставки репо на срок овернайт наблюдался в середине сентября). Так, ФРС понизила процентную ставку по избыточным резервам банков (IOER) на 0,30 п.п., до 1,8%; начала проводить аукционы репо, которые продлятся как минимум до января 2020 г. (ежедневные сделки овернайт репо, срочные операции репо на срок 14 дней дважды в неделю); приступила к скупке краткосрочных казначейских векселей на 60 млрд долл. США в месяц с 15 октября вплоть до II квартала 2020 г. включительно.
- ЕЦБ на сентябрьском заседании снизил ставку по депозитам на 0,1 п.п., до -0,5%, установив при этом многоуровневую систему применения ставки по депозитам. ЕЦБ также возобновил программу покупки активов с 1 ноября по 20 млрд евро в месяц (она продлится «столько, сколько потребуется для усиления стимулирующего воздействия процентных ставок»), запустил 3-ю программу TLTRO. При этом ЕЦБ ожидает, что ставки останутся на текущем уровне или ниже до тех пор, пока прогноз инфляции не будет соответствовать целевому уровню – чуть ниже 2% (ранее ожидалось сохранение прежнего уровня ставок до конца первой половины 2020 г.). Участники рынка ожидают сохранения ставки по депозитам на уровне -0,5% еще в течение как минимум двух лет (рис. 7).

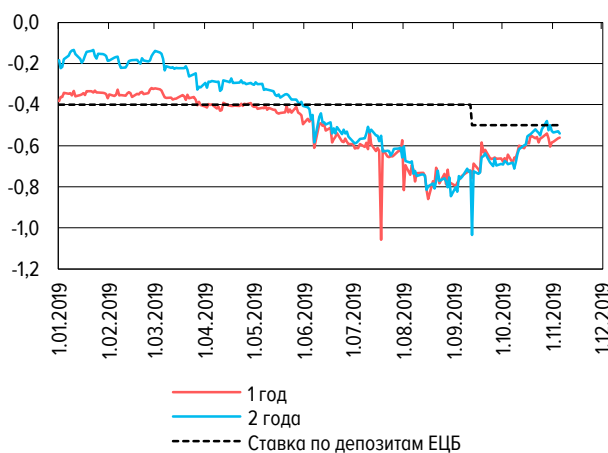
Динамика многих индикаторов мировых финансовых рынков в отчетный период (рис. 8) была обусловлена усилением неопределенности относительно перспектив глобального роста и ожиданиями смягчения политики ведущими центральными банками. В августе 2019 г. обострение торгового конфликта между США и Китаем привело к заметному повышению спроса инвесторов на «защитные» активы, в частности казначейские облигации США. В результате доходности казначейских облигаций США заметно снизились (доходность бумаг на 10 лет

ФЬЮЧЕРСЫ НА СТАВКУ ПО ФЕДЕРАЛЬНЫМ
ФОНДАМ ФРС *Рис. 6*
(%)



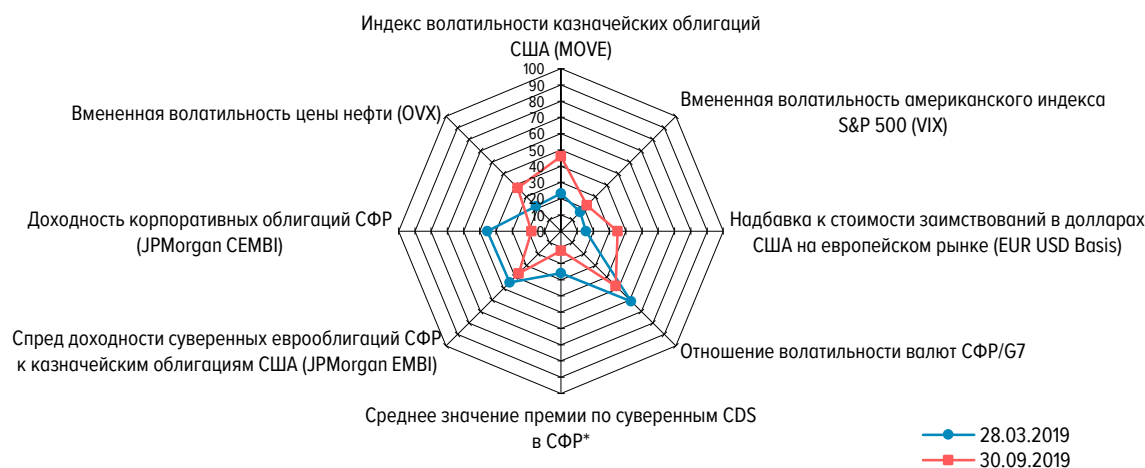
Источник: Bloomberg.

ФЬЮЧЕРСЫ НА СТАВКУ ЕЦБ ПО ДЕПОЗИТАМ
(%) *Рис. 7*



Источник: Bloomberg.

ИЗМЕНЕНИЕ КЛЮЧЕВЫХ ИНДИКАТОРОВ ГЛОБАЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В АПРЕЛЕ-СЕНТЯБРЕ 2019 Г.
(ЕД.) *Рис. 8*



* Выборка стран: Китай, Индия, Индонезия, Филиппины, Малайзия, Таиланд, Мексика, Бразилия, Колумбия, Чили, ЮАР, Турция, Польша, Венгрия.

Примечание. Шкала от 0 до 100 ед. отражает минимальные и максимальные значения индикаторов на горизонте с 1.01.2012 по 28.09.2019. От центра к периферии – рост показателей волатильности (MOVE, VIX, OVX, CFP/G7), рост доходностей и премии за риск.

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

в начале сентября упала до 1,47% – минимального уровня с середины 2016 г., на 7 ноября – до 1,92%). Волатильность казначейских облигаций США (индекс MOVE) в августе возросла до максимального уровня с начала 2016 года. В августе 2019 г. образовалась инвертированная кривая доходности казначейских бумаг США на участке 2 года – 10 лет впервые с июня 2007 года. Тренд на снижение ставок усилился и на других развитых рынках. Доходности 10-летних государственных облигаций в отчетный период перешли в отрицательную область в Австрии, Бельгии, Дании, Финляндии, Франции, Германии, Нидерландах, Швеции, с конца 2018 – начала 2019 г. – в Швейцарии и Японии. Изменения на мировых рынках государственного долга имеют большое значение с учетом их высокой взаимосвязанности (оценка распространения шоков на глобальных долговых рынках представлена во врезке 1).

В СФР на фоне снижения ставок в развитых странах также отмечалось снижение доходностей и суверенных, и корпоративных облигаций, за исключением Аргентины. Этому тренду также способствовало смягчение денежно-кредитной политики в СФР в условиях дезин-

ИЗМЕНЕНИЕ КЛЮЧЕВОЙ СТАВКИ И ИНФЛЯЦИИ В СФР

Табл. 2

	Ключевая ставка Банка России		Годовая инфляция	
	Уровень на 6 ноября 2019 г. (%)	Изменение с начала апреля 2019 г. (п.п.)	Сентябрь 2019 г. (%)	Разница со средним значением за апрель-сентябрь 2019 г. (п.п.)
Турция	14,00	-10,00	9,3	-6,5
Индия	4,90	-1,10	7,0	-0,5
ЮАР	6,50	-0,25	4,1	-0,2
Россия	6,50	-1,25	4,0	-0,7
Индонезия	5,00	-1,00	3,4	0,1
Мексика	7,75	-0,50	3,0	-0,8
Бразилия	5,00	-1,50	2,9	-0,9
Чили	1,75	-1,25	2,2	-0,3
Филиппины	4,00	-0,75	0,9	-1,4
Таиланд	1,25	-0,50	0,3	-0,5

Источник: Bloomberg.

фляции (табл. 2). С апреля 2019 г. ключевые ставки были снижены в Бразилии, Чили, Индии, Индонезии, Мексике, Филиппинах, России, ЮАР, Таиланде, Турции. В этих условиях в СФР наблюдалось снижение премии за суверенный риск. Средний уровень CDS-спреда для выборки из 15 СФР (без Аргентины) снизился до минимальных уровней с начала 2018 г. (100 б.п. на 30 сентября). Доходности корпоративных облигаций СФР (индекс JPMorgan CEMBI Broad Composite Yield) заметно снизились в 2019 г. с 6,2 до 5,0% на 30 сентября.

Вместе с тем в августе 2019 г. на фоне снижения склонности к риску среди глобальных инвесторов наблюдался отток иностранного капитала из акций СФР. Данные EPFR показывают, что чистый отток капитала из фондов, инвестирующих в акции СФР, в августе составил 15,6 млрд долл. США, что является максимальным чистым оттоком за месяц с августа 2015 года. Также в августе происходило ослабление национальных валют СФР по отношению к доллару США – в среднем по выборке из 15 стран на 3,5% (без учета Аргентины). Однако в сентябре-октябре на фоне стимулирующих мер ФРС и ЕЦБ ситуация на рынках СФР в основном нормализовалась.

Во многих СФР способность противостоять внешним угрозам ограничена из-за слабости макроэкономических и финансовых показателей (состояние текущего счета платежного баланса, бюджета, долговой нагрузки, в том числе в иностранной валюте, уровень резервов). В России отмечается более благоприятная макроэкономическая ситуация и ситуация в финансовом секторе (оценка GDP-at-risk представлена во врезке 2), которые способствуют сохранению устойчивости в периоды повышенной волатильности.

Сравнительная оценка изменения ключевых индикаторов финансового рынка в СФР (табл. 3) показывает, что в августе 2019 г. ситуация на российском рынке оставалась устойчивой, даже несмотря на снижение цен на нефть и новый пакет санкций. Санкции на покупки еврооблигаций на первичном рынке не привели к значительным продажам ОФЗ нерезидентами в августе. Снижение объема ОФЗ, принадлежащих нерезидентам, за август составило всего 4 млрд рублей. Доля вложений иностранных инвесторов в ОФЗ стабилизировалась и составила 32% на 1 ноября 2019 года. По оперативным данным, доля нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД составила 31,5% на 27 ноября. Кривая доходностей ОФЗ за август снизилась в среднем по всем срокам на 17 б.п., по состоянию на 1 ноября она опустилась ниже уровня начала апреля 2018 г. (до санкций против РУСАЛа). На рынке государственных еврооблигаций вложения нерезидентов в августе не изменились, доходности государственных еврооблигаций за месяц снизились в среднем по всем срокам на 38 базисных пунктов.

ИЗМЕНЕНИЕ ИНДИКАТОРОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В СФР

Табл. 3

СФР	Обменный курс национальной валюты к долл. США		Фондовый индекс		Доходности гособлигаций на срок 10 лет		Суверенные CDS-спреды на срок 5 лет		Ранг по четырем показателям (1 – хуже всех, 16 – лучше всех)	
	%		%		б.п.		б.п.			
	за апрель-сентябрь 2019 г.	в августе 2019 г.	за апрель-сентябрь 2019 г.	в августе 2019 г.	за апрель-сентябрь 2019 г.	в августе 2019 г.	за апрель-сентябрь 2019 г.	в августе 2019 г.	за апрель-сентябрь 2019 г.	в августе 2019 г.
Аргентина	-24,8	-26,3	-13,1	-41,5	362	61	6633	5047	1	1
Китай	-6,1	-3,8	-6,0	-1,6	8	-12	3	6	2	7
ЮАР	-4,2	-5,6	-2,9	-2,7	-27	-9	-6	5	3	4
Колумбия	-8,3	-4,7	-1,7	-0,7	-62	6	-15	7	4	5
Малайзия	-2,5	-1,9	-3,6	-1,4	-43	-28	-10	3	5	12
Венгрия	-6,8	-2,4	-2,6	-2,4	-86	-38	-10	-4	6	14
Польша	-4,3	-2,8	-3,9	-4,9	-85	-35	-4	1	7	11
Индонезия	0,3	-1,2	-4,6	-1,0	-37	-2	-13	11	8	9
Чили	-6,7	-3,4	-3,8	-3,4	-135	-15	-8	0	9	8
Индия	-2,4	-3,7	0,0	-0,4	-65	19	-32	3	10	6
Мексика	-1,6	-4,6	-0,6	4,3	-116	-54	-7	-5	11	16
Филиппины	1,4	-2,3	-1,8	-0,8	-93	-36	-12	4	12	13
Таиланд	3,7	0,9	-0,1	-3,3	-99	-39	-12	0	13	15
Бразилия	-5,7	-8,1	9,8	-0,7	-194	19	-38	7	14	3
Россия	1,4	-4,6	10,0	0,0	-140	-14	-51	1	15	10
Турция	-1,4	-4,3	12,0	-5,3	-466	78	-69	66	16	2
Изменение показателей в среднем (без Аргентины)	-2,9	-3,5	0,0	-1,6	-109	-11	-19	7		

Итоговый ранг формируется на основе среднего из линейно нормированных значений в отрезке [0, 1] изменения рыночных финансовых индикаторов каждой СФР. При этом при нормировании минимальные и максимальные значения заданы с учетом исторических изменений показателей с 2018 г.:

Обменный курс национальной валюты к долл. США (%)	Фондовый индекс (%)	Доходности гособлигаций на срок 10 лет (б.п.)	Суверенные CDS-спреды на срок 5 лет (б.п.)
-15	-20	-150	-100
0	0	0	0
15	20	150	100

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

Риски замедления глобального роста оказывают заметное влияние на динамику нефтяных цен. Стоимость нефти марки Brent в отчетный период упала на 11,1%. Резкий скачок цен в середине сентября на фоне атак беспилотников на крупнейший комплекс по переработке нефти в Саудовской Аравии был кратковременным. В целом роль геополитических факторов (санкций в отношении Венесуэлы и Ирана) снизилась. В перспективе важным фактором, который будет оказывать давление на нефтяные цены, может стать новый всплеск добычи нефти в странах, не входящих в ОПЕК (особенно в США). По оценкам Минэнерго США, добыча нефти в США в 2019 г. достигнет исторического максимума – 12,24 млн баррелей в день. Международное энергетическое агентство прогнозирует возвращение в 2020 г. значительного излишка нефти на мировой рынок.

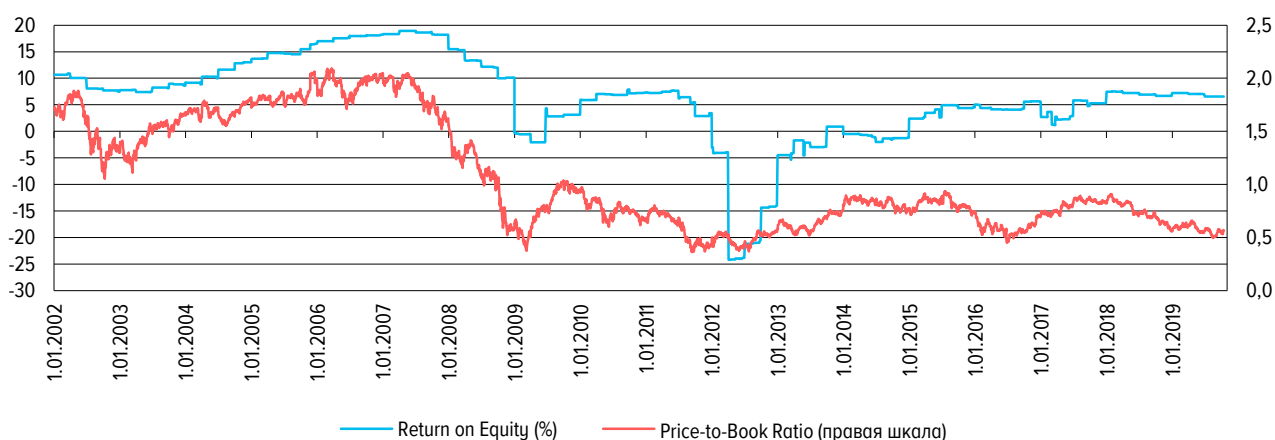
Несмотря на принимаемые стимулирующие меры со стороны регуляторов многих стран, их воздействие на рост экономики может быть ограниченным (в силу того, что ставки в развитых странах и так находятся на очень низких уровнях и даже в отрицательной зоне). В этих условиях нельзя исключать более глубокого замедления роста мировой экономики. При этом

мировая экономика может перейти в состояние, когда низкие темпы роста будут сопровождаться не только низкими ставками в течение более длительного периода (*low for longer*), но и низкой инфляцией (японский сценарий). Одновременно низкие ставки будут стимулировать дальнейшее накопление уязвимостей в экономиках и финансовых системах в средние и долгосрочном периодах.

- Ключевой уязвимостью и для развитых стран, и для СФР остается рост долговой нагрузки в корпоративном секторе. По данным Банка международных расчетов (БМР) на I квартал 2019 г., долг нефинансовых компаний в странах с развитой экономикой составил 89,4% ВВП, в СФР – 100,6% ВВП. В условиях сохранения мягких финансовых условий можно ожидать дальнейшего накопления корпоративной задолженности, в том числе увеличения объемов более рискованного кредитования. В результате повысится подверженность компаний рискам неожиданного роста процентных ставок и/или сокращения прибыли на фоне замедления экономического роста. Последующее сокращение инвестиций, дефолты негативно повлияют на экономическую активность. Значительные уязвимости, связанные с корпоративной задолженностью, концентрируются в Китае. Массовые корпоративные дефолты в этой стране могут спровоцировать панику на финансовых рынках. Этот год стал для Китая рекордным по объему дефолтов на внутреннем рынке корпоративных облигаций. По данным China Chengxin International Credit Rating Co., в январе-августе 2019 г. национальные эмитенты пропустили выплаты по облигациям на 31,8 млрд юаней (4,4 млрд долл. США), тогда как за 2017–2018 гг. объем дефолтов составил 26,7 млрд юаней. Также серьезным фактором уязвимости может стать чрезмерное накопление долга домохозяйств. По данным БМР на I квартал 2019 г., долг домохозяйств в странах с развитой экономикой составил 72,0% ВВП, в СФР – 41,6% ВВП. При этом в отдельных странах этот показатель превышает 100% (Австралия, Канада, Дания, Нидерланды, Норвегия, Швейцария).
- В мире продолжается увеличение объемов долларового финансирования, что повышает глобальные риски дефицита долларовой ликвидности. По данным БМР на I квартал 2019 г., совокупный размер трансграничных требований активных на международном уровне банков (ко всем секторам, включая банки, небанковские финансовые организации и нефинансовые компании) достиг 30,5 трлн долл. США, из которых на долларовые требования приходится 14,7 трлн долл. США. Показателем стоимости долларового финансирования за пределами США является кросс-валютный базис. Со времени кризиса 2008 г. данный показатель на развитых рынках находится в отрицательной зоне. Более того, в результате посткризисного внедрения требований в банковском регулировании стали наблюдаться резкие всплески волатильности на рынках кросс-валютных свопов в периоды конца квартала. Последний сентябрьский эпизод неожиданного роста ставок на рынке репо в США стал дополнительным свидетельством того, что риски дефицита долларового фондирования потенциально являются очень высокими. В случае существенного и продолжительного роста волатильности финансовые институты могут оказаться подвержены значительным рискам оттока долларовой ликвидности. В России отмечается тенденция снижения валютных активов и обязательств кредитных организаций, при этом сохранение запаса ликвидной части иностранных активов способствует благоприятной ситуации с валютной ликвидностью (см. раздел 2.1, Уязвимость 2).
- Дальнейшее снижение процентных ставок на глобальных рынках будет негативно отражаться на показателях прибыльности финансовых институтов и может усилить риски замедления экономического роста. По данным Bloomberg, объем облигаций с отрицательной доходностью достиг 15 трлн долл. США. Это указывает на то, что инвесторы ожидают очень низкую отдачу от вложений и медленный рост в будущем. Особенно остро риски сохранения низких ставок стоят перед Европой и Японией, где банки после кризиса столкнулись с проблемой низкой прибыльности из-за сниженной чистой процентной маржи, высокой

ПОКАЗАТЕЛИ ROE И РВ ДЛЯ БАНКОВ, ВХОДЯЩИХ В ИНДЕКС EURO STOXX BANKS

Рис. 9



Источник: Всемирный банк.

доли проблемных кредитов, значительных операционных издержек. Средняя рентабельность собственного капитала банков ЕС (return on equity) в II квартале 2019 г. составила 6%, что ниже показателя в 2007 г. (10%). При этом соотношение рыночной и номинальной стоимости акций европейских банков (price-to-book ratio) находится ниже 1 (рис. 9). Низкая прибыльность имеет целый ряд негативных последствий: ограничивает возможности банков для финансирования роста из нераспределенной прибыли; затрудняет привлечение нового капитала, которое становится более дорогостоящим; со временем банки начинают использовать капитал, а не прибыль для абсорбирования убытков, – все это ограничивает возможности банков в рамках реализации планов восстановления. На макроуровне низкая прибыльность приводит к тому, что банки менее охотно финансируют реальную экономику, а ослабление экономической активности оказывает еще большее давление на показатели прибыльности банков, приводя к разворачиванию спирали.

Врезка 1. Распространение финансовых рисков на глобальных рынках и их влияние на российскую экономику

В работе Diebold, Yilmaz (2009)¹ была разработана методология построения индекса распространения шоков на мировых финансовых рынках (индекс «побочных эффектов», spillover index). Данная методология применена для оценки распространения шоков на мировых рынках государственного долга при помощи модели векторной авторегрессии VAR (vector autoregression) с 15 переменными и двумя лагами. Определение степени значимости ситуации на финансовом рынке каждой из стран, включенных в выборку, для динамики индикаторов национальных финансовых рынков основано на расчете декомпозиции вариации прогноза финансовых переменных.

Используются данные о доходности государственных облигаций, номинированных в национальных валютах, на срок 10 лет. Выборка включает данные шести стран с развитой экономикой² и девяти стран с формирующимися рынками³. Используются еженедельные данные в первых разностях за период с 23 мая 2003 г. по 4 октября 2019 года. Для расчета динамического индекса распространения шоков используется метод скользящего окна (размер окна – 200 недель).

ВЗАИМОСВЯЗЬ ПРОЦЕССОВ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ

Табл. 4

Индекс взаимосвязи (Spillover Index)	США	Великобритания	Франция	Германия	Канада	Япония	Индонезия	Индия	Китай	Таиланд	Бразилия	Россия	Мексика	Колумбия	ЮАР	Доля дисперсии, необъясненная собственной динамикой
США	93,3	1,7	0	0,5	0,2	0,3	0,2	0,4	0,8	0,3	0,1	0,3	0,7	0,3	0,9	6,7
Великобритания	52,7	38,5	0,1	0,2	0,4	0,6	0,6	0,6	1,2	0,2	0,3	1,9	0,8	0,6	1,4	61,5
Франция	38,3	8,8	44,4	0,5	0,3	0,3	0,6	0,8	0,7	0,6	0,1	1	1	0,9	1,8	55,6
Германия	53	10,8	11,6	17,1	0,3	0,4	0,7	0,6	0,8	0,4	0,1	1	0,6	1	1,7	82,9
Канада	70,6	3,6	0,3	0,4	22,6	0,1	0	0,2	0,9	0,2	0,1	0,2	0,3	0,1	0,5	77,4
Япония	25,5	2,2	1,2	0,8	0,1	66,2	0	0,3	0,6	0,1	0,4	0,2	0,1	2,1	0,1	33,8
Индонезия	3,4	0,7	1,6	1	0,8	0,2	84,5	0,1	0,7	0,6	0,1	0,9	3	0,1	2,3	15,5
Индия	2,5	0,1	0,4	0,4	1,3	1,1	1,9	86,1	0,3	1,6	0,1	1,9	1	0,8	0,4	13,9
Китай	1,1	1,2	0,3	0,1	0,3	1,4	0,9	1,3	90,1	1	0	0,2	1,5	0,4	0,4	9,9
Таиланд	9,2	0,4	0,2	0,1	1	0,9	2,8	1,8	1,9	78,3	0	0,8	0,3	0,9	1,3	21,7
Бразилия	1,2	1	0,1	0,5	1,1	0,4	3,8	0,3	0,4	2,8	86,5	0,7	0,4	0,3	0,5	13,5
Россия	3,2	1,2	1	0,2	0,8	0,8	0,9	1,4	0,6	1	1,6	85,8	0,1	0,2	1,3	14,2
Мексика	7	0,3	0,2	0,7	0,9	0,2	14,8	0,2	1	1,8	3,3	1,7	67,3	0,2	0,4	32,7
Колумбия	3,2	0,8	0	0,4	1,4	0,9	5,3	0,4	0,5	1	1,2	1,4	5,6	77	0,9	23
ЮАР	2,4	0,3	0,3	0,8	0,3	0,3	4,7	1	0,3	2	1,7	0,6	4	1,3	80	20
Вклад в дисперсию других переменных	273,3	32,9	17,2	6,7	9,1	8,1	37,2	9,3	10,6	13,6	9	12,7	19,4	9,2	13,8	482,3
Вклад в собственную дисперсию и прочих переменных	366,6	71,4	61,6	23,8	31,8	74,4	121,7	95,4	100,7	91,9	95,5	98,5	86,7	86,3	93,8	32,20%

Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

¹ Diebold F. X., Yilmaz K. (2009). Measuring financial assets return and volatility spillovers, with application to global equity markets. The Economic Journal, vol. 119, pp. 158–171.

² США, Великобритания, Франция, Германия, Канада, Япония.

³ Индонезия, Индия, Китай, Таиланд, Бразилия, Россия, Мексика, Колумбия, ЮАР.

Были получены следующие результаты:

1. Общий уровень распространения шоков на глобальных долговых рынках составляет 32,2% (табл. 4⁴), что свидетельствует о сравнительно высокой степени взаимосвязи процессов на мировых рынках безрискового долга⁵.

2. Степень взаимосвязи процессов на мировых рынках может изменяться с течением времени (рис. 10): происходит усиление корреляции в периоды кризисов и финансового стресса. Со второй половины 2017 г. отмечается тренд на снижение степени чувствительности параметров национальных финансовых рынков к внешним событиям.

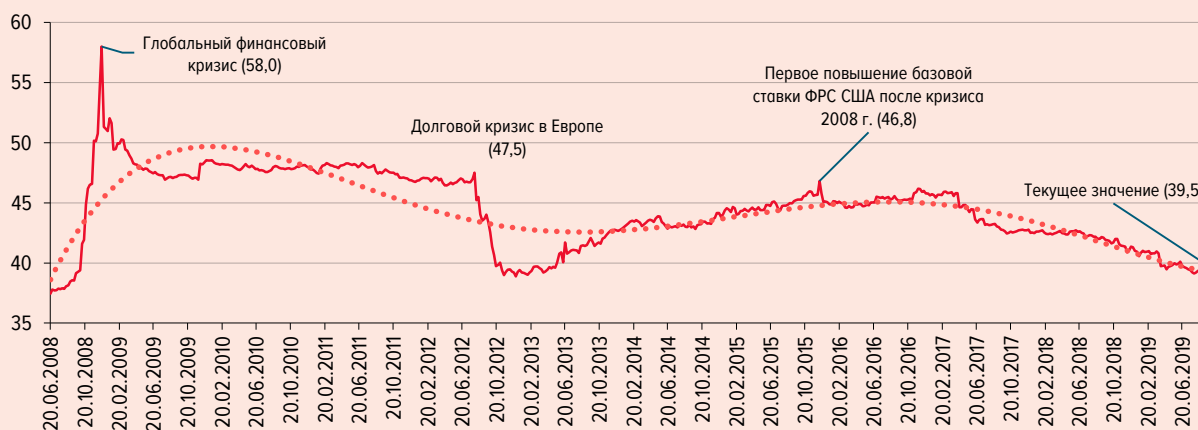
3. Наибольшее влияние на динамику российского рынка облигаций оказывают процессы на рынках США (3,2%), Бразилии (1,6%), Индии (1,4%), ЮАР (1,25%) и Великобритании (1%)⁶.

Степень чувствительности параметров национального финансового рынка России к событиям на внешних рынках соответствует уровню стран ЕМЕ с близким суверенным рейтингом. Вклад процессов на финансовом рынке США в изменение доходности на российском внутреннем рынке составляет 3,2%, и это сопоставимо с уровнем Индонезии (3,4%), Колумбии (3,2%), ЮАР (2,4%), Индии (2,5%) и ниже, чем в Таиланде (9,2%) и Мексике (7%). Финансовые рынки развитых стран тесно интегрированы, поэтому вклад лаговых значений собственной переменной в дисперсию в некоторых развитых странах ниже (и выше уровень зависимости от изменения доходности в других развитых странах), чем в ЕМЕ.

Величина дисперсии, необъясненной собственной динамикой показателя доходности государственных облигаций, в России равна 14,2%, что соответствует уровню Бразилии (13,5%), Индии (13,9%) и Индонезии (15,5%). В России этот показатель существенно ниже, чем во многих других ЕМЕ (Мексике – 32,7%, Колумбии – 23%, Таиланде – 21,7%, ЮАР – 20%), что свидетельствует об относительной устойчивости параметров национальной финансовой системы к шокам на глобальных долговых рынках.

ИНДЕКС РАСПРОСТРАНЕНИЯ ШОКОВ (SPILLOVER INDEX) НА ГЛОБАЛЬНЫХ РЫНКАХ
ГОСУДАРСТВЕННОГО ДОЛГА
(П.)

Рис. 10



Источники: Thomson Reuters, расчеты Банка России.

⁴ Интерпретация данных в таблице происходит следующим образом. Слева направо в таблице приведены данные о доле дисперсии переменных по строкам, которая объясняется динамикой переменных, упомянутых по столбцам. К примеру, 93,3% дисперсии доходности казначейских облигаций США объясняются собственной динамикой и 6,7% – динамикой других переменных (в частности, на 1,7% – процессами на финансовом рынке Великобритании, на 0,5% – на рынке Германии и так далее).

⁵ В оригинальной работе Diebold, Yilmaz (2009) Spillover Index для показателей доходности и волатильности фондовых индексов равны 35,5 и 39,5 соответственно (данные 19 стран в 1992–2007 гг.), и авторы оценивают этот уровень как высокий.

⁶ Значительная доля дисперсии переменных объясняется собственной динамикой (в России этот показатель составляет 86%), как и в оригинальной работе Diebold, Yilmaz (2009).

Врезка 2. Влияние финансовых условий на динамику ВВП: оценка «ВВП под риском» (GDP-at-risk) на российских данных

Результаты научных исследований последних лет свидетельствуют о том, что состояние финансового сектора оказывает влияние на перспективы экономического роста. Повышение уязвимости финансового сектора (формирование избыточной долговой нагрузки, чрезмерно высокие темпы роста кредитования) и ужесточение условий финансового рынка (рост волатильности цен активов, расширение кредитных спредов) могут привести к снижению реального ВВП в средне- и долгосрочной перспективе.

Для оценки взаимосвязи между финансовым и реальным секторами экономики была разработана методология оценки «ВВП под риском» (GDP-at-Risk, GaR): способ оценки распределения будущих темпов роста реального ВВП в зависимости от экономических и финансовых¹ условий на основе квантильной регрессии. В настоящее время оценка GaR производится в обзорах финансовой стабильности МВФ и ведущих центральных банков (ЕЦБ, Великобритании, Канады, Японии).

В последнем обзоре финансовой стабильности МВФ (2019)² было показано, что краткосрочные риски для глобальной экономики являются сбалансированными с учетом смягчения финансовых условий на мировых рынках, несмотря на замедление мирового роста. При этом сохраняется возможность усиления волатильности в ближайшей перспективе на фоне неопределенности по торговым вопросам и рисков Brexit. Среднесрочные риски сохраняются на повышенном уровне, что связано с накоплением уязвимостей на фоне сохранения мягких финансовых условий на глобальном рынке (рис. 11).

Ниже приводятся результаты оценки «ВВП под риском» GaR на российских данных с использованием методологии, предложенной в работе Adrian et al. (2019) (см. Приложение 2. Методология расчета «ВВП под риском»). Осуществляется построение спецификации модели на квартальных и месячных данных.

В спецификации модели на квартальных данных используются следующие показатели (длина временных рядов с I квартала 2000 г. до II квартала 2019 г.):

- темп роста реального ВВП России в годовом выражении;
- индекс VIX.

В спецификации модели на месячных данных используются следующие показатели (длина временных рядов с января 2007 г. по октябрь 2019 г.):

- индекс экономической активности в России (прокси-переменная ВВП) (Goldman Sachs Current Activity Indicator – CAI);
- изменение индекса финансовых условий российского финансового рынка (Goldman Sachs Financial Conditions Index, FCI).

Были получены следующие результаты:

1. Подтвердился вывод работы Adrian et al. (2019) о том, что ужесточение финансовых условий увеличивает риски экономического спада (downside risks)³, то есть ужесточение финансовых условий может предшествовать снижению темпов экономического роста. В периоды снижения экономической активности функция условной плотности распределения становится скошенной влево (left-skewed distribution). Верхние квантили распределения гораздо менее чувствительны к изменению финансовых условий (рис. 12, 13). В конце 2008 г. темпы роста ВВП с вероятностью 5% могли упасть ниже -3,5%, а с учетом финансовых условий – ниже -9,5%.

Таким образом, аналитический инструмент GaR может быть использован при разработке стрессовых сценариев и оценке вероятности их реализации. Кроме того, модель GaR может служить методологической основой для оценки влияния рисков финансовой стабильности и мер макропруденциальной политики на реальный сектор.

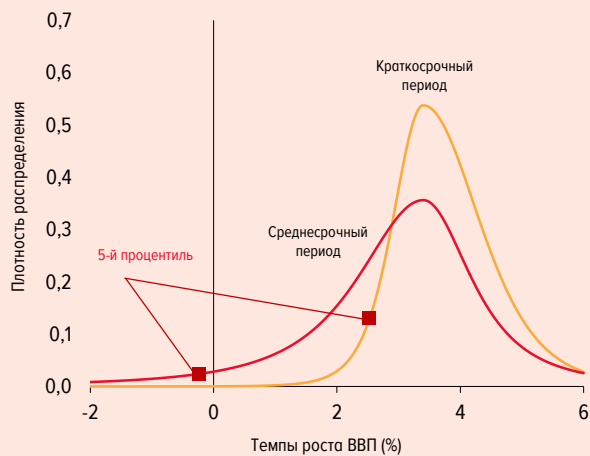
2. В настоящее время риски для экономики с учетом изменения финансовых условий являются сбалансированными (5-й процентиль в распределении с учетом и без учета финансовых условий совпа-

¹ В качестве переменной финансовых условий, как правило, рассматривается комплексный индикатор, характеризующий ситуацию на внутреннем (волатильность стоимости активов, кредитные агрегаты, премия за риск) и внешнем (мировые цены на сырье, глобальный спрос на риск) финансовых рынках. Также в качестве условной переменной могут быть выбраны показатели, характеризующие ситуацию на отдельных сегментах финансового рынка или даже инструменты макропруденциальной политики для оценки ее эффективности (к примеру, работа Aikman D., Bridges J., Hacıoglu Hoke S., O'Neill C., Raja A. (2019). *Credit, capital and crises: a GDP-at-Risk approach*. Bank of England Staff Working Paper, no. 824. September 2019).

² IMF. (2019). *Global Financial Stability Report. Lower for longer*. October 2019.

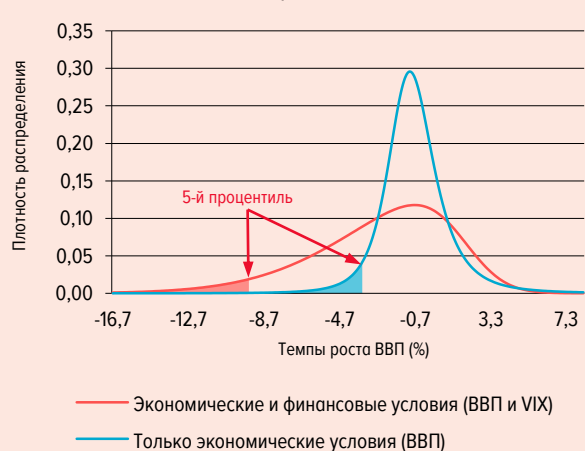
³ В исследовании Обзора финансовой стабильности МВФ отмечается, что ужесточение финансовых условий может привести к увеличению вероятности роста ВВП (upside risks) в некоторых ЕМЕ в силу процикличности потоков международного капитала (IMF. (2017). *Global Financial Stability Report. Is growth at risk?* October 2017).

ПЛОТНОСТЬ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ТЕМПОВ РОСТА ГЛОБАЛЬНОГО ВВП В КРАТКО- И СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ (ПО СОСТОЯНИЮ НА III КВАРТАЛ 2019 Г.)



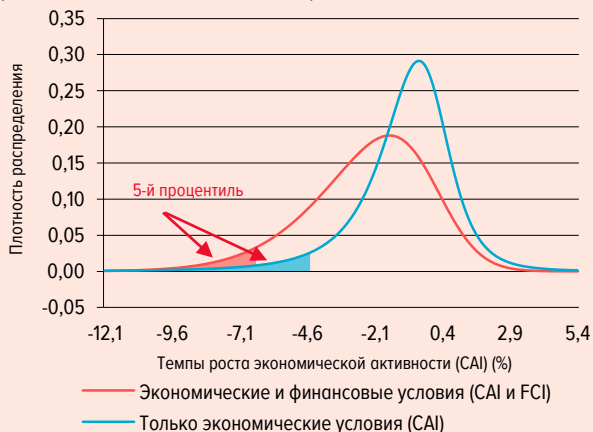
Источник: МВФ (2019).

ПЛОТНОСТЬ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ТЕМПОВ РОСТА ВВП В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ЭКОНОМИЧЕСКИХ И ФИНАНСОВЫХ УСЛОВИЙ ЧЕРЕЗ ОДИН КВАРТАЛ (ПО СОСТОЯНИЮ НА КОНЕЦ IV КВАРТАЛА 2008 Г.)



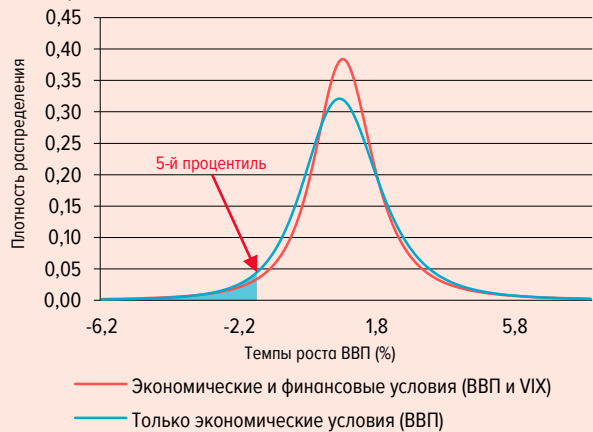
Источники: Росстат, Bloomberg, расчеты Банка России.

ПЛОТНОСТЬ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ТЕМПОВ РОСТА ИНДЕКСА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ (CAI) В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ЭКОНОМИЧЕСКИХ И ФИНАНСОВЫХ УСЛОВИЙ НА 3 МЕСЯЦА ВПЕРЕД (ПО СОСТОЯНИЮ НА 1.01.2015)



Источники: Росстат, Bloomberg, расчеты Банка России.

ПЛОТНОСТЬ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ТЕМПОВ РОСТА ВВП В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ЭКОНОМИЧЕСКИХ И ФИНАНСОВЫХ УСЛОВИЙ НА ОДИН КВАРТАЛ ВПЕРЕД (ПО СОСТОЯНИЮ НА КОНЕЦ I КВАРТАЛА 2019 Г.)

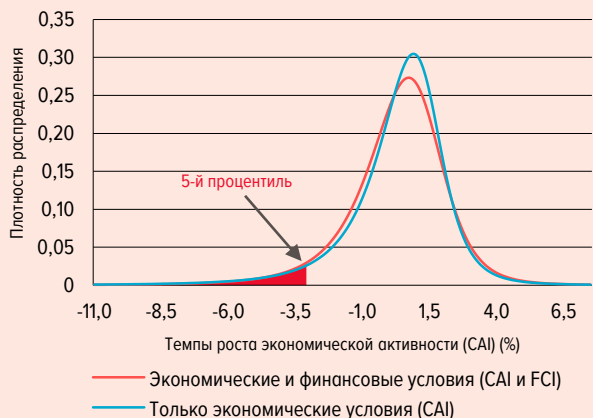


Источники: Росстат, Bloomberg, расчеты Банка России.

дают) (рис. 14, 15), что подтверждается на основе результатов обеих спецификаций модели.

В целом расчеты подтверждают, что изменение финансовых условий может оказывать воздействие на перспективы экономического роста в периоды усиления волатильности на финансовых рынках. Поэтому необходимо применять меры по стабилизации такой волатильности, включая меры, направленные на стабилизацию валютного рынка (операции на валютном рынке, в том числе операции валютного репо, свопы и так далее). Стабилизирующий эффект оказывают и меры денежно-кредитной политики (увеличение процентных ставок, что ограничивает инфляционные риски и, как следствие, способствует стабилизации и затем снижению длинного и среднего участков кривой доходностей).

ПЛОТНОСТЬ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ТЕМПОВ РОСТА ИНДЕКСА ЭКОНОМИЧЕСКОЙ АКТИВНОСТИ (CAI) В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ЭКОНОМИЧЕСКИХ И ФИНАНСОВЫХ УСЛОВИЙ НА 3 МЕСЯЦА ВПЕРЕД (ПО СОСТОЯНИЮ НА 1.08.2019 Г.)



Источники: Росстат, Bloomberg, расчеты Банка России.

2. КЛЮЧЕВЫЕ УЯЗВИМОСТИ И МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ

Наличие в экономике внутренних уязвимостей может приводить к усилению рисков финансовой стабильности. Для купирования рисков Банк России использует макропруденциальные инструменты. В период с 1 апреля по 1 октября 2019 г. Банк России принимал меры для ограничения рисков, связанных с ростом долговой нагрузки населения и валютизацией банковского сектора.

Вместе с тем опыт реализации макропруденциальной политики в России и зарубежных странах свидетельствует о важности наличия в арсенале регулятора различных инструментов для сдерживания избыточного роста кредитования в высокорисковых сегментах и нивелирования накопленных системных рисков в финансовом секторе. Банк России провел консультации с участниками банковского рынка, с учетом результатов которых будет осуществляться работа по разработке законодательных изменений.

2.1. КЛЮЧЕВЫЕ УЯЗВИМОСТИ В РОССИЙСКОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЕ И МЕРЫ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ

Уязвимость 1. Рост долговой нагрузки населения

Необеспеченное кредитование

Рынок необеспеченного потребительского кредитования проходит период насыщения, и в дальнейшем в данном сегменте ожидается замедление темпов роста задолженности. В связи с этим особую важность приобретают вступление в силу с 1 октября этого года требования, закрепляющего обязанность для кредитных и микрофинансовых организаций рассчитывать ПДН, а также введение дополнительных требований к капиталу по кредитам и микрозаймам, предоставленным заемщикам с высоким уровнем долговой нагрузки. Использование ПДН в регулировании позволит ограничить практики расширения кредитования за счет заемщиков с повышенным уровнем долговой нагрузки, что снизит уязвимость банков и микрофинансовых организаций в случае реализации рисков.

Долговая нагрузка

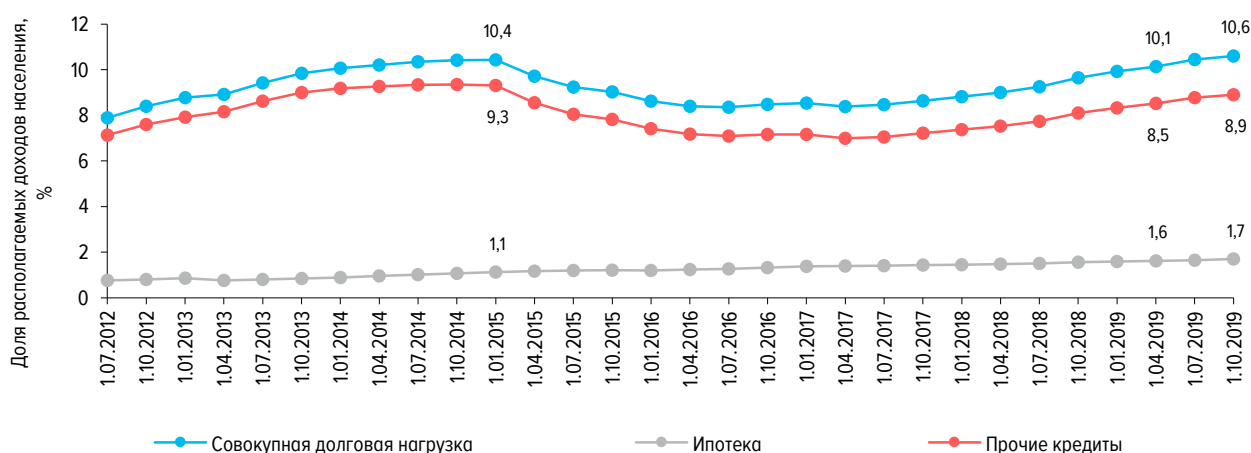
Долговая нагрузка населения по необеспеченным кредитам, рассчитываемая как отношение плановых платежей к располагаемым доходам населения¹, с 1 апреля по 1 октября 2019 г. увеличилась на 0,4 п.п., до 8,9%, приблизившись к максимальному значению 9,3% в 2014 году. Основным фактором роста долговой нагрузки на макроуровне является медленный рост располагаемых доходов населения по сравнению с ростом ссудной задолженности, годовые темпы прироста которой достигли пика на конец мая (25,3%) и затем снизились до 23,5% на 1 октября. Спрос на кредиты растет в условиях снижения ставок. Кредитование в значительной мере происходило за счет привлечения банками новых заемщиков, не имевших кредит на 1 января 2019 г. (5,6 млн человек с начала 2019 г., или 21% заемщиков²). Кроме того, с начала года

¹ Учитывает располагаемый доход населения Россия в целом, в том числе физических лиц, не имеющих кредитов. Соответственно, значение показателя является заниженным относительно долговой нагрузки по заемщикам – физическим лицам, имеющим хотя бы один кредит.

² По данным анализа объединенных данных трех крупнейших бюро кредитных историй.

ПОКАЗАТЕЛЬ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ НАСЕЛЕНИЯ

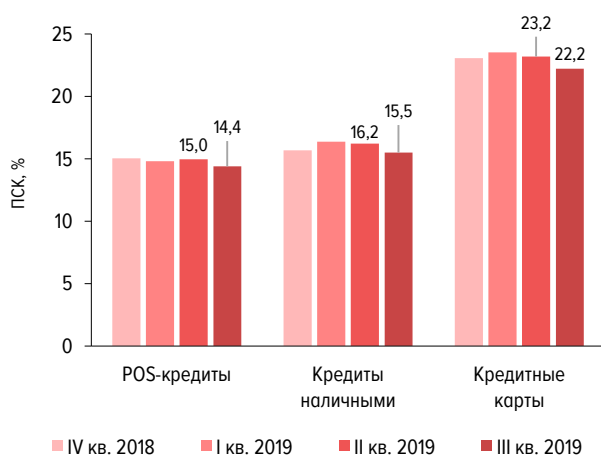
Рис. 16



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

ДИНАМИКА ПОЛНОЙ СТОИМОСТИ КРЕДИТА (ПСК)
ПО СЕГМЕНТАМ КРЕДИТОВАНИЯ

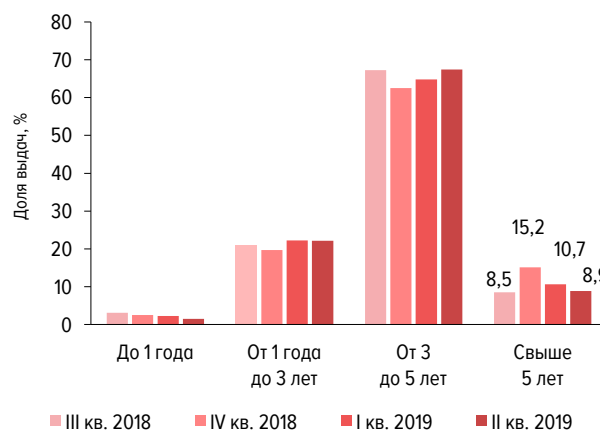
Рис. 17



Источник: форма отчетности 0409126.

ДИНАМИКА СРОКОВ ВЫДАЧИ КРЕДИТНЫХ
ДОГОВОРОВ (НЕОБЕСПЕЧЕННЫЕ
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИЕ КРЕДИТЫ)

Рис. 18



Источник: на основе данных мониторинга ссудной задолженности физических лиц.

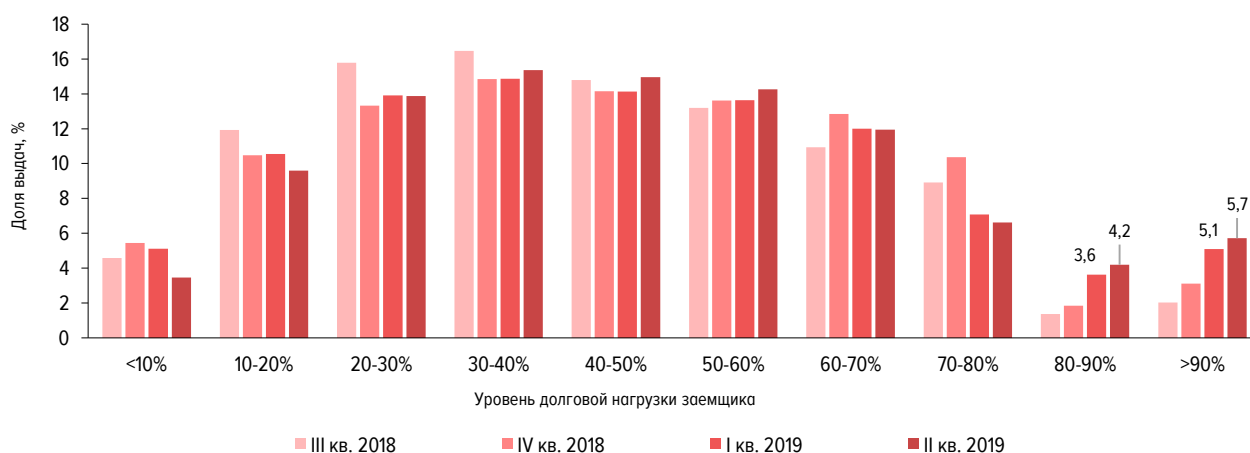
4 млн человек погасили задолженность по потребительским кредитам и не брали новых кредитов.

Влияние прочих факторов (уровень ставок и срок кредитования) на динамику долговой нагрузки населения по необеспеченным потребительским кредитам было несущественным. С 1 апреля по 1 октября 2019 г. средневзвешенная полная стоимость кредита (ПСК) в крупнейшем по величине ссудной задолженности сегменте «Кредиты наличными» снизилась с 16,4 до 15,5% (рис. 17). Наблюдаемое в конце 2018 г. увеличение максимальных сроков кредитования сменилось обратной динамикой: доля кредитов, предоставленных на срок более пяти лет, в II квартале 2019 г. составила 8,9% (в I квартале 2019 г. – 10,7%, в IV квартале 2018 г. – 15,2%) (рис. 18). С 1 октября 2019 г. вступили в силу изменения в Указание Банка России № 4892-У, ограничивающие для целей расчета ПДН срок кредита пятью годами и призванные купировать риск искусственного увеличения сроков необеспеченного потребительского кредитования.

С начала 2019 г. наблюдается увеличение долговой нагрузки заемщиков и на микроуровне. Отдельные кредитные организации увеличивали долю кредитов, предоставленных заемщикам

ДИНАМИКА РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ВЫДАЧ ПО УРОВНЮ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ ЗАЕМЩИКОВ
В СЕГМЕНТЕ «КРЕДИТЫ НАЛИЧНЫМИ»

Рис. 19



Источник: на основе данных мониторинга ссудной задолженности физических лиц.

с повышенным уровнем долговой нагрузки: на заемщиков с уровнем «Платеж/Доход»³ более 80% в сегменте «Кредиты наличными» пришлось 9,9% объема предоставленных в II квартале 2019 г. кредитов. Это больше на 1,2 п.п. по сравнению с предыдущим кварталом и на 4,9 п.п. по сравнению с IV кварталом 2018 г. (рис. 19). Необходимо отметить, что приведенная статистика по долговой нагрузке заемщиков может отличаться от данных, которые банки будут рассчитывать в соответствии с Указанием Банка России № 4892-У, в силу более консервативной методологии, заложенной в указании.

Снижение стандартов кредитования, связанное с предоставлением кредитов заемщикам с повышенным уровнем долговой нагрузки, отчасти обусловлено стремлением кредитных организаций выдать ссуды до вступления с 1 октября 2019 г. повышенных надбавок к коэффициентам риска в зависимости от ПДН. После 1 октября данные риски будут купированы действием повышенных надбавок.

Качество кредитного портфеля

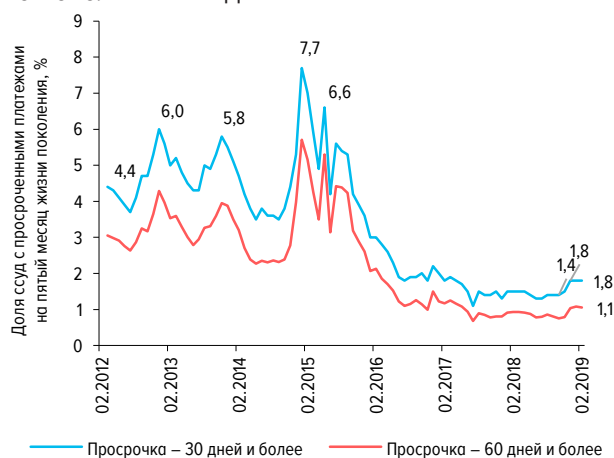
Ранние индикаторы качества кредитного портфеля по поколениям кредитов, предоставленных в 2019 г., указывают на небольшой рост реализованного кредитного риска по сравнению с 2018 годом. Доля задолженности, просроченной более чем на 30 дней на пятый месяц жизни поколения, выросла в начале 2019 г. до 1,8% (в середине 2018 г. – 1,4–1,5%) (рис. 20). Для аналогичного показателя с количеством дней просрочки более 60 дней доля задолженности выросла с 0,8 до 1–1,1%. При этом данные значения по-прежнему существенно ниже уровней 2013–2015 годов.

Доля необеспеченных потребительских кредитов с задолженностью, просроченной более чем на 90 дней, последовательно уменьшалась в II и III кварталах 2019 г.: с апреля она снизилась на 0,6 п.п., до 8,1%. Это обусловлено как ростом кредитного портфеля, так и списанием (в том числе продаж) банками плохой задолженности по кредитам, выданным в 2015–2016 годах. Общая величина задолженности, просроченной более чем на 90 дней, снизилась на 1 октября 2019 г. на 4,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. У части

³ Статистика о показателях долговой нагрузки и сроках выдачи рассчитана по данным обследования «Мониторинг ссудной задолженности физических лиц». В обследование входили следующие банки: ПАО Сбербанк, Банк ВТБ (ПАО), АО Газпромбанк, АО Россельхозбанк, ПАО Росбанк, АО Тинькофф Банк, АО Райффайзенбанк, ПАО Совкомбанк, ПАО ФК Открытие, ООО ХКФ Банк, АО Юникредит Банк, ООО КБ Ренессанс, ООО Русфинанс Банк, АО Русский Стандарт, ПАО Восточный, ПАО СКБ-Банк. Банки не обязаны учитывать информацию о ссудах заемщика в других банках. Доход заемщика оценивался банками с использованием внутренних методик.

ДИНАМИКА ДОЛИ ССУД С ПЛАТЕЖАМИ,
ПРОСРОЧЕННЫМИ НА 30/60 ДНЕЙ И БОЛЕЕ,
ПО ПОКОЛЕНИЯМ ВЫДАЧ

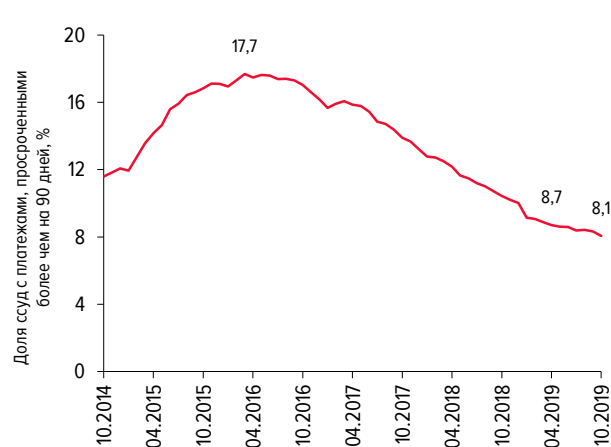
Рис. 20



Источник: на основе данных БКИ.

ДИНАМИКА ДОЛИ ССУД С ПЛАТЕЖАМИ,
ПРОСРОЧЕННЫМИ БОЛЕЕ ЧЕМ НА 90 ДНЕЙ

Рис. 21



Источник: на основе данных банковской формы отчетности 0409115.

банков темпы роста плохих кредитов превышают темпы роста кредитования (на такие банки приходится 13,1% совокупной задолженности по необеспеченным потребительским кредитам).

Вариация риска между различными уровнями долговой нагрузки заемщиков оставалась низкой, что указывает на относительно благоприятный макроэкономический фон. Однако в случае смены фазы кредитного цикла и ухудшения макроэкономического фона уровень неплатежей по потребительским кредитам может увеличиться за счет растущей доли заемщиков с высоким уровнем долговой нагрузки, платежеспособность которых значительно более чувствительна к снижению реальных доходов.

Макропруденциальные меры

К необеспеченным потребительским кредитам применяются надбавки к коэффициентам риска, которые были повышены с 1 апреля и 1 октября 2019 года. С 1 октября 2019 г. надбавки к коэффициентам риска по необеспеченным потребительским кредитам зависят не только от ПСК, но и от ПДН заемщика. Для кредитов со значением ПДН более 50% надбавки к коэффициентам риска увеличены на 10–100 п.п. (в зависимости от значений ПСК и ПДН).

Надбавки формируют дополнительные буферы капитала у банков и дестимулируют выдачи в сегментах потребительского кредитования с повышенным уровнем кредитного риска заемщика. Эффективность макропруденциальных мер в отношении отдельных кредитных организаций зависит от величины имеющегося у кредитной организации запаса капитала и скорости обновления кредитного портфеля, поскольку надбавки применяются к вновь предоставленным кредитам.

Дополнительный буфер капитала, формируемый надбавками по необеспеченным потребительским кредитам, на 1 октября 2019 г. составил 0,44 п.п.⁴ по банковскому сектору (за исключением кредитных организаций, прошедших процедуру финансового оздоровления). Сформированного буфера капитала достаточно, чтобы на 70% покрыть тот уровень потерь, который реализовался в период 2014–2015 гг. (рост резервов на возможные потери по ссудам на 6,7% от величины кредитного портфеля, уменьшенного на величину РВПС). С учетом повышения надбавок с 1 октября 2019 г. буфер капитала будет и дальше увеличиваться.

Потенциальные негативные последствия мер по ограничению ПДН могут заключаться в ослаблении доступа наиболее закредитованным заемщикам к банковским кредитам и увеличении дефолтов по привлеченным ими кредитам. Наиболее подверженными такому риску тео-

⁴ В случае установления значения надбавок на нулевом уровне достаточность капитала банковского сектора была бы на 0,44 п.п. выше текущего значения.

ретически являются заемщики с низкими доходами, однако объемы их кредитования в общем объеме кредитов невысоки. В объеме предоставленных с начала 2019 г. кредитов только 3,1% задолженности приходится на заемщиков с ПДН более 80% и доходом менее 20 тыс. руб. (при этом модели банков показывают, что для таких заемщиков часто характерна также значимая доля неформального дохода). В целях облегчения процесса реструктуризации кредитов заемщикам, испытывающим сложности в обслуживании долга, Банк России внес изменения в Указание Банка России № 4892-У, позволяющие банкам не пересчитывать ПДН по кредитам, если новый график платежей снижает долговую нагрузку на заемщика.

Врезка 3. Ситуация на рынке МФО

На рынке потребительского микрофинансирования¹ по итогам II квартала 2019 г. наблюдается замедление годовых темпов прироста портфеля микрозаймов с 50,3 до 45,3% (рис. 22), а их доля в совокупном портфеле необеспеченных кредитов и займов остается невысокой (1,9%). При этом на фоне замедления роста микрозаймов отмечаются опережающие темпы прироста просроченной свыше 90 дней задолженности (далее – NPL90+), которые стали основным фактором увеличения стоимости риска² до 44,7% (+5,3 п. п. за II квартал 2019 г.; рис. 23).

Среди потребительских микрозаймов выделяется сегмент PDL (микрозаймы «до зарплаты»), который демонстрирует значительное ускорение годовых темпов прироста выдач в течение 6 месяцев 2019 г. – с 10,2 до 37,2% (первое полугодие 2018 г. против первого полугодия 2019 г. соответственно). Данное обстоятельство обусловлено проведением активной маркетинговой политики МФО с целью увеличения процентных доходов в преддверии очередного ужесточения требований к уровню процентных ставок и переплат по начисленным процентам и иным доходам по договорам микрозаймов³, направленных на снижение долговой нагрузки населения. Дополнительным фактором роста микрозаймов «до зарплаты» могло быть увеличение спроса населения с целью финансирования базовых потребительских нужд на фоне недостаточного роста доходов.

В первом полугодии 2019 г. впервые за несколько лет отмечается сокращение годовых темпов прироста портфеля банковских МФО с 67,2 до 48,9%. Стоит отметить, что основная доля микрозаймов банковских МФО (94%) по-прежнему приходится на несколько организаций, что свидетельствует об отсутствии системного перетока кредитной активности банков на микрофинансовый рынок. Вме-

ДИНАМИКА ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ
МИКРОЗАЙМОВ

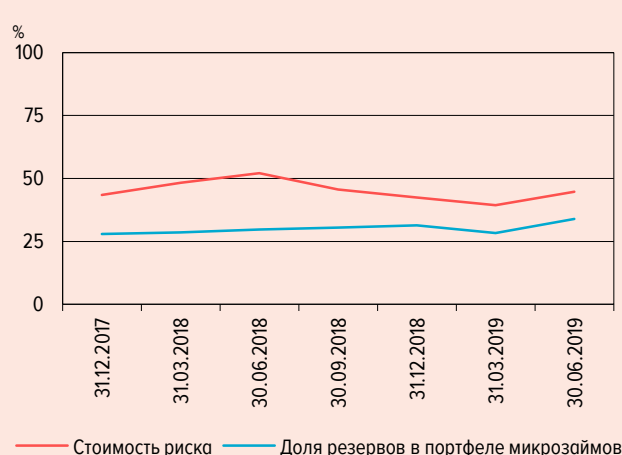
Рис. 22



Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА КАЧЕСТВА ПОРТФЕЛЯ
МИКРОЗАЙМОВ

Рис. 23



Источник: расчеты Банка России.

¹ Микрозаймы, предоставленные физическим лицам.

² Изменение суммы портфеля микрозаймов с просроченными платежами 90+, объема цессий по основному долгу и списаний за год к среднему портфелю микрозаймов за год.

³ Согласно пунктам 1 и 3 части 4 статьи 3 Федерального закона от 27 декабря 2018 № 554-ФЗ «О внесении изменений в Федеральный закон «О потребительском кредите (займе)» и Федеральный закон «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях».

сте с тем Банк России отмечает наличие кросс-секторального регулятивного арбитража, суть которого заключается в предоставлении кредитов и микрозаймов одним и тем же заемщикам и использовании МФО в качестве номинального продавца услуг в целях наращивания банковского по сути бизнеса. Банк России осуществляет систематический мониторинг деятельности МФО, аффилированных с банками, и МФО – участников банковских групп/холдингов. Кроме того, Банк России уже принял ряд мер по сближению регулятивных требований к МФО и кредитным организациям. В частности, для микрозаймов, выданных с 1 октября 2019 г., начинают действовать повышенные коэффициенты риска в случае превышения показателем долговой нагрузки заемщика уровня 50%⁴. При этом в соответствии с Положением Банка России № 509-П⁵ для МФО – участников банковских групп/холдингов при расчете норматива достаточности капитала банковской группы (H20.0) оценка активов и капитала участников банковской группы должна быть приведена в соответствие с разработанными головной кредитной организацией группы внутренними документами, что значительно минимизирует возможность регулятивного арбитража.

⁴ Указание Банка России от 2.04.2019 № 5115-У «Об установлении экономических нормативов для микрофинансовой компании, привлекающей денежные средства физических лиц, в том числе индивидуальных предпринимателей, и (или) юридических лиц в виде займов, и микрофинансовой компании, осуществляющей выпуск и размещение облигаций» и Указание Банка России от 2.04.2019 № 5114-У «Об установлении экономических нормативов для микрокредитной компании, привлекающей денежные средства физических лиц, в том числе индивидуальных предпринимателей, являющихся учредителями (участниками, акционерами), и (или) юридических лиц в виде займов».

⁵ Пункт 1.6 Положения Банка России № 509-П «О расчете величины собственных средств (капитала), обязательных нормативов и размеров (лимитов) открытых валютных позиций банковских групп».

Ипотечное кредитование

В условиях временного роста ставок по ипотечным кредитам в первой половине 2019 г. темпы роста ссудной задолженности по рублевым ипотечным кредитам несколько снизились в течение II–III кварталов 2019 г.: годовые темпы прироста уменьшились с 24,7% на 1 апреля до 20,2% на 1 октября (включая корректировку на сделку секьюритизации⁵). С учетом относительно невысокого уровня процентных ставок по ипотечным кредитам и длительных сроков кредитования вклад ипотеки в долговую нагрузку населения остается незначительным (1,7% располагаемых доходов населения) по сравнению с необеспеченным кредитованием.

Качество портфеля ипотечных ссуд остается на стабильно высоком уровне. На 1 октября 2019 г. доля ипотечного портфеля с просрочкой более 90 дней составила 1,4%, что на 0,1 п.п. меньше, чем на 1 апреля 2019 года.

Банк России продолжает мониторинг практик использования необеспеченных потребительских кредитов в качестве первоначального взноса по ипотечным ссудам. За первые восемь месяцев 2019 г. 5% ипотечных заемщиков (созаемщиков) брали потребительский кредит суммой более 100 тыс. руб. за 3 месяца до получения ипотечной ссуды. По сравнению с 2014 г. доля таких заемщиков увеличилась на 1,3 процентного пункта. Учитывая, что эта доля в настоящее время незначительна, а показатель лишь косвенно указывает на использование потребительского кредита для первоначального взноса по ипотеке, данная практика не представляет угроз для финансовой стабильности банков.

Макропруденциальные меры

С начала 2019 г. Банк России увеличил надбавки к коэффициентам риска по ипотечным ссудам с первоначальным взносом менее 20%. Кредиты с небольшим первоначальным взносом характеризуются повышенным уровнем кредитного риска заемщика, так как отражают неспособность заемщика накапливать средства. Относительно более высокий уровень рисков по кредитам с небольшим первоначальным взносом отражается в ставках по таким кредитам. В условиях действия повышенных надбавок дифференциация процентных ставок

⁵ В июне-июле 2019 г. Банк ВТБ (ПАО) продал АО «ДОМ.РФ» ипотечных кредитов на 100 млрд рублей. По ипотечным ценным бумагам, по которым предоставлена гарантия АО «ДОМ.РФ», коэффициент риска снижается до 20%, что делает процедуру секьюритизации выгодной с точки зрения экономики на капитале.

ДОЛЯ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ С ПОТРЕБИТЕЛЬСКИМ КРЕДИТОМ, ВЫДАННЫМ НЕЗАДОЛГО ДО ИПОТЕКИ

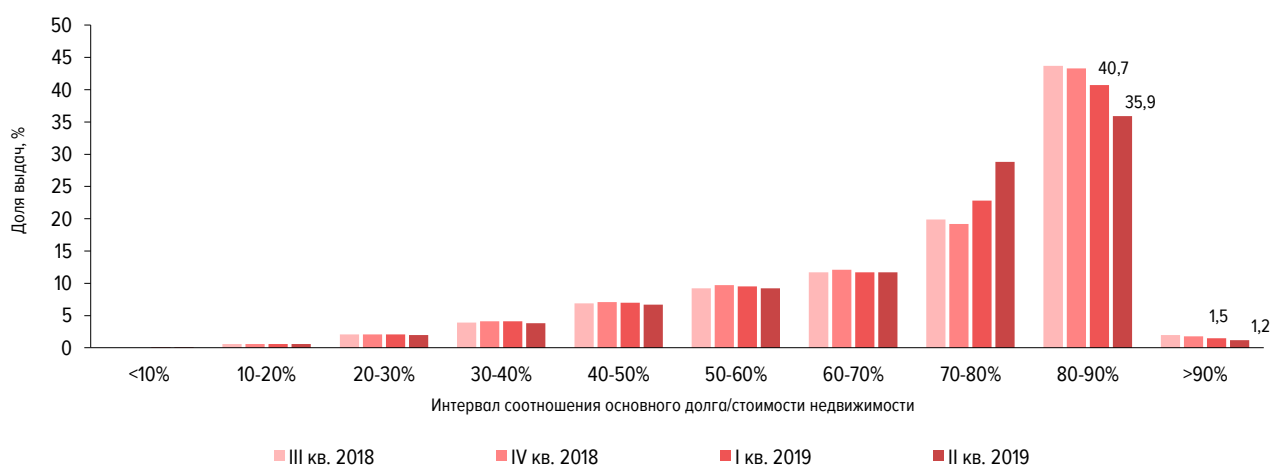
Табл. 5

Период	Доля ипотечных кредитов с потребительским кредитом, выданным за 3 мес. до ипотеки, %
2014 г.	3,7
2016 г.	3,5
2018 г.	4,4
2019 г. (январь-август)	5

Источник: на основе данных БКИ.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ИПОТЕЧНЫХ ССУД В РАЗРЕЗЕ СООТНОШЕНИЯ
«ВЕЛИЧИНА ОСНОВНОГО ДОЛГА / СТОИМОСТЬ НЕДВИЖИМОСТИ»

Рис. 24



Источник: на основе данных мониторинга ссудной задолженности физических лиц.

по ипотечным кредитам в зависимости от величины первоначального взноса достигла уровня 0,3–0,7 п.п. (согласно информации, представленной на сайтах кредитных организаций в начале октября 2019 г.) (в январе 2019 г. – 0,2–0,5 п.п.). В II квартале 2019 г. доля выданных ипотечных кредитов с низким первоначальным взносом (от 10 до 20%) продолжила снижение, наблюдавшееся с начала года, уменьшившись за квартал на дополнительные 4,8 п.п., до 35,9% выданных (рис. 24).

Принимая во внимание эффективность уже введенных мер, Банк России продолжит отслеживать ситуацию с предоставлением кредитов с небольшим первоначальным взносом. Кроме того, в связи с вступлением в силу с 1 октября 2019 г. требования, закрепляющего обязанность для кредитных организаций рассчитывать показатель долговой нагрузки по вновь предоставленным кредитам физическим лицам, возможен пересмотр надбавок по ипотечным кредитам с учетом ПДН заемщика.

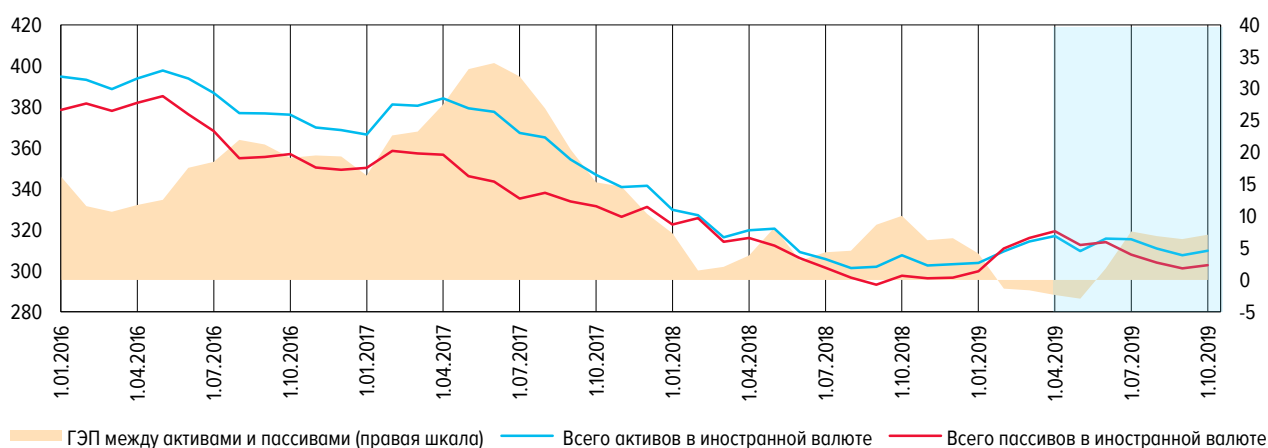
Уязвимость 2. Валютизация банковского сектора

В II–III кварталах 2019 г. восстановилась тенденция к девальютизации баланса банковского сектора. Валютные активы и обязательства кредитных организаций снижались (рис. 25), годовой темп прироста рублевой компоненты баланса превышал годовой темп прироста валютного сегмента (рис. 26). В результате доля валютных активов в балансе банковского сектора за период с 1 апреля по 1 октября 2019 г. с исключением валютной переоценки сократилась на 1,2 п.п., до 21%, доля валютных пассивов – на 1,9 п.п., до 20%. При этом по физическим лицам валютизация вкладов стабилизировалась на уровне 21%.

В части активов на фоне принятых мер продолжалось снижение валютной составляющей корпоративного кредитного портфеля банков. Задолженность нефинансовых организаций

ВАЛЮТНЫЕ АКТИВЫ И ПАССИВЫ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА
(МЛРД ДОЛЛ. США)

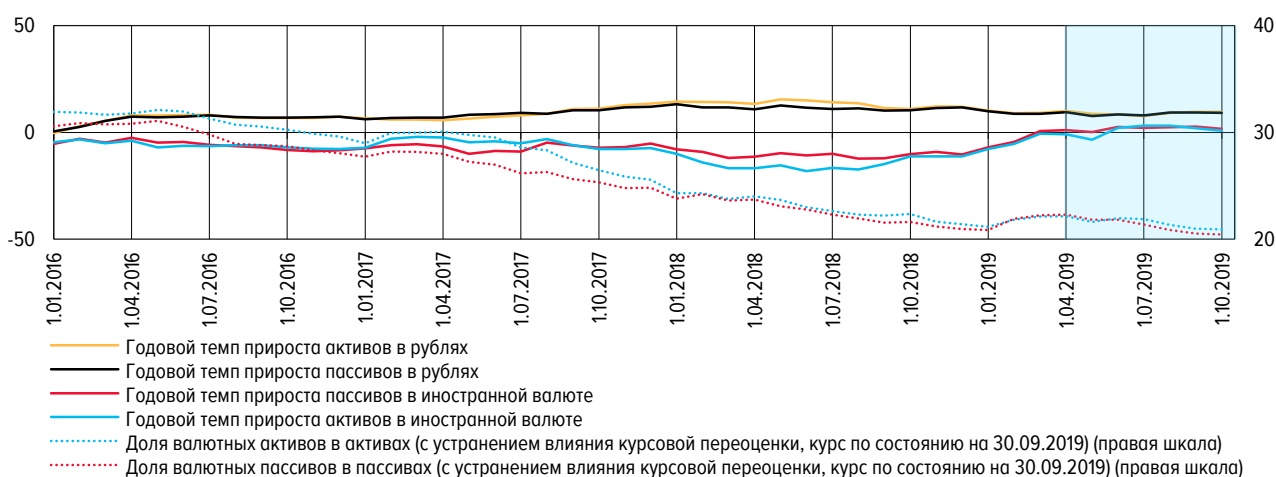
Рис. 25



Источник: Обзор банковского сектора Российской Федерации.

ТЕМП ПРИРОСТА АКТИВОВ И ПАССИВОВ И ИХ ДОЛЯ В БАЛАНСЕ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА
(%)

Рис. 26



Источник: Обзор банковского сектора Российской Федерации.

(резидентов) по кредитам в иностранной валюте за последние 12 месяцев сократилась на 12,0 млрд долл. США, или на 13,7%, к 1 октября 2019 года.

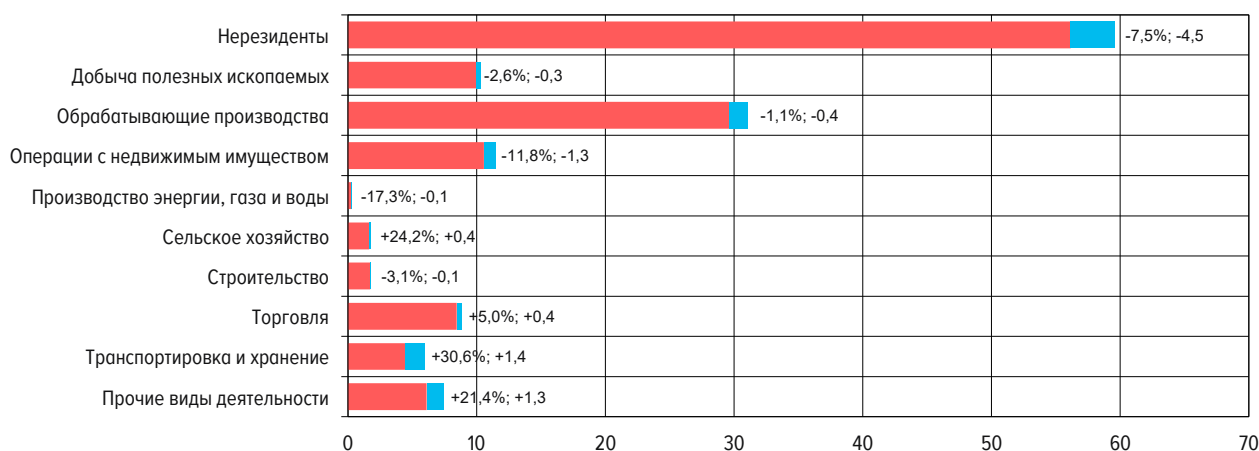
По данным формы отчетности 0409101, с устранением валютной переоценки задолженность по кредитам в иностранной валюте с 1 апреля по 1 октября 2019 г. уменьшилась на 4,5%. Снижение задолженности наблюдалось по широкому перечню видов экономической деятельности. Рост задолженности в отраслях «Транспортировка и хранение», «Сельское хозяйство» и «Прочие виды деятельности» был обусловлен предоставлением кредитов экспортоориентированным компаниям.

С 1 января 2018 г. снижение задолженности нефинансовых организаций перед банками по валютным кредитам на 50% обусловлено амортизацией кредитов, на 40% – переводом валютного кредитования в рублевое и на 10% – продажей прав требований по кредитам финансовым компаниям. Амортизация задолженности происходит преимущественно по кредитам экспортоориентированным компаниям из сырьевых отраслей, в которых наблюдается рост выручки.

Основной вклад в прирост валютных активов по-прежнему вносила динамика остатков на корреспондентских и депозитных счетах в банках-нерезидентах. Это привело к росту за-

ИЗМЕНЕНИЕ ССУДНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ЗА ПЕРИОД С 1 АПРЕЛЯ ПО 1 ОКТЯБРЯ 2019 Г.
(млрд долл. США)

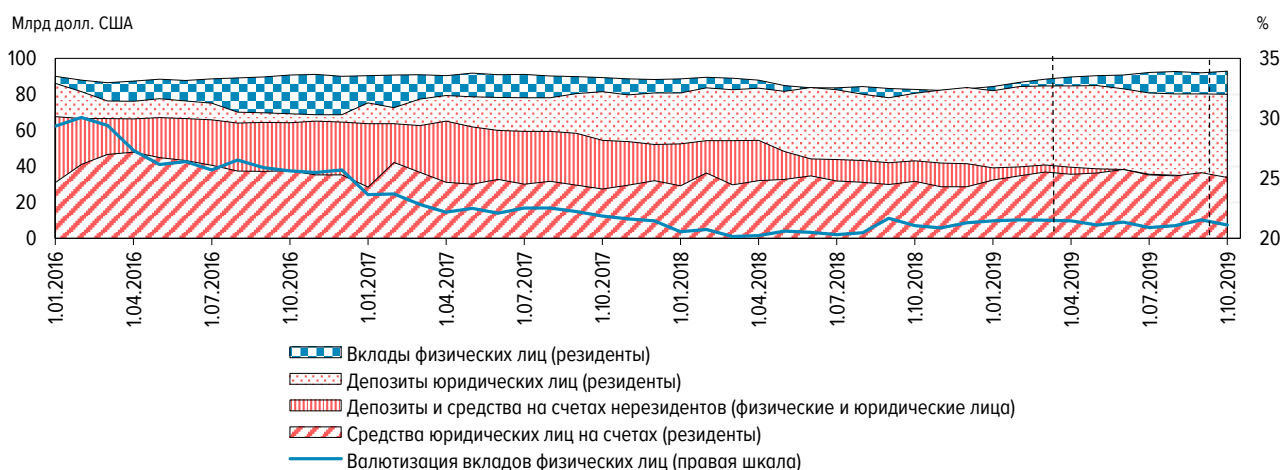
Рис. 27



Источник: форма отчетности 0409303.

ДИНАМИКА ДЕПОЗИТОВ И СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ
В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ

Рис. 28



Источник: форма отчетности 0409101.

паса ликвидной части иностранных активов до 17,0 млрд долл. США (на 4,7 млрд долл. США за период с 1 апреля по 1 октября 2019 г.).

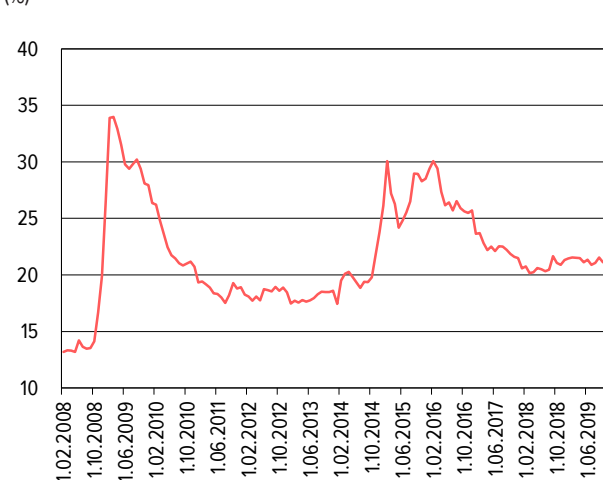
Снижение объема валютных обязательств кредитных организаций в II–III кварталах 2019 г. было обусловлено преимущественно сокращением остатков средств кредитных организаций на депозитных счетах и корпоративного депозитного портфеля. За апрель–сентябрь объем депозитов юридических лиц в иностранной валюте уменьшился на 9,5 млрд долл. США, до 103,3 млрд долл. США (примерно в равной степени за счет средств резидентов и нерезидентов), остатки на текущих счетах сократились на 2,5 млрд долл. США, до 40,7 млрд долл. США.

Вместе с тем переход рынков ведущих стран в зону отрицательных процентных ставок может привести к росту спроса на депозиты, номинированные в этих валютах, поскольку возможность устанавливать отрицательные процентные ставки по счетам клиентов российских банков не предусмотрена российским законодательством. Помимо роста валютизации, это может привести к сокращению чистого процентного дохода банков по операциям в иностранной валюте: привлечение депозитов в евро с положительной доходностью и размещение их в активы с отрицательной доходностью приводит к сокращению процентной маржи по валютным операциям. Среди валют стран с отрицательными ставками наибольший объем депозитного

ТЕМП ПРИРОСТА РОЗНИЧНОГО ДЕПОЗИТНОГО
ПОРТФЕЛЯ (%) Рис. 29

Источник: форма отчетности 0409101.

ВАЛЮТИЗАЦИЯ ВКЛАДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ (%) Рис. 30



Источник: форма отчетности 0409101.

портфеля российских банков приходится на евро. На текущий момент влияние отрицательных ставок в еврозоне на прибыль российских банков незначительно (около 1% прибыли банковского сектора), однако может увеличиться при росте привлекательности арбитража. В связи с обращением отдельных кредитных организаций в Банк России этот вопрос в настоящее время рассматривается.

В апреле-октябре 2019 г. уровень валютизации обязательств банков перед населением оставался относительно стабильным. Объем вкладов физических лиц в иностранной валюте восстановился после оттока 2018 г. к концу I квартала 2019 г. и продолжил расти (рис. 28). Годовой темп прироста розничного депозитного портфеля в иностранной валюте увеличился до 11,4% к 1 октября 2019 г. (рис. 29).

Для сдерживания рисков роста валютизации пассивов кредитных организаций Банк России с 1 июля 2019 г. повысил нормативы обязательных резервов по обязательствам перед физическими лицами в иностранной валюте на 1 п.п., до 8,0%. Также Банк России совместно с Минфином планирует предложить законодательные изменения, чтобы снизить пороговые значения превышения базового уровня доходности вкладов (БУДВ) по вкладам в иностранной валюте, определяющие уплату дополнительной и повышенной дополнительной ставок страховых взносов. Согласно данным предложениям, дополнительная ставка будет уплачиваться при превышении ставкой банка БУДВ на 1–1,5 п.п. (вместо текущего интервала от 2 до 3 п.п.), повышенная дополнительная ставка – при превышении более чем на 1,5 п.п. (вместо 3 п.п.).

На фоне принятых мер валютизация вкладов физических лиц в последние месяцы остается на стабильном уровне – около 21% (рис. 30) и не требует дополнительных мер со стороны Банка России.

Уязвимость 3. Зависимость от внешнего финансирования. Реформа финансовых индикаторов денежного рынка

Зависимость от внешнего финансирования

Зависимость от иностранного финансирования является традиционной уязвимостью для стран с формирующимися рынками. В России значимое присутствие иностранных инвесторов на рынке государственных облигаций, с одной стороны, способствует снижению доходностей по облигациям, но, с другой стороны, в отдельные периоды может приводить к дисбалансам в соотношении спроса и предложения.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ОФЗ У НЕРЕЗИДЕНТОВ
НА СЧЕТАХ ИНОСТРАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В НРД

Рис. 31

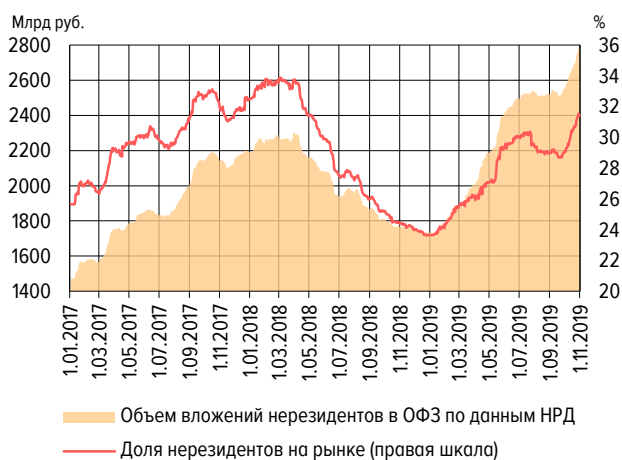
ОЦЕНКА СООТНОШЕНИЯ НЕТТО-ПОКУПОК ОФЗ
НЕРЕЗИДЕНТАМИ И ПРИРОСТА ОБЪЕМА РЫНКА
ОФЗ, КОЭФФИЦИЕНТ ОТНОСИТЕЛЬНОГО РОСТА*

Рис. 32



В II квартале 2019 г. Минфин России на фоне благоприятной рыночной конъюнктуры разместил рекордные объемы ОФЗ: при плановом объеме размещений в 600 млрд руб. (по номиналу) было размещено ОФЗ на 870 млрд рублей. Это позволило Минфину России сократить программу заимствований на III квартал и размещать ОФЗ по более высоким ценам. Иностранные инвесторы в II квартале 2019 г. проявляли высокий интерес к ОФЗ в рамках стратегии кэри-трейд, однако в III квартале доля нерезидентов на рынке держалась стабильно на уровне около 29,0%⁶ (рис. 31). После значительного роста спроса нерезидентов на ОФЗ в II квартале 2019 г. соотношение нетто-покупок нерезидентов и нетто-предложения бумаг со стороны Минфина России в III квартале в среднем снижалось (рис. 32). В целом прирост вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД за II–III квартал 2019 г. составил 545 млрд рублей.

На 1 ноября 2019 г. на фоне благоприятной внешней и внутренней конъюнктуры объем покупок ОФЗ нерезидентами незначительно превысил объем размещения, линия сбалансированности⁷ была превышена на 1,6 процентного пункта. Прирост вызван увеличением объемов размещения ОФЗ на интересные нерезидентам сроки (6–10 лет) и отложенным спросом на них со стороны нерезидентов. В дальнейшем с учетом снижения процентных ставок на рынке, а также стабилизации предложения ожидается возвращение соотношения нетто-покупок ОФЗ нерезидентами и прироста объемов рынка ОФЗ к линии сбалансированности.

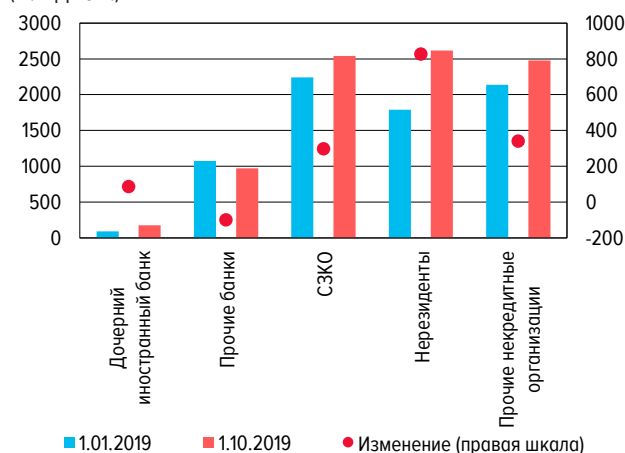
Важным условием для устойчивости рынка является спрос со стороны внутренних участников. Среди локальных участников наибольшее увеличение портфеля вложений в ОФЗ в 2019 г. произошло у некредитных финансовых организаций и СЗКО на 350 и 297 млрд руб. соответственно (рис. 33). Среди кредитных организаций наибольший рост вложений в ОФЗ по отношению к активам произошел у дочерних иностранных банков с 4,3 до 8,1%, что объясняется эффектом низкой базы на начало 2019 года.

Помимо размещения ОФЗ, в 2019 г. Минфин осуществил два выпуска еврооблигаций (21 марта и 20 июня) на общую сумму 5,5 млрд долл. США и 750 млн евро. Данный объем привлечения превышает объемы размещений в 2018 г. (4 млрд долл. США и 1 млрд евро). Влияние новых санкционных ограничений на возможность участия американских инвесторов в первичном размещении суверенных нерублевых облигаций на долю вложений нерезидентов на счетах

⁶ Скачок доли нерезидентов за 26 июля на минус 0,7 п.п. связан с единовременным приростом объема размещенных ОФЗ на 212 млрд руб. в результате реализации мер по поддержке ВЭБ.

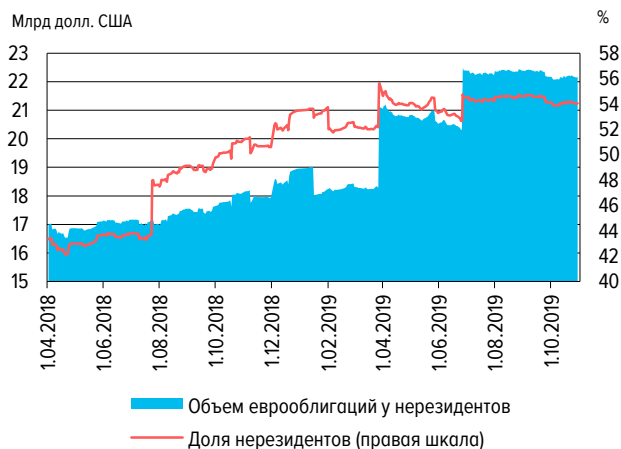
⁷ Линия сбалансированности роста вложений нерезидентов и объема рынка (= 1 или 100%). Состояние, при котором прирост вложений нерезидентов в ОФЗ равен объему прироста объема рынка ОФЗ.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ВЛОЖЕНИЙ В ОФЗ ПО ТИПАМ
УЧАСТНИКОВ ПО ДАННЫМ ОФИЦИАЛЬНОЙ
ОТЧЕТНОСТИ БАНКА РОССИИ 0409711
(МЛРД РУБ.)



ДИНАМИКА ОБЪЕМА ЕВРООБЛИГАЦИЙ
У НЕРЕЗИДЕНТОВ НА СЧЕТАХ ИНОСТРАННЫХ
ДЕПОЗИТАРИЕВ В НРД

Рис. 34



иностранных депозитариев в НРД было незначительным. Иностранные инвесторы за 2019 г. увеличили объемы вложений на счетах иностранных депозитариев в НРД на 3,2 млрд долл. США⁸, а их доля выросла на 0,51 п.п., до 54,0% (рис. 34).

Факторами сохранения устойчивости российского рынка является наличие сильного внутреннего спроса со стороны как системно значимых банков, так и некредитных финансовых организаций. Фундаментальная привлекательность ОФЗ связана с низким уровнем совокупного государственного долга, высоким кредитным рейтингом, значительным запасом прочности российского бюджета в условиях действия бюджетного правила и сохранением профицита бюджета вместе с пополнением резервных фондов.

Постепенный отказ от использования ставки LIBOR в качестве индикативной ставки денежного рынка

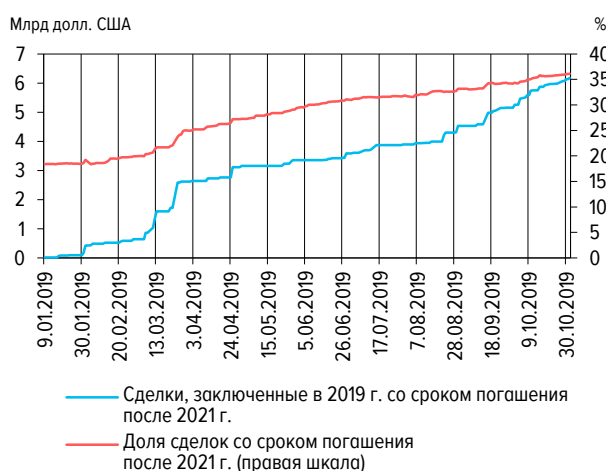
На международном финансовом рынке давно рассматривается вопрос об отказе от ставки LIBOR в качестве индикативной ставки денежного рынка из-за ряда недостатков, среди которых – подверженность риску манипулирования, низкая репрезентативность, а также несоответствие фактической стоимости заимствования на денежном рынке. На текущий момент существуют риски прекращения публикации LIBOR после 2021 года⁹. Уже с апреля 2018 г. ФРС США и Банк Англии публикуют расчетные значения ставок SOFR и SONIA соответственно, а в октябре 2019 г. ЕЦБ начал расчет и публикацию альтернативы LIBOR на европейском рынке – ESTR (euro short-term rate). Однако, несмотря на явную тенденцию на переход к альтернативными ставкам, множество контрактов со сроком истечения после 2021 г. по-прежнему заключаются именно на ставку LIBOR. По оценке американского юридического агентства «Arnold&Porter», объем контрактов с погашением после 2021 г., привязанных к LIBOR, составляет около 35 трлн долл. США.

На российском рынке ПФИ в сделках с плавающей ставкой чаще всего используется LIBOR. При этом в 2019 г. также активно заключаются сделки с использованием LIBOR со сроком погашения после 2021 года. В сегменте валютно-процентных свопов с начала года по 1 ноя-

⁸ Еврооблигации в евро переведены по кросс курсу Банка России в доллары США.

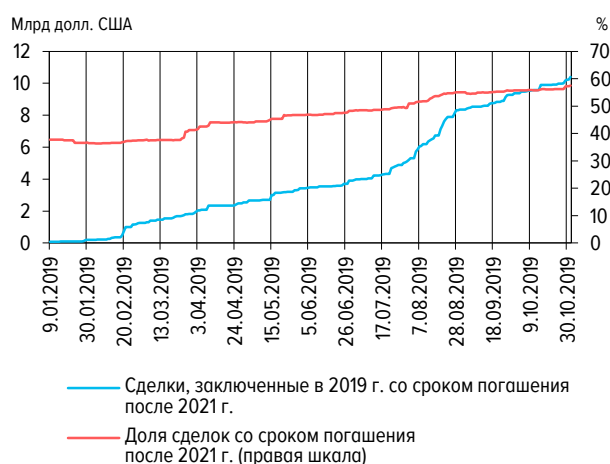
⁹ Управление по финансовому регулированию и надзору Великобритании (Financial Conduct Authority) достигло договоренности с банками-контрибьютерами добровольно участвовать в формировании ставки LIBOR до конца 2021 года. После 2021 г. возможны отказы банков-контрибьютеров от участия в формировании ставки, что может привести к еще большей потере репрезентативности LIBOR и, как следствие, к прекращению публикации LIBOR.

СДЕЛКИ ПО ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫМ СВОПАМ Рис. 35



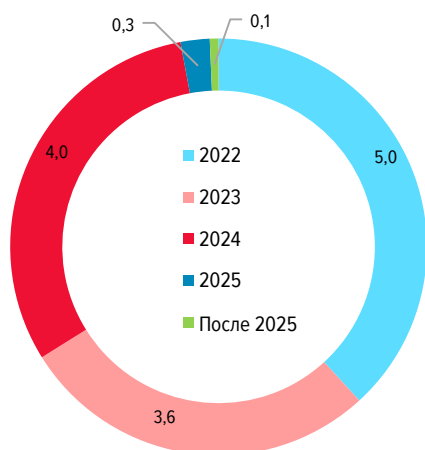
Источник: НКО АО НРД.

СДЕЛКИ ПО ПРОСТЫМ (ОДНОВАЛЮТНЫМ) ПРОЦЕНТНЫМ СВОПАМ Рис. 36



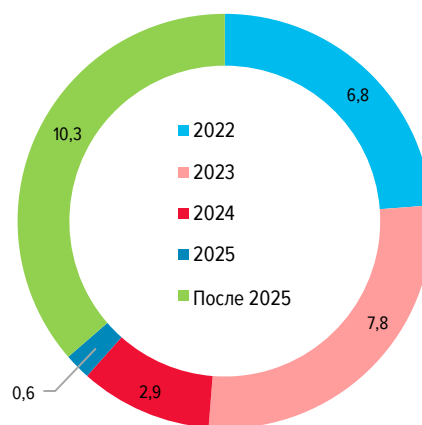
Источник: НКО АО НРД.

СДЕЛКИ ПО ВАЛЮТНО-ПРОЦЕНТНЫМ СВОПАМ В РАЗБИВКЕ СО СРОКОМ ПОГАШЕНИЯ (МЛРД ДОЛЛ. США) Рис. 37



Источник: НКО АО НРД.

СДЕЛКИ ПО ПРОСТЫМ (ОДНОВАЛЮТНЫМ) ПРОЦЕНТНЫМ СВОПАМ В РАЗБИВКЕ СО СРОКОМ ПОГАШЕНИЯ (МЛРД ДОЛЛ. США) Рис. 38



Источник: НКО АО НРД.

бря 2019 г. было заключено таких сделок на 6,2 млрд долл. США, а простых (одновалютных) процентных свопов – на 10,4 млрд долл. США¹⁰. При этом общая доля таких сделок (по объему открытых позиций) в сегменте валютно-процентных свопов на 1 ноября 2019 г. превысила 36%, в то время как в сегменте простых процентных свопов она составляет уже более 57% (рис. 35, 36). Большинство контрактов валютно-процентных свопов со ставкой LIBOR истекает в 2022, 2023 и 2024 гг. (5; 3,6 и 4 млрд долл. США соответственно) (рис. 37). Простые (одновалютные) процентные свопы со ставкой LIBOR заключены на более длинные сроки – срок действия контрактов на сумму 10,3 млрд долл. США истекает только после 2025 г. (рис. 38).

Таким образом, участники рынка продолжают активно использовать ставку LIBOR в качестве плавающей ставки для контрактов в валюте (помимо долларовой ставки, также используются ставки в евро, британском фунте и швейцарском франке и японской иене), что несет определенные риски при переходе к альтернативным ставкам денежного рынка.

¹⁰ По состоянию на октябрь 2019 года.

СТРУКТУРА КОРПОРАТИВНОГО КРЕДИТНОГО
ПОРТФЕЛЯ (ПО ДОГОВОРАМ С ПЛАВАЮЩЕЙ
СТАВКОЙ) (%)

Рис. 39

Источник: форма отчетности 0409303.

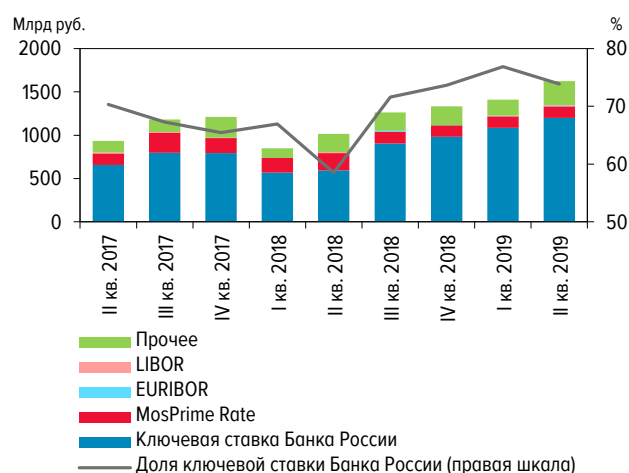
ДИНАМИКА СТРУКТУРЫ НОВЫХ КРЕДИТОВ,
ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ ЮРИДИЧЕСКИМ ЛИЦАМ,
2017–2019 ГГ.

Рис. 40

Источник: форма отчетности 0409303.

В корпоративном кредитовании большинство сделок заключаются по фиксированным ставкам (69%) и общая доля кредитов, привязанных к ставке LIBOR, остается низкой – 6%¹¹. Однако если рассматривать только сделки с плавающими ставками, доля LIBOR составляет 20% (рис. 39). При этом среди кредитов в иностранной валюте с плавающей ставкой чаще всего заключаются сделки под LIBOR. Однако в отличие от рынка ПФИ на рынке корпоративного кредитования объем и доля новых сделок с плавающей ставкой под LIBOR остаются низкими. С 2017 г. по текущий период объем новых сделок в каждом квартале, заключаемых с привязкой к LIBOR, не превышал 11 млрд руб. (в рублевом эквиваленте), что незначительно относительно рынка кредитов, предоставляемых юридическим лицам под плавающую ставку (рис. 40).

На текущий момент многие организации готовят рекомендации по переходу к альтернативным ставкам. Международная ассоциация свопов и деривативов (International Swaps and Derivatives Association) разрабатывает ряд мер, направленных на поддержание рынка ПФИ после 2021 года. Помимо выбора альтернативных ставок, также прорабатывается механизм замены LIBOR в действующих контрактах. Комитет по альтернативным референсным ставкам (The Alternative Reference Rates Committee) разработал документ с рекомендациями по использованию SOFR (A User's guide to SOFR). В 2019 г. транспортная компания National express первой взяла кредит с плавающей ставкой SONIA. А в мае этого же года британская компания перевела купонные платежи по эмиссии облигаций на 65 млн фунтов стерлингов со ставки LIBOR на ставку SONIA. Тем не менее будущее контрактов с погашением после 2021 г., привязанных к LIBOR, остается неопределенным. Риски могут возникнуть не только в случае полного прекращения публикации LIBOR. Даже если публикация LIBOR продолжится, возможна потеря ее репрезентативности. Кроме того, могут возникнуть проблемы из-за отсутствия необходимого регулирования для проведения замены LIBOR альтернативными ставками (например, европейское регулирование может запретить использование ставки, однако в США такого регулирования не существует). Чем раньше российские участники начнут переходить от LIBOR к альтернативным ставкам или прописывать условия по замене ставок, тем меньше будет подверженность риску прекращения функционирования LIBOR в мире.

¹¹ По состоянию на начало III квартала 2019 года.

Уязвимость 4. Рост доли долгосрочных активов на фоне преимущественно краткосрочного фондирования банков

Замедление инфляции и снижение ставок в финансовом секторе способствовали уменьшению ставок в основных сегментах депозитного и кредитного рынков в II–III кварталах 2019 года. Банки опережающим темпом снижали ставки в сегменте краткосрочных операций, что в условиях ожидания дальнейшего снижения ставок в экономике привело к росту привлекательности долгосрочных сбережений. Однако зависимость банков от краткосрочного фондирования по-прежнему значительно превышает уровень конца 2014 г. и по состоянию на 1 октября 2019 г. составляет 61,8% (доля краткосрочных депозитов в общем объеме депозитов). Дальнейшее поддержание ценовой стабильности будет способствовать росту доли долгосрочных сбережений в банковском секторе.

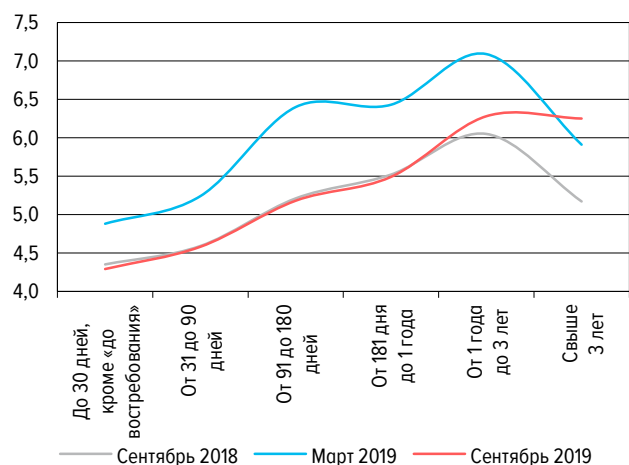
Основной вклад в удлинение срочности депозитного портфеля банков внесло изменение срочной структуры розничных депозитов. За последние 12 месяцев доля долгосрочных вкладов населения выросла к 1 октября 2019 г. на 1,0 п.п., до 41,2% объема розничного депозитного портфеля. При этом наиболее выраженное изменение структуры происходило в рублевом сегменте. Доля краткосрочных валютных вкладов последние полгода также снижалась, но по состоянию на 1 октября 2019 г. превышает значение на 1 октября 2018 г. на 5,3 п.п. по причине значительного роста вкладов на срок от 30 дней до 1 года в конце 2018 года. Рост привлекательности долгосрочных рублевых сбережений был обусловлен в том числе расширением спреда между ставками по вкладам в рублях на срок до 1 года и свыше 1 года, который в апреле-сентябре увеличился на 22 б.п., до 1,17 п.п. (рис. 41). В этих условиях опережающий рост долгосрочных рублевых вкладов населения, начавшийся в январе 2019 г., продолжался и на протяжении следующих семи месяцев. В результате доля краткосрочных вкладов физических лиц в рублях сократилась за год в общем объеме рублевых вкладов на 2,7 п.п. (рис. 42), но превышает уровень конца 2014 г. на 23,3 процентного пункта.

Благодаря этому несбалансированность активов и обязательств по срокам до погашения несколько снизилась, однако остается на высоком уровне. За последние 12 месяцев процентный гэп по инструментам банковской книги в рублях на интервале до 1 года сократился, на интервале свыше 1 года – увеличился (рис. 43).

Подобный дисбаланс является фактором повышения потенциальной подверженности кредитных организаций риску ликвидности и процентному риску. Кроме того, в условиях снижения ставок растет спрос на рефинансирование кредитов как со стороны населения, так и со стороны организаций. Для создания возможности рефинансирования банками долго-

КРИВАЯ СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЙ ДОХОДНОСТИ
ВКЛАДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РУБЛЯХ
(%)

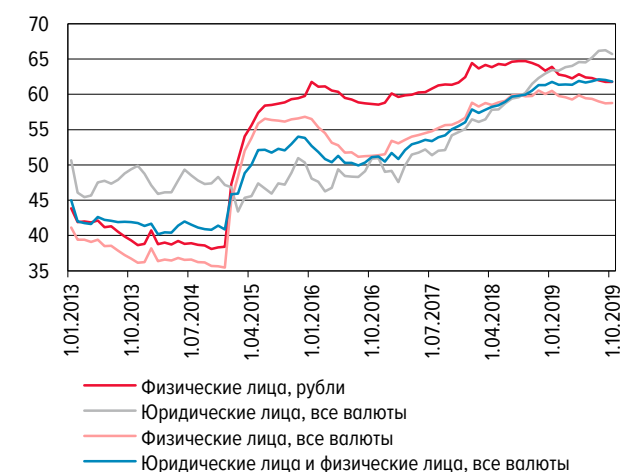
Рис. 41



Источник: форма отчетности 0409129.

ДОЛЯ ДЕПОЗИТОВ В РУБЛЯХ СРОКОМ ДО 1 ГОДА
В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ РУБЛЕВЫХ ДЕПОЗИТОВ
(%)

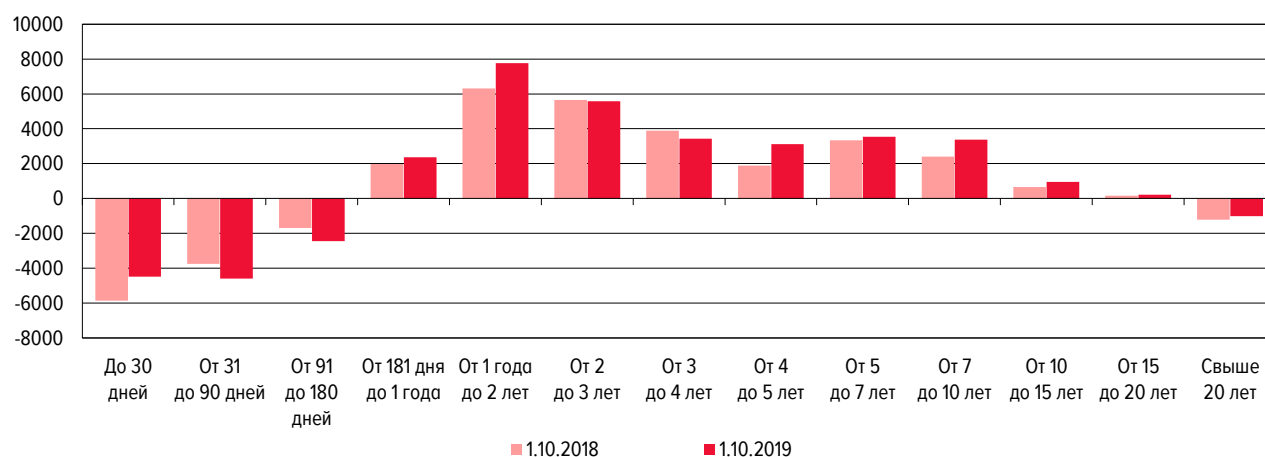
Рис. 42



Источник: Обзор банковского сектора Российской Федерации.

ДИНАМИКА ПРОЦЕНТНОГО ГЭПА ПО ИНСТРУМЕНТАМ В РУБЛЯХ БАНКОВСКОЙ КНИГИ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 43



Источник: форма отчетности 0400127.

срочных кредитов необходимо развитие рынка секьюритизации активов, что позволит частично снизить объем долгосрочных активов банков и, тем самым, сократить величину процентного гэпа.

2.2. НАПРАВЛЕНИЯ ДАЛЬНЕЙШЕГО РАЗВИТИЯ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ

2.2.1. О результатах общественного обсуждения доклада «О развитии макропруденциальной политики Банка России в области розничного кредитования»

В целях выработки подходов к совершенствованию макропруденциальной политики в области ограничения рисков розничного кредитования был проанализирован российский и зарубежный опыт ограничения кредитования в высокорисковых сегментах. Результаты проведенного анализа, а также исследования эффективности различных макропруденциальных инструментов и предложения по возможным вариантам имплементации мер количественного ограничения розничного кредитования в практику Банка России опубликованы в консультативном докладе¹². Следует отметить, что макропруденциальные надбавки к коэффициентам риска (используемые Банком России в настоящее время) и меры прямого количественного ограничения (описываемые в докладе) имеют существенные различия. Надбавки к капиталу предъявляют повышенные требования к регулятивному капиталу кредитных организаций, позволяя продолжать кредитование в высокорисковых сегментах при наличии дополнительного капитала, в то время как количественные ограничения непосредственно ограничивают выдачу отдельных видов кредитов (займов) вне зависимости от имеющегося у банка запаса капитала.

Банк России получил и проанализировал мнения кредитных организаций и их объединений¹³. В целом представители банковского сообщества поддерживают проводимую в настоящее время Банком России макропруденциальную политику в области розничного кредитования, отмечая прежде всего ее эффективность в части повышения устойчивости банковской системы (создание буферов капитала). В частности, по мнению банков, одним из основных

¹² Доклад для общественных консультаций «О развитии макропруденциальной политики Банка России в области розничного кредитования» был опубликован 10 сентября 2019 г. на официальном сайте Банка России в сети Интернет в разделе «Информационно-аналитические материалы/Доклады для общественных консультаций», www.cbr.ru/Content/Document/File/79964/Consultation_Paper_190910.pdf.

¹³ Мнения от иных участников финансового рынка, в том числе микрофинансовых организаций, в Банк России не поступали.

преимуществ применения надбавок к коэффициентам риска является возможность самостоятельного определения банками бизнес-планов по предоставлению кредитов исходя из нормативов достаточности капитала банка. Другие участники в качестве недостатка применения надбавок к коэффициентам риска указывают, что данный инструмент в основном оказывает влияние на кредитные организации со сравнительно низким уровнем достаточности капитала.

В части сопоставления мер по применению надбавок к коэффициентам риска и количественных ограничений на выдачу отдельных видов кредитов (займов) ряд банков оценивают последние как менее гибкий аналог применения надбавок к коэффициентам риска.

Некоторые банки отмечают, что предлагаемые прямые количественные ограничения в зависимости от ПДН¹⁴, LTV¹⁵ и срока кредитования могут нивелировать риски, связанные с несбалансированным ростом долговой нагрузки. При этом основные опасения вызывает возможное ограничение доступа некоторых групп населения, в частности уже закредитованных граждан, граждан с неофициальными доходами, граждан с низким уровнем дохода, к кредитным продуктам, что, в свою очередь, может привести к росту теневого рынка кредитования.

По нашему мнению, данные риски могут быть минимизированы за счет гибкого механизма действия количественных ограничений: если вводить не полный запрет на выдачу кредитов с определенным уровнем долговой нагрузки заемщика, а, например, ограничивать долю таких выданных, то это позволит учесть вопрос доступности кредитования для отдельных категорий граждан. Если уровень ПДН высокий, однако банк считает заемщика очень надежным, то кредит все равно может быть предоставлен. Кроме того, принимая решение о мерах, Банк России будет комплексно анализировать ситуацию, в том числе оценивать системные риски в случае сохранения рискованной структуры кредитования и потенциальные «побочные эффекты», связанные со снижением финансовой доступности. Что касается теневого рынка кредитования, то Банк России совместно с правоохранительными органами реализует целый ряд мер, направленных на выявление и борьбу с нелегальными кредиторами.

Также одним респондентом отмечен риск фиксации структуры банковского сектора и ограничения конкуренции по сегментам розничного кредитования в случае использования количественных ограничений.

В отношении возможной модели имплементации мер прямого количественного ограничения в существующий механизм макропруденциального регулирования мнения заинтересованных участников рынка разделились: предпочтения высказывались как в пользу Модели 1 (одновременное использование прямых количественных ограничений выдачи отдельных видов кредитов (займов) и применение повышенных надбавок к коэффициентам риска), так и в пользу Модели 2 (установление прямых количественных ограничений выдачи отдельных видов кредитов (займов) и применение повышенных надбавок к коэффициентам риска только в случае превышения кредиторами установленных лимитов).

Вместе с тем многие кредитные организации считают, что решение об установлении мер прямого количественного ограничения необходимо применять после оценки эффекта от введения с 1 октября 2019 г. надбавок к коэффициентам риска, дифференцированных в зависимости от уровня ПДН.

Необходимые этапы при разработке мер:

- 1) изучение чувствительности потенциальных заемщиков к ограничительным мерам (например, в случае ограничения кредитования по региону проживания) с целью выявления социально-экономического эффекта;
- 2) изучение чувствительности финансового и банковского секторов (например, скорость амортизации задолженности) для получения обратной связи от финансовых институтов, рекомендаций по технологии реализации мер и так далее.

¹⁴ Показатель долговой нагрузки заемщика.

¹⁵ LTV (loan-to-value) – соотношение основного долга по кредиту к справедливой стоимости предмета залога.

Дополнительно в качестве альтернативных вариантов внедрения мер прямого количественного ограничения респондентами были предложены:

- применение макропруденциальных инструментов в форме рекомендаций, поскольку в случае реализации указанного подхода кредитные организации смогут самостоятельно определять стратегию достижения заявленных регулятором целевых ориентиров;
- установление прямых количественных ограничений на индивидуальной основе для каждой кредитной организации с учетом результатов проведенных надзорных мероприятий, выявленных уязвимостей бизнес-моделей (в частности, по результатам стресс-тестирования).

Активную поддержку со стороны кредитных организаций получило предложение Банка России о распространении количественных ограничений как на кредитные, так и на некредитные финансовые организации, поскольку введение механизма количественных ограничений на универсальной основе позволит избежать регулятивного арбитража.

В дальнейшем Банк России подготовит проект изменений в действующее законодательство, в том числе с учетом итогов проведенных консультаций. При разработке данных изменений будет приниматься во внимание опыт реализации текущих мер макропруденциальной политики в области розничного кредитования (надбавок к коэффициентам рынка, дифференцированных в зависимости от значений ПСК и ПДН), включая оценку их эффективности, прямых и косвенных последствий.

2.2.2. О результатах анализа внутренних методик кредитных организаций по расчету ПДН

С 1 октября 2019 г. кредитные и микрофинансовые организации обязаны рассчитывать показатель долговой нагрузки заемщиков. В целях мониторинга адаптации финансовых институтов к новым регуляторным требованиям Банк России проанализировал внутренние методики расчета ПДН 30 кредитных организаций, портфель ссуд физическим лицам которых превышает 60 млрд руб.¹⁶ (далее – внутренние методики).

Предварительная оценка соблюдения указанными кредитными организациями требований Банка России по расчету ПДН показывает, что концептуально внутренние методики соответствуют целям Указания Банка России № 4892-У¹⁷. Абсолютное большинство запрошенных кредитных организаций при расчете ПДН применяют следующие общие подходы:

1. Кредитные организации во внутренних методиках закрепляют право осуществлять дополнительный перерасчет ПДН в следующих случаях:

- при получении из бюро кредитных историй (БКИ) обновленной кредитной истории заемщика;
- при предоставлении заемщиком документов, подтверждающих существенное изменение его финансового положения;
- при погашении заемщиком имевшейся у него при первоначальном расчете ПДН просроченной задолженности.

2. Расчет суммы среднемесячных платежей по кредитам (займам), предоставленным другими кредиторами (заимодавцами), осуществляется преимущественно с использованием сведений, содержащихся в кредитных отчетах БКИ. Сведения об имеющихся у заемщика кредитах и займах кредитные организации, как правило, запрашивают в трех крупнейших БКИ. При работе с данными БКИ банки применяют порядок, рекомендованный Банком России¹⁸, а так-

¹⁶ По данным формы отчетности 0409115 доля задолженности по кредитам, предоставленным физическим лицам, данных кредитных организаций составляет на 1 октября 2019 г. 91,5% от общего объема задолженности банковского сектора по данным кредитам.

¹⁷ Указание Банка России от 31.08.2018 № 4892-У «О видах активов, характеристиках видов активов, к которым устанавливаются надбавки к коэффициентам риска, и методике применения к указанным видам активов надбавок в целях расчета кредитными организациями нормативов достаточности капитала».

¹⁸ Информационное письмо Банка России от 11.06.2019 № ИН-05–35/48 «О расчете кредитными организациями показателя долговой нагрузки заемщика на основании информации, получаемой из бюро кредитных историй».

же специальные программные комплексы, позволяющие в специальном формате запрашивать, обрабатывать и хранить информацию о кредитных историях клиентов, находящихся во всех, одном или нескольких бюро кредитных историй, с которыми у банка заключен договор о предоставлении информационных услуг.

Иная документально подтвержденная информация (в частности, предоставленный заемщиком и подписанный кредитором (заимодавцем) график погашения и (или) оформленное и подписанное заемщиком заявление о предоставлении кредита с подписанным заемщиком подтверждением, что содержащаяся в заявлении информация достоверна) применяется кредитными организациями в исключительных случаях при наличии достаточных оснований полагать, что кредитные отчеты содержат ошибочные сведения, например существенно образом отличаются от рыночных условий.

3. Расчет суммы среднемесячных платежей по кредитам, предоставленным с использованием банковской карты, преимущественно осуществляется банками исходя из значения установленного лимита кредитования. При этом сумма среднемесячных платежей по кредиту, предоставляемому с использованием банковской карты самой кредитной организацией, осуществляющей расчет ПДН, оценивается в аналогичном порядке.

4. При оценке величины среднемесячного дохода заемщика приоритетным способом для банков является оценка доходов заемщика на основе подтверждающих документов. При отсутствии у банка возможности подтвердить доходы заемщика официальными документами величина среднемесячного дохода заемщика обычно определяется как наименьшая из следующих величин:

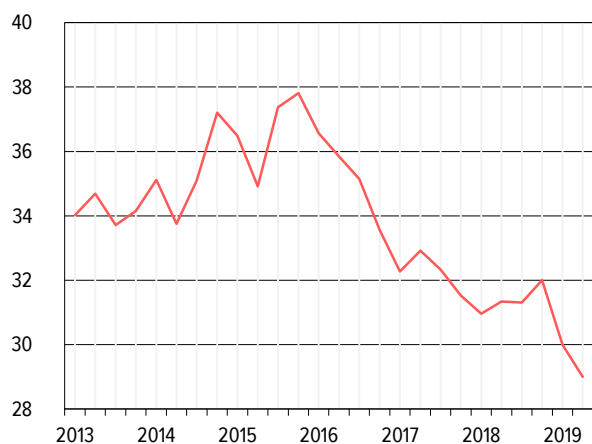
- величина вмененного дохода, определенного на основе данных кредитных отчетов БКИ;
- величина дохода, указанного заемщиком в заявлении-анкете;
- величина среднего арифметического значения среднедушевого денежного дохода в регионе местонахождения заемщика, в котором заемщик зарегистрирован по месту жительства или пребывания на территории Российской Федерации, рассчитанного за 12 месяцев на основе последних данных, опубликованных на официальном сайте Федеральной службы государственной статистики.

Вместе с тем было выявлено, что не все процедуры, сопровождающие расчет ПДН, отражены во внутренних методиках. Кроме того, отдельные кредитные организации не учли изменения, внесенные в порядок расчета ПДН Указанием Банка России от 30.07.2019 № 5219-У¹⁹. Банк России планирует опубликовать письмо с рекомендациями по доработке внутренних методик.

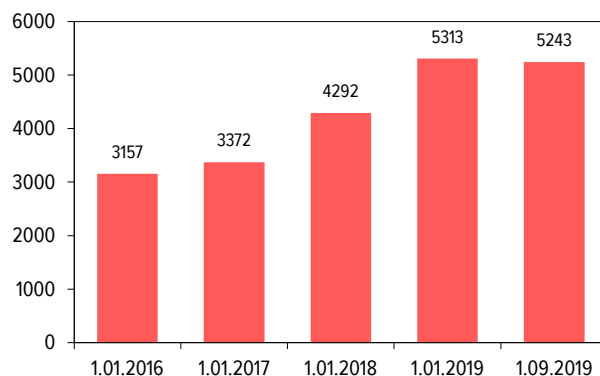
2.2.3. О результатах обследования корпоративного портфеля банков

Высокий уровень долговой нагрузки ряда нефинансовых организаций продолжает оставаться источником системного риска для банковского сектора. На фоне сокращения внешнего долга корпоративного сектора растет задолженность крупнейших компаний перед российскими банками (рис. 44). Это естественный тренд, но при этом концентрация рисков на крупных закредитованных заемщиках может являться источником риска для банковской системы. В связи с этим Банк России рассматривает возможность использования макропруденциальных мер для ограничения долговой нагрузки нефинансовых компаний с системно значимым абсолютным уровнем долга, обладающих повышенным уровнем долговых метрик.

¹⁹ Указание Банка России от 30.07.2019 № 5219-У «О внесении изменений в Указание Банка России от 31 августа 2018 года № 4892-У «О видах активов, характеристиках видов активов, к которым устанавливаются надбавки к коэффициентам риска, и методике применения к указанным видам активов надбавок в целях расчета кредитными организациями нормативов достаточности капитала», вступило в силу 1 октября 2019 года.

ДОЛЯ ВНЕШНИХ ЗАИМСТВОВАНИЙ В ОБЩЕМ
ОБЪЕМЕ КОРПОРАТИВНОГО ДОЛГА *Рис. 44*

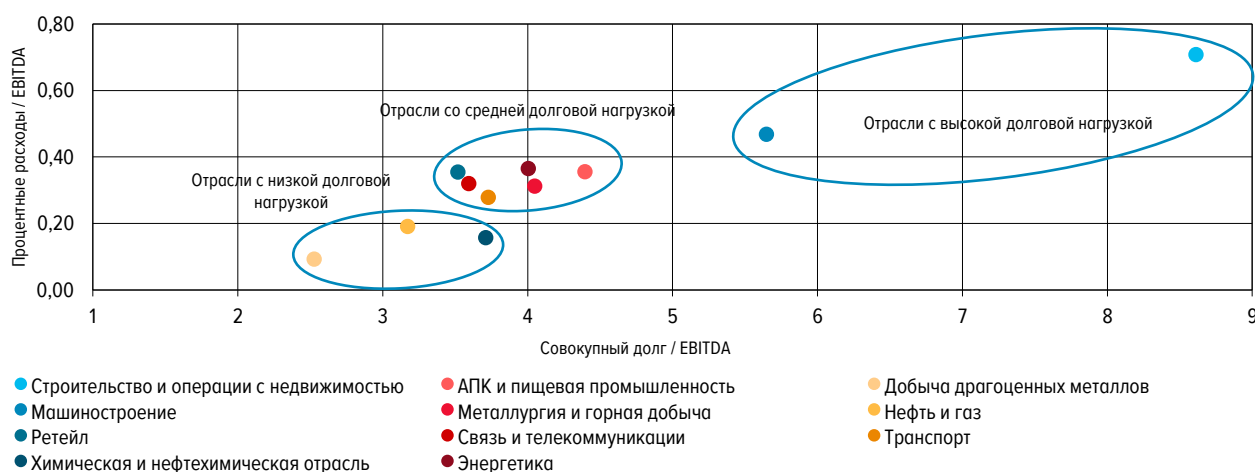
Источник: Банк России.

ОБЪЕМ КРЕДИТНОГО РИСКА (КРЗ)
НА КРУПНЕЙШИХ ЗАЕМЩИКОВ*
(МЛРД РУБ.) *Рис. 45*

* Кредитные требования к 25 компаниям, для которых хотя бы по одному банку размер подверженности кредитным рискам, соответствующий величине КРЗ, используемой при расчете норматива Н6, превышал 100 млрд руб. по состоянию на 1.01.2019.

Источник: форма отчетности 0409118.

ОТРАСЛЕВАЯ ДИФФЕРЕНЦИАЦИЯ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ КОМПАНИЙ

Рис. 46

Примечание. На основе средних значений коэффициентов за последние 5 лет. Для отраслей «Связь и телекоммуникации», «Транспорт» и «Ретейл» сделана ретроспективная поправка с учетом начала применения нового стандарта МСФО (IFRS) 16 «Аренда».

Для наглядности коэффициент «EBITDA / процентные расходы» представлен на графике в перевернутом виде, чтобы рост обоих коэффициентов означал рост долговой нагрузки.

Источник: обследование корпоративного портфеля системно значимых кредитных организаций.

В рамках проработки данного вопроса после публикации консультативного доклада²⁰ в II–III кварталах 2019 г. Банк России организовал несколько рабочих встреч с банковским сообществом, а также провел обследование корпоративного портфеля ряда системно значимых кредитных организаций. В целом кредитные организации, высказавшие свое мнение относительно доклада, согласны с тем, что наблюдается тенденция роста концентрации на крупнейших заемщиках в банковских кредитных портфелях, в связи с чем необходимо введение ограничительных мер в отношении чрезмерно закредитованных крупных нефинансовых компаний. Также некоторые банки предлагают учитывать отраслевую специфику при установлении критических пороговых значений финансовых коэффициентов. По результатам обследования были определены две долговые метрики («Совокупный долг/EBITDA» и «EBITDA/Процентные расходы»), имеющие наибольшее влияние на оценку финансового состояния крупных корпо-

²⁰ Доклад для общественных консультаций «О возможных макропруденциальных мерах по ограничению долговой нагрузки нефинансовых организаций» (дата публикации: 11.04.2019).

ративных заемщиков. На основе этих коэффициентов возможно проведение отраслевой дифференциации долговой нагрузки компаний для учета специфики их деятельности (рис. 46).

При этом обследование корпоративного портфеля выявило существенные расхождения в способах расчета долговых метрик среди различных кредитных организаций, что подтверждает необходимость разработки единой методики расчета показателей долговой нагрузки для применения мер по ограничению долговой нагрузки нефинансовых организаций. Кроме того, обследование показало существенное различие в оценке вероятностей дефолта (PD) по некоторым заемщикам у разных банков, что может свидетельствовать о возможной неполноте учета рисков крупнейших компаний и, как следствие, необходимости введения макропруденциальных мер.

3. ОЦЕНКА СИСТЕМНЫХ РИСКОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

В II–III кварталах 2019 г. одним из факторов снижения системных рисков банковского сектора являлось улучшение качества кредитного портфеля (сокращение доли ссуд IV, V категорий качества до 12,0%). Увеличение прибыли банковского сектора отразилось в росте рентабельности. За период с 1 октября 2018 г. по 1 октября 2019 г. рентабельность активов выросла с 1,4 до 1,9%; рентабельность капитала – с 12,4 до 17,4%. Стабильность банковского сектора характеризуется значительным уровнем норматива достаточности 14,4% (без учета санированных банков) на 1 октября 2019 г., обеспечивающим адекватный запас капитала.

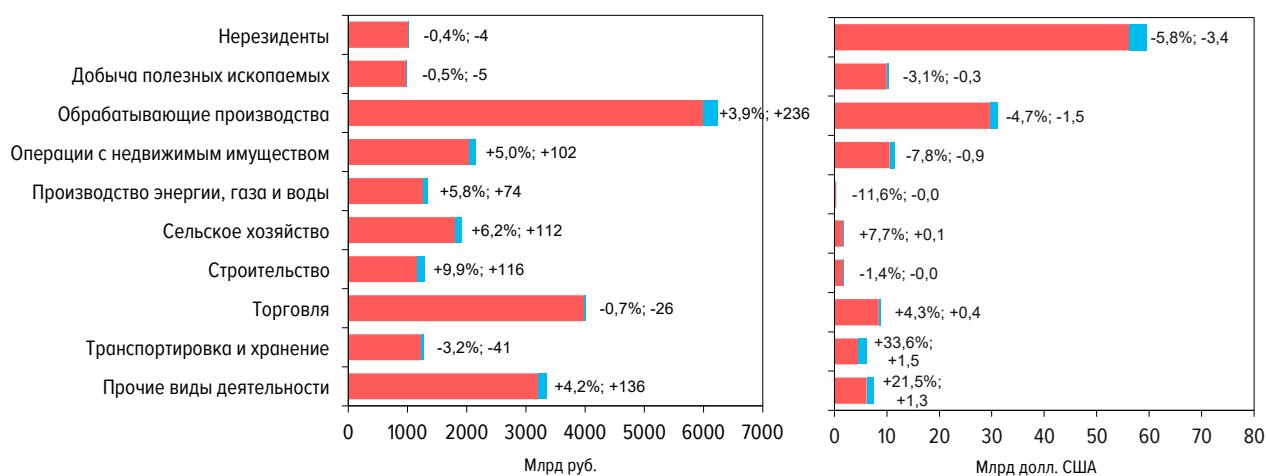
Динамика кредитной активности и качество портфелей кредитов банков корпоративному сектору

Кредитная активность в корпоративном сегменте остается сдержанной (годовые темпы прироста ссудной задолженности составили 3,7% на 1 октября 2019 г.¹). При этом задолженность по рублевым кредитам продолжает увеличиваться, а по кредитам в иностранной валюте сокращаться. Ряд банков пересматривают условия договоров, изменяя валюту кредита с иностранной на рубли. Качество кредитного портфеля продолжает улучшаться, доля ссуд IV, V категорий качества снизилась за период с 1 апреля по 1 октября 2019 г. на 0,5 п.п., до 12,0%². Отмечается незначительное увеличение частоты допущения заемщиками просрочки по кредитам длительностью более 90 дней преимущественно по кредитам небольшим компаниям.

В период с 1 апреля по 1 октября 2019 г. задолженность по рублевым кредитам нефинансовым организациям увеличилась на 3,5%³. Значительный рост ссудной задолженности наблюдался по кредитам компаниям, занимающимся обрабатывающим производством, строительством, операциями с недвижимым имуществом и сельским хозяйством.

ИЗМЕНЕНИЕ ССУДНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ЗА ПЕРИОД С 1 АПРЕЛЯ ПО 1 ОКТЯБРЯ 2019 Г.

Рис. 47



Источник: форма отчетности 0409303.

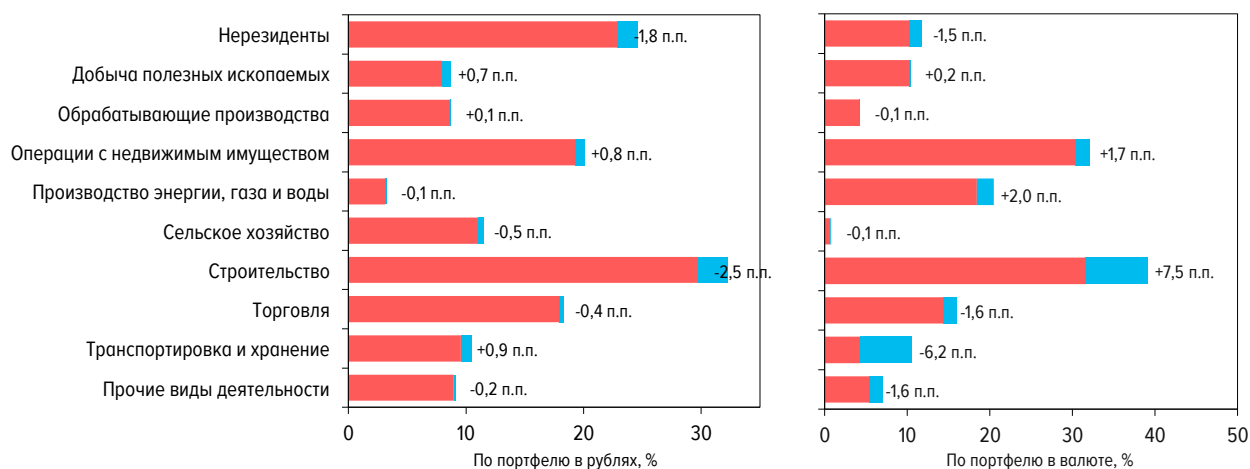
¹ По кредитным организациям, действующим на 1 октября 2019 года. С устранением фактора валютной переоценки.

² По данным формы отчетности 0409115.

³ По кредитным организациям, действующим на 1 октября 2019 года.

ИЗМЕНЕНИЕ ДОЛИ ССУД IV, V КАТЕГОРИЙ КАЧЕСТВА ЗА ПЕРИОД С 1 АПРЕЛЯ ПО 1 ОКТЯБРЯ 2019 Г.

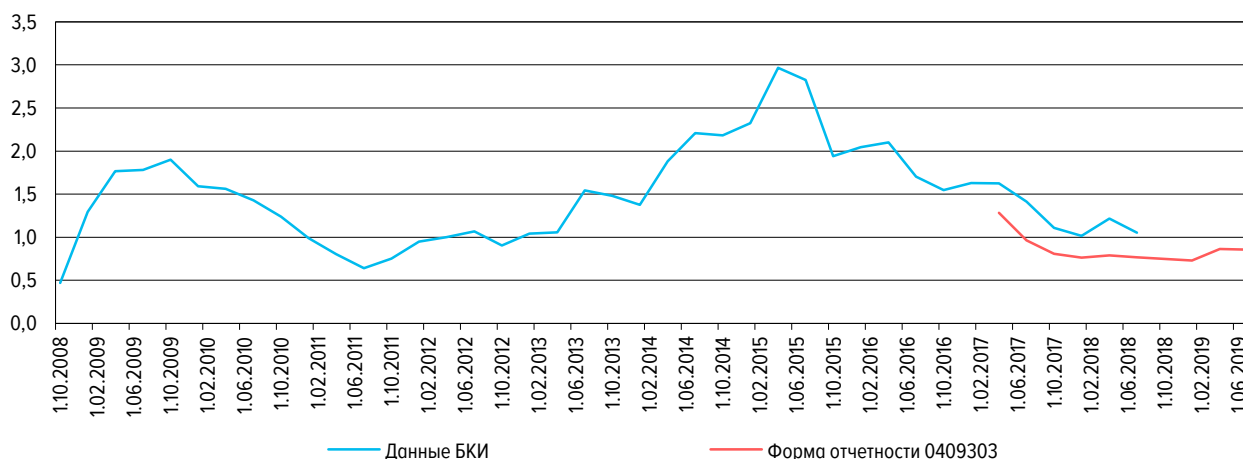
Рис. 48



Источник: форма отчетности 0409303.

ЧАСТОТА ДЕФОЛТОВ* НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ**
(%)

Рис. 49



* К дефолтным были отнесены кредиты, по которым в соответствующем квартале возникла просроченная задолженность длительностью более 90 дней.
 ** Различие между данными бюро кредитных историй и формой отчетности 0409303 обусловлено кредитными организациями с отозванной лицензией, которые после даты отзыва лицензии продолжают направлять информацию в БКИ, но не предоставляют ее в форму отчетности.
 Источник: данные трех крупнейших БКИ и форма отчетности 0409303.

Качество кредитного портфеля по банковскому сектору в целом улучшилось. Высокая доля ссуд IV, V категорий качества сохраняется в строительной отрасли (29,4% по кредитам в рублях и 39,6% по кредитам в иностранной валюте)⁴ и по компаниям, осуществляющим операции с недвижимым имуществом (32,8% по кредитам в иностранной валюте).

С исключением банков, проходивших процедуру финансового оздоровления, доля ссуд IV, V категорий качества снизилась на 0,2 п.п., до 7,1%⁵. По данной группе банков прирост резервов на возможные потери по ссудам (РВПС)⁶ по корпоративному кредитному портфелю за период с 1 октября 2018 г. по 1 октября 2019 г. составил 1,1% чистой ссудной задолженности по кредитам (портфеля кредитов за вычетом РВПС). Таким образом, стоимость риска по корпоративным кредитам остается на низком уровне. Для сравнения, по необеспеченным потребительским кредитам стоимость риска лежит в диапазоне от 3 до 4%.

⁴ За исключением кредитов застройщикам жилья, качество этих кредитов значительно выше (на основе анализа кредитов организациям, входящим в Перечень застройщиков жилья АО «ДОМ.РФ»).

⁵ По данным формы отчетности 0409115.

⁶ С корректировкой на изменение РВПС за счет списания и продажи ссудной задолженности.

Врезка 4. Ситуация в отдельных отраслях с повышенным риском

По данным Росстата, рост оборота **розничной торговли** продолжает замедляться: в I квартале 2019 г. – 1,9%, в II квартале – 1,6%, в июле и августе – 1,1 и 0,8% роста соответственно. Размер среднего чека в II квартале 2019 г. практически не увеличился (рост на 0,8% г/г¹) по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Данные обстоятельства обусловлены падением покупательной способности населения ввиду уменьшения реальных располагаемых доходов.

В **строительном сегменте** темпы роста объема ввода жилья в эксплуатацию в Российской Федерации остаются практически неизменными: 3,7% в первом полугодии 2019 г. и 3,6% в первом полугодии 2018 года. Стоит отметить, что в 2018 г. в связи со стремлением застройщиков сформировать пакет проектов жилищного строительства на будущий период, который позволил бы не переходить на новую схему проектного финансирования с эскроу-счетами, было выдано большое количество разрешений на строительство. В результате возможность завершить проект по старым правилам после 1 июля 2019 г. получили только проекты, соответствующие критериям готовности и количества ДДУ, и в первом полугодии 2019 г. количество выданных разрешений на строительство значительно сократилось – в 7 раз по сравнению с первым полугодием 2018 года. С учетом перехода на банковское кредитование застройщикам необходимо формировать компетенции финансового планирования, так как новые процессы одобрения финансирования через банки требуют больше времени. Увеличение стоимости финансирования из-за сопровождения банками системы эскроу-счетов оценивается застройщиками в 2–3% годовых. Оценка долговой нагрузки по медианному значению показателя чистый долг/EBITDA составила 1,23х по сравнению с 1,06х на конец 2018 года². Вместе с тем в первом полугодии 2019 г. сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) компаний строительной отрасли увеличился в 2,2 раза год к году, до 58,8 млрд рублей. Внедрение эскроу-счетов приведет к некоторому удорожанию финансирования, которое будут предоставлять банки, а следовательно, и к увеличению себестоимости нового жилья, но в то же время будет способствовать снижению рисков в отрасли.

В первом полугодии 2019 г., после продолжительной стагнации, на рынке коммерческой недвижимости наместились признаки восстановления. По данным Росстата, в первом полугодии 2019 г. самый большой рост прибыли среди всех предприятий Российской Федерации продемонстрировали компании, осуществляющие деятельность **по операциям с недвижимым имуществом**. Их прибыль увеличилась в 3,3 раза год к году – до 118,1 млрд рублей. Вместе с тем, несмотря на общую положительную конъюнктуру рынка, наблюдается превышение предложения над спросом по средним и мелким объектам, что связано с возросшим уровнем нового строительства. С увеличением объемов нового строительства существует риск перенасыщения в сфере коммерческой недвижимости, что может привести к дальнейшему падению спроса на старые объекты и ухудшению платежеспособности компаний с высокой долей вторичных объектов коммерческой недвижимости.

Рынок пассажирских авиаперевозок растет: по итогам 8 месяцев 2019 г. было перевезено на 11,7% больше пассажиров, чем за аналогичный период 2018 года. Несмотря на значительный рост пассажиропотока, авиакомпании продолжают наращивать убытки (за 6 месяцев 2019 г. операционные убытки авиакомпаний составили 51,9 млрд руб.), основной причиной которых является рост стоимости авиатоплива в I и II кварталах 2019 г. (10 и 8% год к году соответственно). В III квартале 2019 г. средняя цена на авиатопливо в российских аэропортах снизилась на 3% по сравнению с предыдущим кварталом (основное снижение цены пришлось на август, за январь-август цена снизилась на 6,1%), что позволит несколько сократить убытки авиакомпаний. Кроме того, в октябре 2019 г. было объявлено о выделении компенсации авиакомпаниям ввиду понесенных ими дополнительных расходов на топливо из-за роста его себестоимости в 2018 году. Также для поддержки авиаперевозчиков с августа 2019 г. был введен демпфирующий акциз для производителей авиакеросина, который предполагает компенсацию части затрат из бюджета, если стоимость керосина превышает 48,3 тыс. руб. за тонну. Рост пассажиропотока, снижение цены на авиатопливо и поддержка со стороны государства могут оказать положительное влияние на платежеспособность российских авиакомпаний, некоторые из которых демонстрируют ухудшение финансового положения.

¹ По данным РОМИР.

² По выборке пяти крупнейших представителей строительной отрасли (большинство – застройщики жилья), публикующих консолидированную финансовую отчетность.

Несмотря на снижение доли плохих ссуд в корпоративном кредитном портфеле банков, с 1 апреля 2019 г. отмечается незначительное увеличение частоты дефолтов по корпоративным кредитам. При этом дефолты наблюдались преимущественно по небольшим кредитам (на сумму менее 5 млрд руб.), и их частота существенно ниже, чем максимальный уровень, наблюдавшийся в 2015 году.

Рентабельность и динамика процентных доходов

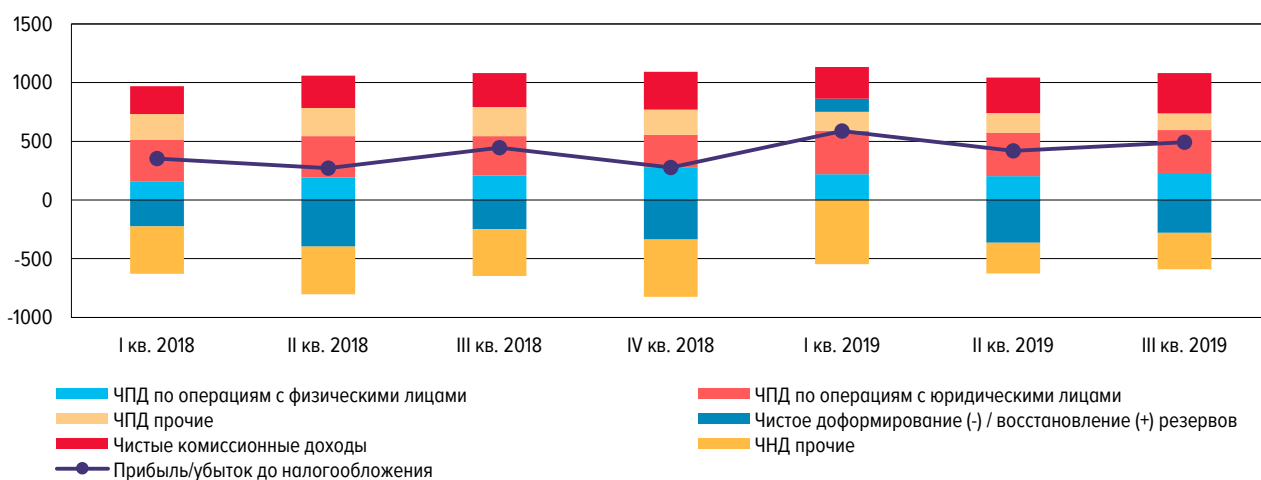
Прибыль банковского сектора за 9 месяцев 2019 г. составила 1,5 трлн руб., что на 0,4 трлн руб. превышает показатель за аналогичный период прошлого года. Рост прибыли в основном носит технический характер и преимущественно связан с применением кредитными организациями корректировок в соответствии с МСФО 9. Данные корректировки оказали положительное влияние на финансовый результат текущего года (в размере 323,5 млрд руб.), при этом отрицательное влияние этих корректировок было в значительной степени учтено банками в финансовом результате прошлых лет. Рентабельность активов увеличилась за период с 1 октября 2018 г. по 1 октября 2019 г. с 1,4 до 1,9%, рентабельность капитала – с 12,4 до 17,4% соответственно.

Основным источником формирования прибыли за 9 месяцев 2019 г. оставался чистый процентный доход (2,2 трлн руб., далее – ЧПД), при этом в его прирост наибольший вклад вносил ЧПД по операциям с физическими лицами в рублях. За период с 1 октября 2018 г. по 1 октября 2019 г. совокупный ЧПД сократился на 92,7 млрд руб. (-4,0%) также вследствие применения корректировок по МСФО 9.

В течение II–III кварталов 2019 г. ставки в банковском секторе снижались как по депозитным, так и по кредитным продуктам. В рублевом сегменте розничного портфеля банки опережающим темпом снижали ставки по депозитам. В связи с этим спред по рублевым операциям с населением за последние полгода также оставался на стабильном уровне: увеличился на 55 б.п., до 7,5 п.п., за период с 1 апреля по 1 октября 2019 г. (рис. 51). В валютном сегменте розничного депозитного портфеля также наблюдалось снижение ставок (рис. 52). За период с 1 апреля по 1 октября 2019 г. средневзвешенная ставка по вкладам физических лиц в долла-

СТРУКТУРА ПРИБЫЛИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА*
(МЛРД РУБ.)

Рис. 50



* Премии, уменьшающие/увеличивающие процентные доходы/процентные расходы банков, учтены в ЧПД по прочим операциям. Корректировки, увеличивающие(уменьшающие) процентные доходы/расходы на разницу между процентными доходами/расходами за отчетный период, рассчитанными в соответствии с применением эффективной процентной ставки, и процентными доходами/расходами, начисленными без применения эффективной процентной ставки, учтены в соответствующей группе ЧПД. Корректировки, увеличивающие процентные доходы/расходы, на разницу между оценочными резервами под ожидаемые кредитные убытки и резервами на возможные потери учтены в чистом доформировании/начислении резервов. Информация за III квартал 2019 г. представлена на графике без учета данных Банка «ТРАСТ» (ПАО) по причине значительного влияния корректировок, связанных с МСФО 9, на величину доформирования резервов и прочих непроцентных доходов.

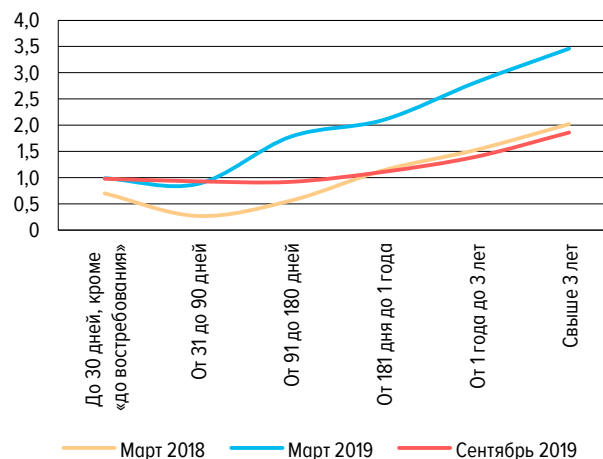
Источник: форма отчетности 0409102.

ДИНАМИКА РАЗНИЦЫ МЕЖДУ СТАВКАМИ ПО
НОВЫМ КРЕДИТАМ И НОВЫМ ВКЛАДАМ В РУБЛЯХ
(п.п.)* Рис. 51



* На основе данных, опубликованных на сайте Банка России в разделе «Статистика», «Сведения по вкладам (депозитам) физических лиц и нефинансовых организаций в рублях, долларах США и евро», в целом по Российской Федерации, http://os.cbr.ru/statistics/pdtko/int_rat/.

КРИВАЯ СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЙ ДОХОДНОСТИ
ВКЛАДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ДОЛЛАРАХ США
(%) Рис. 52



Источник: форма отчетности 0409129.

рах США снизилась на 1,2 п.п., до 1,2%, и вернулась к значениям марта 2018 года. Чистая процентная маржа по операциям с физическими лицами за последние 12 месяцев к 1 октября 2019 г. составила 5,9% (снизилась на 0,4 п.п. по сравнению с данными на 1 апреля на фоне роста объема кредитования физических лиц).

Антициклическая надбавка

В сентябре Совет директоров Банка России сохранил значение национальной антициклической надбавки на уровне 0%. Антициклическая надбавка предназначена для накопления банками буферов капитала в периоды восходящей фазы кредитного цикла с последующим его использованием в периоды реализации кредитных рисков. Совокупный долг нефинансового сектора (физические лица и компании) по кредитам, облигациям и внешнему долгу увеличился за 12 месяцев на 9,2%⁷ на 1 июля 2019 г. (на 1 октября 2019 г. – 11,7%). Относительно ВВП изменение долга составило -2,8 п.п., до 72,4% на 1 июля 2019 года. Снижению долга способствует сохраняющийся процесс девальютации корпоративных кредитных портфелей банков. В связи с этим значение кредитного гэпа, расчет которого определен Базельским комитетом по банковскому надзору, продолжает оставаться отрицательным: – 11,6% ВВП на 1 июля 2019 года.

Достаточность капитала

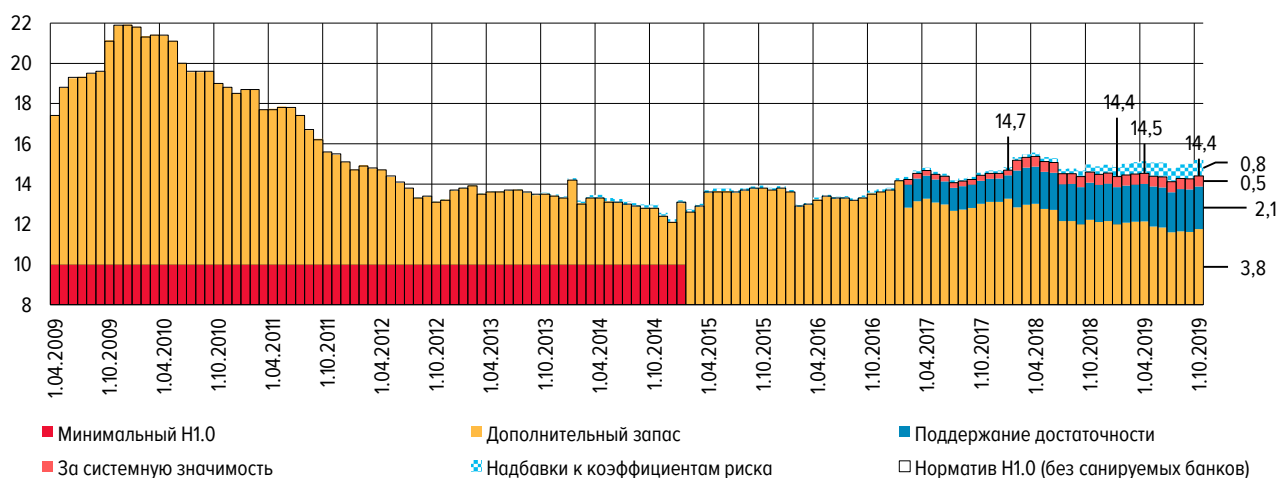
Циклический рост задолженности наблюдается только по кредитам, предоставленным физическим лицам. При этом банки уже формируют дополнительный буфер капитала за счет действия надбавок к коэффициентам риска по необеспеченным потребительским кредитам и ипотечным кредитам с небольшим первоначальным взносом. Кроме того, с 1 октября применяются повышенные надбавки по необеспеченным потребительским кредитам, предоставленным заемщикам со значением ПДН более 50%. Совокупный буфер достаточности капитала, формируемый надбавками к коэффициентам риска, вырос с 0,6 до 0,8 п.п. за период с 1 апреля по 1 октября 2019 года. Однако его размер отличается по разным группам банков. По универсальным он составляет от 0,3 до 0,8 п.п., а по банкам, специализирующимся на розничном кредитовании, – от 0,6 до 4,2 п.п.

Несмотря на совокупный кредитный рост и действие надбавок к коэффициентам риска, не отмечается существенных изменений в значении достаточности капитала. С 1 апре-

⁷ С устранением фактора валютной переоценки.

ДИНАМИКА ДОСТАТОЧНОСТИ КАПИТАЛА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА
(БЕЗ УЧЕТА САНИРОВАННЫХ БАНКОВ)

Рис. 53



Источник: форма отчетности 0409135.

ля по 1 октября 2019 г. достаточность капитала по кредитным организациям, не проходившим процедуру финансового оздоровления, снизилась на 0,1 п.п., до 14,4%.

С учетом неоднородного роста задолженности по различным сегментам кредитования, а также действия макропруденциальных мер в отдельных сегментах кредитования установление положительной антициклической надбавки нецелесообразно.

Риск ликвидности

Риск ликвидности банковского сектора оставался на приемлемом уровне на фоне структурного профицита ликвидности. Большинство кредитных организаций с запасом соблюдают нормативы Н2 и Н3. Системно значимые кредитные организации также имеют достаточный объем высоколиквидных активов (ВЛА) для соблюдения норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ), минимально допустимое числовое значение которого составляет 100% начиная с 1 января 2019 года.

В среднем по СЗКО объем ВЛА, принимаемых в расчет НКЛ, превышает величину чистого ожидаемого оттока на 16% по состоянию на 1 октября 2019 года. Среднее фактическое значение НКЛ СЗКО с 1 июля по 1 октября 2019 г. снизилось с 133 до 126,3% (-6,6 п.п.). Фактические значения НКЛ на ту же дату составляли от 100 до 197% (рис. 54).

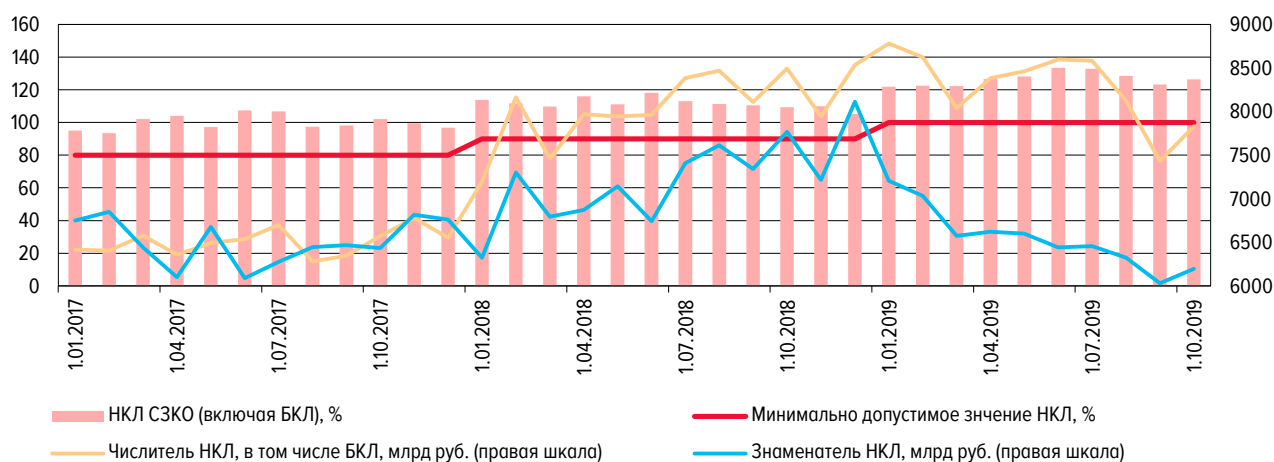
В то же время отдельные кредитные организации продолжают включать в расчет числителя норматива дополнительные элементы, предусмотренные нормативными актами Банка России. В период с 1 апреля по 1 октября 2019 г. число банков, включавших безотзывные кредитные линии (БКЛ) в расчет норматива на отчетную дату, варьировалось от 1 до 3. По состоянию на 1 октября 2019 г. отношение БКЛ, включенных в расчет норматива, к знаменателю НКЛ этих банков составляет 21,2%.

Ситуация с валютной ликвидностью в банковском секторе улучшилась и оставалась стабильной на фоне роста размещений банков на корреспондентских и депозитных счетах в банках-нерезидентах и восстановления объема валютных вкладов физических лиц. Кроме того, согласно результатам опроса Банка России, крупнейшие банки имеют достаточно валютной ликвидности для покрытия ожидаемого погашения обязательств в иностранной валюте. Совокупный отрицательный гэп у банков, имеющих дефицит⁸, в течение IV квартала 2019 г. в соответствии с прогнозами банков не превысит 1,2 млрд долл. США (наблюдается преиму-

⁸ Разница между ликвидными активами в иностранной валюте и погашаемыми обязательствами по банкам, у которых данная величина отрицательна.

ДИНАМИКА ФАКТИЧЕСКОГО СРЕДНЕГО ЗНАЧЕНИЯ НКЛ И ЕГО СОСТАВЛЯЮЩИХ ПО СЗКО

Рис. 54



Источник: формы отчетности 0409135, 0409805.

щественно в дочерних банках). При этом объем ликвидных средств в иностранной валюте в банках-респондентах (наличность, средства на счетах и ценные бумаги для продажи) по состоянию на 1 сентября 2019 г. составил 43,2 млрд долл. США.

Необходимо отметить, что расчет НКЛ предусматривает включение в состав ВЛА активов, номинированных в иностранных валютах, только в части, не превышающей чистый ожидаемый отток денежных средств в соответствующей иностранной валюте. Поэтому при расчете НКЛ возможна недооценка объема ВЛА в иностранных валютах. С учетом корректировки на ВЛА, номинированные в иностранной валюте, все СЗКО имеют достаточный запас ликвидности для покрытия ожидаемого оттока по операциям в инвалюте и драгоценных металлах.

4. СИСТЕМНЫЕ РИСКИ НЕКРЕДИТНЫХ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

4.1. РИСКИ СТРАХОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

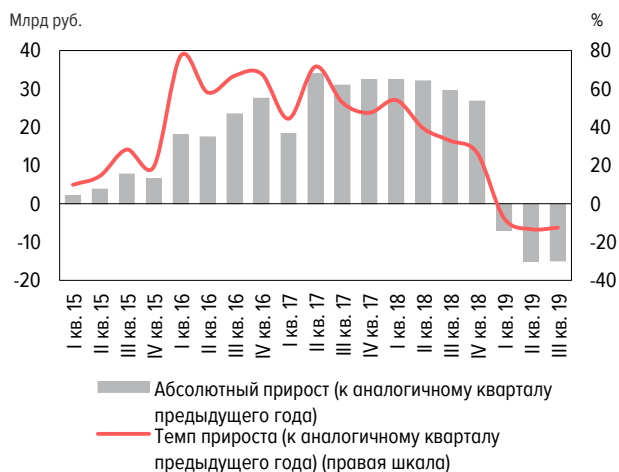
Российский страховой рынок в целом характеризуется сохранением позитивных тенденций, наличие системных рисков в деятельности страховых организаций не прослеживается. В течение рассматриваемого периода наблюдались стагнационные тенденции в динамике премий по инвестиционному страхованию жизни (ИСЖ). При этом большая часть продаж договоров по-прежнему осуществлялась через кредитные организации. Вместе с тем качественное наполнение инвестиционных портфелей, в которые инвестированы средства страховых резервов, позволяет осуществлять исполнение страховых обязательств. Однако для поддержания прежних темпов роста рынка страхования жизни потребуются новый драйвер. Деятельность страховщиков «не-жизни» характеризовалась поддержанием стабильных финансовых показателей. Несмотря на незначительное снижение страхового и инвестиционного результата, комбинированный коэффициент убыточности за 9 месяцев 2019 г. не превысил 87%.

Компании по страхованию жизни

По итогам 9 месяцев 2019 г. сборы страховщиков жизни¹ снизились на 11,4% (+40,7% за 9 месяцев 2018 г.) в результате воздействия комплекса факторов, связанных с рынком ИСЖ: насыщения сегмента продуктом; снижения уровня «мисселинга» вследствие введения мер по улучшению качества продаж страховых продуктов; развития продуктов-субститутов (доверительное управление, инвестиционные и структурные облигации) (рис. 55). Начисленная премия по ИСЖ снизилась на 34,2% за 9 месяцев 2019 г. и составила 141 млрд рублей. При этом страховые резервы по договорам страхования жизни составили 1 трлн руб. (+28,9%). Продолжает увеличиваться соотношение фактической маржи платежеспособности страховщиков жизни и нормативной (196,8% на 30.09.2019 против 160,2% годом ранее).

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

Рис. 55

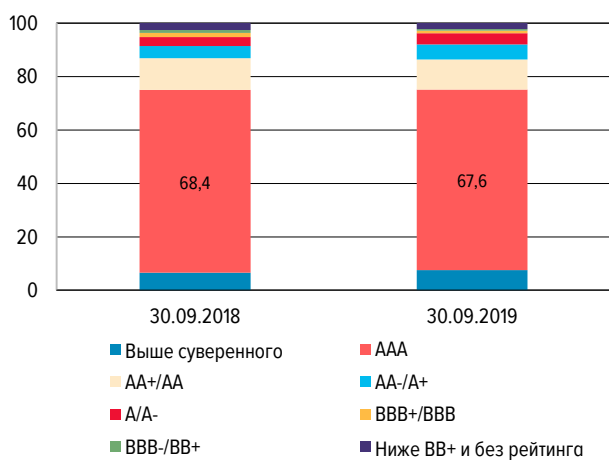


КВАРТАЛЬНАЯ ДИНАМИКА КОМИССИОННОГО ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ КРЕДИТНЫМ ОРГАНИЗАЦИЯМ, ПРИ УЧАСТИИ КОТОРЫХ ЗАКЛЮЧЕНЫ ДОГОВОРЫ СТРАХОВАНИЯ ЖИЗНИ, В 2017–2019 ГГ.

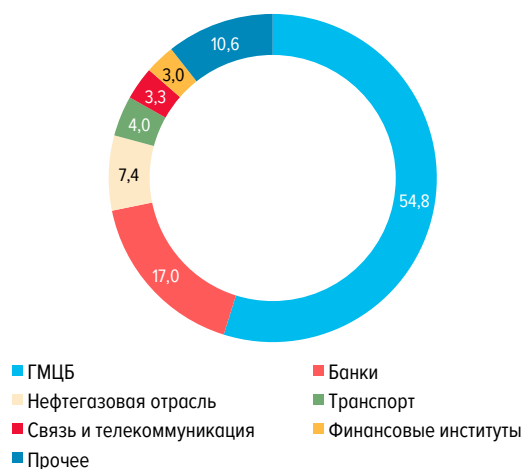
Рис. 56



¹ По сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

КРЕДИТНОЕ КАЧЕСТВО АКТИВОВ СТРАХОВЩИКОВ
ЖИЗНИ НА 30.09.2019* Рис. 57
(%)

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

ОТРАСЛЕВАЯ СТРУКТУРА ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ
БУМАГ СТРАХОВЩИКОВ ЖИЗНИ НА 30.09.2019* Рис. 58
(%)

* Без учета ценных бумаг нерезидентов.

Большая часть продаж договоров страхования жизни по-прежнему осуществлялась через кредитные организации (86,2% премий по страхованию жизни, собранных за 9 месяцев 2019 г.). Вслед за снижением страховых премий комиссионное вознаграждение кредитным организациям также снизилось (в III квартале 2019 г. прирост составил -4,8% при 39,9% за III квартал прошлого года) (рис. 56). В первом полугодии 2019 г. средний размер комиссионного вознаграждения по договорам ИСЖ составил 7,3% от величины начисленной премии. Большинство завершившихся в первом полугодии договоров ИСЖ показало доходность, не превышающую доходности по вкладам физических лиц. 51% полисов показали доходность ниже 1% (из них по 31% полисов доходность нулевая), 42% полисов показали доходность 1–5% годовых, 7% договоров – доходность выше 5% годовых.

В то же время активы страховщиков жизни отличались достаточно высоким кредитным качеством (рис. 57): вложения с суверенным рейтингом составляли 67,6%, в том числе доля государственных и муниципальных ценных бумаг (ГМЦБ) выросла до 36,6%. В отношении отраслевой структуры вложений, помимо инвестирования в ГМЦБ, значительные доли пришлось на банковский сектор (17%), нефтегазовую отрасль (7,4%) (рис. 58).

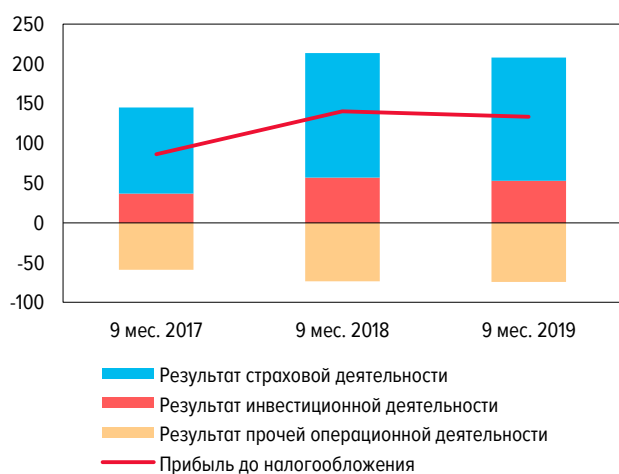
Компании по страхованию «не-жизни»

Рынок страхования «не-жизни» демонстрировал положительную динамику (+5,8% за 9 месяцев 2019 г.) за счет увеличения сборов в сегментах, сопутствующих кредитованию: страхование от несчастных случаев (+20,5%), добровольное медицинское страхование (+15,8%).

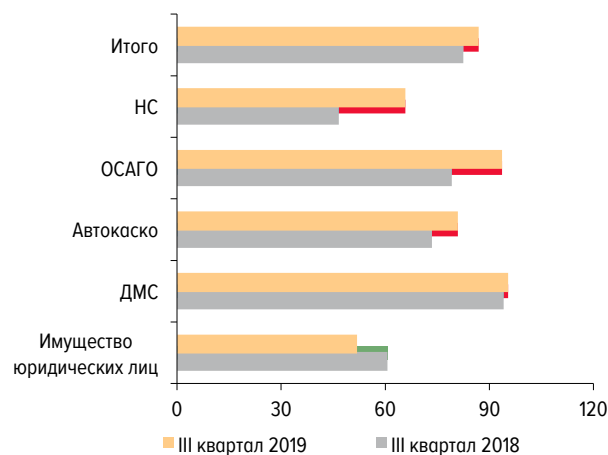
Показатель отклонения фактической маржи платежеспособности страховщиков «не-жизни» от нормативной существенно вырос – до 317,7% (279,2% на 30.09.2018). Ввиду незначительного снижения результатов страховой и инвестиционной деятельности страховщиков «не-жизни» коэффициент рентабельности капитала составил 25,3% (26,2% за 9 месяцев 2018 г.) (рис. 59).

Скользкий комбинированный коэффициент убыточности (ККУ), характеризующий эффективность страховой деятельности компаний, составил 86,9% (82,5% за 9 месяцев 2018 г.) (рис. 60). Увеличение убыточности произошло по основным ключевым линиям бизнеса, за исключением страхования прочего имущества юридических лиц. Так, по ОСАГО скользкий ККУ составил 93,6% ввиду снижения сборов в сегменте при одновременном росте страховых выплат на 1,7%.

ФОРМИРОВАНИЕ ПРИБЫЛИ СТРАХОВЩИКОВ
«НЕ-ЖИЗНИ» ЗА ПЕРИОД 30.09.2017–30.09.2019 ГГ.
(МЛРД РУБ.) *Рис. 59*



КОМБИНИРОВАННЫЙ КОЭФФИЦИЕНТ
УБЫТОЧНОСТИ* ПО КЛЮЧЕВЫМ УЧЕТНЫМ
ГРУППАМ *Рис. 60*



* Итоговое значение ККУ приведено с учетом общих и административных расходов.

Количество заключенных договоров страхования по ОСАГО сократилось на 1,9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, при этом в структуре продаж существенную долю составили договоры, оформленные в виде электронного документа (59% страховых премий по ОСАГО; 40,2% заключенных договоров за период).

В результате внедрения практики натурального возмещения за 9 месяцев 2019 г. 17,6% (18,2 млрд руб.) объема страховых выплат по ОСАГО произведены в натуральной форме. С июня 2019 г. в случае неоднократного нарушения страховщиком обязательств по восстановительному ремонту Банк России получил право принять решение об ограничении осуществления таким страховщиком возмещения причиненного вреда в натуре². Кроме того, с 1 июня 2019 г. введен в действие институт досудебного рассмотрения споров в ОСАГО финансовым омбудсменом³, деятельность которого будет способствовать снижению судебной нагрузки на страховщиков.

С 4 августа 2019 г. действует новый механизм добровольного страхования жилья от чрезвычайных событий (ЧС)⁴, предусматривающий совместное возмещение ущерба от чрезвычайных ситуаций как со стороны субъекта Российской Федерации (за счет средств, предусмотренных на эти цели в бюджете субъекта и предоставленных из федерального бюджета), так и со стороны страховщика (в размере минимального объема обязательств либо доли участия в возмещении ущерба в зависимости от риска). В связи с этим для страховых организаций возрастет необходимость качественной оценки рисков природных катастроф. Важное значение будет иметь также установление справедливого ценообразования новой страховой услуги. Для этого потребуются разработка и поддержание единой базы данных по зафиксированным случаям природных катастроф и последствиям стихийных бедствий, а также разработка и поддержание карты местностей, подверженных стихийным бедствиям. Реализация данных задач потребует межведомственного взаимодействия.

² Указание Банка России от 14.12.2018 № 5011-У «О порядке принятия Банком России решения об ограничении осуществления страховщиком страхового возмещения путем организации и (или) оплаты восстановительного ремонта поврежденного транспортного средства».

³ Федеральный закон от 4.06.2018 № 123-ФЗ «Об уполномоченном по правам потребителей финансовых услуг».

⁴ Федеральный закон от 3.08.2018 № 320-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

4.2. РИСКИ НПФ

Общая ситуация в отрасли остается стабильной. Кредитное качество портфеля пенсионных накоплений НПФ улучшается. В то же время портфель пенсионных резервов характеризуется существенной долей паев ЗПИФ (17%), в состав которых входят активы организаций, связанных с НПФ. В связи с этим следует отметить, что в 2020 г. Банк России планирует установить новые правила размещения средств пенсионных резервов.

На рынке НПФ в части обязательного пенсионного страхования (ОПС) темпы прироста средств пенсионных накоплений (ПН) не изменились по сравнению с аналогичным показателем прошлого года и составили +8% к концу III квартала 2019 года. Темпы прироста объема пенсионных резервов (ПР), напротив, показали возрастающую динамику: +8% за III квартала 2019 г. и +5% годом ранее. В абсолютном выражении объем ПН и ПР НПФ составил 2791 млрд и 1366 млрд руб. соответственно.

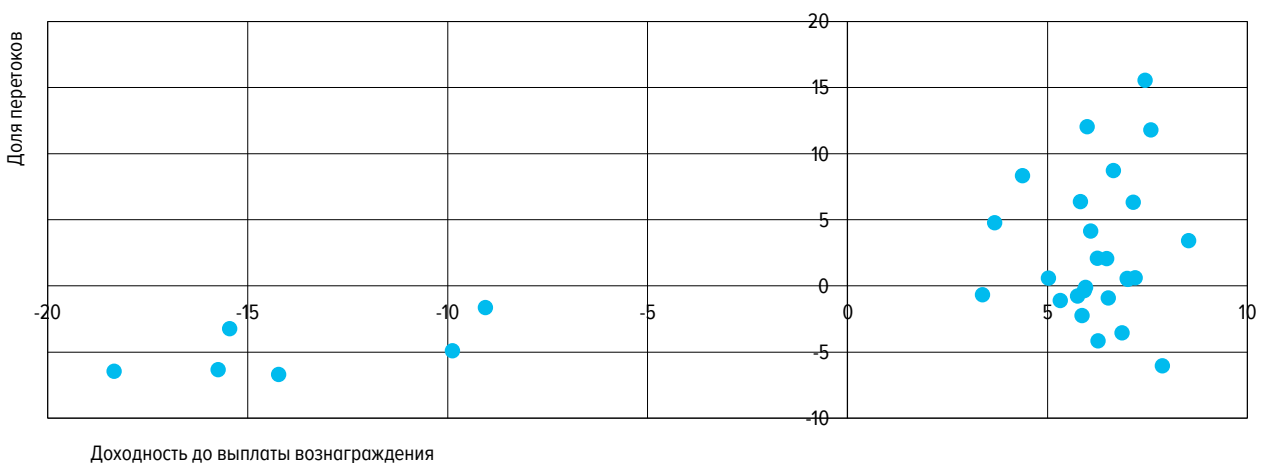
По итогам переходной кампании 2018 г. по ряду фондов был зафиксирован чистый отток ПН (рис. 61). Однако, несмотря на возникшую необходимость денежного покрытия в связи с реализацией застрахованными лицами права на переход из фонда в фонд, продажа НПФ части своих активов – в основном государственных и корпоративных облигаций – не оказала какого-либо значительного влияния на их цену. НПФ обладали достаточной ликвидностью, в связи с чем наблюдавшийся отток ПН не спровоцировал «горячие» продажи на рынке ценных бумаг.

По итогам первого полугодия средневзвешенная доходность НПФ увеличилась почти в 2 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и составила 10,4% годовых по портфелю ПН и 8,3% годовых – по портфелю ПР⁵. Рост доходности был обусловлен динамикой фондового рынка, а также политикой Банка России по снижению ключевой ставки.

В структуре портфеля ПН и ПР на конец III квартала 2019 г. отмечается рост доли корпоративных облигаций на 7 п.п. (до 52%) и 6 п.п. (до 43%) соответственно (рис. 62). При этом доля активов финансового сектора составляет 28% по портфелю ПН и 51% по портфелю ПР. Наибольшая доля активов финансового сектора в портфеле ПН приходится на банки (17%), в порт-

ВЗАИМОСВЯЗЬ ВЕЛИЧИНЫ ДОЛИ ПЕРЕТОКОВ ПН ОТ ОБЩЕЙ ВЕЛИЧИНЫ ПН И ДОХОДНОСТИ ДО ВЫПЛАТЫ ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ

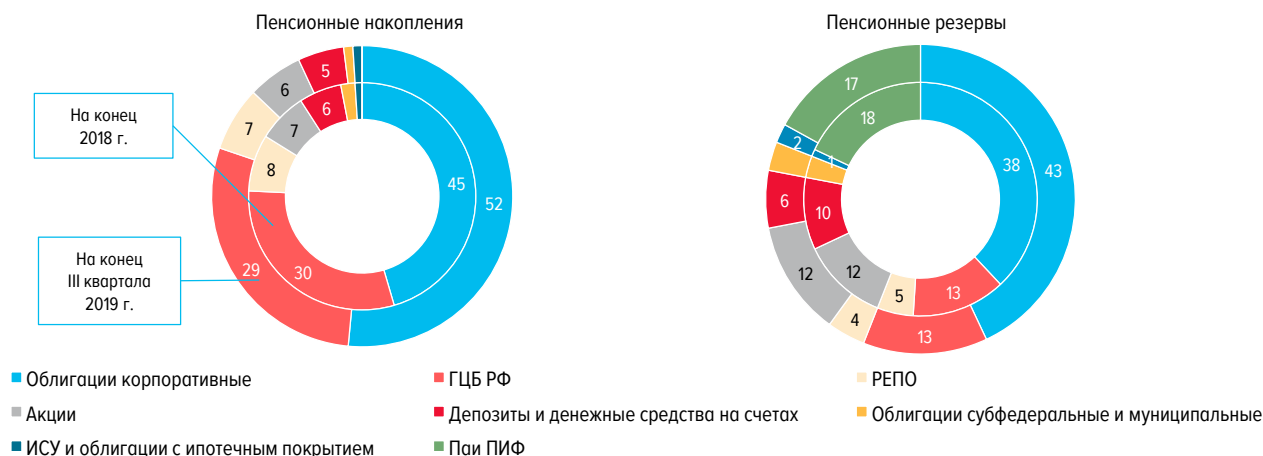
Рис. 61



⁵ Доходность инвестирования ПН/размещения ПР рассчитывается как средневзвешенное (по объему ПН/ПР) доходностей по каждому фонду, имеющему ПН/ПР и предоставившему отчетность в Банк России, за период с начала 2019 г. в годовом выражении.

СТРУКТУРА ПОРТФЕЛЕЙ ПЕНСИОННЫХ НАКОПЛЕНИЙ И ПЕНСИОННЫХ РЕЗЕРВОВ (%)

Рис. 62



феле ПР – на финансовые компании (29%). Таким образом, фонды являются значимым источником фондирования для отдельных финансовых институтов.

В портфеле ПР достаточно высока доля паев ПИФ (17% на конец III квартала 2019 г.). При этом 95% паев ПИФ в портфелях ПР приходится на закрытые фонды, активы которых сформированы на 37% акциями российских акционерных обществ, 17% – облигациями и 11% – недвижимым имуществом (в основном нежилые помещения). Кроме того, существенная доля акций и облигаций вышеуказанных ПИФ – это активы связанных сторон ряда НПФ. К указанным активам относятся как высоколиквидные рыночные, так и нерыночные активы.

Вместе с тем в 2020 г. Банк России планирует установить новые правила размещения средств пенсионных резервов, которые будут способствовать снижению существенно на данный момент риска концентрации в рамках НПО. С учетом запущенных механизмов стресс-тестирования и введения фидуциарной ответственности НПФ новые правила предоставят фондам право самостоятельно инвестировать средства ПР без привлечения управляющих компаний. Также будут введены дополнительные требования к качеству активов, в которые может быть инвестирована основная часть ПР. Кроме того, будет сформирован ряд дополнительных риск-ориентированных требований к порядку инвестирования ПР.

Врезка 5. Оценка влияния старения населения на финансовую устойчивость НПФ

Старение населения является глобальным процессом: практически во всех странах наблюдается рост числа и доли пожилых людей. Данный процесс оказывает влияние на экономику стран, в том числе затрагивая здравоохранение, пенсионную систему и социальную защиту. Согласно данным ООН¹, к 2050 г. каждый шестой человек в мире будет старше 65 лет (16%), тогда как в 2018 г. старше 65 лет был каждый 11 (9%)². Наблюдающиеся во всем мире демографические изменения характерны и для России.

В отношении пенсионной системы изменение возрастной структуры населения оказывает влияние как на страховую, так и на накопительную пенсию. Относительно накопительной пенсии существует риск того, что НПФ будут испытывать недостаток активов для осуществления выплат по ОПС.

Для анализа влияния изменения возрастной структуры населения России на долгосрочную финансовую устойчивость НПФ была смоделирована динамика выплат по ОПС. Были рассмотрены два

¹ United Nations. World Population Prospects 2019.

² При этом стоит отметить, что именно группа населения в возрасте 65 лет и старше растет быстрее, чем остальные возрастные когорты. Доля населения в возрасте 80 лет и старше будет расти еще более значительно: по прогнозам ООН, число людей данной возрастной группы к 2050 г. утроится (с 143 млн до 426 млн человек).

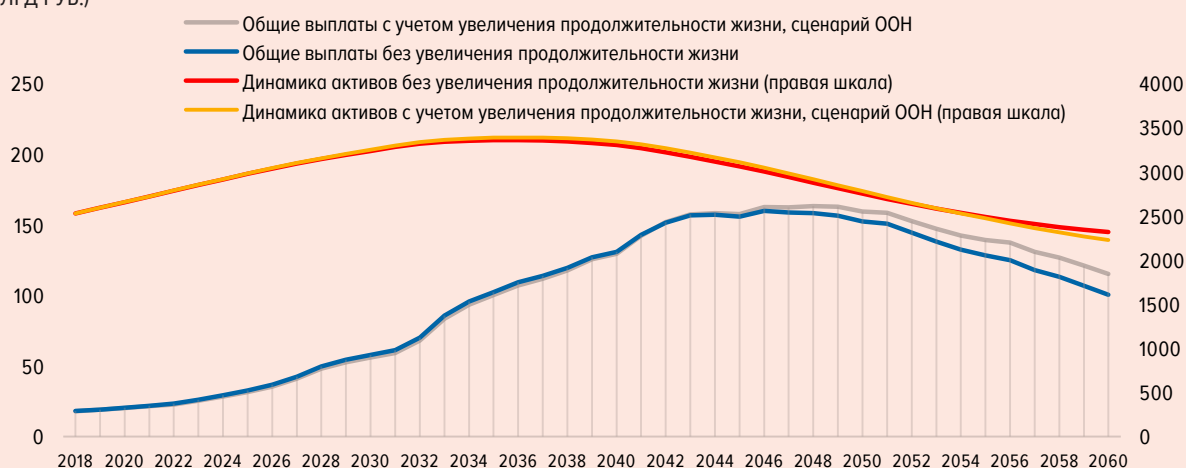
сценария. В рамках первого сценария темпы роста продолжительности жизни были смоделированы исходя из соответствующего прогноза ООН³, согласно которому ожидаемая продолжительность жизни в России в среднем вырастет на 4 года до 2060 года. Указанному увеличению ожидаемой продолжительности жизни соответствует сокращение уровня смертности в среднем на 35% для мужчин и женщин. Расчеты предполагают две предпосылки: одномоментное сокращение уровня смертности и равномерно распределенное сокращение на промежутке 2018–2060 годы. Стоит отметить, что в рамках стресс-теста европейского рынка НПФ, проведенного в 2015 г. Европейским управлением по страхованию и пенсионному обеспечению, один из стрессовых сценариев включал аналогичное предположение об одномоментном сокращении уровня смертности на 20%.

В рамках второго сценария темпы роста продолжительности жизни были рассчитаны в соответствии с указом⁴ Президента Российской Федерации о целях и задачах развития России – целевой показатель роста ожидаемой продолжительности жизни составит 80 лет до 2030 года.

Результаты моделирования показали, что в рамках обоих сценариев объем обязательств по выплатам НПФ по ОПС в условиях принятых предположений не превысит совокупную величину активов фондов (рис. 63). Таким образом, чувствительность обязательств НПФ по выплатам по ОПС к изменению уровня смертности достаточно мала (6 и 8% в первом и втором сценарии соответственно), и НПФ остаются финансово устойчивыми в случае существенного увеличения продолжительности жизни.

ИЗМЕНЕНИЕ ОБЪЕМА ВЫПЛАТ И АКТИВОВ ПРИ УВЕЛИЧЕНИИ ПРОДОЛЖИТЕЛЬНОСТИ ЖИЗНИ, СЦЕНАРИЙ ООН
(МЛРД РУБ.)

Рис. 63



³ United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2019). World Population Prospects 2019.

⁴ Указ Президента Российской Федерации от 7.05.2018 № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года».

4.3. РИСКИ БРОКЕРОВ⁶

Брокерские организации оказывают существенное влияние на финансовые рынки за счет клиентских операций. Одной из особенностей отрасли является наличие значительного объема операций крупных брокерских организаций со связанными организациями – как с офшорами, так и с резидентами. Одними из основных рисков отрасли являются риски ликвидности. В то же время на текущий момент у крупнейших брокеров имеется достаточный объем высоколиквидных активов для покрытия потенциальных чистых оттоков денежных средств по собственным операциям.

⁶ Здесь и далее рассматриваются только некредитные финансовые организации, имеющие брокерскую лицензию, за исключением АО «ДОМ.РФ».

ДОЛИ СОБСТВЕННЫХ СДЕЛОК НА ФОНДОВОМ
РЫНКЕ В РАЗРЕЗЕ ПО КЛАССАМ АКТИВОВ
(%)

Рис. 64

ДОЛИ КЛИЕНТСКИХ СДЕЛОК НА ФОНДОВОМ
РЫНКЕ В РАЗРЕЗЕ ПО КЛАССАМ АКТИВОВ
(%)

Рис. 65



Потенциальное возникновение проблем в брокерской отрасли может оказать влияние на финансовые рынки за счет существенного объема проводимых брокерами клиентских операций. Кроме того, брокеры могут воздействовать на рынок в том числе в случае прекращения маржинального кредитования клиентов. Прекращение данных операций может привести как к необходимости продажи клиентами активов, являющихся обеспечением по маржинальным операциям, так и к снижению объемов операций на рынке.

За II и III кварталы 2019 г. объемы торгов брокеров **на фондовом рынке** составили 40% от объема всех операций (рис. 64, 65). При этом в отношении клиентских сделок брокеры занимают доминирующее положение на рынке. Их доля составляет 64% от совокупного объема всех клиентских сделок на фондовом рынке. Наибольшее предпочтение клиенты брокеров отдают операциям с акциями (75% от совокупных сделок всех участников торгов). Доля собственных сделок брокеров на фондовом рынке является не столь значимой – 11% от совокупного объема собственных сделок всех участников торгов.

Доля брокеров на **рынке репо** составляет 30% (табл. 6) от открытых позиций всех участников торгов. Из них большая часть приходится на клиентские операции (24%). При этом брокеры, как правило, ориентированы на получение ликвидности с учетом того, что объем сделок прямого репо более чем в два раза превышает объем сделок обратного репо. Более 90% всех операций репо осуществляется через центрального контрагента, что, в свою очередь, уменьшает риски неисполнения обязательств. На **срочном рынке** брокеры являются крупнейшими участниками торгов, их доля на рынке составляет 43% от совокупных открытых позиций, 30%

ДОЛИ ОПЕРАЦИЙ БРОКЕРОВ НА СЕГМЕНТАХ ФИНАНСОВОГО РЫНКА*, %

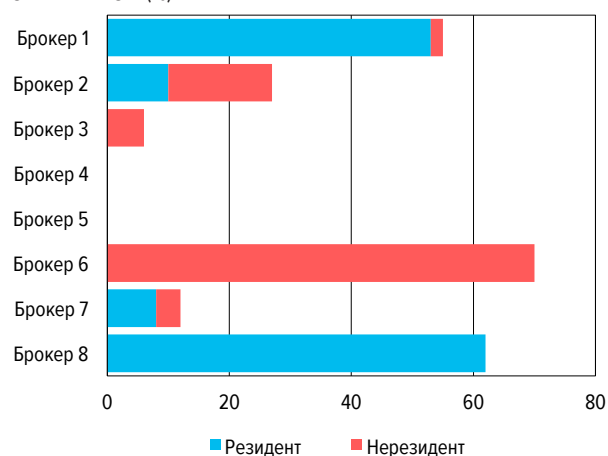
Табл. 6

Участники торгов	Собственная/клиентская	Фондовый рынок	Рынок РЕПО	Валютный рынок	Срочный рынок
Брокеры – НФО	Собственная	5	6	0	14
	Клиентская	34	24	8	30
Кредитные организации	Собственная	40	58	80	6
	Клиентская	19	8	7	33
Прочие организации	Собственная	1	3	4	4
	Клиентская	1	0	0	14
		100	100	100	100

* Информация приведена в разбивке прямых участников торгов ПАО Московская Биржа.

ДОЛЯ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ,
ВЫДАННЫХ ЗАЙМОВ (В ТОМ ЧИСЛЕ
МАРЖИНАЛЬНЫХ) АФФИЛИРОВАННЫМ ЛИЦАМ
ОТ АКТИВОВ (%)

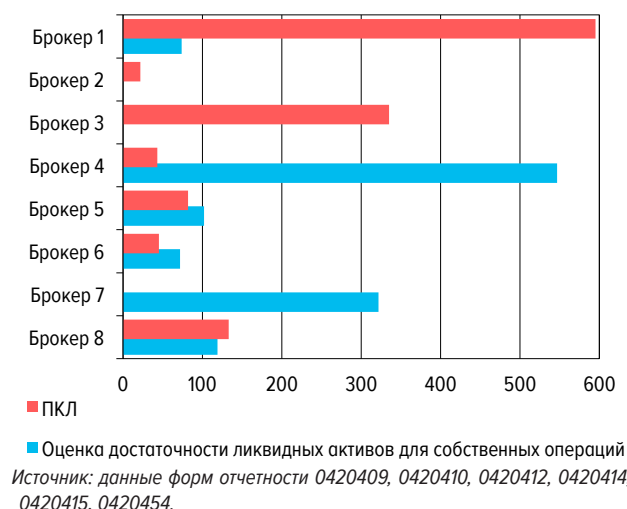
Рис. 66



Источник: данные форм отчетности 0420002, 0420412, 0420414.

ОЦЕНКА ДОСТАТОЧНОСТИ ЛИКВИДНЫХ
АКТИВОВ (%)

Рис. 67



Источник: данные форм отчетности 0420409, 0420410, 0420412, 0420414, 0420415, 0420454.

из которых осуществляются за счет клиентских средств. На **валютном рынке** доля брокеров незначительна – 8% от совокупного объема операций.

Одной из особенностей отрасли является наличие операций крупных брокерских организаций, на которые приходится более 75% от совокупных активов отрасли⁷ (далее – анализируемые брокеры) со связанными организациями (рис. 66), выполняющими операции, которые в силу специфики бизнеса нецелесообразно выполнять от своего имени головным организациям. Высокие объемы операций с аффилированными лицами могут быть связаны в том числе с оптимизацией организационной структуры брокерских групп для проведения маржинальных операций и оказания брокерских услуг в иностранных юрисдикциях.

Так, среди восьми анализируемых брокеров высокие уровни дебиторской задолженности, приходящейся на аффилированные организации, наблюдаются у четырех организаций. При этом около половины из указанной задолженности представляют собой операции с нерезидентами (преимущественно кипрскими организациями).

При этом существенная часть активов и операций финансовых групп, в которые входят поднадзорные организации, может выйти из прямого поля зрения регулятора. Соответственно, Банк России может не полностью отследить риски указанных групп. На банковском рынке данная проблема менее характерна, в том числе вследствие наличия более развитой системы нормативных ограничений⁸.

Банк России продолжает развивать риск-ориентированный надзор за брокерами, в рамках которого, в частности, проводит стресс-тестирование ключевых рисков профессиональных участников рынка ценных бумаг и осуществляет шаги по введению пруденциальных нормативов. Так, в целях ограничения одного из значимого для брокерской отрасли риска ликвидности Банком России был введен показатель краткосрочной ликвидности (ПКЛ), учитывающий как собственные, так и клиентские операции. В 2020 г. планируется внести ряд изменений в методологию расчета ПКЛ, в связи с чем на текущий момент делать выводы об объемах рисков на основании данного показателя не представляется возможным.

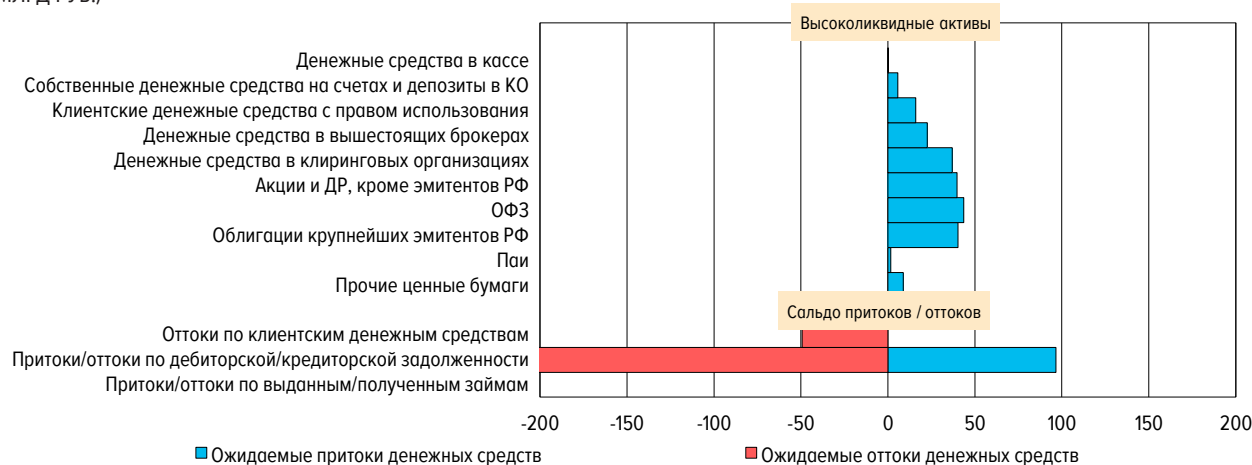
При оценке состояния ликвидности анализируемых брокеров только по собственным операциям наблюдается достаточно позитивная картина. Практически у всех брокеров отсутствуют потенциальные проблемы с достаточностью ликвидных активов, даже при достаточно

⁷ Под активами в данном разделе понимается «валюта баланса».

⁸ Например, кредитные организации обязаны соблюдать норматив о максимальном размере риска на связанное с банком лицо (группу связанных с банком лиц) (Н25).

ОБЪЕМЫ ВЫСОКОЛИКВИДНЫХ АКТИВОВ И ОЖИДАЕМЫЕ ПРИТОКИ/ОТТОКИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ ПО АНАЛИЗИРУЕМОЙ ВЫБОРКЕ БРОКЕРСКИХ ОРГАНИЗАЦИЙ (МЛРД РУБ.)

Рис. 68



Источник: данные форм отчетности 0420409, 0420410, 0420412, 0420414, 0420415, 0420454.

жестких предположениях: в рамках указанных оценок предполагается, что клиенты выведут с брокерских счетов 30% денежных средств⁹. При этом стоит отметить существенные объемы потенциальных оттоков денежных средств по дебиторской задолженности, часть из которых приходится на операции со взаимосвязанными организациями. Высоколиквидные активы данных брокеров по большей части сформированы из денежных средств и ценных бумаг крупнейших российских эмитентов и их дочерних организаций (рис. 68), и их величина значительно превышает размер чистых оттоков денежных средств по собственным операциям.

4.4. РИСКИ НЕРЕГУЛИРУЕМЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОСРЕДНИКОВ

Наиболее крупным сегментом нерегулируемых финансовых посредников (НФП) в России, как и в других развивающихся экономиках, является рынок лизинга (58% от всего объема НФП), который продолжает активно расти. Особенностью рынка лизинга в России также является его тесная связь с банковским и государственным секторами. Еще одним элементом НФП, который активно развивается в России, является рынок факторинга: на 31 марта 2019 г. факторинговый портфель составил 521 млрд руб.¹⁰, при этом около 94% всего рынка приходится на банки и связанные с ними структуры (поэтому нерегулируемым его можно считать условно – регулирование присутствует на уровне банковской группы).

Лизинговые компании

По данным ежеквартального исследования крупнейших лизинговых компаний, проводимого Банком России (принимает участие 51 организация, объем лизингового портфеля – 3,4 трлн руб.), по итогам первого полугодия 2019 г. годовые темпы прироста лизингового рынка замедлились до 24,9%¹¹ (годом ранее – 36,4%, рис. 69). Основным фактором снижения стало замедление спроса на железнодорожную технику (годовой темп прироста в совокупном лизинговом портфеле составил 25,0%, годом ранее – 30,0%), которая является основным сегментом финансирования для лизинговых компаний с государственным участием (ГосЛК) и компаний, контролируемых кредитными организациями (Банковские ЛК). Из-за замедления роста ука-

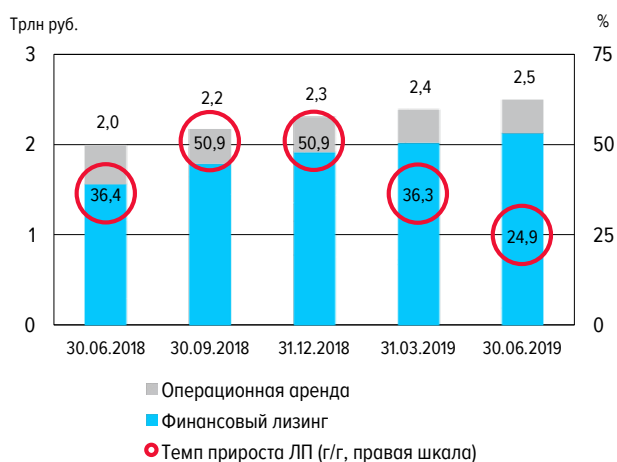
⁹ При расчете ПКЛ также использовалось аналогичное предположение.

¹⁰ На основании данных Ассоциации факторинговых компаний (АФК).

¹¹ Здесь и далее показатели рассчитаны по сопоставимой выборке лизинговых компаний.

ДИНАМИКА ЛИЗИНГОВОГО ПОРТФЕЛЯ

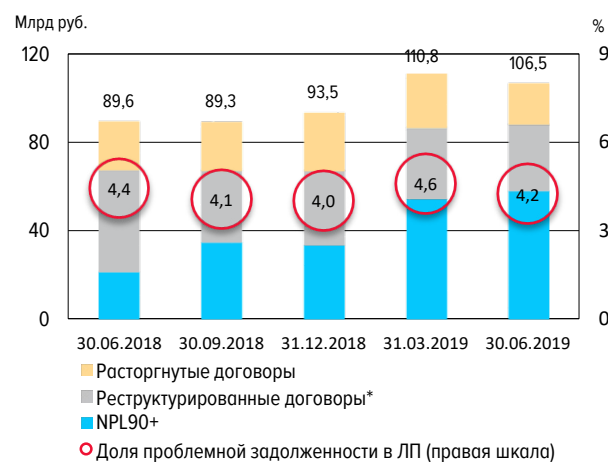
Рис. 69



Источник: Банк России.

ПРОБЛЕМНАЯ ЗАДОЛЖЕННОСТЬ
НА РЫНКЕ ЛИЗИНГА

Рис. 70



* Без учета NPL90+.

Источник: Банк России.

занного сегмента доля ГосЛК снизилась до 47,9% (-6,1 п.п. за год). Для сегмента Прочих ЛК¹² наибольшие объемы финансирования приходятся на легковой и грузовой транспорт (90,3%, -0,6 п.п. за год).

В условиях замедления годовых темпов прироста лизингового портфеля доля проблемной задолженности¹³ в лизинговом портфеле продолжает находиться на низком уровне (4,2%, -0,2 п.п. за год, рис. 70). Большая часть проблемной задолженности лизингового сектора приходится на ГосЛК (8,0%), что обусловлено значительным объемом реструктуризаций. Резервы под ожидаемые кредитные убытки лизинговых активов по МСФО также находятся на низком уровне – 2,8%. Ввиду отсутствия пруденциальных норм регулирования и надзора на лизинговом рынке можно предположить, что фактический объем принимаемых лизинговыми компаниями рисков может быть недооценен. Стоит отметить высокую рентабельность капитала лизинговых компаний (от 29,8 до 42,0% – согласно МСФО), что отчасти объясняется наличием доступа к недорогому государственному и банковскому финансированию многих лизинговых компаний (стоимость фондирования¹⁴ по видам компаний: Банковские ЛК – 6,3%, ГосЛК – 7,2%, Прочие ЛК – 9,5%).

Врезка 6. Структура небанковских финансовых посредников в России

Традиционно Совет по финансовой стабильности (СФС) выделяет из НФП компании, классифицируемые по пяти экономическим функциям¹. Наибольшей по объему является ЭФ-1 – субъекты рынка коллективных инвестиций (36,7 трлн долл. США, или 74,1%). Для развивающихся стран, таких как Россия, Индия, Турция, наибольшей по объему является ЭФ-2 – финансовые компании, осуществляющие

¹ ЭФ-1 – субъекты рынка коллективных инвестиций (фонды денежного рынка, облигаций, смешанные и хедж-фонды, фонды недвижимости); ЭФ-2 – финансовые компании, осуществляющие кредитование за счет краткосрочного фондирования (лизинговые, факторинговые компании, МФО, КПК, ломбарды); ЭФ-3 – посредники на финансовых рынках, осуществляющие деятельность за счет краткосрочного фондирования или фондирования за счет клиентских средств (брокерские и дилерские организации); ЭФ-4 – предоставление финансовых гарантий при кредитовании (страховые организации, предоставляющие финансовые гарантии); ЭФ-5 – финансовое посредничество, основанное на секьюритизации (компании специального назначения).

¹² Прочие ЛК – лизинговые компании, собственниками которых являются частные или иностранные организации.

¹³ Проблемная задолженность – совокупный объем не обслуживаемых более 90 дней (в том числе реструктуризированных) и расторгнутых договоров лизинга.

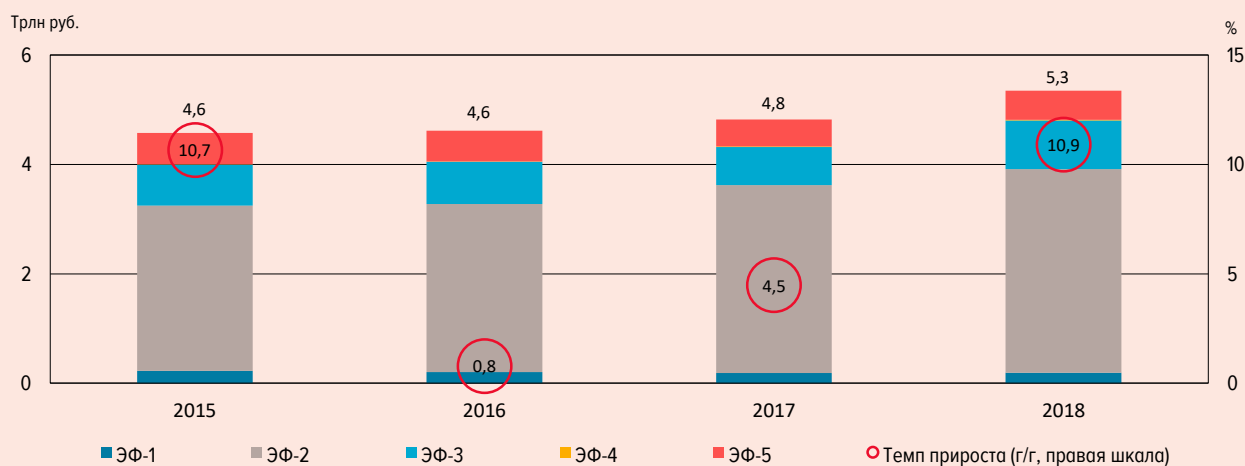
¹⁴ Стоимость фондирования – отношение процентных расходов, рассчитанных скользящим годом, к среднему объему кредитных обязательств за год (кредиты, займы, выпущенные долговые обязательства).

кредитование за счет краткосрочного фондирования (в том числе лизинговые и факторинговые организации).

В России суммарный объем активов НФП, классифицируемых по пяти экономическим функциям, на конец 2018 г. составил 5,3 трлн руб. (+10,9% за год, рис. 71). Существенный потенциал роста в среднесрочной перспективе имеет сегмент ЭФ-5 – компании, осуществляющие финансовое посредничество, основанное на секьюритизации (0,5 трлн руб., или 10% от НФП). Однако объем активов рынка секьюритизации может значительно увеличиться в связи с планами АО «ДОМ.РФ» перераспределить к 2024 г. 4,3–6,8 трлн руб. ипотечного долга (20–30% от прогнозного объема задолженности ипотечного кредитования) от банков к иным институциональным инвесторам в форме ипотечных ценных бумаг². Потенциальная существенная концентрация рисков на АО «ДОМ.РФ» на данном этапе нивелируется введением нормативов финансовой устойчивости для института развития. Соответствующий законопроект был принят Государственной Думой в третьем чтении и направлен в Совет Федерации³.

ДИНАМИКА АКТИВОВ ПЯТИ ЭФ В РОССИИ

Рис. 71



Источник: Банк России.

² Согласно Стратегии развития Единого института развития в жилищной сфере на период 2019–2024 годов.

³ Законопроект № 759565-7 «О внесении изменений в Федеральный закон «О содействии развитию и повышению эффективности управления в жилищной сфере и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» и отдельные законодательные акты Российской Федерации», [http://asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/\(Spravka\)?OpenAgent&RN=759565-7](http://asozd2.duma.gov.ru/main.nsf/(Spravka)?OpenAgent&RN=759565-7).

Факторинговые компании

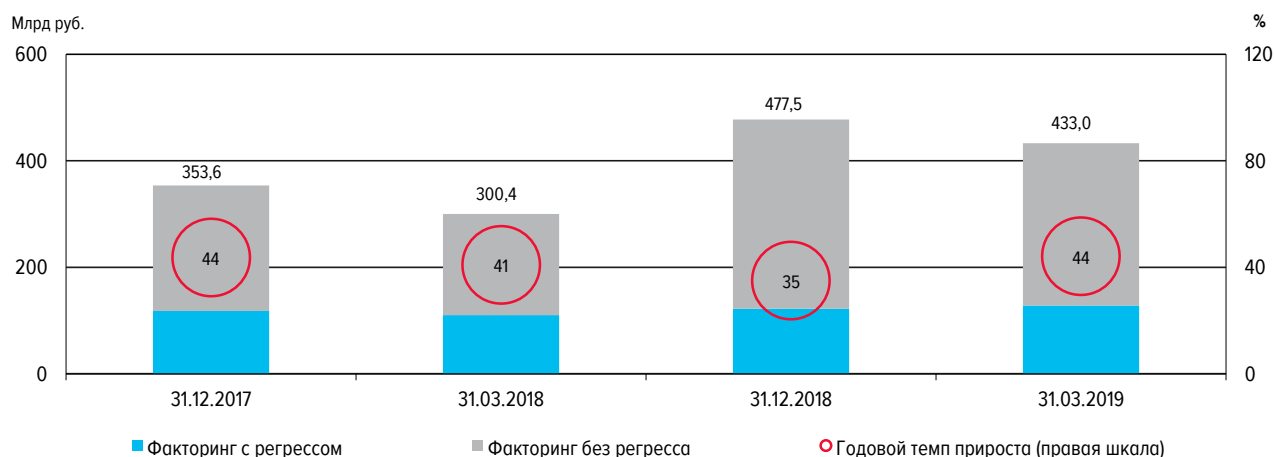
Совокупный портфель участников исследования, проводимого Банком России, составил 433 млрд руб., увеличившись за год на 44,1%¹⁵ (рис. 72), при этом на два крупнейших фактора приходится 62% рынка (+9,9 п.п. за год). Основной объем операций – факторинг без права регрессного требования, который демонстрирует более высокие темпы прироста, чем с правом регресса (годовой темп прироста – 59,9 и 16,8% соответственно). Крупнейшим среди дебиторов и клиентов фактором остается нефтегазовый сектор, но в то же время набирает обороты сегмент торговых компаний. Риски концентрации факторинговых компаний являются умеренными: на топ-20 крупнейших дебиторов приходится 71,3% (-0,3 п.п. за год), на топ-20 клиентов – 63,8% (-8,7 п.п. за год).

Несмотря на активный рост объемов факторингового портфеля и увеличение почти в 1,5 раза выручки за год, чистая прибыль факторов сокращается (-10,2% за год), что с высокой долей вероятности может свидетельствовать о снижении маржинальности на рынке фак-

¹⁵ Здесь и далее показатели рассчитаны по сопоставимой выборке факторинговых компаний.

ДИНАМИКА ПОРТФЕЛЯ ФАКТОРИНГОВОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

Рис. 72



Источник: Банк России.

торинга (в частности, сокращение ставок дисконтирования дебиторской задолженности). Обращает внимание приемлемое качество факторингового портфеля: на 31 марта 2019 г. общая доля необслуживаемых договоров¹⁶ в факторинговом портфеле составила 3,5% против 7,2% у банков¹⁷. Общий уровень рисков на рынке факторинга оценивается как незначительный ввиду подконтрольности факторов крупным кредитным организациям, риски которых учитываются при расчете нормативов банковских групп¹⁸.

¹⁶ Факторинговая задолженность с просроченными платежами сроком свыше 90 дней (сверх льготного периода, если он предусмотрен).

¹⁷ Доля IV и V категорий качества в кредитном портфеле юридических лиц (без учета санированных банков).

¹⁸ Положение Банка России от 3.12.2015 № 509-П «О расчете величины собственных средств (капитала), обязательных нормативов и размеров (лимитов) открытых валютных позиций банковских групп».

5. КЛИМАТИЧЕСКИЕ РИСКИ

Климатические риски могут оказать значительное влияние на деятельность финансовых институтов и финансовую стабильность в целом. Изменение климата может вести к росту кредитных, рыночных и операционных рисков, негативно отражаясь на финансовых результатах компаний. Все больше международных организаций и национальных регуляторов заявляют о необходимости разработки мер по оценке климатических рисков и стимулированию «зеленого» финансирования. В Российской Федерации подходы к учету климатических рисков находятся на ранней стадии развития.

Зарубежные подходы к определению и оценке климатических рисков

Климатические риски охватывают все явления, связанные как с тенденциями, так и с событиями, вызванными изменением климата. Ожидается, что под влиянием изменений климата аномальные погодные явления станут более частыми и масштабными.

Риски, связанные с изменением климата, стали одним из основных пунктов обсуждения в повестках «Группы 20», Совета по финансовой стабильности и многих национальных регуляторов.

Выделяются три категории климатических рисков, которые могут повлиять на финансовую стабильность:

- **Физический риск** – риск финансовых и экономических потерь в результате чрезвычайных ситуаций или тенденций природного характера (наводнения, землетрясения, повышение средней температуры). В случае застрахованных потерь бремя физического риска ляжет на страховые компании, увеличив их страховые выплаты. Если риски не будут застрахованы, ущерб понесут домохозяйства, банки и инвесторы ввиду снижения стоимости их активов. Снижение стоимости залогового имущества приведет к росту кредитного риска для банков, которые впоследствии могут сократить объем кредитования. Страны с высокой вероятностью реализации физических рисков могут столкнуться со снижением суверенного кредитного рейтинга.
- **Переходный риск** – риск возникновения финансовых потерь в результате политических, правовых и технологических изменений в связи с переходом к низкоуглеродной экономике. Данная категория рисков связана с финансовыми последствиями мер, нацеленных на ограничение негативных влияний изменения климата или адаптацию к климатическим изменениям (риск неудачных инвестиций и высокие первоначальные инвестиции в «зеленые» технологии, изменения в предпочтениях потребителей). Ожидается, что переход к низкоуглеродной экономике негативно повлияет на финансовое состояние ряда отраслей, в особенности на нефтехимическую и горнодобывающую промышленность.
- **Риск ответственности** – риски возникновения финансовых потерь, связанных с выплатами (штрафов, стоимость судебных разбирательств) вследствие реализации физических и переходных рисков.

В декабре 2015 г. около 200 стран приняли участие в подписании Парижского соглашения, целью которого стало удержание роста глобальной средней температуры ниже 2°C по сравнению с доиндустриальным уровнем и приложение максимальных усилий для ограничения роста

температуры до не более 1,5°C¹. В общем виде выражены финансовые обязательства о мобилизации финансовой помощи развивающимся странам, создан Зеленый климатический фонд.

С целью выяснить, насколько участники рынка учитывают климатические риски, Совет по финансовой стабильности сформировал Исследовательскую группу по раскрытию информации о климатических рисках (Task Force on Climate-related Financial Disclosures, TCFD). В 2017 г. TCFD опубликовала доклад с рекомендациями по раскрытию информации об активах, связанных с загрязнением окружающей среды, с целью определения подверженности системы климатическим рискам². В 2019 г. TCFD сообщила о том, что раскрываемой финансовой информации все еще недостаточно для формирования у участников рынка видения о величине климатического риска в организациях, и отмечала необходимость публикации сведений о потенциальном воздействии климатических рисков на финансовый результат компаний³.

В результате признания важности вопросов, связанных с климатическими рисками, в 2017 г. было создано Сообщество центральных банков и надзорных органов по экологизации финансовой системы (Central Banks and Supervisors Network for Greening the Financial System, NGFS). В апреле 2019 г. NGFS представило рекомендации⁴ по управлению климатическими рисками: включение климатических рисков в периметр мониторинга рисков финансовой стабильности, учет факторов устойчивого развития в практиках управления портфелями активов, повышение осведомленности и развитие компетенций, обеспечение раскрытия информации на международном уровне. В июле 2019 г. NGFS сообщило⁵ о необходимости совершенствования оценки количественного влияния климатических рисков на финансовую систему.

Международные организации пока не разработали целостный подход к анализу влияния климатических рисков на финансовую стабильность: такой подход должен проанализировать трансмиссионные каналы влияния физических и переходных рисков на финансовую систему и сценарии, при которых эти риски окажут негативное воздействие на финансовую стабильность.

Требования к оценке климатических рисков и развитие «зеленого» финансирования в практике иностранных регуляторов

Зарубежные регуляторы начали проводить оценку влияния климатических рисков на финансовую систему относительно недавно, многие страны продолжают развивать данное направление.

Одним из наиболее популярных методов оценки климатических рисков является **стресс-тестирование**. С 2018 г. Европейское управление страхования и пенсионного обеспечения (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA)⁶ и Швейцарское управление надзора за финансовым рынком (Swiss Financial Market Supervisory Authority, FINMA)⁷ ввели обязательное стресс-тестирование риска стихийных бедствий для крупнейших страховых групп. С 2019 г. Банк Англии (Bank of England) включил климатические риски в общий стресс-тест страхового рынка, а в 2021 г. планирует провести стресс-тестирование финансовой системы Великобритании на предмет подверженности климатическим рискам⁸.

¹ https://unfccc.int/sites/default/files/english_paris_agreement.pdf.

² <https://www.fsb-tcfd.org/wp-content/uploads/2017/06/FINAL-TCFD-Report-062817.pdf>.

³ <https://www.fsb.org/2019/06/tcfd-report-finds-encouraging-progress-on-climate-related-financial-disclosure-but-also-need-for-further-progress-to-consider-financial-risks/>.

⁴ https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2019/04/17/ngfs_first_comprehensive_report_-_17042019_0.pdf.

⁵ https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2019/07/23/ngfs_report_technical_supplement_final.pdf.

⁶ <https://eiopa.europa.eu/Publications/Surveys/EIOPA%202018%20Insurance%20Stress%20Test%20Report.pdf>.

⁷ <https://www.finma.ch/en/documentation/finma-publications/annual-reports--and-financial-statements/>.

⁸ <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/financial-stability-report/2019/opening-remarks-july-2019>.

Достаточно широко распространена практика привлечения сторонних разработчиков моделей и агрегаторов данных для моделирования катастрофических событий. В частности, статистику катастрофических событий Европейскому управлению страхования и пенсионного обеспечения предоставляет частная аналитическая компания.

Для противодействия риску стихийных бедствий в ряде стран (Франция, Великобритания, Норвегия) созданы системы государственного перестрахования значимых рисков. В других странах государство не участвует в перестраховании рисков страховщиков, а принимает напрямую на себя ответственность за стихийные бедствия.

Ряд регуляторов разрабатывает законодательство, направленное на раскрытие информации о воздействии на экологию. Во Франции кредитные организации подвергаются проверкам⁹ влияния их деятельности на экологию, а управляющие активами и фондами должны предоставлять отчеты о деятельности, ведущей к изменению климата. В сентябре 2018 г. Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга (Securities & Futures Commission of Hong Kong, SFC) опубликовала стратегию развития «зеленых» финансов¹⁰, которая направлена на стимулирование раскрытия информации, связанной с экологическими рисками.

Развитие «зеленого» финансирования¹¹ является стратегической задачей многих регуляторов. Комиссия по ценным бумагам и фьючерсам Гонконга требует¹², чтобы управляющие компаний паевых инвестиционных фондов раскрывали информацию о финансовых продуктах в сфере «зеленых финансов». В мае 2019 г. Монетарное управление Гонконга (Hong Kong Monetary Authority, HKMA) приняло ряд мер¹³, направленных на развитие «зеленого» банкинга и ответственного инвестирования. В 2012 г. Комиссия по банковскому регулированию Китая (China Banking Regulatory Commission, CBRC) выпустила Руководящие принципы для стимулирования «зеленого» кредитования¹⁴, а в 2013 г. создала Систему статистического учета «зеленых» кредитов¹⁵. В 2014 г. были утверждены показатели эффективности внедрения проектов «зеленого» кредитования¹⁶. В Бразилии установлены нормативные требования к управлению климатическими рисками: предусматриваются льготные кредиты и субсидии¹⁷ на «зеленые» проекты, а финансовые институты должны разрабатывать стратегию управления климатическими рисками¹⁸.

Учет климатических рисков в России

В настоящий момент в России подходы к учету климатических рисков находятся на раннем этапе развития. Работа в области анализа и учета влияния климатических рисков на финансовый рынок и финансовую стабильность может проводиться посредством развития «зеленых» инструментов финансирования, стресс-тестирования финансовых организаций, наиболее подверженных климатическим рискам, оценки рисков реального сектора российской экономики, связанных с переходом на низкоуглеродные методы производства и распростране-

⁹ https://www.frenchsif.org/isr-esg/wp-content/uploads/Understanding_article173-French_SIF_Handbook.pdf.

¹⁰ <https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/news-and-announcements/news/doc?refNo=18PR110>.

¹¹ «Зеленые» финансы направлены на интернализацию экологических экстерналий с целью содействия инвестированию в проекты, благотворно влияющие на окружающую среду, а также содействия эффективному управлению рисками окружающей среды в финансовой системе.

¹² <https://www.sfc.hk/edistributionWeb/gateway/EN/circular/openFile?refNo=19EC18>.

¹³ https://www.hkma.gov.hk/eng/key-information/press-releases/2019/20_190_507-4.shtml.

¹⁴ <http://www.cbrc.gov.cn/EngdocView.do?docID=3CE646AB629B46B9B533B1D8D9FF8C4A>.

¹⁵ <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/files/2018/DD114DBE72084577BBB4392A38E65FFE.pdf>.

¹⁶ <http://www.cbrc.gov.cn/EngdocView.do?docID=C5EAF470E0B34E56B2546476132CCC56>.

¹⁷ https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/49552/Res_3896_v1_O.pdf.

¹⁸ https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2014/pdf/res_4327_v1_O.pdf.

нием в мире новых экологических норм, для последующего включения данных сценариев в стресс-тестирование.

В 2019 г. вступает в силу федеральный закон, направленный на стимулирование добровольного страхования жилья¹⁹. Он вводит в действие региональные программы страхования, которые могут быть инициированы местными властями. Также утверждены правила расчета максимального размера ущерба жилым помещениям граждан, подлежащего возмещению с использованием добровольного страхования. Важную роль в перестраховании климатических рисков сыграет Российская национальная перестраховочная компания (РНПК), созданная в 2016 году. В частности, обязательства страховщиков по выплате страхового возмещения в связи с ущербом в жилых помещениях граждан подлежат обязательной передаче в перестрахование в РНПК. В связи с этим вопрос учета климатических рисков в России становится все более актуальным.

Необходимо отметить, что в России требуется дальнейшее развитие практик анализа климатических рисков. Следует совершенствовать требования к раскрытию информации об экологических рисках²⁰, разрабатывать надзорную отчетность и агрегированную базу данных по стихийным бедствиям, а также внедрять стресс-тестирование экстремальных природных рисков в страховых компаниях, необходимость в котором будет возрастать по мере ухудшения климатических условий.

¹⁹ Федеральный закон от 3.08.2018 № 320-ФЗ; Постановление Правительства Российской Федерации от 12.04.2019 № 433.

²⁰ В информационном письме Минфина России № ПЗ-9/2012 «О раскрытии информации о рисках хозяйственной деятельности организации в годовой бухгалтерской отчетности» предусмотрен опциональный подход для организаций по группировке рисков.

ПРИЛОЖЕНИЕ 1.

ОБЗОР ТЕКУЩИХ МЕР МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ В ЗАРУБЕЖНЫХ СТРАНАХ

1. Требования к антициклической надбавке к капиталу (Countercyclical Capital Buffer, CCyB)

- 23 мая 2019 г. Центральный банк Чехии принял решение об увеличении антициклической надбавки к капиталу (контрциклического буфера капитала) на 25 б.п., до 2% с 1 июня 2020 года. Как было объявлено ранее, 1 января 2020 г. произойдет промежуточное повышение надбавки до отметки в 1,75%.

Решение было мотивировано рисками, связанными с восходящей фазой финансового цикла в Чехии, а также незначительным повышением значений индикаторов уязвимости чешского банковского сектора. Центральный банк Чехии заявил, что вероятность дальнейшего повышения антициклической надбавки к капиталу низка, так как национальная экономика близка к вершине экономического цикла.

- 27 мая 2019 г. Национальный комитет по финансовой стабильности Германии (National Financial Stability Committee) рекомендовал Федеральному управлению по финансовому надзору Германии (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) повысить размер антициклической надбавки с 0 до 0,25% от взвешенных по риску активов до 1 июля 2020 года. Требование о надбавке будет распространяться на немецкие активы всех банков европейского экономического сообщества.

При повышении размера контрциклического буфера Комитет принял во внимание следующие факты:

- годовой прирост кредитования нефинансовых корпораций составил 5,1% в IV квартале 2018 г., что превышает средний уровень в 1,97%;
- банки, использующие IRB-подход к расчету достаточности капитала, сообщают о снижении среднего коэффициента риска по корпоративным кредитам с 57 до 37% за последние 9 лет;
- прирост цен на недвижимость выше среднего в течение последних 18 кварталов, темпы прироста объемов ипотечного кредитования на конец 2018 г. (3%) выше средних значений (2,3%).

Предварительное наращивание буфера позволит использовать его во время кризиса. Предполагается, что банки создадут буфер за счет избыточных резервов.

2. Требования к глобальным и национальным системно значимым финансовым институтам и буфер системного риска (Systemic Risk Buffer, SRB)

- 3 апреля 2019 г. Центральный банк Малайзии (Bank Negara Malaysia, BNM) опубликовал консультативный документ о выявлении национальных системно значимых банков и повышенных требованиях к их капиталу в размере 0,5–2% от взвешенных по риску активов в виде основного базового капитала первого уровня (CET1).

При определении системной значимости планируется использовать такие критерии, как размер банка, его взаимосвязанность и взаимозаменяемость, в рамках которого банки будут распределяться на три группы в зависимости от степени системной значимости. Пересмотр списка национальных системно значимых банков (НСЗБ) будет проводиться ежегодно. На первоначальном этапе максимальный размер дополнительных требований составит 1%

от взвешенных по риску активов, требования в размере 2% капитала не будут применяться ни к одному из НСЗБ.

- 10 апреля 2019 г. Главное управление финансовых институтов Канады (Office of the Superintendent of Financial Institutions, OSFI) опубликовало окончательную версию Руководства по ограничению крупных рисков на контрагента для национальных системно значимых банков. Руководство отражает ожидания OSFI относительно методик, которые НСЗБ используют для идентификации, измерения, управления и мониторинга рисков. Новая версия Руководства:

- устанавливает более жесткие лимиты по займам как для глобальных, так и для национальных системно значимых банков;
- предлагает гибкие методики снижения кредитного риска;
- сужает перечень допустимых капитальных инструментов (eligible capital base) с совокупного капитала (Total capital) до капитала первого уровня (Tier 1 capital) для расчета показателя достаточности капитала.

Руководство вступит в силу с I квартала 2020 года.

- 1 мая 2019 г. Служба пруденциального регулирования Банка Англии (Prudential Regulation Authority, PRA) объявила о введении с 1 августа 2019 г. буфера системного риска для ряда крупных банков и строительных обществ.

Банки, обособленные от инвестиционной деятельности подгруппы	Размер буфера системного риска, в % от взвешенных по степени риска активов
Lloyds Banking Group	2
Royal Bank of Scotland	1,5
Barclays	1
HSBC	1
Santander UK	1
Строительное общество	
Nationwide Building Society	1

- 25 июня 2019 г. Совет по финансовой стабильности (Financial Stability Board, FSB) опубликовал доклад о ходе внедрения требований к общей способности глобальных системно значимых банков (G-SIBs) поглощать убытки в процессе урегулирования несостоятельности (TLAC). В докладе отмечен значительный прогресс как в установлении странами требований к внешним инструментам TLAC, так и в выпуске G-SIBs таких инструментов.

Все G-SIBs, которые должны были внедрить TLAC к январю 2019 г., выполнили требования стандарта о формировании TLAC на уровне не менее 16% от активов, взвешенных по риску, и 6% от знаменателя показателя финансового рычага. По оценкам Совета по финансовой стабильности, ежегодно в течение последних трех лет G-SIBs выпустили обязательства TLAC в размере 350–400 млрд долл. США.

Совет не считает целесообразной модификацию стандарта TLAC, при этом необходимы дальнейшие усилия для его эффективного внедрения в полном объеме.

- 25 июня 2019 г. Министерство финансов Норвегии опубликовало для консультаций поправки в требования к капиталу банков, в том числе иностранных. Документ предусматривает:
 - увеличение с 31 декабря 2019 г. надбавки за системную значимость (systemic risk buffer) с 3 до 4,5% для банков, применяющих подход на основе внутренних рейтингов (IRB); для остальных банков повышение надбавки произойдет с 31 декабря 2021 г.;
 - установление минимальных коэффициентов риска по кредитам на приобретение жилой и коммерческой недвижимости в размере 20 и 35% соответственно (на два года с воз-

возможностью продления) для банков, применяющих IRB-подход к определению достаточности капитала.

- 25 июня 2019 г. Комитет Сената США по банковским, жилищным и городским вопросам (US Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs) принял решение, что спонсируемые правительством компании (government-sponsored enterprises, GSEs) Fannie Mae и Freddie Mac являются системно значимыми финансовыми институтами (systemically important financial institutions, SIFIs) в соответствии с требованиями закона Додда – Франка, учитывая их размер и важность для функционирования рынка жилья и финансирования жилищного строительства. Комиссия указывает, что в ближайшее время не будет институциональной альтернативы Fannie Mae и Freddie Mac, которые выпускают гарантии по половине ипотечных кредитов в США; их совокупные активы на конец марта 2019 г. составили 5,48 трлн долл. США (27% ВВП 2018 г.), притом что размер их капитала относительно предоставленных гарантий невелик.

Присвоение Fannie Mae и Freddie Mac, не являющимся банками, статуса системно значимых финансовых институтов приведет к тому, что они должны будут исполнять дополнительные требования ФРС США: повышенные требования к капиталу, ликвидности, управлению рисками, участие в стресс-тестах, установление максимально допустимого соотношения долга и собственного капитала.

- 18 сентября 2019 г. Национальный банк Венгрии (Magyar Nemzeti Bank, MNB) изменил параметры применения надбавки за системный риск (systemic risk buffer, SRB). Ранее размер надбавки (буфера) за системный риск в размере 0–2% от взвешенных по степени риска активов определялся исходя только из величины их просроченных кредитов на приобретение коммерческой недвижимости (commercial real estate, CRE). С 1 января 2020 г. в расчет будет также приниматься непросроченная задолженность в иностранной валюте по кредитам на приобретение коммерческой недвижимости.

Если величина выданных банком кредитов превышает 20 млрд венгерских форинтов (60 млн евро), то, исходя из их взвешенной доли в капитале (коэффициент взвешивания – 100% для просроченных кредитов и 5% для непросроченных кредитов в валюте), устанавливается следующий размер надбавки:

Доля в капитале, %	Величина надбавки SRB, %
0–29,99	0,0
30,00–59,99	+1,0
60,00–89,99	+1,5
Более 90	+2,0

3. Установление значений максимально допустимого соотношения кредита и стоимости предоставленного в обеспечение актива (Loan-to-value ratio, LTV)

- 22 мая 2019 г. Резервный банк Новой Зеландии (Reserve Bank of New Zealand, RBNZ) опубликовал результаты анализа своей политики по установлению показателя соотношения размера кредита к стоимости приобретаемого жилья (Loan-To-Value rate, LTV). В рамках пересмотра был проведен анализ влияния LTV на финансовую стабильность, эффективность и прочие показатели, такие как конкуренция на рынке и доступность жилья. Резервный банк Новой Зеландии решил не заменять LTV другими инструментами макропруденциальной политики. Было установлено, что ограничения LTV оказывают большее влияние на непосредственное снижение рисков жилищного сектора и домашних хозяйств, а также на смягчение масштабов экономического спада, чем макропруденциальные инструменты, которые направлены на создание дополнительных буферов банковского капитала для поглощения шоков.

- 9 августа 2019 г. Европейский совет по системным рискам (European Systemic Risk Board, ESRB) опубликовал сообщение Национального банка Венгрии об изменении регулятивных требований к ипотечным кредитам и расчету показателя LTV.

Начиная с 1 июля 2019 г. Правительство Венгрии ввело трехлетнюю программу поддержки семей с детьми, которая предполагает предоставление молодым семьям, отвечающим ряду требований¹, беспроцентного необеспеченного кредита (child support loan) в размере до 10 млн венгерских форинтов (31 тыс. евро). В связи с распространяющейся практикой использования указанных необеспеченных кредитов в качестве первоначального взноса по ипотеке Национальный банк Венгрии пересмотрел правила расчета LTV при выдаче последних: только 75% беспроцентного нецелевого кредита может быть учтено в качестве первоначального взноса по ипотечному кредиту, а 25% должны включаться в размер задолженности для целей расчета LTV.

- 28 августа 2019 г. Служба по надзору за финансовыми рынками Швейцарии (Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers, FINMA) в соответствии с предложением Ассоциации банкиров Швейцарии (Swiss Bankers Association, SBA) приняла решение ужесточить требования к выдаче так называемых ипотечных инвестиционных кредитов:
 - увеличить минимальный первоначальный взнос по ипотечным инвестиционным кредитам с 10 до 25%, что эквивалентно снижению показателя LTV с 90 до 75%;
 - сократить срок амортизации (погашения основной суммы долга): 2/3 суммы кредита должны быть погашены в течение 10 лет (сейчас указанный срок составляет 15 лет для всех видов ипотечных кредитов).

Данная мера введена на фоне признаков перегрева рынка инвестиционной жилой недвижимости. Изменения вступят в силу с 1 января 2020 года.

- 23 сентября 2019 г. Европейский совет по системным рискам (European Systemic Risk Board, ESRB) опубликовал предостережения и рекомендации для 11 европейских стран по среднесрочным системным рискам в сфере жилой недвижимости. Риски связаны с ростом долговой нагрузки населения и объемов ипотечного кредитования, а также со снижением стандартов кредитования; отдельные страны получили предупреждения в связи с избыточным ростом цен на недвижимость.

Среди стран, получивших предостережение в связи с появлением рисков, – Чехия, Германия, Франция, Исландия, Норвегия. Страны, которым направлены рекомендации в связи с усилением рисков (по итогам оценки 2016 г.) и отсутствием должных регулятивных мер по их снижению: Бельгия, Дания, Люксембург, Нидерланды, Финляндия, Швеция. Странам рекомендуется внедрить или ужесточить макропруденциальные меры по снижению долговой нагрузки населения (ограничения LTV/DTI).

4. Установление значений максимально допустимого соотношения обслуживания долга и дохода заемщика

- 13 сентября 2019 г. Служба финансового надзора Норвегии (Finanstilsynet) в ответ на письмо Министерства финансов Норвегии о необходимости дальнейшего ужесточения мер на рынке жилой недвижимости объявила о введении следующих мер. Служба предлагает:
 - снизить максимально допустимое соотношение размера задолженности и годового дохода (Debt to Income, DTI) с 5 до 4,5 раз;

¹ Возраст женщины – 18–40 лет, первый брак, кредит предоставляется сроком на 20 лет с максимальной выплатой в 50 тыс. форинтов ежемесячно. При рождении первого ребенка после 1 июля 2019 г. семья получает отсрочку по выплате основного долга на три года, при рождении второго ребенка семья получает также отсрочку на три года по выплате основного долга и списание 30% суммы основного долга, при рождении третьего ребенка сумма оставшейся задолженности полностью списывается, www.kormany.hu/en/ministry-of-human-resources/news/new-child-support-and-interest-subsidised-loans-for-used-homes-available-from-july.

- отказаться от установления дифференцированных по географическому признаку коэффициентов LTV для кредитов на покупку жилья на вторичном рынке²;
 - снизить долю ипотечных кредитов (flexibility ratio), условия которых отличаются от рекомендованных Службой, с 10 до 5% от новых выданных кредитов в течение квартала.
- Указанные требования будут введены 1 января 2020 г., они не будут иметь срока действия.

5. Прочее

- 16 июля 2019 г. Служба пруденциального регулирования Банка Англии (Prudential Regulation Authority, PRA) выпустила консультативный документ об ограничении вложений системно значимых финансовых институтов во французские нефинансовые компании с высокой долговой нагрузкой (Large exposures: Reciprocation of French measure) в соответствии с Рекомендациями Европейского совета по системным рискам (European Systemic Risk Board, ESRB), опубликованными в феврале 2019 года. Они последовали за введением Францией ограничений на вложения банков (в размере 5% от капитала) во французские нефинансовые компании с высокой долговой нагрузкой начиная с июля 2018 г. по июнь 2020 года. PRA также предлагает ограничить вложения 5% от капитала финансового института. Ограничение вложений будет применяться к глобальным системно значимым банкам (global systemically important institutions, G-SIIs) и иным системно значимым институтам (other systemically important institutions, O-SIIs) и их филиалам. Предполагаемая дата введения ограничений – 1 января 2020 года.

² С середины 2018 г. максимально допустимый показатель LTV для ипотечных кредитов на жилую недвижимость на вторичном рынке в Осло составлял 60%, в остальных регионах – 85%.

ПРИЛОЖЕНИЕ 2. МЕТОДОЛОГИЯ РАСЧЕТА «ВВП ПОД РИСКОМ»

Методология построения квантильной регрессии GaR в работе Adrian et al. (2019)¹ предполагает следующее.

Пусть есть средний темп роста реального ВВП y_{t+h} между периодами времени t и h и вектор условных переменных x_t .

Осуществляется построение квантильной регрессии y_{t+h} на x_t :

$$\hat{Q}_{y_{t+h}|x_t}(\tau|x_t) = x_t \hat{\beta}_\tau,$$

где оценка коэффициента β_τ в уравнении квантильной регрессии осуществляется на основе минимизации взвешенной абсолютной ошибки квантилей:

$$\hat{\beta}_\tau = \underset{\beta_\tau}{\operatorname{argmin}} \sum_{t=1}^{T-h} (\tau \cdot \mathbf{1}_{y_{t+h} \geq x_t \beta} |y_{t+h} - x_t \beta_\tau| + (1 - \tau) \cdot \mathbf{1}_{y_{t+h} < x_t \beta} |y_{t+h} - x_t \beta_\tau|),$$

где β_τ принадлежит множеству действительных чисел;

$\mathbf{1}_{(\cdot)}$ – характеристическая функция.

Отличие квантильной регрессии от регрессии, оцененной при помощи метода наименьших квадратов, состоит в минимизации суммы абсолютных ошибок (а не суммы квадратов ошибок) и дифференциации весов, с которыми взвешиваются абсолютные отклонения.

Модель квантильной регрессии GaR не является структурной, поскольку она не описывает механизм влияния изменения финансовых условий на темпы экономического роста. Метод GaR показывает вероятность снижения темпа роста ВВП ниже определенного уровня с некоторой вероятностью в течение определенного времени (так называемые «остаточные» риски, tail risks) (Bank of Japan (2018)²).

¹ Adrian, T., Boyarchenko, N., Giannone, D. (2019). Vulnerable Growth. *American Economic Review*, 109(4), pp. 1263-1289. DOI: <http://doi.org/10.1257/aer.20161923>.

² Bank of Japan. (2018). *Financial System Report*. October 2018. www.boj.or.jp/en/research/brp/fsr/data/fsr181022a.pdf.

ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ

1. Карта рисков российского финансового рынка.....	8
2. Карта рисков российского банковского сектора	8
3. Карта рисков некредитных финансовых организаций	9
4. Индексы PMI Markit в обрабатывающих отраслях и сфере услуг в ведущих странах.....	11
5. Объем экспорта товаров и услуг к ВВП (2018 г.).....	12
6. Фьючерсы на ставку по федеральным фондам ФРС	13
7. Изменение ключевых индикаторов глобального финансового рынка в апреле-сентябре 2019 г.	13
8. Фьючерсы на ставку ЕЦБ по депозитам	13
9. Показатели ROE и PB для банков, входящих в индекс EURO STOXX Banks	17
10. Индекс распространения шоков (spillover index) на глобальных рынках государственного долга	19
11. Плотность распределения темпов роста глобального ВВП в кратко- и среднесрочной перспективе (по состоянию на III квартал 2019 г.).....	21
12. Плотность распределения темпов роста индекса экономической активности (CAI) в зависимости от экономических и финансовых условий на 3 месяца вперед (по состоянию на 1.01.2015)	21
13. Плотность распределения темпов роста ВВП в зависимости от экономических и финансовых условий через один квартал (по состоянию на конец IV квартала 2008 г.).....	21
14. Плотность распределения темпов роста ВВП в зависимости от экономических и финансовых условий на один квартал вперед (по состоянию на конец I квартала 2019 г.)	21
15. Плотность распределения темпов роста индекса экономической активности (CAI) в зависимости от экономических и финансовых условий на 3 месяца вперед (по состоянию на 1.08.2019 г.)	21
16. Показатель долговой нагрузки населения.....	23
17. Динамика полной стоимости кредита (ПСК) по сегментам кредитования	23
18. Динамика сроков выдачи кредитных договоров (необеспеченные потребительские кредиты)	23
19. Динамика распределения выданных по уровню долговой нагрузки заемщиков в сегменте «Кредиты наличными»	24
20. Динамика доли ссуд с платежами, просроченными на 30/60 дней и более, по поколениям выданных.....	25
21. Динамика доли ссуд с платежами, просроченными более чем на 90 дней.....	25
22. Динамика потребительских микрозаймов	26
23. Динамика качества портфеля микрозаймов	26
24. Распределение выданных ипотечных ссуд в разрезе соотношения «Величина основного долга / Стоимость недвижимости»	28
25. Валютные активы и пассивы банковского сектора	29
26. Темп прироста активов и пассивов и их доля в балансе банковского сектора	29
27. Изменение ссудной задолженности за период с 1 апреля по 1 октября 2019 г.	30
28. Динамика депозитов и средств на счетах в иностранной валюте	30
29. Темп прироста розничного депозитного портфеля	31
30. Валютизация вкладов физических лиц	31
31. Динамика объема ОФЗ у нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД	32

32. Оценка соотношения нетто-покупок ОФЗ нерезидентами и прироста объема рынка ОФЗ, коэффициент относительного роста.....	32
33. Динамика объема вложений в ОФЗ по типам участников по данным официальной отчетности Банка России 0409711	33
34. Динамика объема еврооблигаций у нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД	33
35. Сделки по валютно-процентным свопам	34
36. Сделки по валютно-процентным свопам в разбивке со сроком погашения.....	34
37. Сделки по простым (одновалютным) процентным свопам	34
38. Сделки по простым (одновалютным) процентным свопам в разбивке со сроком погашения	34
39. Структура корпоративного кредитного портфеля (по договорам с плавающей ставкой)	35
40. Динамика структуры новых кредитов, предоставленных юридическим лицам, 2017–2019 гг.	35
41. Кривая средневзвешенной доходности вкладов физических лиц в рублях	36
42. Доля депозитов в рублях сроком до 1 года в общем объеме рублевых депозитов	36
43. Динамика процентного гэпа по инструментам в рублях банковской книги	37
44. Доля внешних заимствований в общем объеме корпоративного долга	41
45. Отраслевая дифференциация долговой нагрузки компаний	41
46. Объем кредитного риска (КРЗ) на крупнейших заемщиков	41
47. Изменение ссудной задолженности за период с 1 апреля по 1 октября 2019 г.	43
48. Изменение доли ссуд IV, V категорий качества за период с 1 апреля по 1 октября 2019 г.....	44
49. Частота дефолтов нефинансовых организаций.....	44
50. Структура прибыли банковского сектора	46
51. Динамика разницы между ставками по новым кредитам и новым вкладам в рублях	47
52. Кривая средневзвешенной доходности вкладов физических лиц в долларах США	47
53. Динамика достаточности капитала банковского сектора (без учета санированных банков)	48
54. Динамика фактического среднего значения НКЛ и его составляющих по СЗКО	49
55. Квартальная динамика премий по страхованию жизни в 2015–2019 гг.	50
56. Квартальная динамика комиссионного вознаграждения кредитным организациям, при участии которых заключены договоры страхования жизни, в 2017–2019 гг.....	50
57. Кредитное качество активов страховщиков жизни на 30.09.2019	51
58. Отраслевая структура портфеля ценных бумаг страховщиков жизни на 30.09.2019	51
59. Формирование прибыли страховщиков «не-жизни» за период 30.09.2017–30.09.2019 гг.....	52
60. Комбинированный коэффициент убыточности по ключевым учетным группам	52
61. Взаимосвязь величины доли перетоков ПН от общей величины ПН и доходности до выплаты вознаграждения	53
62. Структура портфелей пенсионных накоплений и пенсионных резервов	54
63. Изменение объема выплат и активов при увеличении продолжительности жизни, сценарий ООН	55

64. Доли собственных сделок на фондовом рынке в разрезе по классам активов	56
65. Доли клиентских сделок на фондовом рынке в разрезе по классам активов	56
66. Доля дебиторской задолженности, выданных займов (в том числе маржинальных) аффилированным лицам от активов	57
67. Оценка достаточности ликвидных активов	57
68. Объемы высоколиквидных активов и ожидаемые притоки/оттоки денежных средств по анализируемой выборке брокерских организаций	58
69. Динамика лизингового портфеля.....	59
70. Проблемная задолженность на рынке лизинга	59
71. Динамика активов пяти ЭФ в России.....	60
72. Динамика портфеля факторинговой задолженности	61

ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

1. Темпы прироста ВВП и мировой торговли.....	10
2. Изменение ключевой ставки и инфляции в СФР	14
3. Изменение индикаторов финансового рынка в СФР	15
4. Взаимосвязь процессов на финансовых рынках в различных странах.....	18
5. Доля ипотечных кредитов с потребительским кредитом, выданным незадолго до ипотеки	28
6. Доли операций брокеров на сегментах финансового рынка.....	56