



Банк России



№ 6

Июль 2019

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2019

РЕЗЮМЕ

В июле 2019 г. на фоне снижения экономической активности ведущие центральные банки (ФРС США и ЕЦБ) смягчили денежно-кредитную политику. Это привело к повышению интереса глобальных инвесторов к риску и увеличению чистого притока капитала на долговые рынки развивающихся стран (ЕМЕ). Однако с усилением рисков эскалации торговых споров настроения на глобальных рынках в конце июля ухудшились. Это сдерживало аппетит инвесторов к активам ЕМЕ и негативно воздействовало на динамику фондовых индексов и национальных валют ЕМЕ.

Тренд на снижение доходностей ОФЗ в июле продолжился, однако темпы сокращения замедлились. Объявление 1 августа о расширении санкций против РФ способствовало некоторому краткосрочному росту доходностей российских суверенных обязательств (на 5 б.п. в среднем по ОФЗ и по 10-летним суверенным еврооблигациям), однако в последующие дни этот рост был в значительной степени отыгран. За первые четыре рабочих дня августа нерезиденты продали ОФЗ на 19 млрд рублей.

По данным Национального расчетного депозитария (НРД), доля вложений иностранных инвесторов в ОФЗ с 1 июля по 6 августа 2019 г. снизилась до 29,2% – в основном из-за единовременного прироста объема размещенных ОФЗ в рамках поддержки ВЭБ.

В первой половине 2019 г. банки значительно нарастили объем размещенных средств на счетах в банках-нерезидентах, что привело к росту чистых иностранных активов банковского сектора. В результате увеличения наиболее ликвидной части иностранных активов банки сформировали подушку валютной ликвидности (18 млрд долл. США), которая может быть использована в случае роста волатильности на финансовых рынках.

Доля экспорта с расчетами в долларах США в страны ЕС и БРИКС снизилась по итогам I квартала 2019 г., в то время как доля расчетов в евро, наоборот, увеличилась. На российском валютном рынке также наблюдается тенденция к снижению объемов сделок в долларах США. На рынке валютных свопов в июле на сделки с евро (против рубля) приходилось около 25% общего объема сделок против 14% в среднем в начале 2019 года. На валютном рынке спот доля сделок с евро достигла 20% против 15% в начале года и 6,7% в среднем в 2018 году. Таким образом, роль евро на внутреннем валютном рынке постепенно растет.

Тенденция снижения процентных ставок на российском рынке приводит к переориентации участников на вложения в более доходные инструменты. В частности, меняется структура портфелей облигаций российских банков (кроме системно значимых банков (СЗКО) за счет роста вложений в корпоративные облигации. Большая часть этих вложений сосредоточена в облигациях кредитных организаций.

Тенденция снижения процентных ставок на российском рынке сопровождается смещением структуры вкладов банков в сторону долгосрочных сбережений, чему способствует увеличение разницы в ставках между вкладами на короткие и длинные сроки. На конец II квартала 2019 г. также можно отметить сближение ставок по вкладам у банков с разными типами собственности.

1. ТЕКУЩИЕ РИСКИ НА ВНЕШНЕМ И ВНУТРЕННЕМ ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

1.1. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ НА ВНЕШНИХ РЫНКАХ

- **Смягчение денежно-кредитной политики центральными банками развитых стран для поддержки экономической активности привело к увеличению чистого притока капитала на долговые финансовые рынки стран ЕМЕ в июле 2019 года.**
- **Ухудшение настроений на глобальных рынках в конце июля было связано с ослаблением ожиданий длительного снижения процентных ставок в США и усилением рисков протекционизма.**

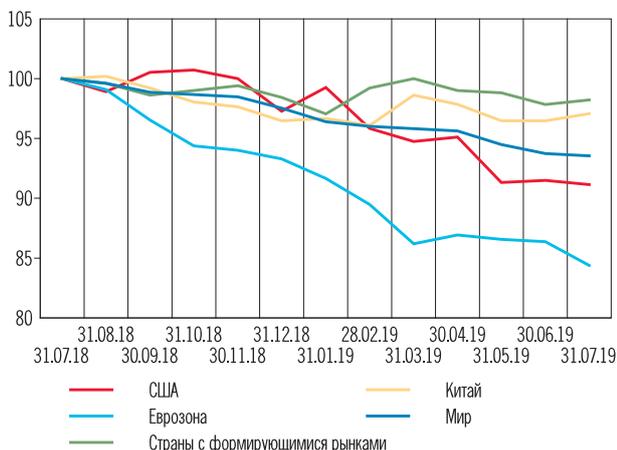
1. Риски замедления мирового экономического роста продолжили оказывать негативное воздействие на динамику глобальных рынков в июле 2019 года.

В июле продолжилось снижение производственных индексов PMI в крупнейших экономиках мира (США и еврозоне) (рис. 1). Темп роста ВВП Китая в II квартале 2019 г. снизился до минимального уровня с 1992 г. (6,2% в годовом выражении). В то же время экономика США продемонстрировала устойчивость на фоне замедления мировой экономической конъюнктуры: в II квартале 2019 г. темпы роста реального ВВП снизились на 1 п.п., до 2,1% в годовом выражении, что, однако, превысило ожидания на уровне 1,8% г/г. Риски замедления мирового экономического роста оказали сдерживающее влияние на динамику фондовых индексов развивающихся стран, в то время как ключевые индексы акций развитых стран демонстрировали рост на фоне смягчения денежно-кредитной политики в этих странах (рис. 2).

2. Ведущие центральные банки мира сообщили о своей готовности использовать инструменты стимулирующей монетарной политики для поддержки экономики.

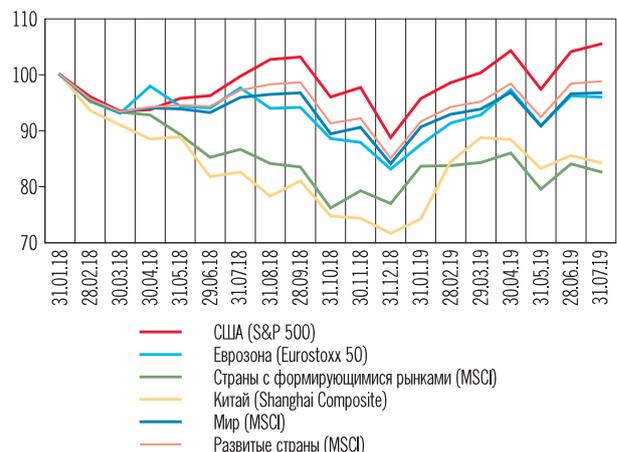
Европейский центральный банк (ЕЦБ) сохранил процентные ставки неизменными и просигнализировал о возможном снижении базовой (депозитной) процентной ставки на заседании 12 сентября (процентные ставки не будут повышены раньше второй половины 2020 г.). Участники рынка не сомневаются в снижении депозитной ставки ЕЦБ на 10 б.п., до -0,50%, на сентябрьском заседании. Из пресс-релиза регулятора исчезла формулировка о том, что целевым ориентиром по инфляции должен быть уровень «ниже, но вблизи 2%». ЕЦБ также изучает вопрос применения дополнительных нетрадиционных инструментов стимулирующего денежно-кредитного регулирования.

ДИНАМИКА ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ИНДЕКСОВ PMI В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ МИРА (%) Рис. 1



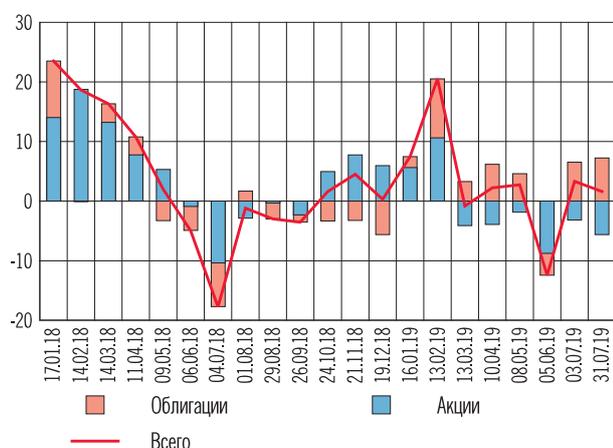
Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА МИРОВЫХ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ (%) Рис. 2



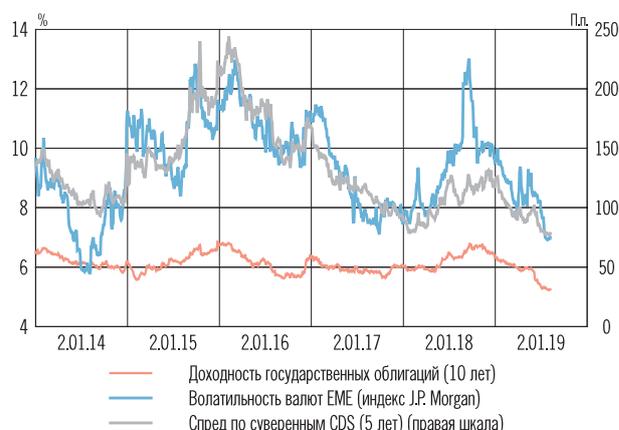
Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА ЧИСТОГО ПРИТОКА/ОТТОКА КАПИТАЛА В
ФОНДЫ, ИНВЕСТИРУЮЩИЕ В АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ ЕМЕ,
СУММИРОВАНИЕ ПО 4 НЕДЕЛИ (МЛРД ДОЛЛ. США) Рис. 3



Источник: EPFR Global.

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТИ ГОСУДАРСТВЕННЫХ
ОБЛИГАЦИЙ, СПРЕДОВ ПО СУВЕРЕННЫМ CDS И
ВОЛАТИЛЬНОСТИ ВАЛЮТ ЕМЕ* Рис. 4



* Бразилия, Индонезия, Китай, ЮАР, Мексика, Колумбия, Чили, Таиланд, Малайзия, Филиппины.

Источники: Thomson Reuters, Bloomberg.

ФРС США ожидаемо снизила диапазон базовой процентной ставки на 25 б.п., до 2,00–2,25%, впервые с 2009 г., но предупредила, что текущее снижение базовой ставки не является началом цикла сверхмягкой монетарной политики. Регулятор также сообщил о завершении программы сокращения активов на балансе с 1 августа 2019 г. (на два месяца раньше запланированного срока). В соответствии с рыночными ожиданиями диапазон базовой ставки ФРС США может быть снижен еще на 50 или 75 б.п. до конца года (вероятность равна 38,4 и 39,5% соответственно).

Смягчение монетарной политики ведущими центральными банками мира способствует усилению интереса глобальных инвесторов к рискованным активам. Это также благоприятствует снижению общего уровня риска на финансовых рынках стран ЕМЕ, зависящих от внешнего финансирования (Турция).

3. В июле сохранились риски торгового протекционизма, что укрепило опасения в отношении мирового экономического роста и выступило сдерживающим фактором более существенного повышения интереса инвесторов к рискованным активам.

Торговые переговоры между США и Китаем 30 июля не принесли значимых положительных результатов. Дональд Трамп анонсировал введение новых пошлин в размере 10% на импорт китайских товаров стоимостью 300 млрд долл. США с 1 сентября (тарифная ставка может быть повышена).

4. В июле наблюдалось увеличение чистого притока капитала на долговые рынки ЕМЕ в связи со смягчением денежно-кредитной политики в ведущих развитых странах.

С 3 по 31 июля чистый приток капитала на финансовые рынки ЕМЕ составил 1,6 млрд долл. США (чистый приток на рынки облигаций – 7,2 млрд долл. США, чистый отток с рынков акций – 5,6 млрд долл. США) (рис. 3). Практически во всех ЕМЕ в июле снизились доходности безрисковых ценных бумаг и одновременно – премии за риск, хотя риски замедления роста мировой экономики и торговые споры препятствовали росту фондовых индексов (табл. 1, рис. 4).

Таким образом, смягчение денежно-кредитной политики ведущими центральными банками способствовало повышению интереса глобальных инвесторов к долговым финансовым инструментам ЕМЕ. Однако ослабление ожиданий перехода ФРС США в фазу длительного смягчения монетарной политики, риски замедления мирового экономического роста и торговые споры ограничивали оптимистичные настроения на глобальных рынках.

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ ЕМЕ
В ИЮЛЕ 2019 ГОДА

Табл. 1

Страна ЕМЕ	Валютный курс	Фондовый индекс	Доходность государственных облигаций (10 лет)	Спред по суверенным CDS (5 лет)
	%		б.п.	
Европа, Ближний Восток и Африка				
Венгрия	-3,5	1,2	-35	1
Польша	-3,6	-2,2	-22	0
Россия	-0,7	-1,0	-11	-15
Румыния	-2,6	4,4	-30	-1
Турция	3,8	5,8	-129	-39
ЮАР	-1,8	-2,4	23	7
Азия				
Индия	0,3	-4,9	-51	-15
Индонезия	0,7	0,5	1	-12
Китай	-0,2	-1,6	-10	-4
Малайзия	0,1	-2,2	-5	-6
Таиланд	-0,7	-1,1	-28	-3
Филиппины	0,8	0,6	-36	-3
Латинская Америка				
Аргентина	-3,2	0,6	55	-36
Бразилия	1,0	0,8	-22	-23
Колумбия	-2,1	1,0	-11	-6
Мексика	0,4	-5,3	-6	5
Перу	-0,3	-3,2	-42	-5
Чили	-2,7	-1,9	-46	-3

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

1.2. РИСКИ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

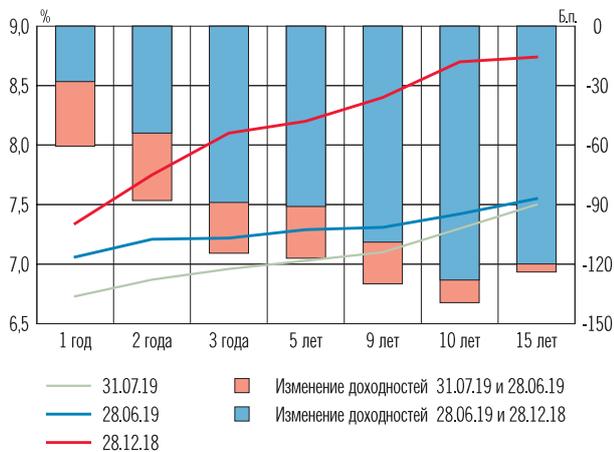
- В июле 2019 г. доходности ОФЗ продолжили снижаться, однако темпы снижения замедлились по сравнению с июньской динамикой. Объявление 1 августа о санкциях США способствовало некоторому росту доходности ОФЗ, который в среднем по всем срокам составил около 5 базисных пунктов. Доходность 10-летних суверенных еврооблигаций в начале августа повысилась на 5 базисных пунктов. В целом реакция участников была сдержанной, рост доходностей был в значительной степени отыгран в последующие дни.
- Динамика объема нетто-покупок ОФЗ нерезидентами в июле замедлилась. Доля вложений иностранных инвесторов, по данным НРД, снизилась в июле до 29,5% из-за единовременного прироста объема размещенных ОФЗ в результате реализации мер по поддержке ВЭБ.

РЫНОК ОФЗ

Кривая доходностей ОФЗ в июле продолжила снижение вместе со смягчением общих денежно-кредитных условий. В среднем по срокам с наиболее ликвидными выпусками доходности за июль снизились на 22 б.п. (в июне снижение составляло 36 б.п.) (рис. 5). С конца 2018 г. кривая доходностей значительно снизилась (в среднем на 111 б.п.), наиболее сильное снижение произошло в длинных сроках – от 5 до 15 лет до погашения. Реакция рынка ОФЗ на новость о санкциях была умеренной: в первые два дня августа доходности 10-летних государственных облигаций возросли на 17 базисных пунктов.

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

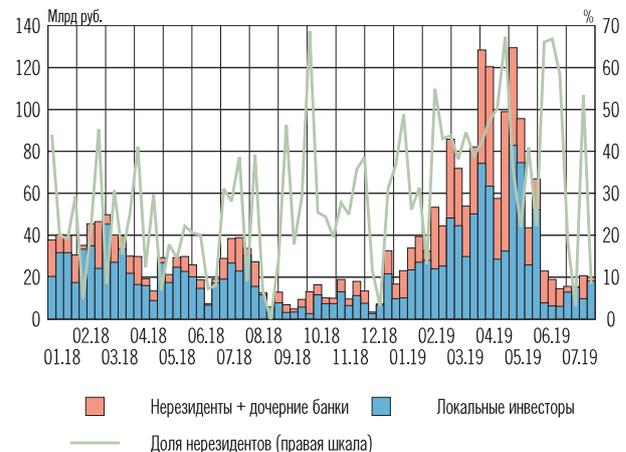
Рис. 5



Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ И ДОЛЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ
И ДОЧЕРНИХ БАНКОВ

Рис. 6



Источник: ПАО Московская Биржа.

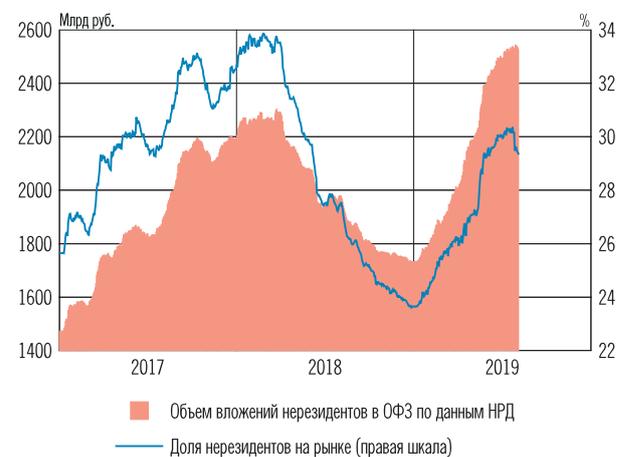
Минфин России, учитывая рекордные объемы размещений ОФЗ в 2019 г. и досрочное выполнение квартального плана, предлагал на аукционах лимитированный объем ОФЗ. В итоге средний размещенный объем ОФЗ за один аукционный день в июле составил 17,2 млрд руб., тогда как в июне – 36,2 млрд руб. (рис. 6). Доля в объемах покупок ОФЗ нерезидентами и дочерними иностранными банками на аукционах снизилась с 39% в июне до 29% в июле.

Учитывая снижение первичного предложения ОФЗ в июле, доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ оставалась на одном уровне до момента доразмещения ОФЗ 26 июля по закрытой подписке: с 1 по 25 июля доля выросла всего на 0,1 п.п. (до 30,2%), что меньше роста в июне (0,7 п.п.) и значительно меньше роста в мае (2,2 п.п.) (рис. 7). После доразмещения ОФЗ по закрытой подписке¹ доля сократилась до 29,5% на 31 июля.

В июле нерезиденты и дочерние банки покупали ОФЗ в основном на аукционах (25 млрд руб.) и внебиржевых торгах (26 млрд руб.), а продавали на бирже (15 млрд руб.) (табл. 2).

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

Рис. 7



Источник: НКО АО НРД.

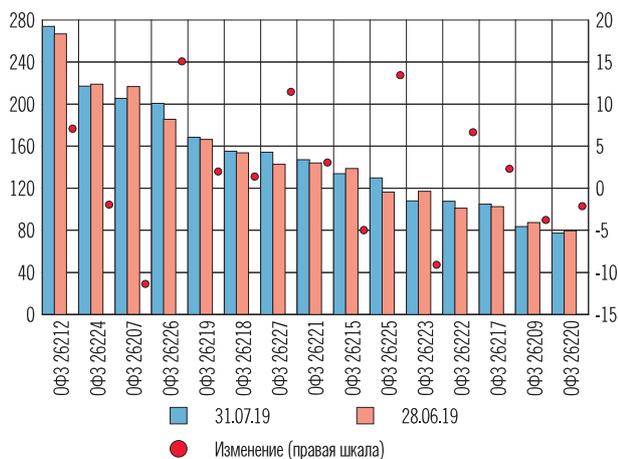
СТАТИСТИКА ПОКУПОК НЕРЕЗИДЕНТОВ НА РАЗЛИЧНЫХ СЕГМЕНТАХ РЫНКА ОФЗ (МЛРД РУБ.)

Табл. 2

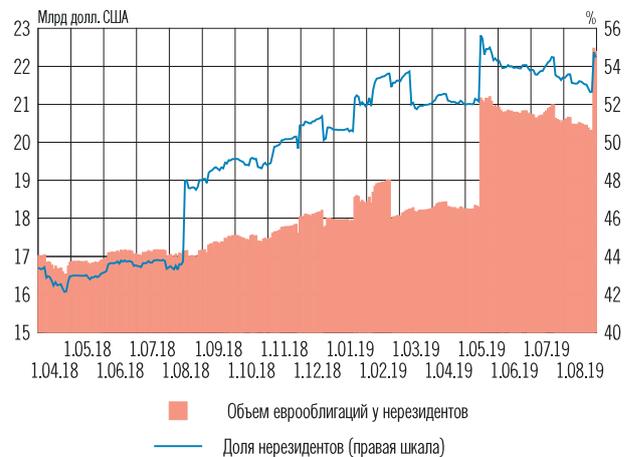
Месяц	Размещения на аукционе Минфина России	Покупки нерезидентов			Прирост суммы вложений нерезидентов в ОФЗ по данным НРД
		на аукционах	на биржевых торгах	на внебиржевых торгах	
Июнь	109	43	54	-8	89
Июль	86	25	-15	26	36

Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

¹ В результате мер по поддержке ВЭБ.

ВЛОЖЕНИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОТДЕЛЬНЫЕ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЕ
ВЛОЖЕНИЙ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД* (МЛРД РУБ.) Рис. 8

* Первые 15 ОФЗ с наибольшим объемом вложений нерезидентов.
Источник: НКО АО НРД.

ДИНАМИКА ВЛОЖЕНИЙ НЕРЕЗИДЕНТОВ
В РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ Рис. 9

Источник: НКО АО НРД.

В июле нерезиденты в основном увеличивали вложения в ОФЗ с длинным сроком до погашения (рис. 8). Средний срок до погашения ОФЗ², в который нерезиденты нарастили объем вложений, составляет 9,1 года, а ОФЗ, вложения в которые сократились, – 4,9 года. Средний срок до погашения всего портфеля ОФЗ у нерезидентов составляет 7,3 года.

Снижение вложений 30–31 июля составило 6 млрд руб., после сообщений о новых санкциях выход нерезидентов с рынка в первые четыре дня августа ускорился (19 млрд руб.).

РЫНОК ГОСУДАРСТВЕННЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

После значительных размещений государственных еврооблигаций в апреле и июне 2019 г. доля вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД³ закрепилась на уровне 54,2% на конец июля, а объем вложений составил 22,2 млрд долл. США (рис. 9).

В конце июля активизировались обсуждения санкций в отношении России, и 1 августа были объявлены ограничения на возможность участия инвесторов из США в первичном размещении суверенных облигаций в валюте. Данный запрет не является значимым для рынка государственных еврооблигаций, так как российские банки обладают большим запасом валютной ликвидности (см. раздел 2.1) и смогут выкупать новые размещения, если Минфин России примет решение о выходе на рынок еврооблигаций.

БИРЖЕВОЙ РЫНОК АКЦИЙ И КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

На вторичном биржевом рынке акций нерезиденты и дочерние иностранные банки в июле купили акции на 5 млрд руб. (рис. 10). Индекс МосБиржи в отчетный период находился на уровне 2700–2800 пунктов после достижения исторического максимума – 2843 пунктов 4 июля.

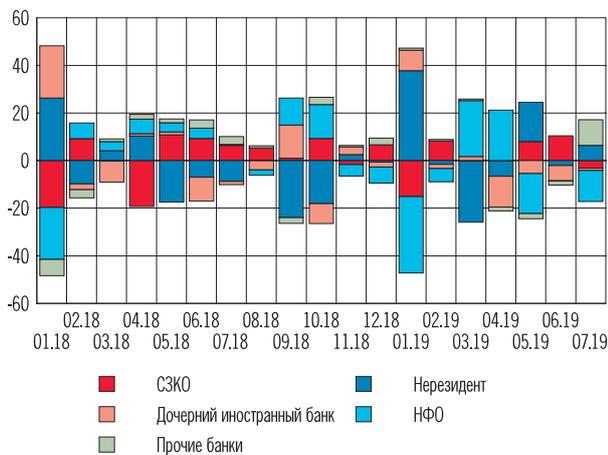
На вторичном рынке корпоративных облигаций чистые продажи на бирже со стороны нерезидентов и дочерних иностранных банков за июль составили 10 млрд руб. (рис. 11). Больше всех за месяц (39 млрд руб.) купили прочие банки (см. раздел 2.2), а системно значимые кредитные организации осуществляли продажи (41 млрд руб.).

Таким образом, в июле нерезиденты замедлили покупки ОФЗ, доходности ОФЗ продолжили снижаться, а индекс ММВБ достиг новых исторических максимумов.

² Средний срок до погашения ОФЗ, взвешенный по изменению объема вложений нерезидентов за отчетный период.

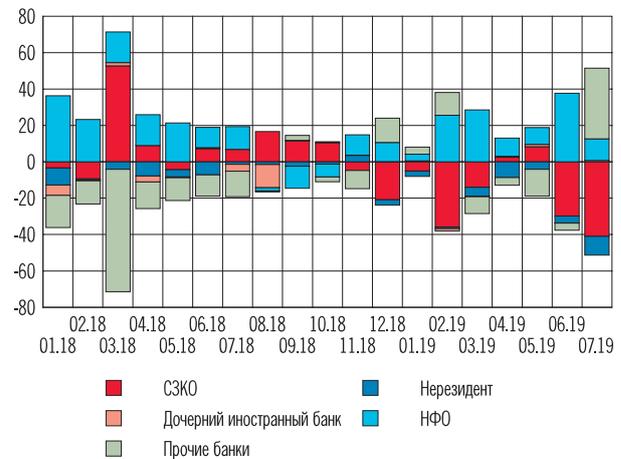
³ Данный показатель не покрывает весь портфель еврооблигаций, принадлежащий нерезидентам, так как часть бумаг у нерезидентов находится в других депозитариях или у других организаций, торгующих еврооблигациями за счет клиента.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ
НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ АКЦИЙ
(МЛРД РУБ.) *Рис. 10*



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ
НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ КОРПОРАТИВНЫХ
ОБЛИГАЦИЙ (МЛРД РУБ.) *Рис. 11*



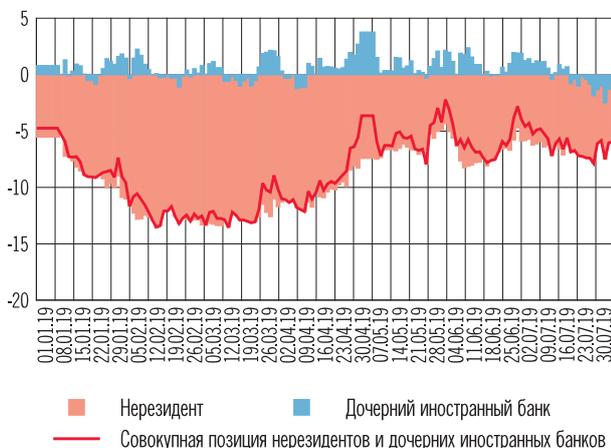
Источник: ПАО Московская Биржа.

ВАЛЮТНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

На фоне снижения процентных ставок и привлекательности операций керри-трейд в июле наблюдалось изменение структуры спроса и предложения на валютную ликвидность. Нерезиденты заметно сократили длинные позиции по рублю, при этом совокупная нетто-позиция дочерних иностранных банков изменилась с положительной на отрицательную, что указывает на некоторое повышение с их стороны спроса на валютную ликвидность (рис. 12).

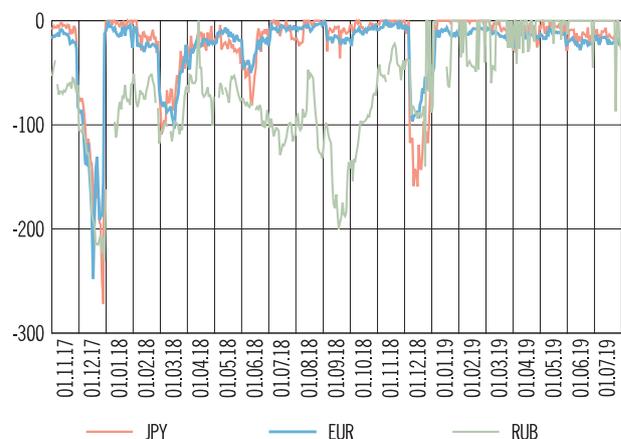
Спред вмененных ставок на валютных свопах и ставок МБК на срок 1 месяц впервые в 2019 г. в конце месяца расширился до 80 б.п. (рис. 13). Однако ситуация значительно лучше, чем в аналогичный период 2018 г., когда спред устойчиво сохранялся на уровне более 100 базисных пунктов. Несмотря на сезонное расширение спредов, в условиях роста ликвидных иностранных активов банков (см. раздел 2.1) ситуация с валютной ликвидностью на внутреннем рынке остается стабильной.

НЕТТО-ПОЗИЦИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ
ИНОСТРАННЫХ БАНКОВ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ
(МЛРД ДОЛЛ. США) *Рис. 12*



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

СПРЕДЫ ВМЕНЕННЫХ СТАВОК НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ И
СТАВОК МБК НА СРОК 1 МЕСЯЦ ПО ИЕНЕ, ЕВРО И РУБЛЮ
(Б.П.) *Рис. 13*



Источник: Thomson Reuters.

2. АКТУАЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ РОССИЙСКИХ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

2.1. ДОСТАТОЧНОСТЬ ВАЛЮТНОЙ ЛИКВИДНОСТИ В УСЛОВИЯХ РОСТА ИНОСТРАННЫХ АКТИВОВ БАНКОВ

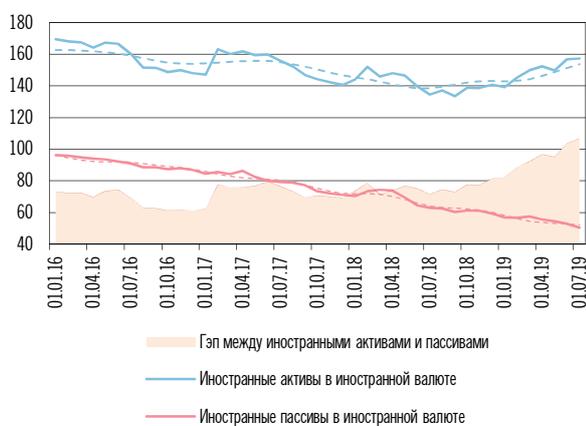
- В первом полугодии 2019 г. банки значительно увеличили объем размещений средств в банках-нерезидентах, что привело к повышению чистых иностранных активов.
- Рост чистых иностранных активов банковского сектора происходил за счет наиболее ликвидной части и позволил сформировать подушку валютной ликвидности, которая может быть использована в случае роста волатильности на финансовых рынках.

С 2016 г. в банковском секторе наблюдалось постепенное сокращение объема иностранных активов и иностранных пассивов в иностранной валюте (рис. 14)¹. В 2017–2018 гг. годовой темп снижения иностранных активов и пассивов составил в среднем -5,6 и -15% соответственно. Несмотря на опережающее снижение объема иностранных пассивов, гэп между иностранными активами и иностранными пассивами не превышал 80 млрд долл. США (рис. 14).

Однако в первом полугодии 2019 г. банки значительно увеличили объем размещений средств нерезидентам в иностранной валюте, выйдя на границы стандартной сезонности. В результате годовой темп прироста иностранных активов в иностранной валюте составил 16,9% по состоянию на 01.07.2019 (рис. 15). На фоне продолжающегося сокращения иностранных пассивов в иностранной валюте² (-19,8% г/г по состоянию на 01.07.2019) гэп между иностранными активами и иностранными пассивами в иностранной валюте увеличился за последние полгода на 24 млрд долл. США, до 107 млрд долл. США по состоянию на 01.07.2019.

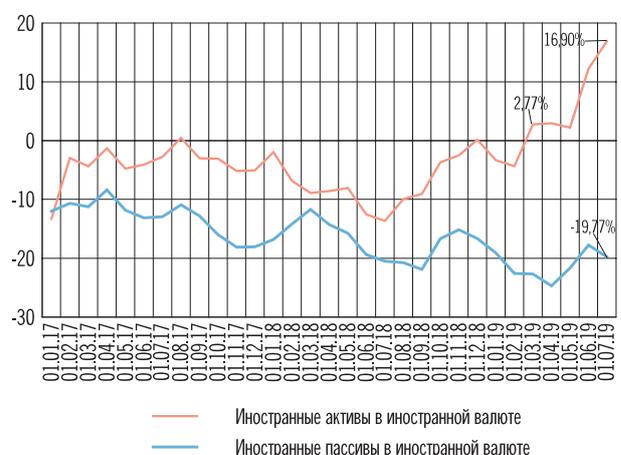
Рост объема иностранных активов шел на фоне продолжающейся девальютации кредитов, предоставленных юридическим лицам – резидентам. Их объем сократился с начала

ИНОСТРАННЫЕ АКТИВЫ И ИНОСТРАННЫЕ ПАССИВЫ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ (МЛРД ДОЛЛ. США) Рис. 14



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

ИНОСТРАННЫЕ АКТИВЫ И ИНОСТРАННЫЕ ПАССИВЫ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ (% К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ МЕСЯЦУ ПРЕДЫДУЩЕГО ГОДА) Рис. 15



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

¹ Источник: данные формы отчетности 0409101; состав показателей представлен согласно методологии составления формы 0409301 в части иностранных активов и иностранных пассивов.

² Основной вклад в снижение годового темпа роста иностранных пассивов внесли привлеченные средства юридических лиц – нерезидентов на срок свыше трех лет.

СТРУКТУРА ИНОСТРАННЫХ АКТИВОВ
В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 16



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

СТРУКТУРА ИНОСТРАННЫХ АКТИВОВ В ИНОСТРАННОЙ
ВАЛЮТЕ (В % К СОВОКУПНОМУ ОБЪЕМУ ИНОСТРАННЫХ
АКТИВОВ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ)

Рис. 17



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

2019 г. на 1,9 млрд долл. США (-11,2% г/г) к 1 июля 2019 года. Однако в отличие от прошлых периодов, когда девальютация кредитов сопровождалась снижением валютной составляющей обязательств, валютные пассивы кредитных организаций за тот же период увеличились на 8,1 млрд долл. США: объем вкладов физических лиц вырос на 8,1 млрд долл. США³, рост остатков средств организаций в иностранной валюте на расчетных и прочих счетах составил 3,6 млрд долл. США, рост прочих валютных пассивов – 3,4 млрд долл. США⁴. В результате совокупный объем активов банковского сектора в иностранной валюте за период с 1 января по 1 июля 2019 г. увеличился на 11,6 млрд долл. США, что было обусловлено ростом иностранных активов на 18,1 млрд долл. США.

На 1 июля 2019 г. в структуре иностранных активов (рис. 16) преобладали кредиты, предоставленные юридическим лицам – нерезидентам на срок более трех лет (26,4%), кредиты, предоставленные банкам-нерезидентам (18,1%), остатки на корреспондентских счетах в банках-нерезидентах (15,6%) и долговые ценные бумаги нерезидентов (14,5%) без учета бумаг иностранных государств и банков-нерезидентов (рис. 17).

Из общей структуры иностранных активов наибольший рост за последние 12 месяцев наблюдался в наиболее ликвидных составляющих. Так, основной вклад в увеличение годового темпа прироста иностранных активов внесли остатки на депозитных и корреспондентских счетах в банках-нерезидентах – 11,8 и 7,3 п.п. соответственно.

БУФЕР ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 18



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

³ Рост вкладов физических лиц отчасти обусловлен восстановлением их объема после снижения в апреле-октябре 2018 года. При этом с 01.07.2019 нормативы обязательных резервов по обязательствам перед физическими лицами в иностранной валюте повышены на 1 п.п., до 8%.

⁴ Объем депозитов юридических лиц в иностранной валюте за последние полгода сократился на 5,6 млрд долл. США, до 106,1 млрд долл. США по состоянию на 01.07.2019. При этом отток средств юридических лиц – нерезидентов с депозитов составил 4,4 млрд долл. США (-26,1% г/г). Депозиты юридических лиц – резидентов в банковском секторе сократились за тот же период на 1,2 млрд долл. США (-2,0% г/г).

На фоне роста ликвидной части иностранных активов в иностранной валюте увеличился буфер ликвидности банковского сектора⁵, который на 1 июля 2019 г. достиг 18,7 млрд долл. США (рис. 18). Такой уровень буфера валютной ликвидности сопоставим с максимальными значениями, наблюдавшимися в прошлые годы.

Таким образом, в 2019 г. чистые иностранные активы банковского сектора росли за счет наиболее ликвидной части, что позволило сформировать подушку валютной ликвидности, которая может быть использована в случае роста волатильности на финансовых рынках.

2.2. ИСПОЛЬЗОВАНИЕ ЕВРО В СДЕЛКАХ НА ВНУТРЕННЕМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ

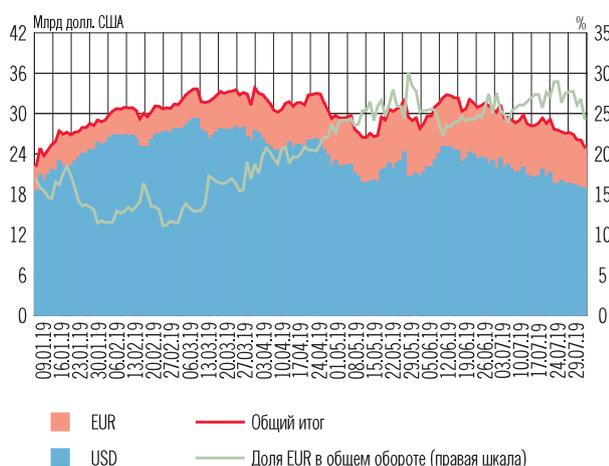
- По итогам I квартала 2019 г. доля расчетов в долларах США по экспорту в страны ЕС, БРИКС, а также Китай сократилась, в то время как доля экспорта в евро увеличилась.
- На российском валютном рынке также набирают популярность сделки с расчетами в евро. С начала 2019 г. доля таких сделок выросла как на рынке валютных свопов, так и на валютном рынке спот.

Доля доллара США в оплате экспорта из России в страны ЕС и страны БРИКС упала ниже 50% по итогам I квартала 2019 года. На расчеты за поставки товаров и оказание услуг по внешнеторговым договорам в долларах США со странами ЕС в I квартале пришлось 46,6%, со странами БРИКС в целом – 40,6%, в том числе с Китаем – 45,7% (против 54,4; 73,1 и 75,1% по итогам 2018 г. соответственно). Одновременно выросла доля экспорта в евро: доля расчетов в данной валюте за поставки товаров и оказание услуг по внешнеторговым договорам со странами ЕС, БРИКС, в том числе Китаем, увеличилась в I квартале по сравнению с 2018 г. с 34,3 до 42,3%, с 11,1 до 30,7% и с 12 до 37,6% соответственно.

На российском внутреннем рынке также наблюдается тенденция к снижению объемов сделок в долларах США. Несмотря на то что на текущий момент доллар США по-прежнему остается наиболее используемой иностранной валютой на внутреннем рынке, в некоторых сегментах рынка при заключении сделок все чаще используется евро. С начала марта 2019 г. во внебиржевом сегменте рынка валютных свопов наблюдалось увеличение доли сделок с евро (против рубля) (рис. 19). В июле доля таких сделок составила в среднем 27% против 11–13% в начале

ОТКРЫТЫЕ ПОЗИЦИИ ПО ВАЛЮТНЫМ СВОПАМ USD И EUR НА ВНЕБИРЖЕВОМ СЕГМЕНТЕ И ДОЛЯ СДЕЛОК С EUR

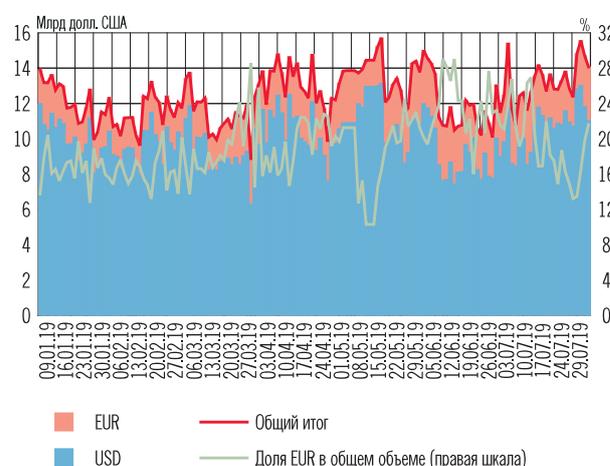
Рис. 19



Источник: НКО АО НРД.

ОТКРЫТЫЕ ПОЗИЦИИ ПО ВАЛЮТНЫМ СВОПАМ USD И EUR НА БИРЖЕВОМ СЕГМЕНТЕ И ДОЛЯ СДЕЛОК С EUR

Рис. 20

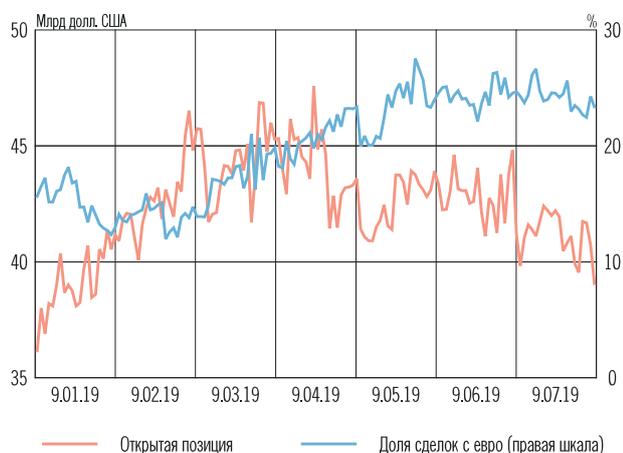


Источник: ПАО Московская Биржа.

⁵ Под буфером ликвидности понимается превышение объема остатков в иностранной валюте на корреспондентских и депозитных счетах в кредитных организациях – нерезидентах над величиной остатков средств юридических лиц в иностранной валюте на расчетных и прочих счетах банковского сектора.

ОТКРЫТЫЕ ПОЗИЦИИ ПО ВАЛЮТНЫМ СВОПАМ
И ДОЛЯ СДЕЛОК С EUR

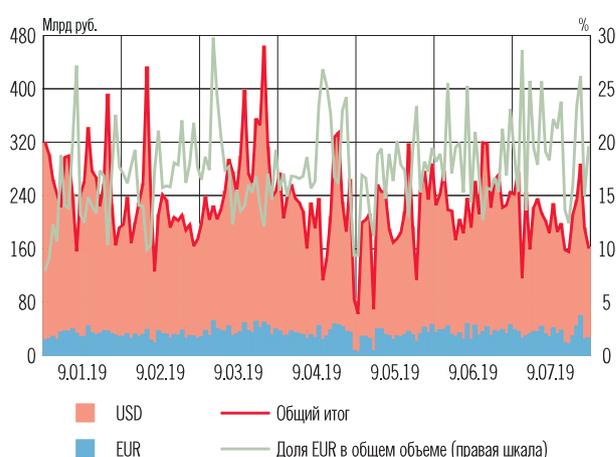
Рис. 21



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК СПОТ
И ДОЛЯ СДЕЛОК С EUR

Рис. 22



Источник: ПАО Московская Биржа.

2019 года. В биржевом сегменте рынка валютных свопов доля таких сделок достигала 29% в июне 2019 г., в то время как в июле наблюдалось снижение до 25% (рис. 20). В целом на рынке валютных свопов в июле на сделки с евро приходилось около 25% против 14% в среднем в начале 2019 г. (рис. 21).

На валютном рынке спот валютная структура сделок также изменилась в пользу евро. Доля сделок с евро с начала 2019 г. выросла в среднем с 15% в январе-феврале до 20% в июне-июле (рис. 22). Однако в отличие от роста доли сделок с расчетами в евро на рынке валютных свопов, рост доли конверсионных сделок с евро обусловлен в основном снижением общего оборота конверсионных сделок. При этом стоит отметить, что в 2018 г. доля таких сделок в среднем составила 6,7%.

Таким образом, вслед за снижением доли расчетов в долларах США во внешней торговле наблюдается рост доли евро в позициях участников на внутреннем валютном рынке.

2.3. ПОИСК ДОХОДНОСТИ БАНКАМИ В УСЛОВИЯХ СНИЖЕНИЯ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК

- **Снижение процентных ставок на российском рынке способствовало изменению структуры портфелей облигаций российских банков.**
- **В поисках доходности российские банки (кроме СЗКО) нарастили вложения в корпоративные облигации, причем преимущественно в облигации кредитных организаций.**

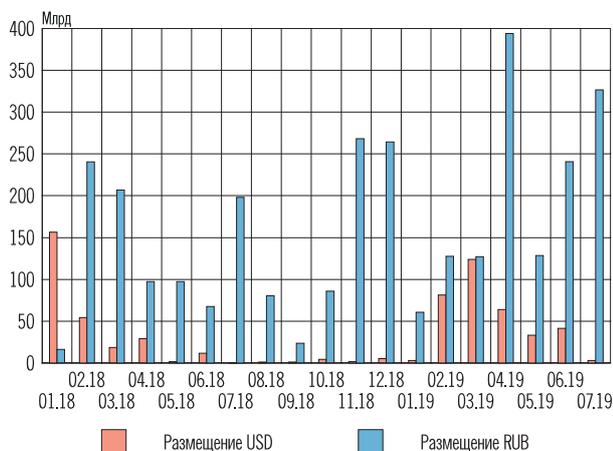
В 2019 г. на фоне повышения аппетита к риску со стороны международных инвесторов российские эмитенты нарастили объемы выпуска облигаций, как государственных, так и корпоративных. Министерство финансов разместило рекордные объемы ОФЗ в 2019 г. и досрочно выполнило план на II квартал (см. раздел 1.2). В корпоративном секторе инвесторы за 7 месяцев 2019 г. разместили рублевые облигации на 1,4 трлн руб. (рис. 23), что составляет 85% от объема ценных бумаг, размещенных в 2018 году. Размещения валютных бумаг превысили объемы размещений за 2018 г. на 23% и составили в рублевом эквиваленте 350 млрд рублей⁶.

В целом общий портфель облигаций у кредитных организаций с января по июнь увеличился на 1,1 трлн руб. по номиналу (рис. 24). Более 59% прироста всего рынка ценных бумаг по номиналу обеспечили СЗКО, однако прирост портфеля СЗКО составил 19%. Наименьший прирост портфеля ценных бумаг зафиксирован у прочих банков – 5%.

⁶ Все валютные бумаги конвертированы по единому курсу Банка России на 31.07.2019.

ДИНАМИКА РАЗМЕЩЕНИЙ
КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ

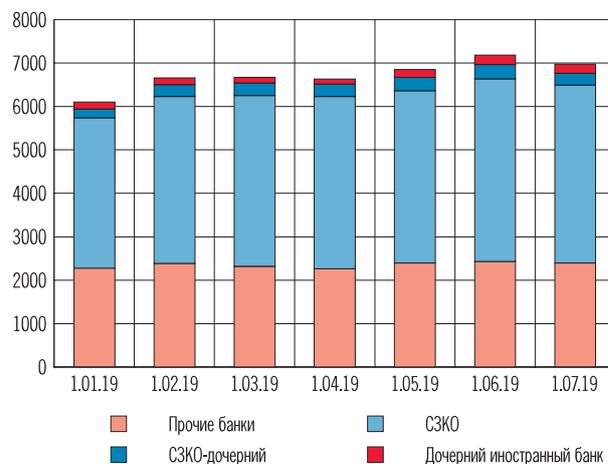
Рис. 23



Источник: Cbonds

СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ В ОБЛИГАЦИИ У БАНКОВ
ПО ДАННЫМ ФОРМЫ 711 ПО НОМИНАЛУ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 24



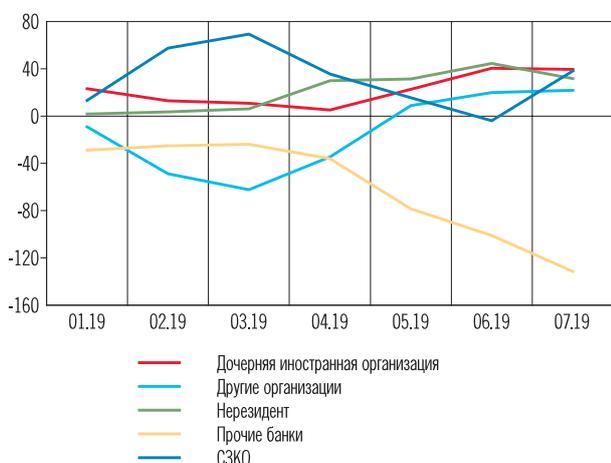
Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0409711.

На вторичном биржевом рынке ОФЗ в 2019 г. была замечена тенденция к продаже ОФЗ прочими банками, которая усилилась с мая по июль. В итоге в данном сегменте рынка прочие банки продали ОФЗ на 131 млрд руб. за январь-июль 2019 г. (рис. 25).

В структуре портфеля ценных бумаг у прочих банков наблюдается замещение ОФЗ и КОБР на корпоративные облигации (рис. 26), что согласуется с данными вторичных биржевых торгов ОФЗ. Это можно объяснить общей тенденцией к снижению процентных ставок в российской экономике и, как следствие, поиском более доходных инструментов для вложения средств. Спред доходностей корпоративных облигаций и ОФЗ в 2019 г. оставался на одном уровне и колебался в диапазоне 50–70 б.п. (по данным индексов доходности ММВБ). Соотношения вложений в ОФЗ и КОБР сохраняются на протяжении всего 2019 г. и составляют 68 и 32% соответственно. Наибольший прирост портфеля у прочих банков произошел в облигациях кредитных организаций (79%).

ДИНАМИКА ВТОРИЧНЫХ БИРЖЕВЫХ ПОКУПОК ОФЗ
ЗА НЕДЕЛЮ ПО ТИПАМ УЧАСТНИКОВ,
НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ (МЛРД РУБ.)

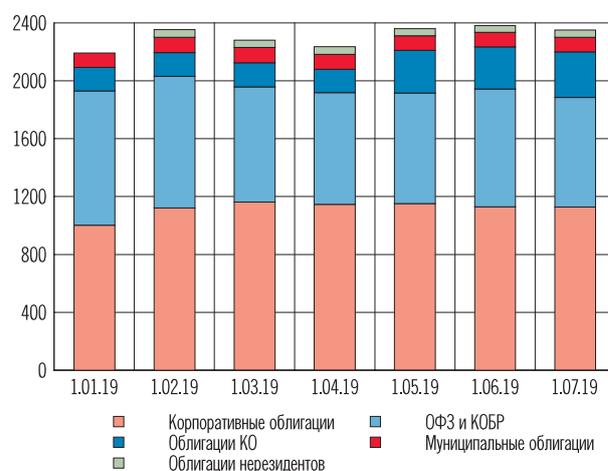
Рис. 25



Источник: ПАО Московская Биржа.

СТРУКТУРА ВЛОЖЕНИЙ ПРОЧИХ БАНКОВ
В РАЗЛИЧНЫЕ ВИДЫ ОБЛИГАЦИЙ
ПО ДАННЫМ ФОРМЫ 711 ПО НОМИНАЛУ (МЛРД РУБ.)

Рис. 26



Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0409711

2.4. КОНКУРЕНЦИЯ БАНКОВ НА РЫНКЕ ВКЛАДОВ В УСЛОВИЯХ СНИЖЕНИЯ ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК

- **На рынке депозитов постепенно увеличивается срочность вкладов, чему способствует расширение разницы в ставках по вкладам на короткие и длинные сроки.**
- **Смягчение денежно-кредитных условий способствует сокращению разницы ставок между банками с разными типами собственности.**

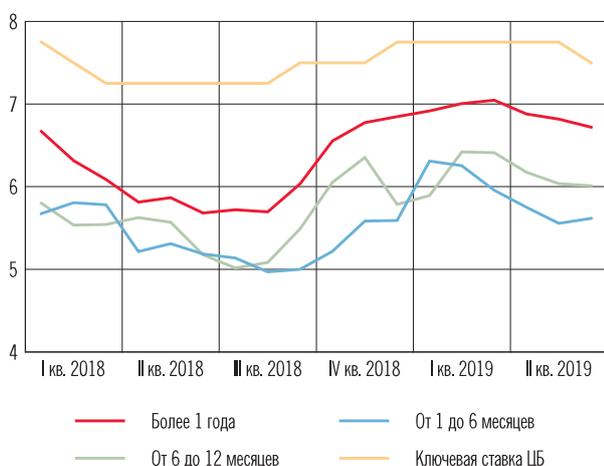
Во второй половине прошлого года по мере ужесточения финансовых условий на российском рынке наблюдался рост ставок по вкладам в рублях физических лиц, причем в большей степени, чем рост ставок денежного рынка. В зависимости от срочности вклада рост процентных ставок составил 1,33–1,35 п.п. (рис. 27). Ставки по коротким депозитам (от 1 до 6 месяцев) были максимальными в начале 2019 г., а ставки на более длительный срок продолжили расти еще около двух месяцев, достигнув пика в конце I квартала 2019 года.

Процентные ставки по коротким вкладам отреагировали на рост ставок денежного рынка немного слабее, чем ставки по долгосрочным вкладам. В октябре 2018 г. они выросли на 0,24 п.п. по сравнению с минимумом, в то время как ставки на вклады от 6 до 12 месяцев увеличились на 0,86 п.п., а на срок более 1 года – на 0,97 процентного пункта. Такая динамика ставок стимулировала вкладчиков выбирать вклады на более длинные сроки (рис. 28).

Если в начале 2018 г. 46,5% вкладов размещалось на срок от 1 до 6 месяцев, то к концу II квартала 2019 г. эта доля опустилась ниже 30%. Спреды между ставками на разные сроки увеличились к концу II квартала 2019 г. с 0,99 до 1,1 п.п. на сроки более 1 года по сравнению со сроками от 1 до 6 месяцев и с 0,13 до 0,39 п.п. на сроки от 6 до 12 месяцев к срокам от 1 до 6 месяцев.

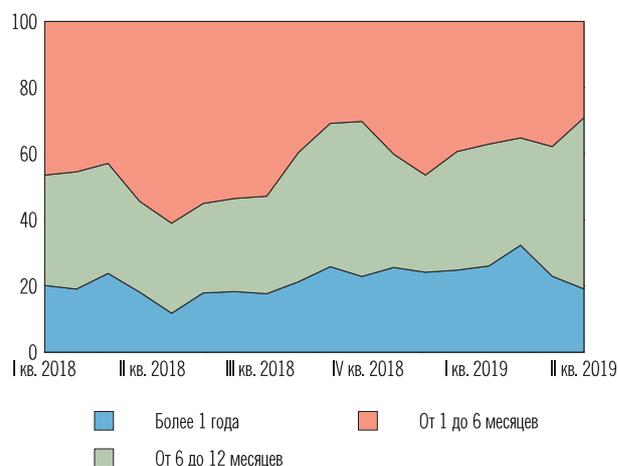
На вклады с короткими сроками (от 1 до 6 месяцев) самые низкие проценты выплачиваются в дочерних иностранных банках, причем «дочки», имеющие статус СЗКО, привлекают депозиты минимум на 1 п.п. дешевле остальных участников⁷ (рис. 29). При этом российские банки, вне зависимости от типа собственности, устанавливают ставки в достаточно узком коридоре, редко превышающем 0,3 процентного пункта. На конец II квартала 2019 г. у СЗКО (государственные⁸ и частные) ставки были на 0,2 п.п. ниже, чем у банков, которые не относятся к этой категории.

СТАВКИ ПО ВКЛАДАМ В РУБЛЯХ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ (%) Рис. 27



Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0409129.

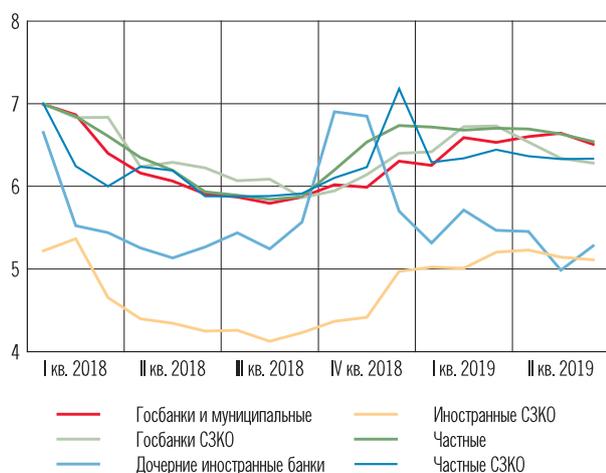
СТРУКТУРА ВКЛАДОВ В РУБЛЯХ ПО СРОЧНОСТИ (%) Рис. 28



Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0409129.

⁷ Здесь и далее без учета процентных ставок Сбербанка России.

⁸ Санитруемые банки рассматриваются как государственные.

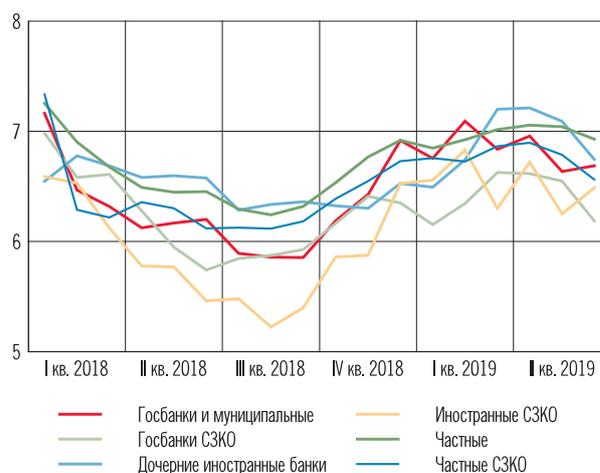
СТАВКИ ПО ВКЛАДАМ В РУБЛЯХ НА СРОКИ ОТ 1
ДО 6 МЕСЯЦЕВ, БАНКИ ПО ВИДАМ СОБСТВЕННОСТИ (%) *Рис. 29*

Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0409129.

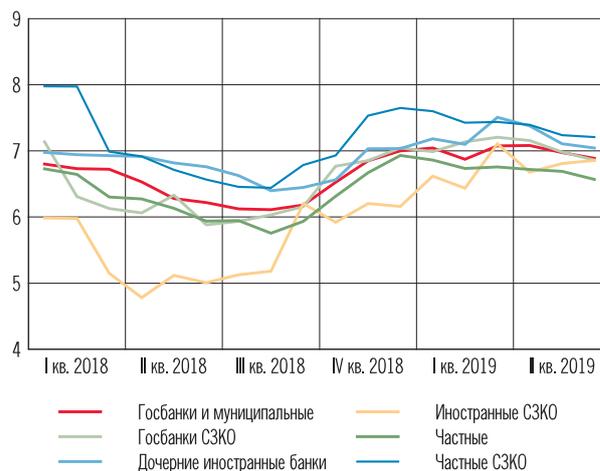
Ставки по вкладам со средней срочностью (от 6 до 12 месяцев) различаются относительно небольшим разбросом, который не превышал 1,11 п.п. (рис. 30). «Дочки» иностранных банков, относящиеся к СЗКО, до конца 2018 г. предлагали более низкие ставки, чем остальные участники рынка, однако в 2019 г. примерно сравнялись с государственными банками из группы СЗКО. Более того, на конец II квартала 2019 г. государственные банки из группы СЗКО предлагали самые низкие проценты по депозитам – на 0,74 п.п. ниже, чем частные банки (не СЗКО).

В динамике ставок на длинные сроки (более 1 года) можно отметить сближение ставок банков с разными типами собственности (рис. 31). «Дочки» иностранных банков, относящиеся к СЗКО, до I квартала 2019 г. платили по депозитам меньше остальных участников рынка, но к концу II квартала 2019 г. сравнялись с государственными СЗКО. Однако наиболее дешевое фондирование к концу рассматриваемого периода было у частных банков (не СЗКО) – на 0,31 п.п. ниже, чем у государственных и иностранных СЗКО. Наибольшие ставки на протяжении последних полутора лет предлагали частные банки (СЗКО) – по последним измерениям разница с частными банками (не СЗКО) составляет 0,64 процентного пункта.

В целом по мере снижения неопределенности в отношении инфляции и инфляционных ожиданий, а также на фоне смягчения денежно-кредитных условий ставки по депозитам у банков с разными типами собственности сближаются. На конец II квартала 2019 г. по вкладам с короткой срочностью наименьшие ставки были у дочерних иностранных банков (СЗКО), по вкладам со средней срочностью – у государственных банков (СЗКО), а по длинным вкладам – у частных банков (не СЗКО).

СТАВКИ ПО ВКЛАДАМ В РУБЛЯХ НА СРОКИ ОТ 6
ДО 12 МЕСЯЦЕВ, БАНКИ ПО ВИДАМ СОБСТВЕННОСТИ (%) *Рис. 30*

Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0409129.

СТАВКИ ПО ВКЛАДАМ В РУБЛЯХ НА СРОК ОТ 1 ГОДА,
БАНКИ ПО ВИДАМ СОБСТВЕННОСТИ (%) *Рис. 31*

Источник: расчеты Банка России на основе данных формы отчетности 0409129.