



Банк России



Май-июнь 2020

ОБЗОР РИСКОВ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

Информационно-аналитический материал

Москва
2020

РЕЗЮМЕ

Уязвимость и риски на внешних рынках

В мае-июне 2020 г. вследствие постепенной отмены карантинных ограничений и реализации стимулирующих мер глобальных регуляторов наметились признаки постепенного восстановления мировой экономической активности. Возобновление спроса на энергоресурсы и начало действия нового соглашения ОПЕК++ привели к росту нефтяных цен. В то же время МВФ ухудшил прогноз мирового ВВП в 2020–2021 гг. по сравнению с апрельскими значениями (спад до 4,9% по сравнению с 3% ранее). Изменение прогноза обусловлено в том числе сохраняющимися опасениями относительно усиления пандемии коронавируса (второй волны) и возобновления торговых споров между ведущими экономиками мира. Данные обстоятельства препятствовали существенному росту спроса инвесторов на рынках капитала ЕМЕ и способствовали принятию национальными регуляторами дополнительных мер стимулирующей монетарной и фискальной политики.

Уязвимость и риски на российском финансовом рынке

На рынке ОФЗ объемы вложений нерезидентов в мае-июне росли медленнее, чем вложения резидентов, что привело к сокращению доли вложений нерезидентов на счетах иностранных депозитариев в НРД на 97 б.п., до уровня 29,6%. В целом в мае-июне доходности по всей длине кривой снижались, в среднем снижение составило 52 б.п., при этом в июне динамика доходностей была разнонаправленной, увеличился наклон кривой (на сроках до погашения 1–3 года доходности снижались, на сроках 4–15 лет наблюдался рост). Увеличение доходностей длинных ОФЗ обусловлено продажами нерезидентов в целях фиксации прибыли и некоторым усилением геополитических рисков. На аукционах ОФЗ средняя доля участия нерезидентов в месячном выражении снижалась (с 37,9% в апреле до 22,7 и 20,1% в мае и июне соответственно). Анонсированное Минфином России повышение в 2020 г. планируемых объемов размещения ОФЗ способствовало некоторому росту требуемых участниками премий на аукционах.

На рынке акций наблюдалось продолжение положительной динамики отраслевых индексов – наибольший рост продемонстрировали индексы транспортной (11,5%) и розничной (11,2%) отраслей. Поддержку рынку оказывали разные категории локальных участников, нерезиденты и дочерние иностранные банки в основном выступали продавцами отечественных активов.

На рынке корпоративных облигаций возобновился рост нетто-размещений ценных бумаг. В июне этот показатель достиг максимального в 2020 г. значения – 230 млрд рублей. На вторичном биржевом рынке корпоративных облигаций основными покупателями в мае-июне 2020 г. выступали прочие банки¹ (27,7 млрд руб.), основными продавцами – системно значимые кредитные организации (СЗКО) (28,9 млрд руб.). Спред доходности корпоративных облигаций к ОФЗ на вторичном рынке несколько снизился с пиковых значений марта 2020 г., но все равно сохранялся на повышенных уровнях. Ставки по кредитам компаний, как правило, следуют за динамикой доходности облигаций с некоторым лагом. С учетом начавшегося в мае-июне снижения спреда доходности корпоративных облигаций к ОФЗ можно ожидать дальнейшего снижения ставок по корпоративным кредитам.

Совокупная позиция нерезидентов и дочерних иностранных банков на валютных свопах сократилась в мае-июне на 5,5 млрд долл. США. Снижение короткой позиции по рублю у иностранных участников свидетельствует о стабилизации ситуации на российском валютном рын-

¹ Не СЗКО и не дочерние банки.

ке и снижении ожиданий возможных в будущем рисков курсовой волатильности. В мае-июне иностранные участники приобрели на внутреннем спот-рынке валюты на 76,2 млрд руб. в рублевом эквиваленте.

В апреле-июне 2020 г. зафиксирована тенденция снижения объемов маржинальных требований, выставленных участникам клиринга НКО НКЦ (АО) на рынках ПАО Московская Биржа, без учета маржинальных требований по внесению дополнительного обеспечения под риск концентрации на эмитента.

Эффективность мер по поддержке финансового сектора

Меры, реализованные Банком России и Правительством Российской Федерации, позволили поддержать кредитование как населения, так и компаний. Основной объем кредитов, предоставленных в рамках программ поддержки кредитования, пришелся на июнь этого года. Компаниям было выдано более 200 млрд руб. кредитов, из них 72 млрд руб. – субъектам МСП. Также населению было предоставлено более 100 млрд руб. ипотечных кредитов, по которым процентная ставка не превосходит 6,5% годовых.

Значительного ухудшения качества кредитного портфеля пока не наблюдается, что обусловлено действиями банков по реструктуризации кредитов и временными регуляторными послаблениями, введенными Банком России. Банки постепенно признают рост рисков по кредитам, увеличивая объем сформированных резервов на возможные потери по ссудам. Спрос на реструктуризацию кредитов со стороны клиентов банков в июне по сравнению с апрелем и маем существенно снизился, что говорит о стабилизации ситуации с обслуживанием задолженности. Проводимое Банком России обследование крупнейших розничных банков также указывает на стабилизацию кредитного риска на уровне, который наблюдался до начала пандемии: коэффициент выхода на первую просрочку, отражающий долю заемщиков, впервые пропустивших платеж по кредиту, в июне показал снижение у большинства банков.

1. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ НА ВНЕШНИХ РЫНКАХ

- Восстановление экономической активности в мире из-за постепенной отмены карантинных ограничений и реализации стимулирующих мер глобальных регуляторов способствовало повышению мирового спроса на энергоресурсы и улучшению настроений глобальных инвесторов на мировых рынках в мае-июне 2020 года.
- На фоне повышения интереса к рискованным активам наблюдался рост привлекательности стратегии керри-трейд по операциям с финансовыми активами EME в отчетном периоде.
- Опасения по поводу усиления распространения коронавируса и новых торговых споров между США и Китаем, а также рост политической напряженности в отдельных регионах (США, Гонконг) стали источником увеличения волатильности на глобальных финансовых рынках в краткосрочной перспективе (но в существенно меньшем масштабе, так как эффективно действуют уже принятые меры).

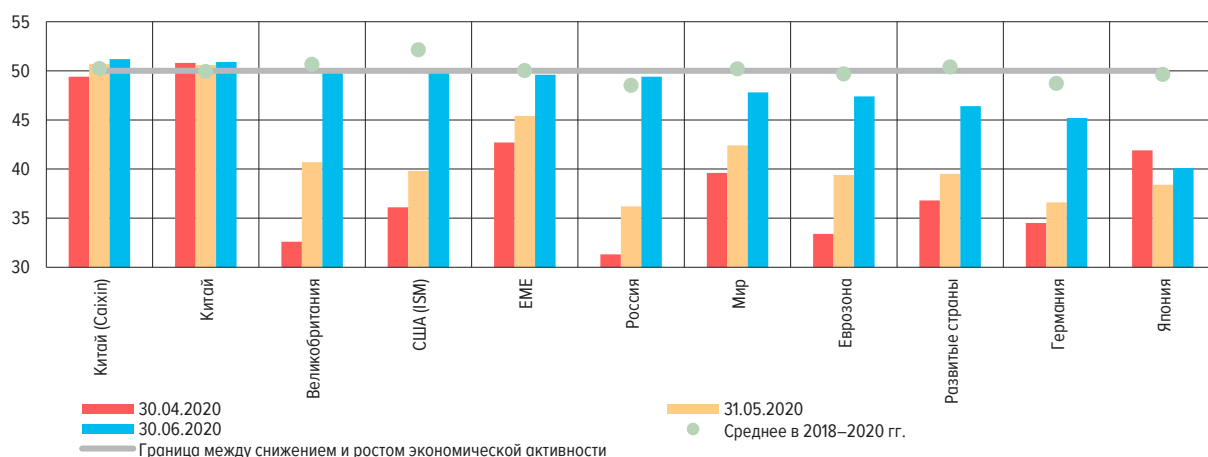
В мае-июне 2020 г. ситуация на мировых финансовых рынках заметно улучшилась по сравнению с предыдущими месяцами. Ослабление карантинных ограничений вместе с действием программ антикризисной поддержки обусловили постепенную нормализацию состояния финансовых рынков и появление признаков восстановления экономической активности. Наиболее значимые тенденции и риски на внешних рынках заключались в следующем.

- **За прошедший период с начала вирусного шока экономики ведущих стран достаточно быстро отреагировали на реализованные антикризисные меры, однако эффект антикризисной политики оказался неоднородным.**

В отчетном периоде наметились признаки постепенного восстановления мировой экономической активности (рис. 1). Производственные индексы PMI в мае-июне 2020 г. выросли по сравнению с апрельскими уровнями в большинстве стран мира (за исключением Японии). В США, Великобритании и Китае в июне 2020 г. значения индекса приблизились к отметке 50 п., что свидетельствует о постепенном переходе от снижения экономической активности к росту в этих странах.

ДИНАМИКА ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ИНДЕКСОВ PMI (MARKIT) В РАЗЛИЧНЫХ СТРАНАХ МИРА

Рис. 1



- **На глобальных рынках сохраняются факторы напряженности, связанные с рисками усиления пандемии коронавируса и возобновлением торговых споров. На этом фоне МВФ пересмотрел ожидания экономического роста.**

Ключевые риски текущей экономической ситуации связаны с опасениями усиления пандемии коронавируса, на фоне роста числа заражений в США после частичной отмены карантинных ограничений.

Напряженность на мировых рынках также связана с рисками новых торговых споров между США и Китаем и США и Европой. По данным Bloomberg, США изучают вопрос введения импортных пошлин на ряд товаров из Великобритании и ЕС на сумму 3,1 млрд долл. США.

Опасения ухудшения экономической ситуации привели к росту спроса глобальных инвесторов на защитные активы в мае-июне 2020 года. В отчетном периоде цены на золото выросли на 6,3%, до 1800,5 долл. США, что является максимальным значением с сентября 2011 года.

На этом фоне в июне 2020 г. МВФ ухудшил прогноз мирового ВВП в 2020–2021 гг. по сравнению с апрельскими значениями¹: согласно новым оценкам, сокращение мирового ВВП в 2020 г. составит 4,9% в годовом выражении (вместо сокращения на 3% в годовом выражении), а восстановление экономики в 2021 г. будет более слабым – рост составит 5,4% в годовом выражении (вместо оценки роста на уровне 5,8% в годовом выражении). Возникновение новой вспышки пандемии коронавируса, по оценкам МВФ, может привести к снижению темпов глобального экономического роста в 2021 г. до 0,5% в годовом выражении.

Изменение рейтинговых оценок в последствии пандемии

Пандемия коронавируса может привести к снижению устойчивости и росту вероятности дефолта компаний корпоративного сектора экономики по всему миру, особенно в наиболее уязвимых к шокам странах с формирующимися рынками. Это связано со значительным увеличением долговой нагрузки компаний за последние 10 лет (на 18 трлн долл. США, до 30 трлн долл. США, по данным Института международных финансов) и существенным падением доходов компаний на фоне пандемии. За четыре месяца с февраля 2020 г. состоялось 1185 понижений кредитного рейтинга рейтинговым агентством S&P (из них 23 понижения – переход из инвестиционной категории в сегмент высокорисковых активов, так называемые «падшие ангелы», fallen angels). Для сравнения: за период с июня 2008 г. по май 2009 г. – 1777 понижений (87 – «падшие ангелы»). С начала мая количество снижений рейтингов значительно уменьшилось, но на фоне рисков второй волны ухудшения кредитных рейтингов могут продолжиться.

По данным агентства S&P, с начала развития эпидемии около четверти всех случаев снижения рейтинга или ухудшения прогноза (420 случаев) пришлось на компании стран EME (около половины всех компаний стран EME, рейтинг которых отслеживает агентство). По данным Moody's, 13,7% корпоративных облигаций стран EME с рейтингом ниже инвестиционного (sub-investment) или спекулятивным (junk) могут оказаться в состоянии дефолта в текущем году. Рейтинг около 8% компаний инвестиционного уровня (IG) и псевдосуверенных эмитентов уже снижен до спекулятивного уровня в текущем году.

В России за период с 1 марта по 16 июня рейтинговое агентство «Эксперт РА» понизило 14 рейтингов, агентство АКРА – 9. Снижение было обусловлено в том числе мнением рейтинговых агентств об отрицательном влиянии на финансовые показатели компаний ограничительных мер, введенных для борьбы с распространением COVID-19, а также о рисках более медленных темпов восстановления потребительского спроса по сравнению с учитываемыми в рейтинговой модели. Банк России продолжит осуществлять мониторинг рейтинговых действий кредитных рейтинговых агентств, в том числе оценивать их возможное влияние на поднадзорные компании.

- **Власти многих стран продолжили реализацию мер денежно-кредитной и фискальной антикризисной политики в целях обеспечения благоприятных финансовых условий в экономике.**

¹ IMF. World Economic Output Update, June 2020.

В условиях сохранения сложной экономической ситуации и рисков ее возможного ухудшения национальные регуляторы приняли в отчетном периоде дополнительные меры стимулирующей монетарной и фискальной политики. Центральные банки многих развитых стран и стран с формирующимися рынками снизили процентные ставки. Ведущие центральные банки, у которых процентные ставки близки к нулевому уровню, расширили нетрадиционные механизмы: ФРС США начала выкуп отдельных выпусков корпоративных облигаций на вторичном рынке, ЕЦБ увеличил объем экстренной программы выкупа активов (PEPP) на 600 млрд евро, до 1350 млрд евро.

В части фискальных мер Палата представителей США предложила законопроект об инфраструктуре общей стоимостью 1,5 трлн долл. США (ранее сообщалось, что администрация Д. Трампа занимается разработкой системы инфраструктурных проектов на сумму 1 трлн долл. США). Объем антикризисных мер Банка Японии по поддержке кредитования бизнеса достиг 1 трлн долл. США².

- **Цены на нефть показали существенный рост как на фоне восстановления спроса, так и в результате начала действия нового соглашения ОПЕК++. При этом в результате ограничения поставок марка Urals стала дороже марки Brent.**

Постепенное восстановление экономической активности и возобновление спроса на энергоресурсы привели к росту нефтяных цен в отчетном периоде: цены на нефть марки Brent выросли на 39,8% в мае 2020 г. и на 16,5% в июне 2020 г., цены на нефть марки Urals – на 86,4% и на 25,7% соответственно. Решение ОПЕК++ о продлении действующего ограничения на добычу энергоресурсов³ до конца июля 2020 г. и ужесточение контроля над выполнением соглашения всеми его участниками также способствовали поддержанию цен на энергоресурсы.

По состоянию на 30 июня 2020 г. нефтяные цены марок Brent и Urals составили 41,2 долл. США и 44,1 долл. США соответственно, что сопоставимо со значениями показателей на начало марта 2020 года. Таким образом, цены на нефть марки Urals зафиксировались на более высоком уровне по сравнению с североморским бенчмарком Brent (обычно Urals, наоборот, торгуется с дисконтом к Brent). Это связано с более существенным снижением спроса на светлые сорта нефти (в результате сокращения спроса на бензин в условиях пандемии) по сравнению с темными сортами и ограничением отгрузок российской нефти Urals на европейских рынках в результате сделки ОПЕК++.

Стоимость других сырьевых товаров в мае-июне 2020 г. также выросла: цены на медь выросли на 15,9%, индекс стоимости промышленных металлов Bloomberg Industrial Metals – на 9,8%, индекс стоимости драгоценных металлов S&P Precious Metals – на 7,6%.

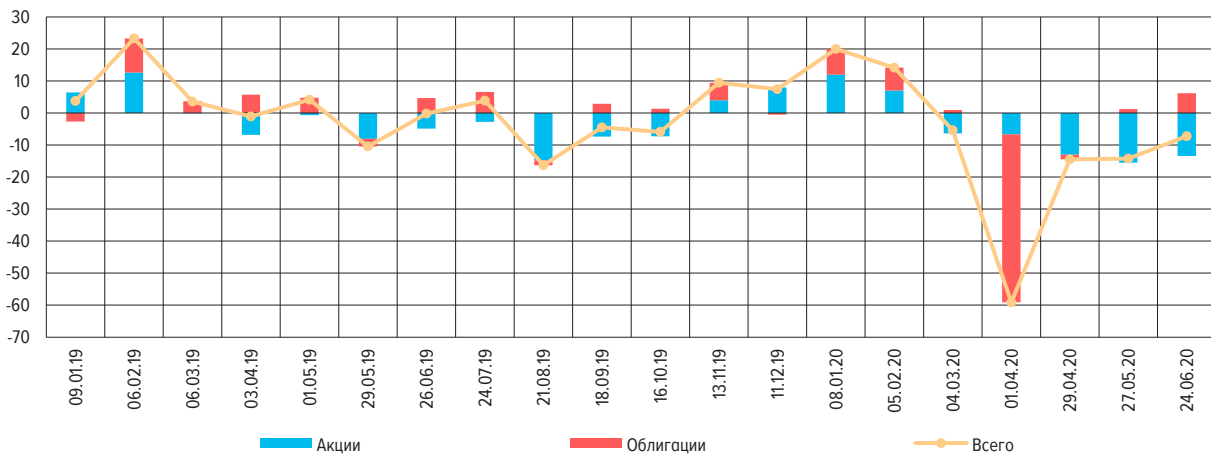
- **Неопределенность в перспективах экономического роста обуславливает сохранение в мае-июне 2020 г. чистого оттока капитала на рынках ЕМЕ (прежде всего, на рынках акций). При этом интерес инвесторов сконцентрирован преимущественно на вложениях в долговые инструменты ЕМЕ на фоне низких ставок в развитых странах.**

² Подробнее о мерах глобальных регуляторов – в обзорах Банка России «Финансовый пульс» №5–10.

³ В мае 2020 г. Мониторинговый комитет ОПЕК++ принял решение о сокращении добычи нефти на 9,7 млн барр. в сутки.

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

Рис. 2



Источник: EPFR Global.

По данным EPFR, в мае⁴ и июне⁵ 2020 г. чистый отток капитала с формирующихся рынков по-прежнему сохранялся, однако его объем снизился⁶ (рис. 2). В июне 2020 г. чистый отток капитала с финансовых рынков ЕМЕ составил 7,2 млрд долл. США (чистый отток с фондовых рынков ЕМЕ равен 13,4 млрд долл. США, чистый приток на долговые рынки равен 7,2 млрд долл. США). В июне 2020 г. отмечается значительное увеличение чистого притока капитала на рынки облигаций ЕМЕ по сравнению с предыдущим месяцем.

С учетом притока капитала на долговые рынки наблюдалось сужение спредов по суверенным CDS и укрепление валют (табл. 1). Показатели привлекательности стратегии керри-трейд с валютами ЕМЕ и волатильности национальных валют ЕМЕ в конце июня зафиксировались на уровнях, соответствующих началу марта 2020 г. (до наиболее существенного усиления волатильности на глобальных финансовых рынках в связи с пандемией коронавируса).

Вместе с тем опасения новой волны глобальной эпидемии коронавируса и усиление глобальных политических рисков (напряженность в Гонконге, беспорядки в США) препятствовали существенному росту спроса инвесторов на рынках капитала ЕМЕ в отчетном периоде. Это также создает угрозы усиления волатильности на формирующихся рынках в краткосрочной перспективе.

⁴ Четыре недели с 29.04.2020 по 27.05.2020.

⁵ Четыре недели с 27.05.2020 по 24.06.2020.

⁶ Отслеживается динамика потоков капитала по ПИФам (mutual funds) и биржевым фондам (ETF) на агрегированной основе.

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ ИНДИКАТОРОВ ЕМЕ В МАЕ-ИЮНЕ 2020 ГОДА

Табл. 1

Страна ЕМЕ	Обменный курс национальной валюты к долл. США		Фондовый индекс		Доходность государственных облигаций (10 лет)		Спред по суверенным CDS (5 лет)		Ранг 1 – наихудший 17 – наилучший	
	%				б.п.					
	в мае 2020 г.	июне 2020 г.	в мае 2020 г.	июне 2020 г.	в мае 2020 г.	июне 2020 г.	в мае 2020 г.	июне 2020 г.	в мае 2020 г.	июне 2020 г.
Россия	6,0	-1,5	3,2	0,3	-57	36	-52	-7	14	1
Венгрия	3,2	-1,1	2,0	-0,2	-12	24	1	-2	7	2
Колумбия	6,2	-0,7	-4,0	1,5	-120	25	-66	-14	15	3
Польша	3,6	1,3	4,5	2,1	-28	20	-2	-1	10	4
Румыния	1,2	1,4	9,1	-0,5	-63	-20	-23	-1	13	5
Чили	3,6	-1,8	-8,3	8,5	-48	20	-12	-7	2	6
Китай	-1,0	1,0	-0,3	4,6	20	19	11	-5	1	7
Мексика	9,0	-3,6	-1,0	4,4	-52	-32	-68	-23	16	8
Таиланд	2,1	2,9	3,2	-0,3	-2	6	-10	-9	8	9
Малайзия	-1,0	1,4	4,7	1,9	9	10	-18	-15	4	10
Чехия	1,9	2,3	2,6	2,5	-57	4	2	-1	9	11
Индия	-0,7	0,1	-3,8	7,7	-10	-13	-55	-21	6	12
Бразилия	2,8	-2,4	8,6	8,8	-58	-26	-14	-33	12	13
ЮАР	5,6	1,1	0,3	7,7	-138	38	-71	-41	17	14
Индонезия	1,9	2,4	0,8	3,2	-55	-13	-48	-28	11	15
Филиппины	-0,4	1,6	2,4	6,3	-33	-37	-7	-7	3	16
Турция	2,4	-0,4	4,4	10,4	78	-74	-20	-63	5	17
Среднее ЕМЕ	2,7	0,2	1,7	4,1	-37	-1	-27	-16		

 Латинская Америка

 Европа, Ближний Восток и Африка

 Азиатско-Тихоокеанский регион

Примечание.

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

Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

2. УЯЗВИМОСТИ И РИСКИ НА РОССИЙСКОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

- В мае-июне 2020 г. на первичном рынке ОФЗ наблюдалось сохранение стабильного спроса со стороны локальных участников. При этом средняя доля участия нерезидентов в размещениях ОФЗ на аукционах Минфина России в месячном выражении снижалась (с 37,9% в апреле до 22,7 и 20,1% в мае и июне соответственно)¹.
- В мае-июне доходности по всей длине кривой снижались, в среднем снижение составило 52 б.п, при этом в июне динамика доходностей была разнонаправленной, увеличился наклон кривой (на сроках допозагашения 1–3 года доходности снижались, на сроках 4–15 лет наблюдался рост). Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД на конец июня составила 29,6%, снизившись за май-июнь на 97 базисных пункта.
- На российском рынке акций в мае-июне наблюдалось продолжение положительной динамики отраслевых индексов (наибольший рост продемонстрировали индексы транспортной (11,5%) и электроэнергетической (11,2%) отраслей). Продавцами выступали нерезиденты и дочерние иностранные банки, остальные категории участников осуществляли нетто-покупки.

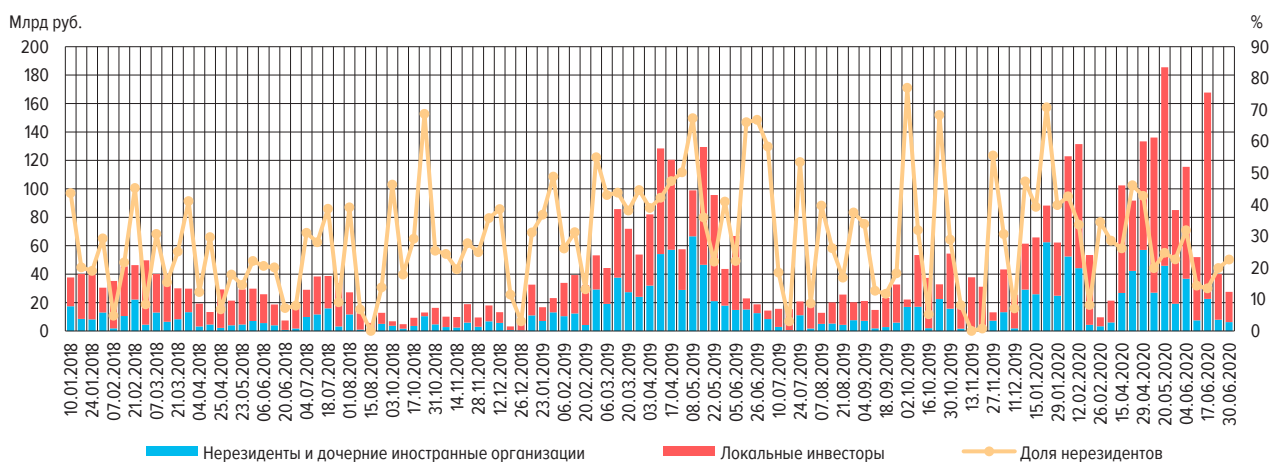
Рынок ОФЗ

- На первичном рынке ОФЗ в мае-июне наблюдалось активное восстановление спроса инвесторов, что позволило Минфину России существенно перевыполнить ранее установленный план заимствований на II квартал.

Объем денежных средств, привлеченных Минфином России через выпуски ОФЗ на аукционах в II квартале 2020 г., превысил изначально запланированный (привлечено 1,1 трлн руб. при плане 600 млрд руб., превышение на 84%). При этом один из дней аукционов в мае стал рекордным по объему размещения (169,6 млрд руб. по номиналу (рис. 3). Основной спрос в II квартале наблюдался на ценные бумаги со средним сроком до погашения и постоянным купонным доходом.

ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ И ДОЛЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Рис. 3

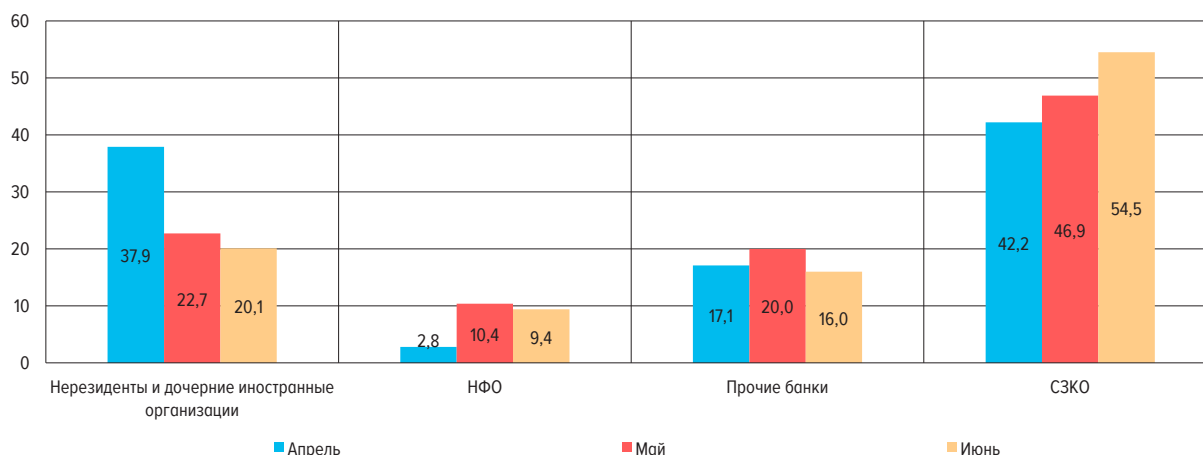


Источник: ПАО Московская Биржа.

¹ Суммарный месячный объем размещения на аукционах в апреле, мае и июне составлял 339, 376 и 390 млрд руб. соответственно, абсолютный объем участия нерезидентов – 128, 85 и 79 млрд руб. соответственно (по номиналу).

ДИНАМИКА ПРИСУТСТВИЯ КАТЕГОРИЙ УЧАСТНИКОВ НА АУКЦИОНАХ ОФЗ В II КВАРТАЛЕ 2020 Г. В РАЗБИВКЕ ПО МЕСЯЦАМ (%)

Рис. 4



Источник: ПАО Московская Биржа.

В начале июля Минфин объявил об увеличении заимствований на внутреннем рынке для финансирования возросшего дефицита бюджета России. Данный вариант, по мнению представителя Минфина², более выгоден по сравнению с тратами из ФНБ, связанными с необходимостью конвертации валюты. План по размещению ОФЗ на 2020 г. увеличится до 5 трлн руб., что более чем вдвое выше запланированных 2,3 трлн руб. (погашения в 2020 г. составят около 560 млрд руб.). С учетом уже размещенного в этом году объема ОФЗ (1606 млрд руб.) для выполнения обновленного плана Минфину во вторую половину 2020 г. может потребоваться размещать ОФЗ в среднем за аукционный день на сумму 142 млрд рублей. Увеличение размещений, но в меньших объемах, планируется производить и в 2021 году. Также Минфин опубликовал плановый объем размещений ОФЗ на III квартал, который составляет 1 трлн рублей, что в пересчете на один аукцион в неделю составит 77 млрд рублей.

- **Участие иностранных инвесторов в первичных размещениях ОФЗ на протяжении последних трех месяцев устойчиво снижалось, при этом возростала доля локальных инвесторов на первичном рынке.**

Высокий интерес к первичному рынку ОФЗ в II квартале 2020 г. проявляли как локальные инвесторы, так и нерезиденты. Основными покупателями выступали СЗКО, их средняя доля участия в месячном выражении возросла в мае и июне до 46,9 и 54,5% (рис. 4) от размещенного объема соответственно (176,4 и 212,8 млрд руб. по номиналу). Иностранные инвесторы, напротив, постепенно снижали среднюю долю участия в аукционах, с 37,9% в апреле до 22,7 и 20,1% в мае и июне соответственно (85,2 и 78,6 млрд руб. по номиналу). Изменение

² Мнение высказано агентству РБК заместителем министра финансов В.В. Колычевым.

долей НФО и прочих банков³ на аукционах не имело четкой динамики: увеличившись в мае до 10,4 и 20,0%, они несколько снизились в июне до 9,4 и 16% соответственно.

- **Поддержку вторичному рынку ОФЗ в июне оказывали покупки локальных участников, доля вложений нерезидентов на рынке в целом снизилась до уровня ниже 30%.**

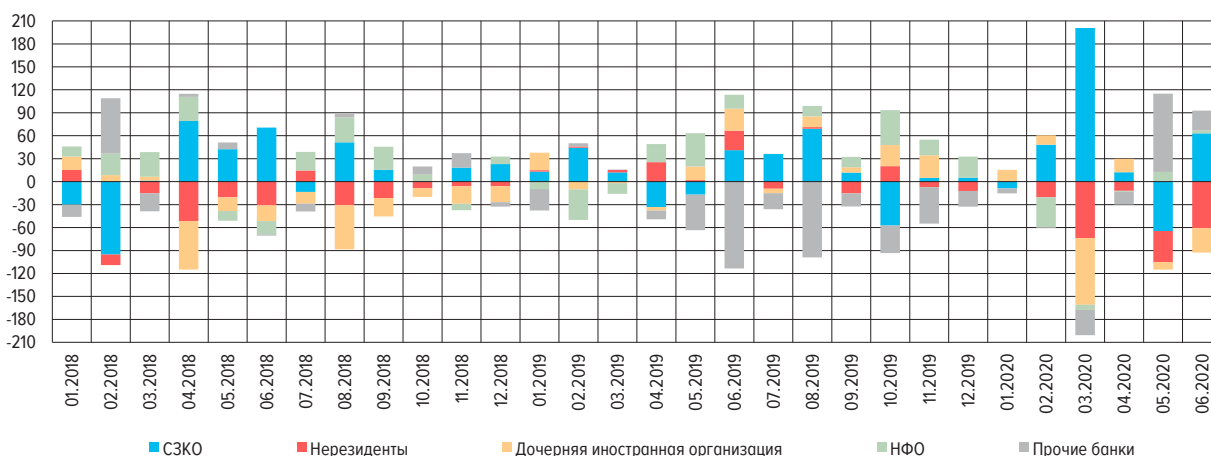
В июне все категории локальных участников покупали ОФЗ: нетто-покупки СЗКО составили 63,2 млрд руб., НФО и прочих банков – 3,7 и 25,9 млрд руб. соответственно. Нерезиденты и дочерние иностранные организации в мае и июне осуществляли нетто-продажи ОФЗ (50,5 и 92,8 млрд руб. соответственно) (рис. 5).

Доля вложений нерезидентов в ОФЗ на счетах иностранных депозитариев в НРД в общем объеме рынка ОФЗ в мае и июне сократилась на 97 б.п. и составила 29,6%, при этом объем их вложений в отчетные месяцы вырос на 51,4 и 18,5 млрд руб. соответственно (рис. 6).

Если рассматривать изменение вложений нерезидентов в мае-июне по отдельным выпускам, то из 34 выпусков ценных бумаг у нерезидентов по 15 произошло снижение, а по 16 – рост вложений. Наибольший рост вложений происходил в ОФЗ со сроком 5 и 7 лет до погашения (прирост составил 56 и 43 млрд руб. соответственно). Средний срок до погашения ОФЗ,

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

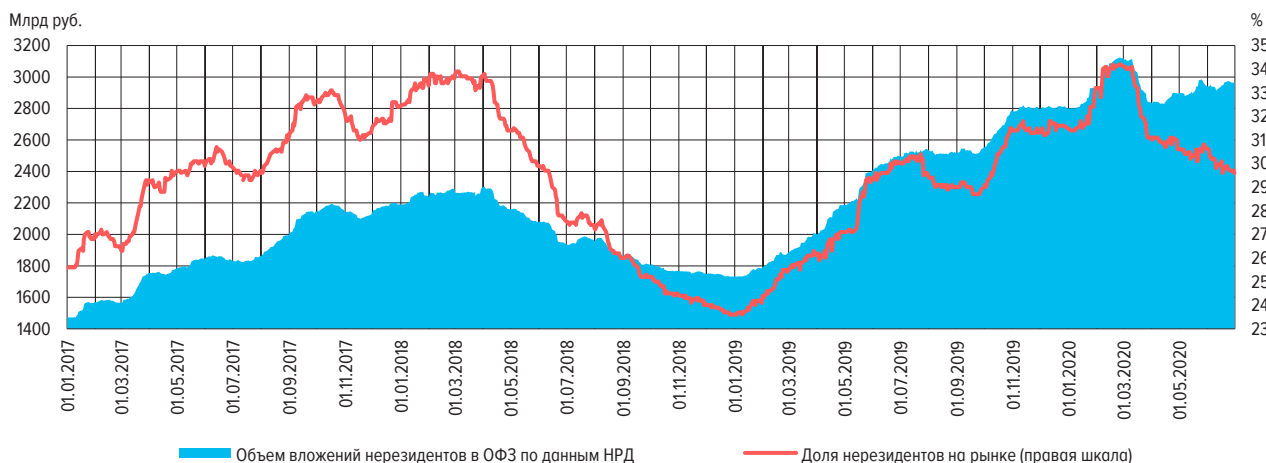
Рис. 5



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ОФЗ У НЕРЕЗИДЕНТОВ НА СЧЕТАХ ИНОСТРАННЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ В НРД

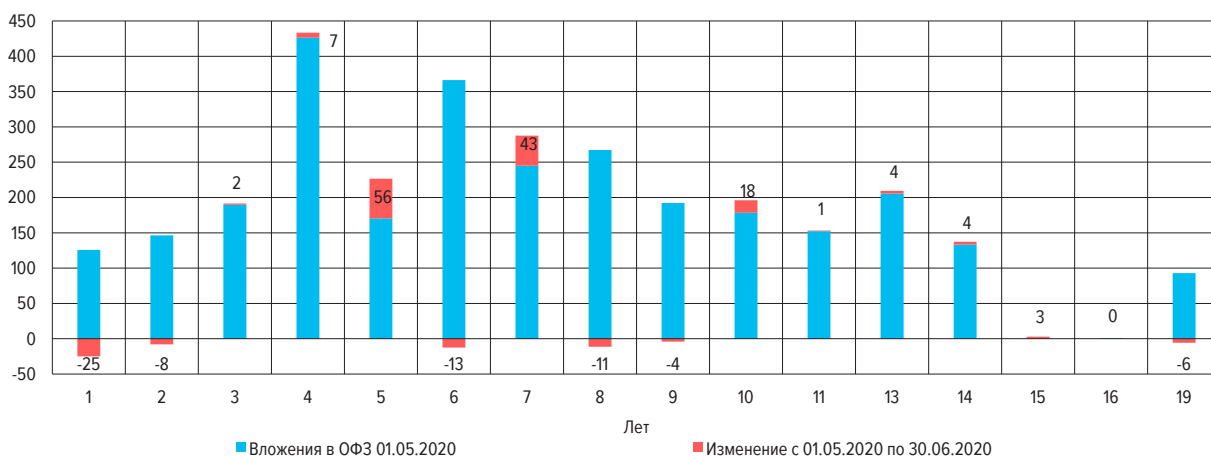
Рис. 6



Источник: НКО АО НРД.

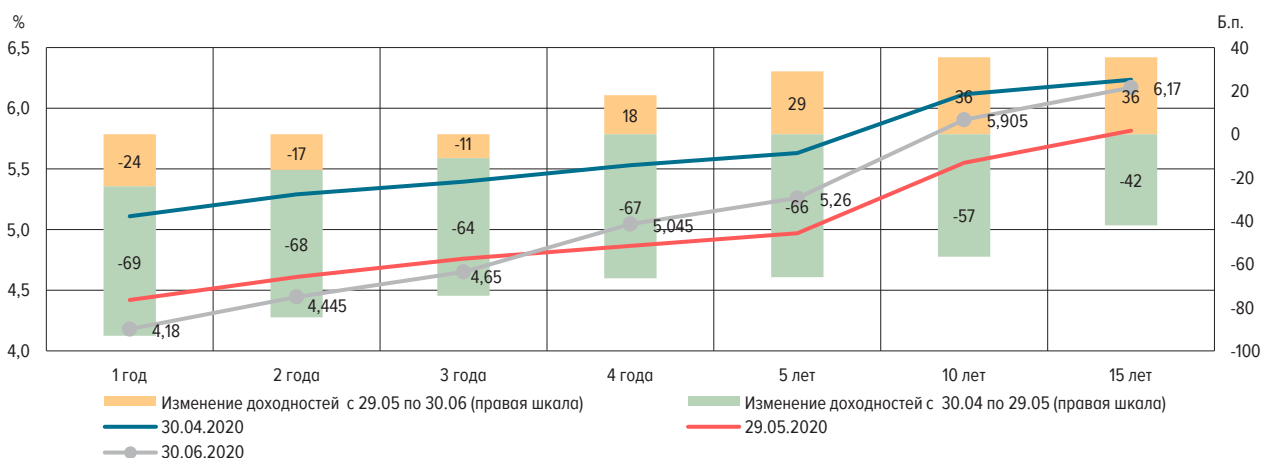
³ Прочие банки – категория участников, к которой относятся банки, не входящие в число СЗКО, и не дочерние банки.

ВЛОЖЕНИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ В ОФЗ ПО СРОКУ ДО ПОГАШЕНИЯ И ИЗМЕНЕНИЕ ВЛОЖЕНИЙ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД (МЛРД РУБ.) Рис. 7



Источник: НКО АО НРД.

УРОВНИ КРИВОЙ ДОХОДНОСТИ И ИХ ИЗМЕНЕНИЕ ЗА ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД ПО СРОКАМ С НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫМИ ВЫПУСКАМИ ОФЗ Рис. 8



* Данные по доходностям представлены на конец дня.
Источник: Bloomberg.

в которые нерезиденты уменьшили объем вложений, составляет 4,65 года, а средний срок до погашения всего портфеля ОФЗ у нерезидентов в отчетный период снизился по сравнению с апрелем 2020 г. на 0,13 года и составил 7,27 года (рис. 7).

- **На фоне ожиданий снижения ключевой ставки Банка России произошло падение преимущественно коротких ставок кривой доходности ОФЗ, что привело к увеличению ее наклона.**

В целом в мае-июне доходности по всей длине кривой снижались, в среднем снижение составило 52 б.п. (наиболее значительно – у краткосрочных и среднесрочных бумаг), при этом в июне динамика доходностей была разнонаправленной (на сроках до погашения 1-3 года доходности снижались, на сроках 4-15 лет наблюдался рост) (рис. 8).

Снижению доходностей ОФЗ в отчетном периоде способствовали стабильный спрос со стороны локальных инвесторов и нетто-покупки со стороны нерезидентов.

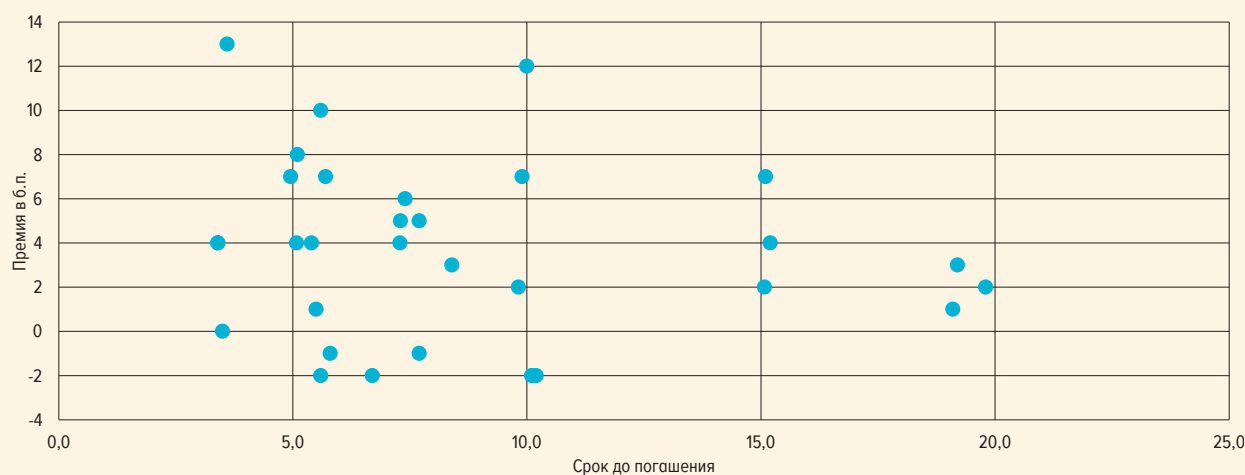
Сравнение премий к доходности на аукционах при размещении ОФЗ в России и государственных облигаций других развивающихся стран

Повышение волатильности на фоне пандемии коронавируса и снижения мировых экономических показателей привело в том числе к росту премии к доходности на аукционах ОФЗ, в марте-апреле ее значение достигало 13 б.п. (рис. 9), а в среднем за 2020 г. премия составила 3,8 базисного пункта. Такой размер премии является исторически высоким для инвесторов независимо от срочности ОФЗ. Случаи больших премий на отдельных аукционах возникали при определенных событиях на рынке: волатильность, санкции, необходимость привлечь большой объем по плану размещений при дефиците бюджета.

Если посмотреть на премии по суверенным размещениям в других странах ЕМЕ, то они сопоставимы с премиями на российском рынке. Так, в Индонезии аукционная премия составляет 6,6–7,4 б.п. в зависимости от срока обращения размещаемых бумаг, что близко к значениям премий по ОФЗ. В ряде стран премии при размещении суверенных бумаг существенно выше (Египет), в других – практически отсутствовали в рассматриваемый период (ЮАР). В целом ценовая политика Минфина России на первичном рынке соответствует практике размещения суверенных облигаций в других странах.

ПРЕМИЯ НА АУКЦИОНАХ ОФЗ К ВТОРИЧНОМУ РЫНКУ В ПЕРВОМ ПОЛУГОДИИ 2020 ГОДА (б.п.)

Рис. 9



Источник: Bloomberg.

АУКЦИОННЫЕ ПРЕМИИ НА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКАХ

Табл. 2

Страна	Тип	Дата аукциона	Дата погашения	Срок до погашения, лет	Доходность/цена на аукционе	Доходность/цена за день до аукциона	Аукционная премия, б.п.
Россия	ПК	10.06.2020	24.04.2024	3,9	100	100	0
	ПД	10.06.2020	16.07.2025	5,1	5,19	5,11	8
Египет	бескупонные	01.06.2020	02.03.2021	0,8	12,503	12,12	38,3
	бескупонные	14.06.2020	16.03.2021	0,8	12,502	12,167	33,5
ЮАР	ПД	02.06.2020	31.01.2030	9,7	8,685	8,763	-7,8
	ПД	09.06.2020	21.12.2026	6,5	7,53	7,536	-0,6
Венгрия	ПД	04.06.2020	21.08.2030	10,2	2,12	2,112	0,8
	ПД	11.06.2020	23.08.2023	3,2	1,13	1,172	-4,2
Индонезия	ПД	09.06.2020	15.01.2022	1,6	6,02	5,954	6,6
	ПД	09.06.2020	15.05.2030	9,9	7,443	7,369	7,4

Рынок государственных еврооблигаций

Доля вложений нерезидентов в еврооблигации на счетах иностранных депозитариев в НРД выросла на 58 б.п. (267,8 млн долл. США) и составила 51,9% на конец июня 2020 г., а объем вложений – 19,49 млрд долл. США.

Рынок акций

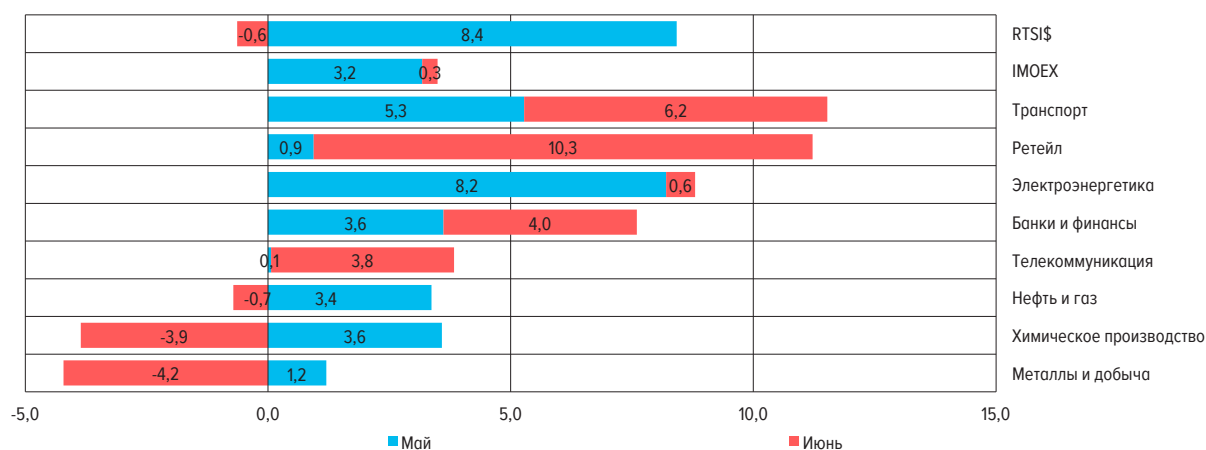
- На фондовом рынке в мае-июне 2020 г. продолжился отток капитала, при этом рынок поддерживал спрос внутренних инвесторов, что обеспечило поступательный рост индексов.

Положительная динамика продолжилась в мае-июне 2020 г. почти во всех основных отраслях российского рынка акций, исключение составили немного скорректировавшиеся в июне с исторических максимумов металлургическая и химическая отрасли, а также нефтегазовая отрасль. Наиболее значительный рост в мае-июне произошел в транспортной и розничной отраслях (11,5 и 11,2% соответственно). Также рост индексов наблюдался в электроэнергетике – 8,8% и банковском секторе – 7,6% (рис. 10). Рост фондового индекса МосБиржи за два месяца составил 3,5%.

Нетто-продавцами на вторичном биржевом рынке акций выступали нерезиденты и дочерние иностранные организации, в мае и июне продажи составили 36,9 и 66,7 млрд руб. соответственно. Остальные категории участников осуществляли покупки. Основными покупателями были СЗКО, они приобрели акций на сумму 24,4 млрд руб. в мае и на 52,6 млрд руб. в июне. Покупки НФО и банков, не входящих в число СЗКО, за два месяца составили 26,6 млрд руб. (рис. 11).

ДИНАМИКА ОТРАСЛЕВЫХ ИНДЕКСОВ МОСБИРЖИ (%)

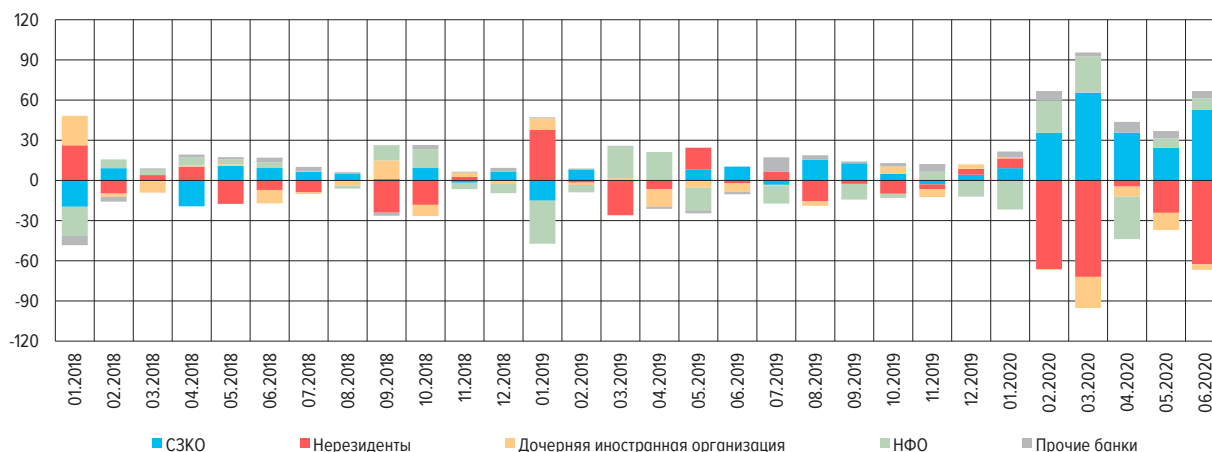
Рис. 10



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

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

Рис. 11



Источник: ПАО Московская Биржа.

Динамика операций негосударственных пенсионных фондов на фондовом рынке

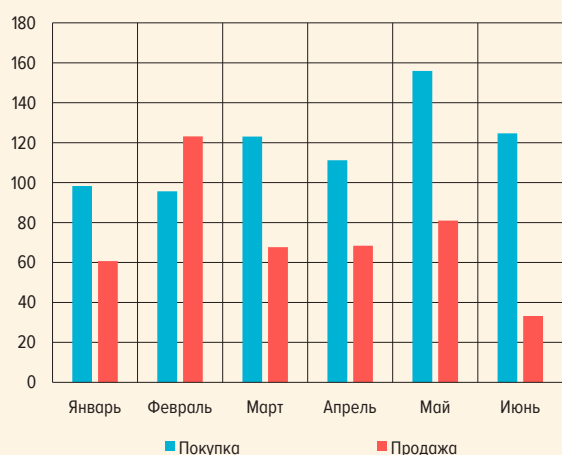
Объемы операций негосударственных пенсионных фондов (НПФ) на фондовом рынке Московской Биржи в течение 2020 г. составляли около 2,2% от общих оборотов. Таким образом, роль НПФ на фондовом рынке в указанном периоде была не столь значительной.

НПФ выступали чистыми покупателями на рынке: объемы покупок ценных бумаг в ряде месяцев превышали объемы продаж более чем в 1,5 раза (рис. 12). Основной объем операций по покупке ценных бумаг пришелся на май и июнь. НПФ преимущественно покупали корпоративные и биржевые облигации (рис. 13), также существенный объем операций пришелся на государственные облигации.

Большинство НПФ выступали чистыми покупателями как корпоративных, так и государственных облигаций. Часть НПФ осуществляли покупки корпоративных облигаций с одновременной продажей государственных. Несмотря на наличие экономических стимулов для покупок акций в марте, НПФ не проводили указанных операций в существенных объемах. Это может объясняться консервативной стратегией инвестирования фондов. Таким образом, на текущий момент, в отличие от рынка корпоративных облигаций, на рынке акций не наблюдается выполнения НПФ стабилизирующей роли. Вместе с тем стоит отметить, что НПФ все-таки осуществляли указанные операции в ограниченном объеме – покупку акций «на дне» и продажу после отскока рынка (рис. 14).

ДИНАМИКА ОБЪЕМОВ ОПЕРАЦИЙ НПФ
(МЛРД РУБ.)

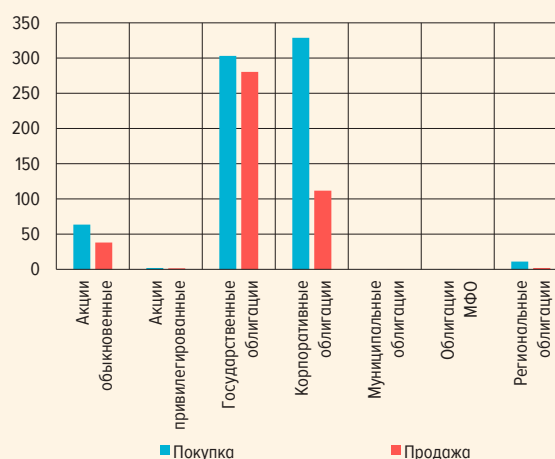
Рис. 12



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМЫ ОПЕРАЦИЙ НПФ В РАЗРЕЗЕ ВИДОВ
ИНСТРУМЕНТОВ
(МЛРД РУБ.)

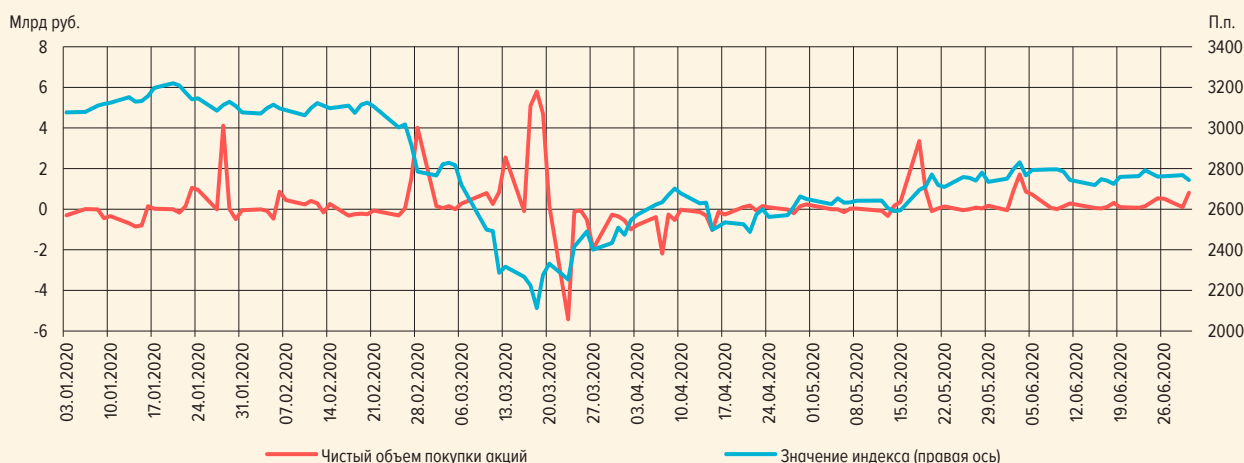
Рис. 13



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМЫ ЧИСТЫХ ПОКУПОК АКЦИЙ НПФ И ЗНАЧЕНИЯ ИНДЕКСА МОСКОВСКОЙ БИРЖИ

Рис. 14



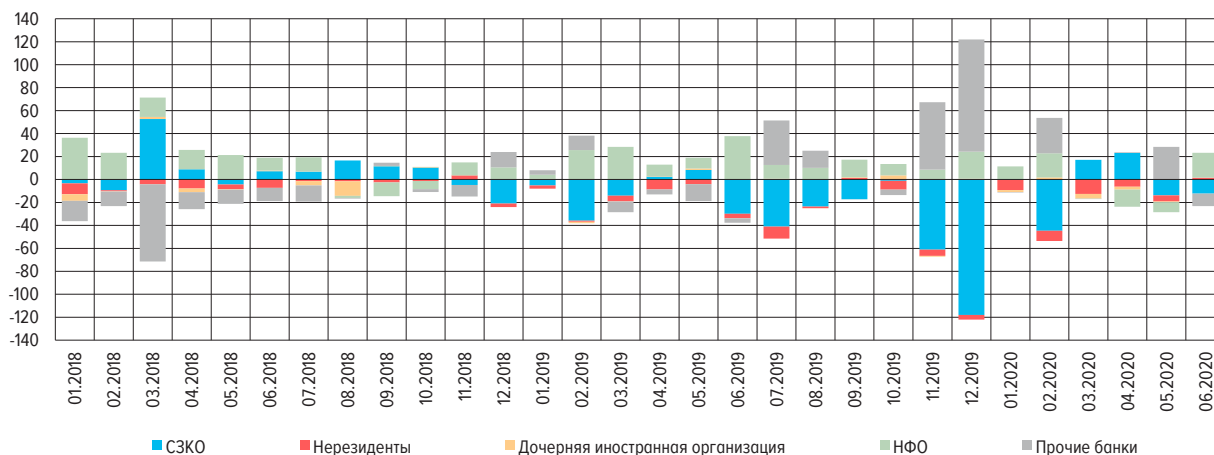
Источники: ПАО Московская Биржа

Рынок корпоративных облигаций

На вторичном биржевом рынке корпоративных облигаций основными покупателями в мае-июне 2020 г. выступали прочие банки (17,6 млрд руб.), основными продавцами – СЗКО (26,2 млрд руб.) (рис. 15).

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

Рис. 15



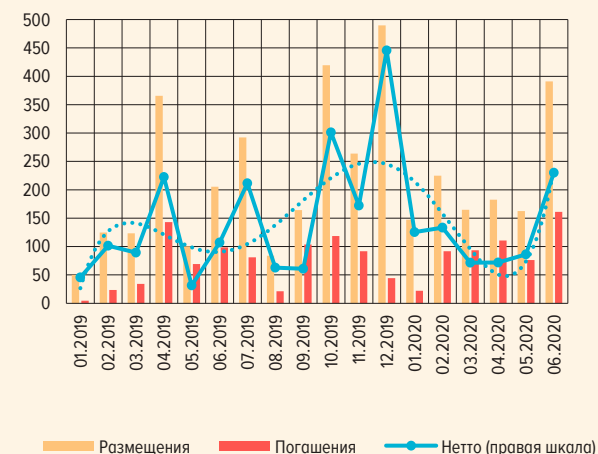
Источник: ПАО Московская Биржа.

Восстановление объемов первичных размещений на рынке корпоративных облигаций. Дифференциал ставок по облигациям и кредитам

Нетто-размещения рублевых корпоративных облигаций за первую половину 2020 г. в среднем за месяц составляли 120 млрд руб., что больше среднемесячного объема – 100 млрд руб. – за первую половину 2019 г. (рис. 16). Вместе с тем по сравнению с второй половиной прошлого года объем нетто-размещений рублевых корпоративных облигаций снизился на фоне относительно стабильных объемов погашений в феврале-июне (на уровне 107 млрд руб.). В июне возобновился рост нетто-размещений рублевых корпоративных облигаций и составил 230 млрд руб., что является максимальным объемом в 2020 году.

ДИНАМИКА РАЗМЕЩЕНИЙ РУБЛЕВЫХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (МЛРД РУБ.)

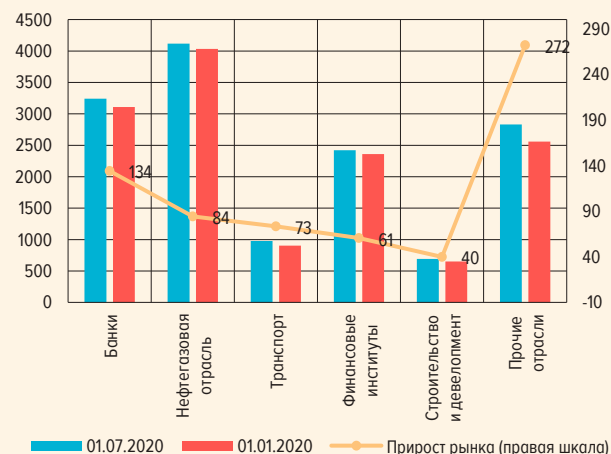
Рис. 16



Источник: Cbonds.ru.

ИЗМЕНЕНИЕ ОТРАСЛЕВОЙ СТРУКТУРЫ РУБЛЕВЫХ КОРПОРАТИВНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (МЛРД. РУБ.)

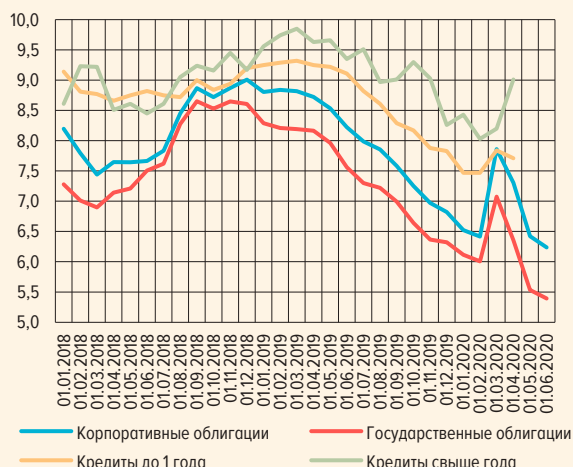
Рис. 17



Источник: Cbonds.ru.

ДИНАМИКА СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫХ СТАВОК КРЕДИТОВАНИЯ И ДОХОДНОСТЕЙ ОБЛИГАЦИЙ ЗА МЕСЯЦ

Рис. 18



Источники: ПАО Московская Биржа, Банк России.

СПРЕД СТАВОК КРЕДИТОВАНИЯ И ДОХОДНОСТЕЙ ОБЛИГАЦИЙ И ДОХОДНОСТЕЙ КОРПОРАТИВНЫХ И ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ



Источники: ПАО Московская Биржа, Банк России.

В отраслевой структуре размещений корпоративных облигаций в первой половине 2020 г. наибольший прирост наблюдался в банковской (в основном биржевые и инвестиционные облигации) и нефтегазовой отраслях – 134 и 84 млрд руб. соответственно (рис. 17). Эмитентами являлись участники как с государственной поддержкой, так и частные компании.

Размещение рублевых корпоративных облигаций в феврале-апреле 2020 г. проходило в условиях повышения спреда доходности корпоративных облигаций к ОФЗ на вторичном рынке (рис. 18, 19). В мае-июне указанный спред несколько снизился с пиковых значений марта 2020 г., но все равно сохранялся на повышенных уровнях.

В периоды повышенной волатильности с большой частотой происходит расширение спреда между корпоративными и государственными облигациями, что также наблюдалось в марте-июне 2020 года. Данное повышение напрямую связано с риском ликвидности и эффектом «бегства в качество».

Ставки по кредитам компаний, как правило, следуют за динамикой доходности облигаций с некоторым лагом. С учетом начавшегося в мае-июне снижения спреда доходности корпоративных облигаций к ОФЗ можно ожидать дальнейшего снижения ставок по корпоративным кредитам.

Валютный рынок

- **В июне нерезиденты и дочерние иностранные банки перешли от нетто-покупок к нетто-продажам иностранной валюты на внутреннем (спот) рынке, что указывает на снижение ожиданий возможного роста курсовой волатильности в будущем.**

В совокупности иностранные участники приобрели в мае-июне валюты в рублевом эквиваленте на сумму 76,2 млрд рублей. Банк России после превышения в мае ценой нефти марки Urals отметки в 25 долл. США / барр. приостановил продажи валюты, связанные с конвертацией средств в рамках покупки Минфином России за счет средств ФНБ пакета акций ПАО Сбербанк. Продажи Банком России валюты в рамках бюджетного правила продолжились (рис. 20).

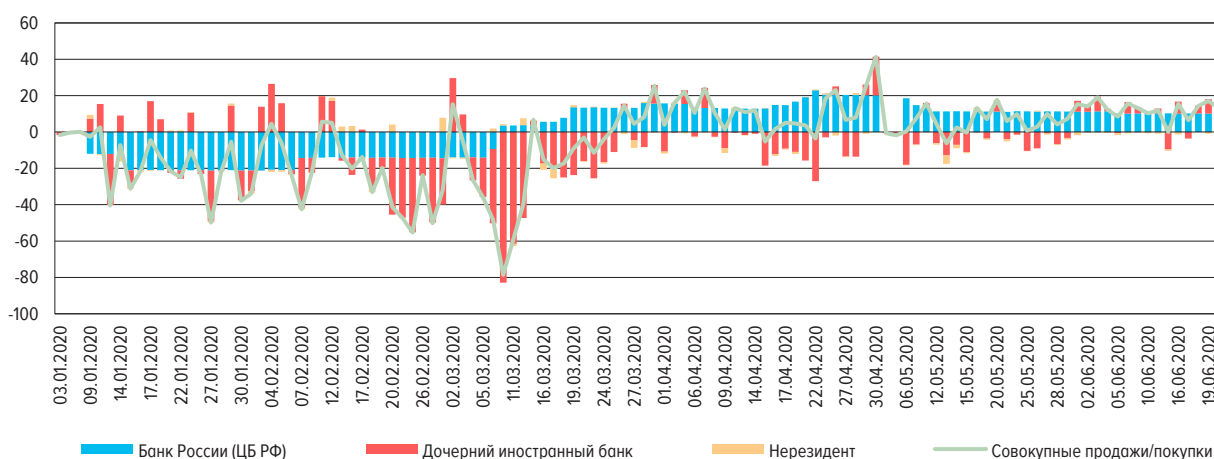
- **На рынке валютных свопов нерезиденты с первой половины мая начали снижать короткую позицию по рублю⁴, что означает снижение интереса нерезидентов к хеджированию валютного риска.**

За два месяца совокупная короткая позиция по рублю нерезидентов и дочерних иностранных банков сократилась на 5,6 млрд долл. США (рис. 21). Начиная с марта этого года, в период повышенной волатильности на российском финансовом рынке, вызванной пандемией коронавируса, нерезиденты за короткий срок перешли из коротких позиций по валюте в короткие позиции по рублю. Такое поведение объяснялось неопределенностью относительно курса

⁴ Покупка рублей на первой «ноге» валютного свопа.

СОВОКУПНЫЕ ПРОДАЖИ/ПОКУПКИ ВАЛЮТЫ НЕРЕЗИДЕНТАМИ, ИНОСТРАННЫМИ ДОЧЕРНИМИ БАНКАМИ И БАНКОМ РОССИИ
(МЛРД РУБ.)

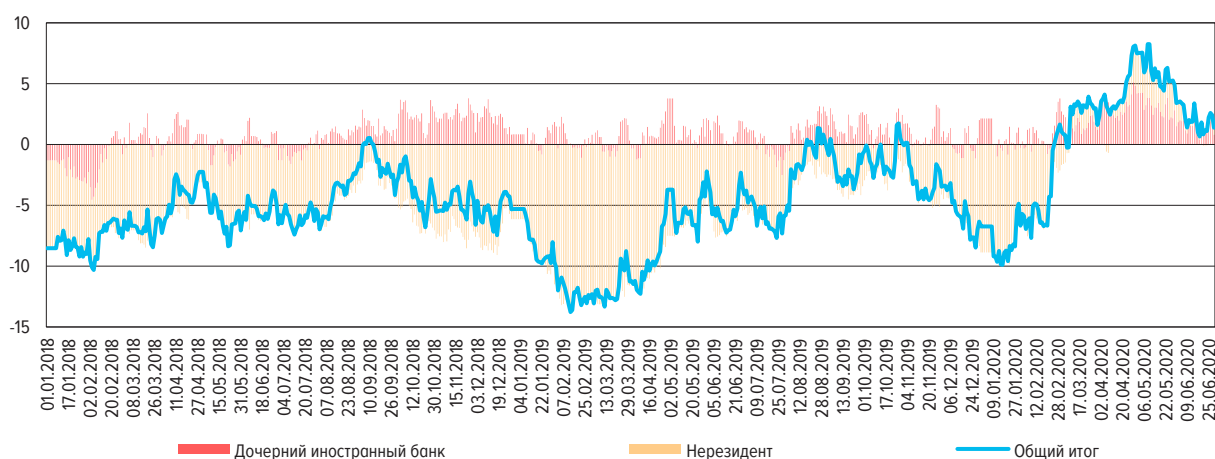
Рис. 20



Источник: ПАО Московская Биржа.

СОВОКУПНАЯ ПОЗИЦИЯ НЕРЕЗИДЕНТОВ И ДОЧЕРНИХ ИНОСТРАННЫХ БАНКОВ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 21



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

рубля, а также ожиданием снижения рублевых процентных ставок в экономике. При этом короткая позиция по рублю позволяла получать краткосрочное рублевое фондирование, а также хеджировать открываемые рублевые позиции на других рынках (ОФЗ). Таким образом, наблюдаемая в мае-июне тенденция свидетельствует о стабилизации ситуации на российском валютном рынке и снижении ожиданий возможных в будущем рисков курсовой волатильности.

- **Вмененная волатильность опционов «при деньгах» в мае-июне снижалась на различных сроках, что также указывает на снижение ожиданий курсовой волатильности.**

В среднем снижение по инструментам со сроками «овернайт», «1 месяц» и «3 месяца» за отчетный период происходило до уровня 13 п.п., что соответствует докризисным показателям на конец февраля – начало марта (рис. 22). Этому способствовало постепенное укрепление курса рубля – до 68,8 руб. / долл. США в июне. Благоприятным фактором для укрепления курса национальной валюты стало продолжение роста нефтяных котировок в мае-июне. В конце мая цена нефти марки Urals начала несколько превышать цену нефти марки Brent. Во второй половине июня обе котировки стабильно находились выше 40 долл. США / барр. (рис. 23).

Вмененная валютная ставка не поднималась до уровня «валютного свопа» с Банком России, для поддержания валютной ликвидности лимиты по таким сделкам были увеличены с 3 до 5 млрд долл. США в день.

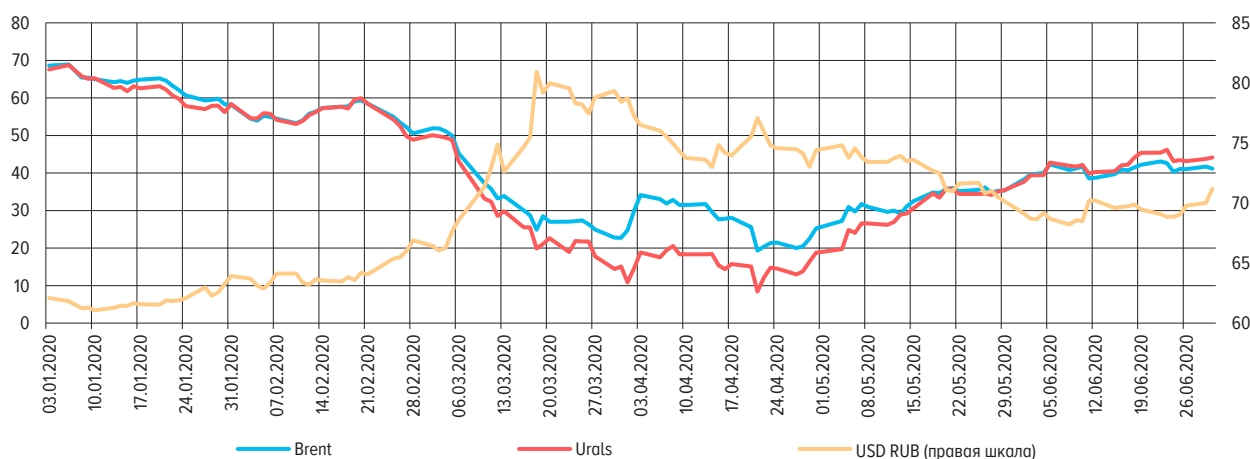
ВМЕНЕННАЯ ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ПО ОПЦИОНАМ «ПРИ ДЕНЬГАХ» НА СРОКИ «ОВЕРНАЙТ», «1 МЕСЯЦ» И «3 МЕСЯЦА» Рис. 22 (%)



Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА КУРСА РУБЛЯ И ЦЕН НЕФТИ МАРОК BRENT И URALS

Рис. 23



Источники: Bloomberg, Thomson Reuters.

Маржинальные требования на рынках

В апреле-июне 2020 г. зафиксирована тенденция снижения объемов маржинальных требований, выставленных участникам клиринга НКО НКЦ (АО) (далее – НКЦ) на рынках ПАО Московская Биржа, без учета маржинальных требований по внесению дополнительного обеспечения под риск концентрации на эмитента (рис. 24).

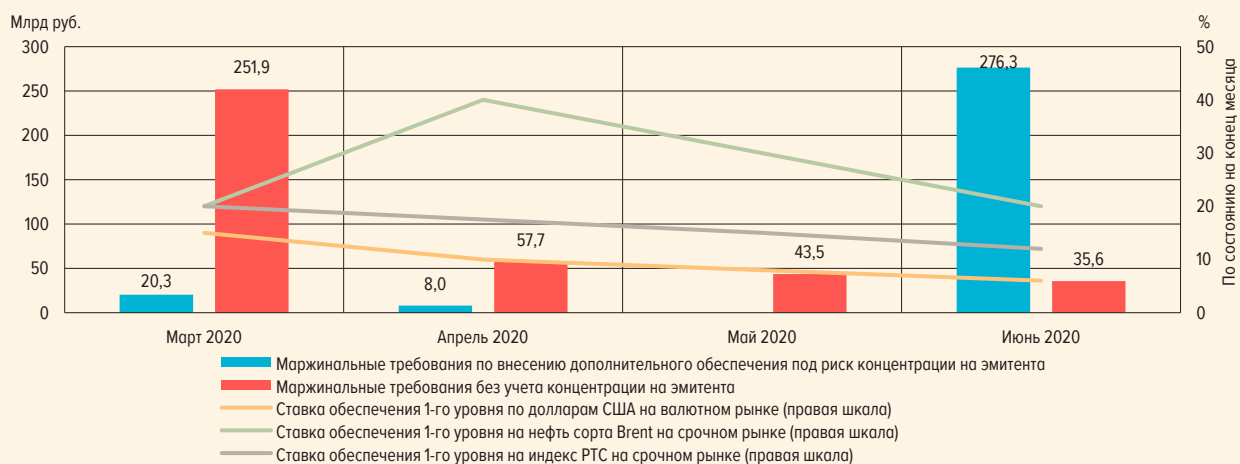
Основной причиной снижения объемов маржинальных требований без учета концентрации на эмитента является уменьшение волатильности на финансовых рынках и снижение НКЦ ставок обеспечения по инструментам.

Маржинальные требования по внесению дополнительного обеспечения под риск концентрации на эмитента рассматриваются отдельно ввиду того, что указанный тип маржинальных требований напрямую не связан с волатильностью на рынках и внедрен в декабре 2019 г. на фондовом рынке и рынке депозитов ПАО Московская Биржа в целях управления риском концентрации и обеспечения необходимого уровня диверсификации активов, переданных участниками клиринга НКЦ в качестве обеспечения.

Участник клиринга, которому выставлено маржинальное требование по внесению дополнительного обеспечения под риск концентрации на эмитента, должен внести в НКЦ обеспечение, отличное от того, по которому был превышен установленный НКЦ лимит концентрации.

ДИНАМИКА СТАВОК ОБЕСПЕЧЕНИЯ ПО НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫМ ИНСТРУМЕНТАМ
И ОБЪЕМОМ МАРЖИНАЛЬНЫХ ТРЕБОВАНИЙ

Рис. 24



Источник: ПАО Московская Биржа.

3. АНАЛИЗ ЭФФЕКТИВНОСТИ МЕР ПРАВИТЕЛЬСТВА РФ И БАНКА РОССИИ ПО ПОДДЕРЖКЕ КОМПАНИЙ И НАСЕЛЕНИЯ

С начала пандемии новой коронавирусной инфекции и введения ограничительных мер Банком России и Правительством Российской Федерации принимались меры для поддержки населения, компаний и финансового сектора. Был реализован ряд правительственных программ по поддержке ипотечного кредитования, субъектов МСП и крупных компаний. Банк России также реализовал комплекс регуляторных мер поддержки, перешел к мягкой денежно-кредитной политике, запустил дополнительный механизм рефинансирования с лимитом 500 млрд руб. в целях поддержания и роста объема кредитов, предоставленных банками субъектам МСП.

Кредитование юридических лиц

Несмотря на действие ограничительных мер, кредитование юридических лиц с начала пандемии продолжало расти. В апреле объем задолженности увеличился на 1,2%¹ (с устранением фактора валютной переоценки), в мае – на 0,4%, в июне – на 0,8%. Рост задолженности в реальном выражении соответствует динамике 2019 г. и значительно опережает динамику 2015 г. (рис. 25).

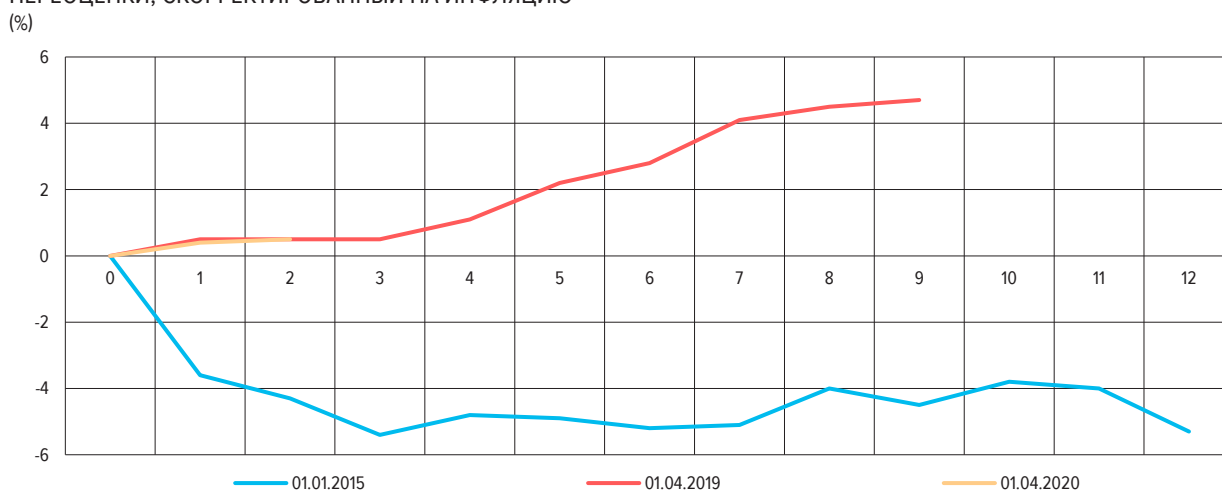
В апреле и мае вклад государственных программ в рост кредитования был незначительным, в рамках программ было предоставлено кредитов на сумму 11,8 и 33,3 млрд руб. соответственно.

В июне вклад государственных программ в кредитование компаний существенно возрос. Так, по программе, в рамках которой конечная ставка для заемщика не должна превосходить 2%, с 3 по 30 июня было предоставлено 79,7 млрд руб. (рис. 26). Кроме того, по программе кредитования системообразующих предприятий на пополнение оборотных средств было выдано кредитов на сумму 128,3 млрд рублей.

Для поддержки пострадавших компаний банки реструктурируют ранее предоставленные кредиты. Реструктуризации позволяют заемщикам восстановить свое финансовое положение. Спрос на реструктуризацию ссудной задолженности крупных компаний продолжает расти и пока рано говорить о замедлении роста (рис. 27). По состоянию на 17 июня было реструктурировано 7,3% задолженности обследуемых системно значимых кредитных организаций.

НАКОПЛЕННЫЙ РОСТ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО КРЕДИТАМ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ С УСТРАНЕНИЕМ ВАЛЮТНОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ, СКОРРЕКТИРОВАННЫЙ НА ИНФЛЯЦИЮ

Рис. 25

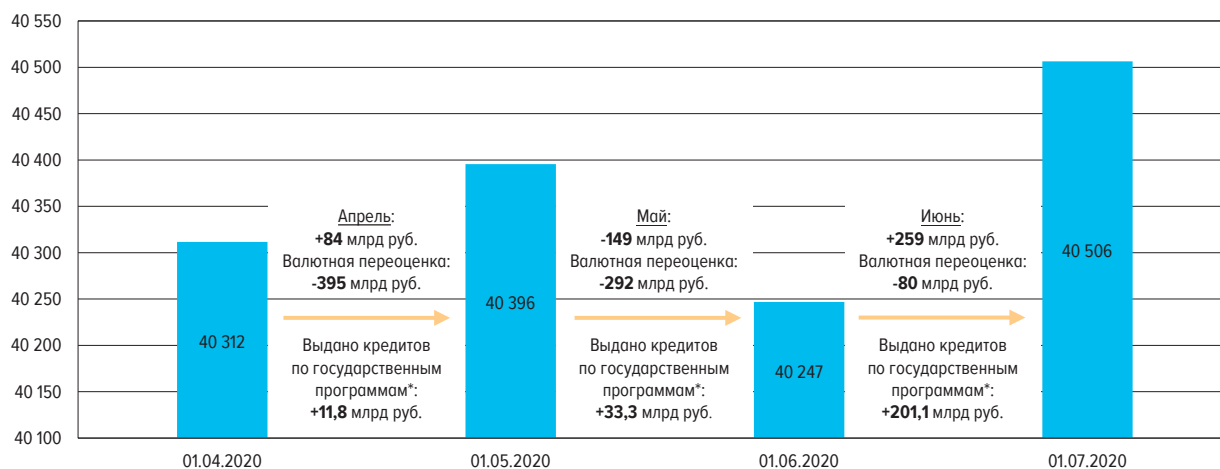


Примечание. В качестве базовой даты для расчета накопленного роста задолженности в 2015 г. использовалась дата 1 января, для 2019 и 2020 гг. – 1 апреля.
Источник: данные формы отчетности 0409115.

¹ По данным формы отчетности 0409301 «Отдельные показатели, характеризующие деятельность кредитной организации».

ЗАДОЛЖЕННОСТЬ ПО КРЕДИТАМ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ (КРОМЕ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ)
(МЛРД РУБ.)

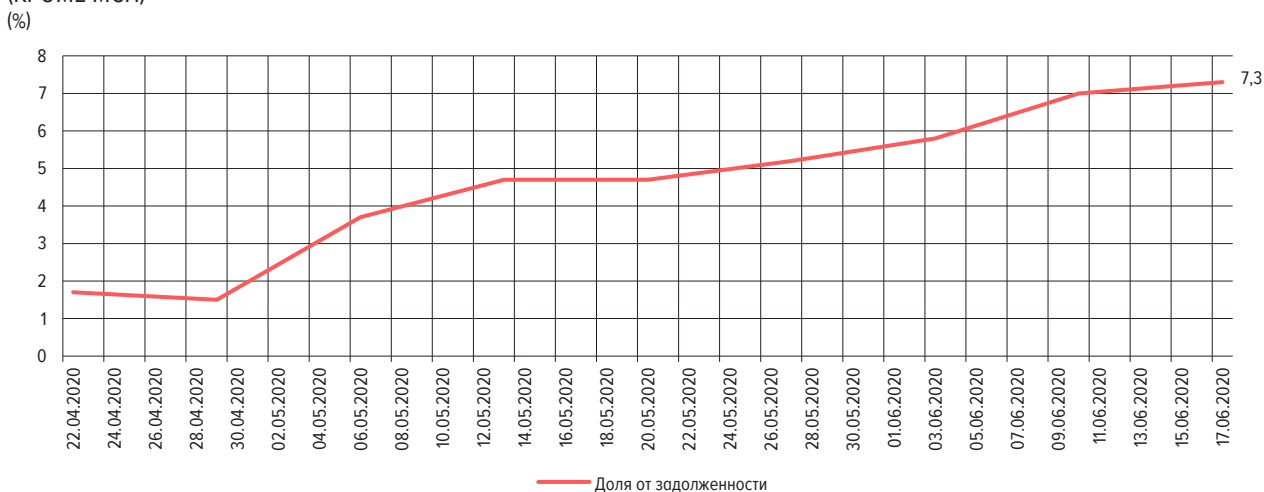
Рис. 26



* В соответствии с Постановлениями Правительства РФ № 422, № 582, № 696.
Источник: данные формы отчетности 0409301.

ДИНАМИКА ДОЛИ РЕСТРУКТУРИРОВАННОЙ ССУДНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО КРЕДИТАМ КРУПНЫМ КОМПАНИЯМ (КРОМЕ МСП)

Рис. 27



Источник: данные опроса 75 кредитных организаций.

По таким кредитам банки могут до 30 сентября не формировать дополнительные резервы на возможные потери по ссудам. Несмотря на проводимые реструктуризации задолженности и предоставленные банкам регуляторные послабления, за апрель-май банки увеличили объем резервов на возможные потери по кредитам юридических лиц с поправкой на валютную переоценку на 97,8 млрд руб.², что выше роста резервов, который наблюдался в аналогичном периоде годом ранее (18,1 млрд руб.).

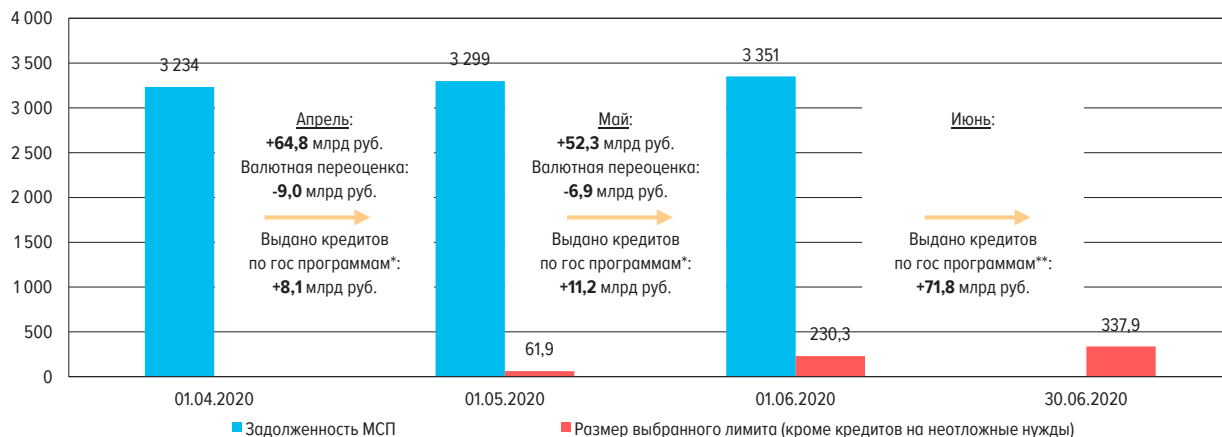
Кредитование субъектов МСП

В отличие от кризиса 2015 г., во время пандемии не отмечается снижения задолженности по кредитам, предоставленным субъектам МСП. Это в значительной степени объясняется действием программы Банка России по рефинансированию кредитов МСП, которая нацелена на поддержание и рост объемов кредитования субъектов МСП. По состоянию на 30 июня банками выбран лимит в размере 337,9 млрд руб. (без учета выбранного лимита по кредитам на неотложные нужды).

² По данным формы отчетности 0409303 «Сведения о ссудах, предоставленных юридическим лицам».

ЗАДОЛЖЕННОСТЬ ПО КРЕДИТАМ СУБЪЕКТАМ МСП*
(МЛРД РУБ.)

Рис. 28



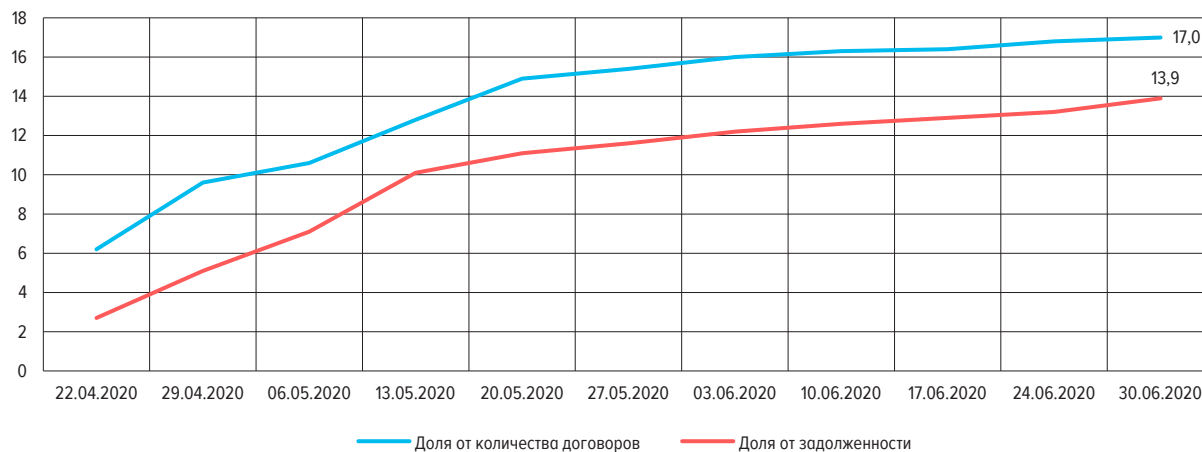
* Рассчитано по банкам, рефинансировавшим кредиты МСП в Банке России. По данным формы отчетности 0409115 «Информация о качестве активов кредитной организации (банковской группы)».

** в соответствии с Постановлениями Правительства РФ № 422, № 696.

Источник: данные опроса 75 кредитных организаций.

ДИНАМИКА ДОЛИ РЕСТРУКТУРИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ СУБЪЕКТОВ МСП
(%)

Рис. 29



Источник: данные опроса 75 кредитных организаций.

Также поддержку кредитованию оказывают государственные программы (рис. 28). В рамках программ по состоянию на 1 июля было предоставлено кредитов на сумму 91,1 млрд руб. (из них 11,2 млрд руб. в мае, 71,8 млрд руб. – в июне).

Наблюдается замедление потока заявок на реструктуризацию со стороны субъектов МСП (рис. 29). Если в мае в среднем еженедельно направлялось 8,4 тыс. заявок на реструктуризацию, то в июне среднее число поданных заявок составило 1,6 тыс. штук. По состоянию на 30 июня на реструктурированные кредиты приходится 666,1 млрд руб., или 13,9% задолженности по кредитам МСП³. За счет реструктуризаций и действующих регуляторных послаблений банкам удалось избежать значительного роста резервов на возможные потери по ссудам. За период с 1 апреля по 1 июня 2020 года рост резервов составил 16,1 млрд руб.⁴ (с исключением фактора валютной переоценки), что в два раза меньше, чем в аналогичный период годом ранее (32,2 млрд руб.).

³ Задолженность по портфелю кредитов субъектам МСП по данным формы отчетности 0409303 на 01.05.2020.

⁴ По данным формы отчетности 0409303 «Сведения о ссудах, предоставленных юридическим лицам»

Кредитование населения

С момента введения ограничительных мер банки столкнулись практически с двукратным сокращением потока заявок на новые кредиты. Кроме того, банки также ужесточили требования к платежеспособности заемщиков. Это привело к общему замедлению темпов кредитования населения по сравнению с периодом до пандемии. Динамика кредитования отличается по сегментам рынка: в необеспеченном кредитовании темпы роста с учетом инфляции перешли в зону отрицательных значений, в то время как в ипотечном сегменте рост ссудной задолженности сохраняется (рис. 30).

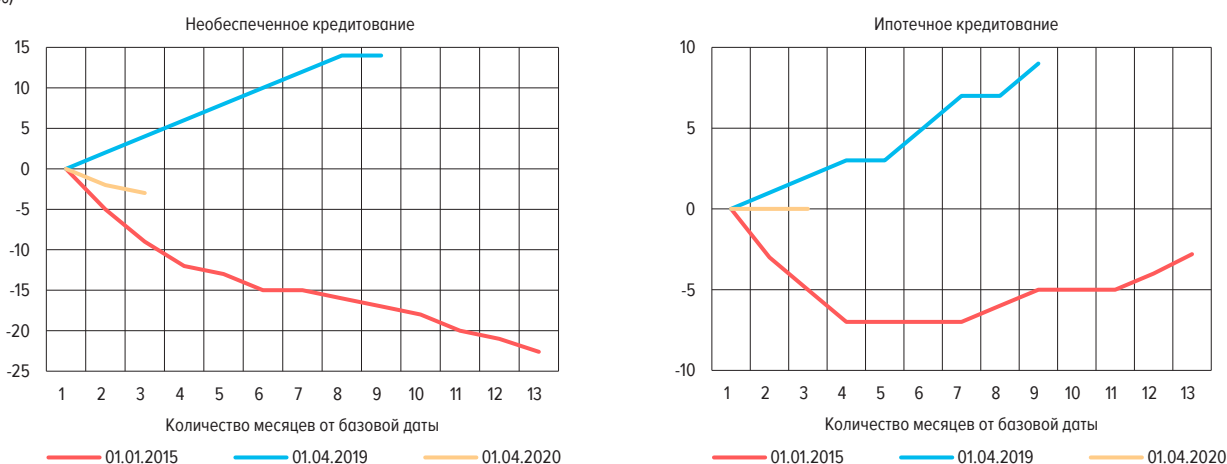
В апреле задолженность по ипотечным кредитам в рублях увеличилась на 0,7%, в мае – на 0,8%. Драйвером роста задолженности выступает увеличение доступности ипотечного кредитования. Так, средневзвешенная ставка по ипотечным кредитам, предоставленным в мае, составила 7,4%, что является минимальным значением за все время наблюдения. Снижение ставки происходит как из-за перехода к мягкой денежно-кредитной политике, так и запуска государственной программы субсидирования процентных ставок по ипотечным кредитам (конечная ставка для заемщика не превышает 6,5% годовых). На программу пришлось около 30% от объема предоставленных ипотечных кредитов в мае 2020 года. По предварительной оценке, в июне на кредиты, предоставленные в рамках программы, может прийти до 50% всех предоставленных кредитов. Таким образом, правительственная программа поддержки кредитования оказалась широко востребована и поддержала спрос на ипотечные кредиты.

Дополнительный стимулирующий эффект на рост ипотеки оказало решение Банка России по расформированию макропруденциального буфера по ипотечным кредитам, предоставленным до 1 апреля 2020 г., что высвободило кредитным организациям 126 млрд руб. капитала, а также по снижению надбавок по ипотечным кредитам, предоставленным после 1 апреля 2020 года. Кроме того, Банк России планирует перейти к более низким значениям коэффициентов риска по ипотечным кредитам, что также повысит стимулы для банков выдавать такие кредиты, высвободит до 300 млрд руб. капитала по текущему кредитному портфелю и будет способствовать снижению ставок по кредитам⁵.

Заемщикам, оказавшимся в трудной жизненной ситуации, банки реструктурируют кредиты как в силу закона, так и по собственным программам. Совокупный объем задолженности по реструктурированным кредитам физических лиц на 30 июня 2020 г. достиг 620 млрд руб., что со-

ИЗМЕНЕНИЕ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО КРЕДИТАМ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ (НЕОБЕСПЕЧЕННЫЕ КРЕДИТЫ, ИПОТЕКА) С УЧЕТОМ ИНФЛЯЦИИ (%)

Рис. 30

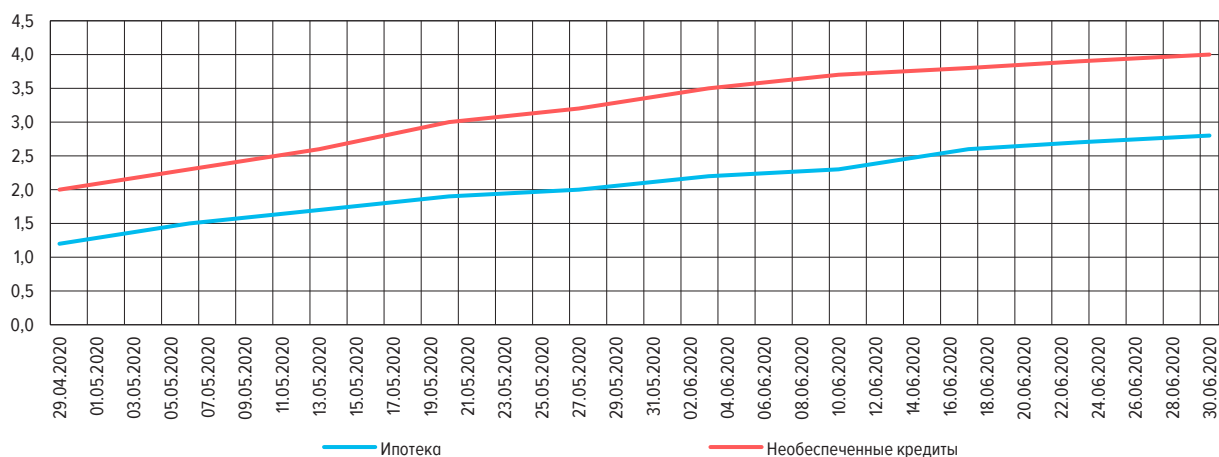


Источник: данные формы отчетности 0409115.

⁵ Подробнее.

ДИНАМИКА ДОЛИ РЕСТРУКТУРИЗИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ В СОВОКУПНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ (%)

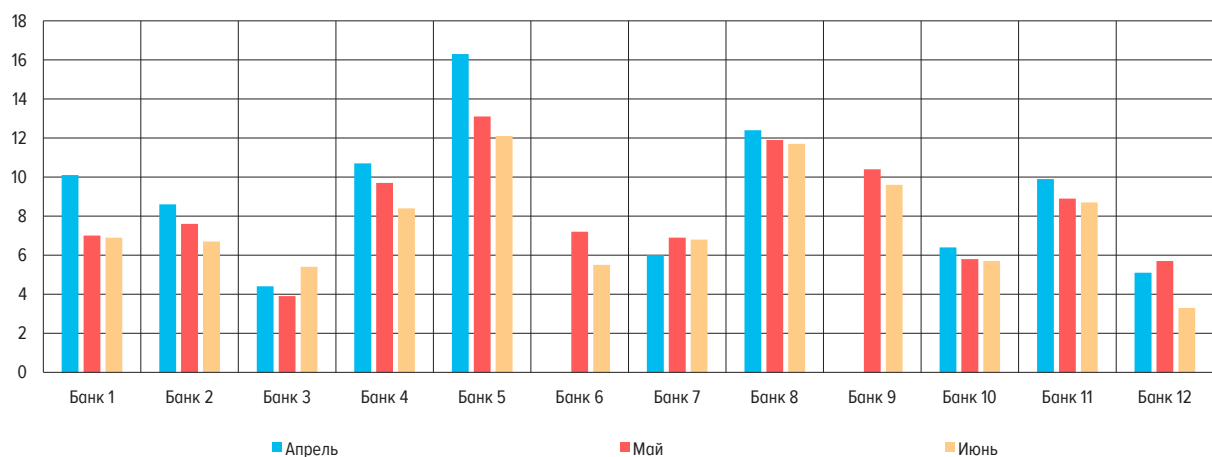
Рис. 31



Источник: данные опроса 75 кредитных организаций.

ЗНАЧЕНИЕ КОЭФИЦИЕНТА ВЫХОДА В ПЕРВУЮ ПРОСРОЧКУ ПО КРЕДИТАМ НАЛИЧНЫМИ В АПРЕЛЕ-ИЮНЕ 2020 Г. (%)

Рис. 32



Источник: данные опроса 12 кредитных организаций.

ответствует 3,4% задолженности населения по кредитам⁶. Реструктурировано 2,8% задолженности по ипотечным кредитам⁷, 4,0% – по необеспеченным потребительским кредитам⁸ (рис. 31).

В течение второй половины июня наметился спад в количестве вновь поступающих обращений граждан на проведение реструктуризации кредитов как по закону, так и собственным программам кредитных организаций. Ежедневное количество обращений в течение июня снизилось с 79 до 44 тыс. шт. против 150 тыс. заявлений в мае.

В сегменте необеспеченного потребительского кредитования банки сокращают объем предоставляемых кредитов. В апреле снижение задолженности составило 1,7%, в мае – 0,2%. Несмотря на проводимые реструктуризации задолженности и предоставленные банкам регуляторные послабления, за апрель-май банки увеличили объем резервов на возможные потери по необеспеченным потребительским кредитам на 56 млрд рублей. Аналогичные значения роста резервов в течение двух месяцев наблюдались только в январе-феврале 2015 г. (69 млрд руб.).

⁶ Задолженность населения по кредитам рассчитывалась по данным формы отчетности 0409101.

⁷ Задолженность по ипотечным кредитам рассчитывалась по данным формы отчетности 0409316.

⁸ Задолженность по необеспеченным потребительским кредитам рассчитывалась по данным формы отчетности 0409115.

В то же время ранние индикаторы риска отражают некоторое улучшение ситуации в необеспеченном потребительском кредитовании в мае и первой половине июня по сравнению с апрелем 2020 года. Так, коэффициент выхода на первую просрочку, отражающий долю заемщиков, впервые пропустивших платеж по кредиту, в июне показал снижение у большинства банков, специализирующихся на необеспеченном кредитовании (рис. 32).

Таким образом, реализуемые Правительством и Банком России меры по поддержке кредитования значительно влияют на объем предоставляемых банками кредитов как населению, так и компаниям. Наибольший вклад данных мер в кредитование наблюдался в июне этого года. Программы позволяют для заемщиков сократить ставку заимствования, что повышает привлекательность таких кредитов. Наличие гарантий ВЭБ.РФ по кредитам, предоставленным компаниям, позволяет банкам быстрее проводить процедуры андеррайтинга, сокращая время на принятие решения о выдаче кредита. Это особенно важно в условиях, когда компаниям необходимо оперативно получить доступ к ликвидности. Гарантии также позволяют разделить риск между государственной корпорацией ВЭБ.РФ и банками. С учетом того, что у банков действуют ограничения на аппетит к риску, уменьшение величины принимаемого банками риска за счет гарантий позволяет предоставить кредиты большему количеству заемщиков.

Большинство программ поддержки носят краткосрочный характер, и их действие заканчивается в 2020 году. Для поддержания кредитной активности при выходе из программ необходимо будет провести оценку способности финансового сектора по замещению того объема кредитов, который будет предоставлен в рамках программ. Это поможет не допустить резкого снижения объема предоставляемых экономике финансовых ресурсов.