

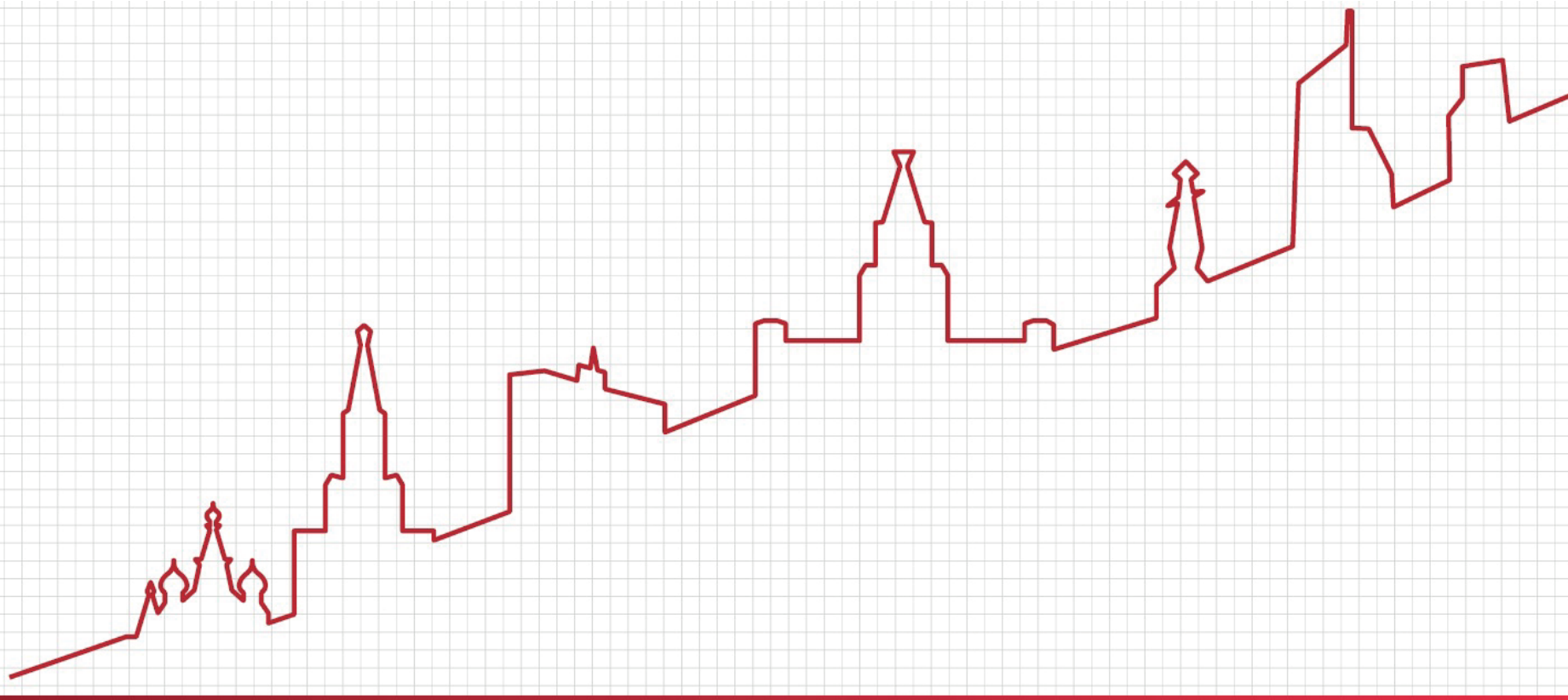
ДЕПАРТАМЕНТ

экономической
политики
и развития

города
МОСКВЫ



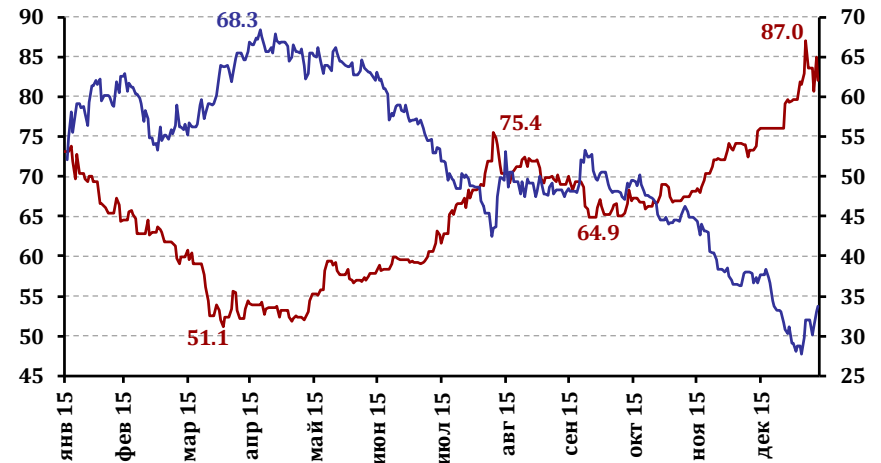
Аналитический центр
города Москвы



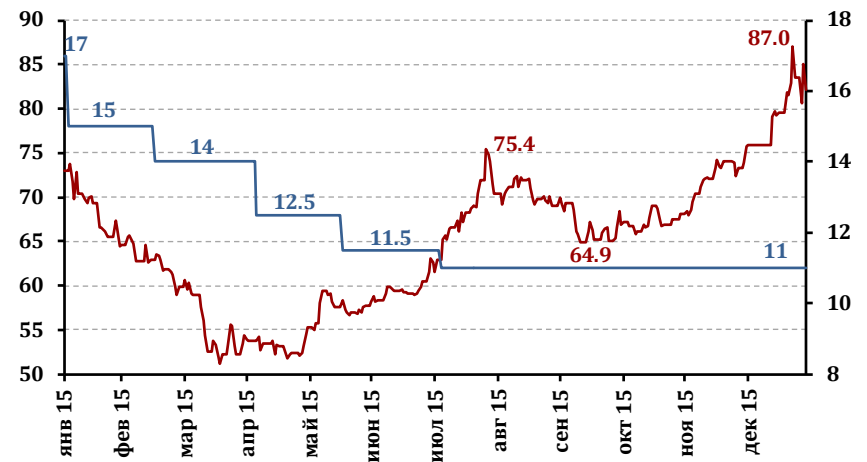
ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЗОР ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИИ ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.02.2016

Курс рубля и ключевая ставка Банка России

- В декабре 2015 – первой половине января 2016 г. **курс рубля ушёл в крутое пике**. Если за ноябрь стоимость бивалютной корзины (0.55 доллара+0.45 евро) к рублю увеличилась на 2%, то в декабре – на 11%, а в период с начала января по 27.01.2016 (пик девальвации) – на 12%. В конце января произошла стабилизация (снижение стоимости корзины на 8%). Главная **причина девальвации - обвал нефтяных цен**. В качестве дополнительного (не обладающего существенной значимостью) фактора можно рассматривать повышение ставки по федеральным фондам ФРС США.
- В декабре **снижение цен на нефть было вызвано**, во-первых, **заявлением ОПЕК о возможном повышении квот на добычу нефти**, во-вторых, **вероятной отменой ограничения на экспорт нефти из США**. В январе давление на рынок оказало **ожидание скорого выхода Ирана на европейский рынок нефти и газа**.
- Ослабление рубля, способствовавшее росту инфляционных ожиданий, обусловило решение Совета директоров ЦБ РФ 11.12.2015 об отказе от понижения ключевой ставки и её сохранении на уровне 11% годовых. Последующее ускорение девальвации создало риск смены тренда процентной политики – перехода к повышению ставки. Однако стабилизация нефтяных котировок в последнюю неделю января, приведшая к остановке девальвации, позволила избежать этого сценария. Решением Совета директоров ЦБ РФ 29.01.2016 **ключевая ставка Банка России вновь была сохранена на уровне 11% годовых**.
- Масштабная девальвация в конце прошлого-начале текущего года в сочетании с сезонным эффектом обусловят **существенное сжатие импорта в первом полугодии**. Это, в свою очередь, **создает потенциал укрепления рубля** в данный период. Для реализации этого потенциала достаточно, чтобы цены на нефть нащупали свое «дно».



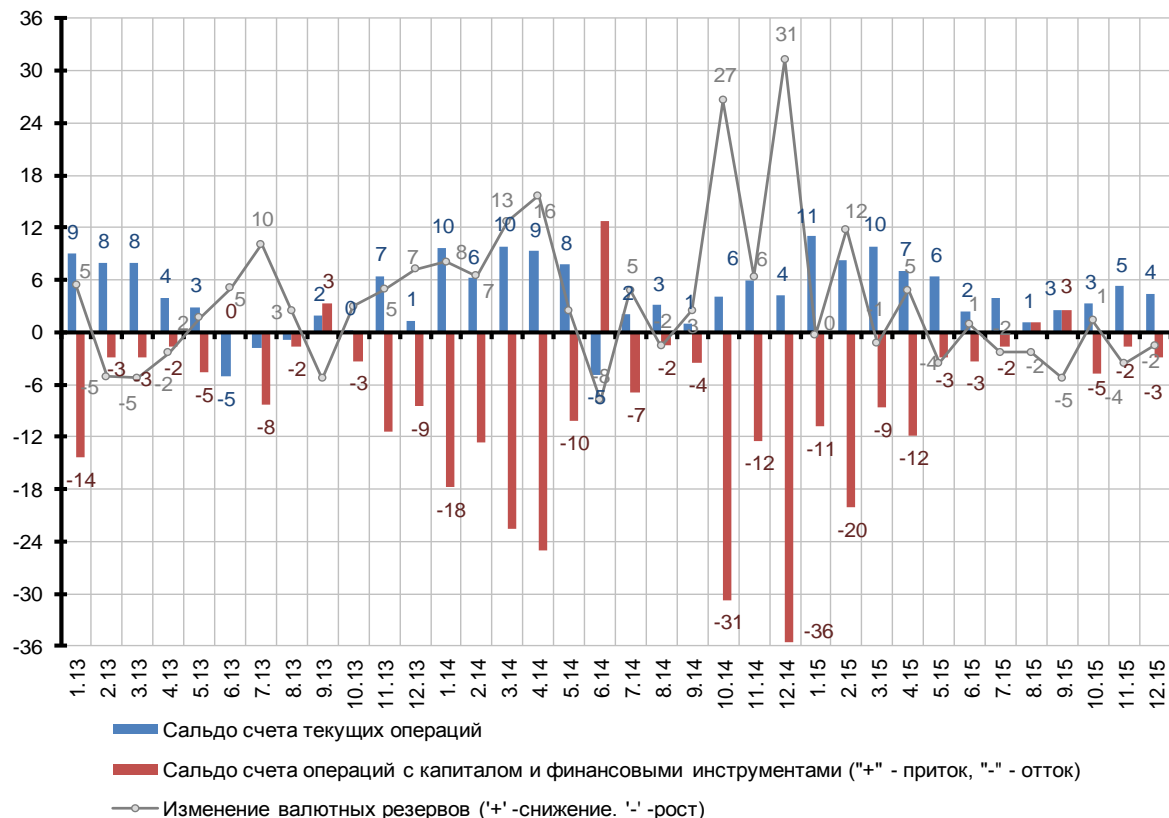
— Курс бивалютной корзины (0.55 доллара+0.45 евро) к рублю, руб. за корзину
— Нефть марки Brent, долл./барр. (правая шкала)



— Курс бивалютной корзины (0.55 доллара+0.45 евро) к рублю, руб. за корзину
— Минимальная ставка по недельным аукционам прямого РЕПО с Банком России (ключевая ставка), %

Платежный баланс (млрд. долл.)

- Ослабление рубля в конце 2015 г. произошло не вследствие сокращения экспортных поступлений и не в результате массивного оттока капитала. **Механизм девальвации связан не с возникновением дисбалансов на валютном рынке, а с действием фактора ожиданий:** одновременным пересмотром покупателями и продавцами валюты своих представлений о справедливой цене рубля в условиях кардинального изменения уровня мировых цен на нефть.
- Обвал спотовых цен на нефть из-за лагов не успел сказаться на стоимости экспорта в конце года. В результате **сальдо счета по текущим операциям в ноябре-декабре примерно соответствовало уровню аналогичного периода предшествующего года** – несмотря на то, что уровень нефтяных цен на бирже был почти вдвое меньше. А по отношению к августу-октябрю сальдо по текущим операциям даже возросло.



- Чистый отток капитала из экономики в ноябре-декабре не увеличился.** Это выглядит удивительным на фоне локального пика выплат по внешнему долгу, пришедшемуся на декабрь. Кроме того, это радикально отличается от картин предшествующих валютных шоков (в первом и в четвертом кварталах 2014 г.), характеризовавшихся масштабным всплеском оттока капитала.
- Этот парадокс объясняется накоплением российскими банками, компаниями и населением в предшествующий период значительных объёмов валютных активов, что привело к снижению стимулов к их дальнейшему наращиванию. Так, судя по данным Банка России, за 4 кв. 2015 г. объём наличной валюты у населения и иностранных активов у отечественных банков даже сократился.
- Банк России не проводил интервенций на валютном рынке, но, несмотря на это, величина его валютных резервов немного увеличилась (влияние курсовой переоценки устранено). Это было обусловлено возвратом валютных средств, ранее предоставленных ЦБ РФ банкам по операциям валютного РЕПО. Такой возврат отражает отсутствие ажиотажного спроса на валюту со стороны банков в нынешней ситуации (в отличие от прошлых лет).

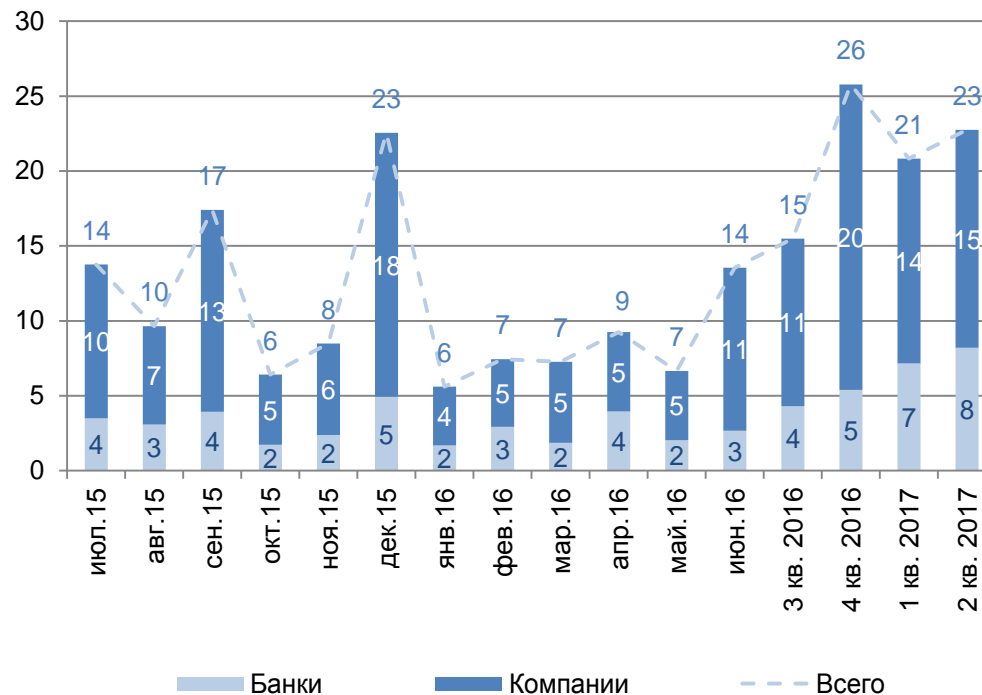
Погашение внешнего долга банков и компаний (млрд. долл., основной долг и проценты, по данным графика погашения на 01.07.2015)

- В ноябре погашение внешнего долга банков и предприятий должно было составить 8 млрд. долл., в декабре – 23 млрд. долл., в январе – 6 млрд. долл. (согласно графику на 1.07.2015). При этом только около половины всех платежей, вероятно, приходилось на рыночный долг. Остальное - сделки с аффилированными зарубежными кредиторами (внутригрупповые сделки), требования по которым являются «мягкими».

- **Затишье** после декабрьского «пика» платежей **продлится вплоть до июня.**

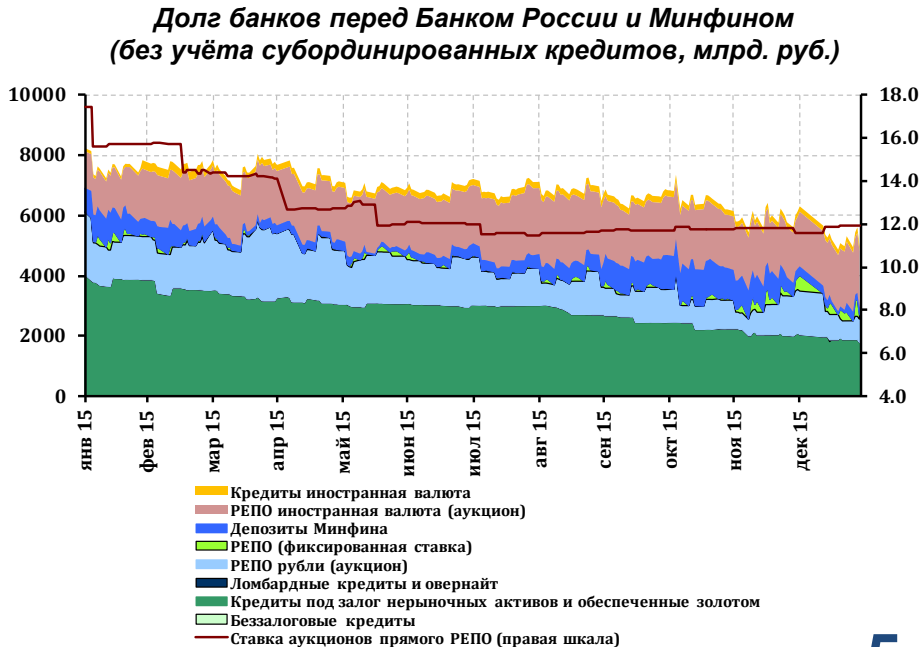
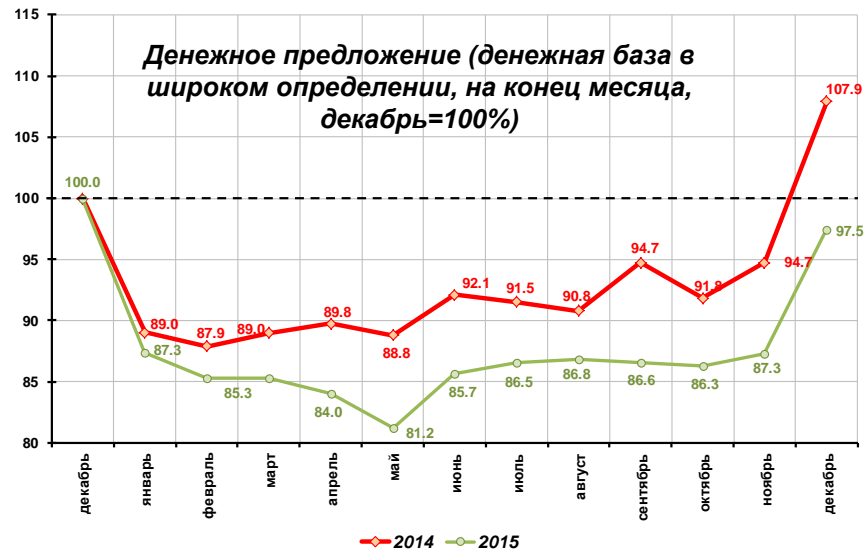
- **Привлечение средств на рынке еврооблигаций вновь замерло.** Если в октябре совокупный объем эмиссий составил 2.6 млрд. долл., то в ноябре – 0.5 млрд. долл., в декабре – 0.8 млрд. долл., а в январе эмиссий не было.

- **В части привлечения российскими заёмщиками синдицированных международных кредитов ситуация оставалась стабильной** – в ноябре-январе привлекалось по 1.1-1.3 млрд. долл. за месяц (примерно на уровне октября). В ноябре «Новолипецкий металлургический комбинат» привлёк 0.4 млрд. долл., «Polymetal International» 0.2 млрд. долл., UTAir реструктуризировал рублёвый синдицированный кредит (эквивалент 0.7 млрд. долл.). В декабре «АФК Система» привлекала 0.4 млрд. долл. В январе «Норильский Никель» привлёк юаневый кредит от синдиката китайских банков (эквивалент 0.7 млрд. долл.), «Башнефть» завершила сделку по привлечению финансирования в виде предоплаты по долгосрочному договору поставки нефти и нефтепродуктов на 0.5 млрд. долл.



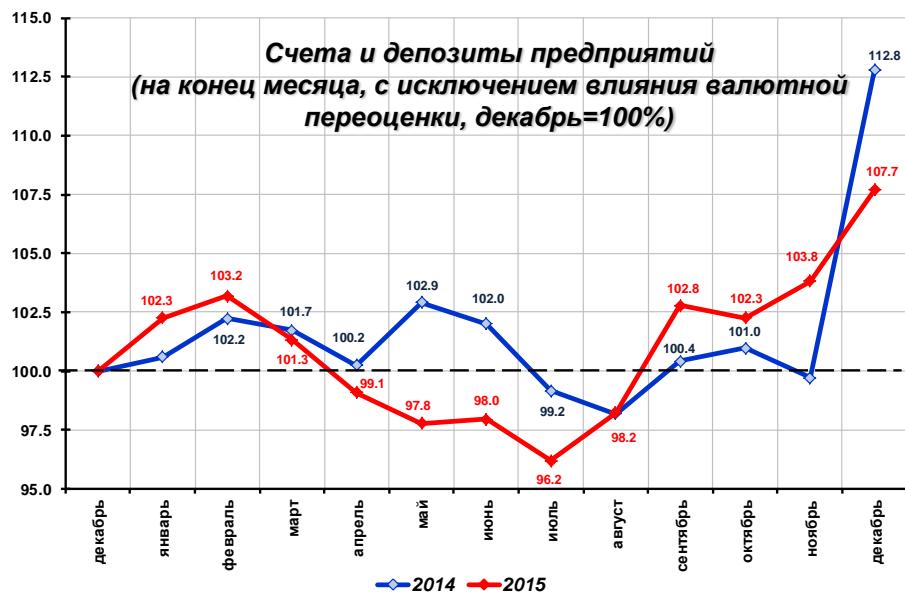
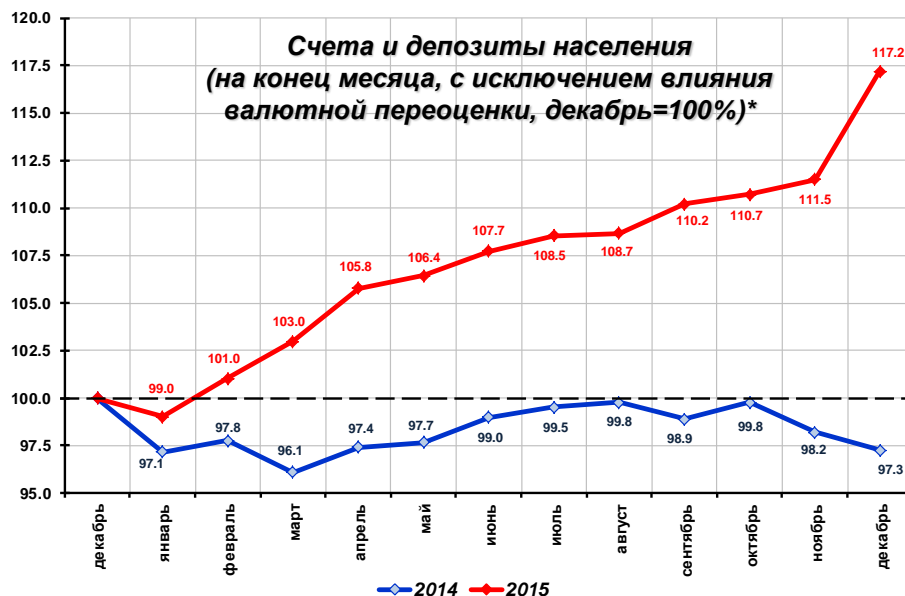
Эмиссионная активность Банка России и её факторы

- В ноябре-декабре **денежное предложение** (денежная база в широком определении) повторило динамику последних нескольких лет: в ноябре немного увеличилось, в декабре – резко подскочило. При этом интенсивность роста денежного предложения в конце 2015 г. была несколько ниже, чем в конце предшествующих лет. За ноябрь-декабрь 2015 г. оно увеличилось на 13% - против 17% за аналогичные периоды 2013 и 2014 гг. В **январе**, судя по предварительным данным, **наблюдается традиционное для этого месяца сокращение**.
- Механизм формирования денежного предложения в этот период остается прежним: **декабрьский скачок, равно как и январское сжатие обуславливается сезонным движением средств бюджета**. В декабре вследствие сезонного скачка бюджетных расходов в экономику вливается значительный объём ликвидности, до этого находившийся на счетах Минфина в Банке России. В январе наблюдается обратная картина – отток средств из экономики из-за сезонного сжатия бюджетных расходов.
- К концу декабря **задолженность банков перед Минфином существенно сократилась**: если в ноябре объем долга стабильно держался на уровне около 1 трлн, то к концу декабря снизился до 300 млрд. руб. и продолжает оставаться примерно на таком же уровне в январе.
- Долг банков перед ЦБ РФ существенно уменьшился**. По рублевым инструментам рефинансирования сокращение в ноябре составило 821 млрд. руб., в декабре 164 млрд. руб., в январе около 770 млрд. руб. В **ноябре-декабре** это уменьшение было в основном **обусловлено снижением спроса со стороны банков** (следствие низкой кредитной активности в экономике и притока ликвидности из бюджета). В частности, на двух последних аукционах прямого РЕПО ЦБ РФ удовлетворил все заявки банков. В **январе**, в условиях атаки на рубль, судя по всему, **стали проявляться ограничения и со стороны предложения** (судя по более жёсткому отсечению заявок банков на аукционах прямого РЕПО).



Внутренняя ресурсная база банков

- В декабре** наблюдался обычный для конца года **сезонный всплеск в привлечении счетов и депозитов населения**, обусловленный выплатами годовых премий и вознаграждений. Темпы прироста розничных вкладов составили +5.1% против +0.7% в ноябре (здесь и далее влияние переоценки валютной компоненты исключено). Схожая динамика имела место в «спокойные» 2012-2013 гг. Напротив, в кризисном декабре 2014 г. динамика была противоположной: тогда девальвация рубля спровоцировала панику вкладчиков.
- По итогам 2015 года **счета и депозиты населения в банках увеличились на 17.2%**, тогда как **кредиты населению и предприятиям – только на 0.7%** (см. ниже). Подобный дисбаланс привлечения и размещения средств будет оказывать существенное давление на прибыль банков.
- В привлечении средств корпоративных клиентов в конце года также наблюдался сезонный всплеск**, обусловленный поступлением к компаниям средств со счетов бюджета: увеличение остатков на счетах и депозитах предприятий составило в ноябре 1.5%, в декабре 3.7%.
- По итогам 2015 года **счета и депозиты предприятий в банках выросли на 7.7%**.

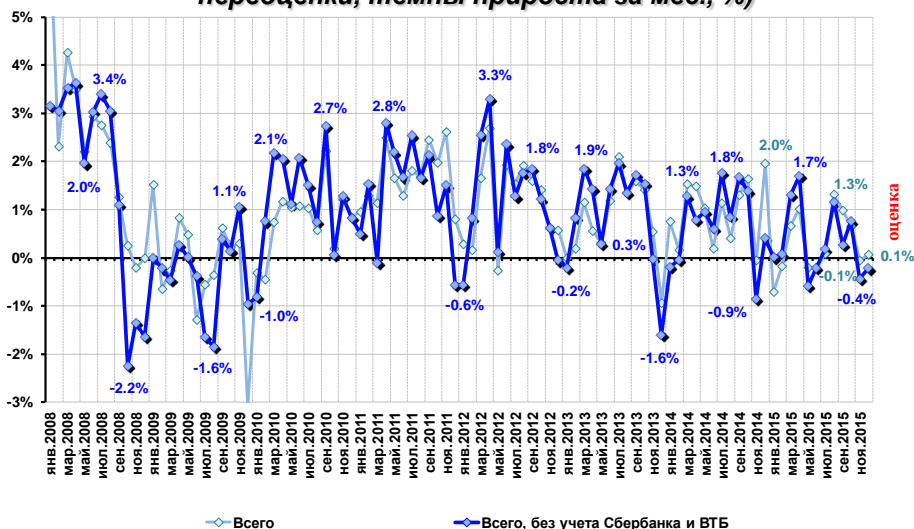


* На начало декабря в данных выборки банков отсутствовали данные по банку Уралсиб (не разместил свою отчетность на сайте Банка России; испытывает трудности в связи с де факто утратой собственной капитала). Неучёт данного фактора вел к занижению темпов прироста вкладов выборки в ноябре и ложному выводу об их стагнации. При построении данного графика искажающий эффект Уралсиба был устранен.

Кредитование населения и предприятий

- **Кредитование предприятий стагнирует:** темпы прироста корпоративного кредитного портфеля банков в ноябре и декабре были околонулевыми (здесь и далее - переоценка валютных кредитов исключена).
- По итогам 2015 года **корпоративный кредитный портфель банков увеличился всего на 3.4%** после 12.2% в 2014 г, 9.8% в 2013 г. и 15.0% в 2012 г.

Кредиты предприятиям (с исключением валютной переоценки, темпы прироста за мес., %)



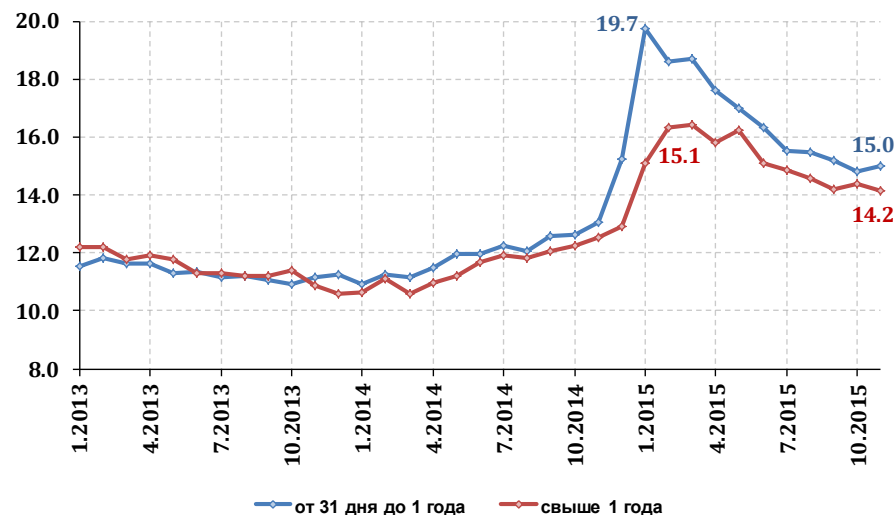
с 1-го сентября в данных выборки банков отсутствовали данные по банку «Траст» (не разместил свою отчетность на сайте Банка России). Неучет данного фактора вел к занижению темпов прироста кредитного портфеля выборки в августе и повышению в сентябре. Аналогичная ситуация – с банком Уралсиб, не раскрывшего свою отчетность на начало декабря. При построении данного графика искажающие эффекты обоих банков были устранены.

- **Стагнация продолжается и в сфере кредитования населения:** в ноябре розничные кредитные портфели сократились на 0.5%, в декабре – на 0.1% (без учёта Сбербанка – на 0.8% и на 0.1% соответственно).
- По итогам 2015 г. кредиты населению **сократились на 6.4%** после роста на 12.3% в 2014, 28.4% в 2013 и 39.8% в 2012 гг. Основные причины сокращения кредитования населения - снижение реальных доходов, отсутствие у потенциальных заёмщиков уверенности в их скором восстановлении, ужесточение требований банков к заёмщикам в связи с ростом «навеса» плохих долгов на балансах и др.

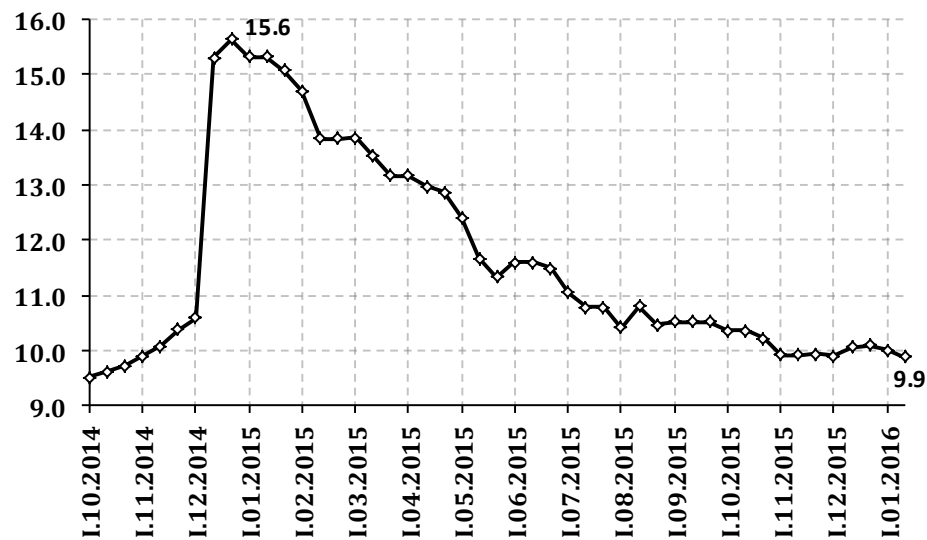
Процентные ставки по кредитам и депозитам

- **Ставки по корпоративным кредитам «замерли в ожидании».** В большей степени это обусловлено прекращением смягчения процентной политики Банка России. В этих условиях потенциал дальнейшего снижения ставок для конечных заёмщиков весьма ограничен. Кроме того, сохраняются достаточно жесткие неценовые условия предоставления кредитов (в частности, требования к обеспечению, финансовому положению заемщика).
- **В динамике максимальной ставки по рублёвым вкладам населения не наблюдается серьезных изменений: она вернулась к «дошоковому» уровню ноября 2014 года, и стабилизировалась.** С одной стороны, депозитные ставки имеют потенциал возобновления снижения - стагнация кредитования стимулирует банки замедлить привлечение средств на вклады. С другой стороны, этот потенциал пока не может проявиться из-за опасений банков о возможности возобновления шоков ликвидности и, соответственно, желания усилить лояльность вкладчиков.

Средневзвешенные процентные ставки по рублевым кредитам предприятиям (% годовых)

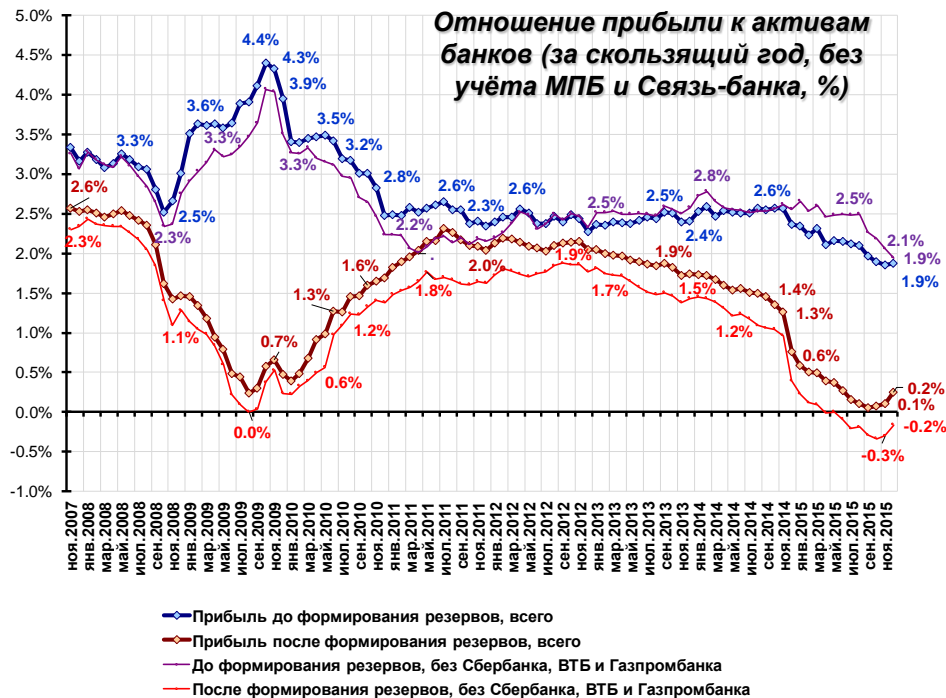


Динамика максимальной процентной ставки по вкладам населения в рублях десяти банков, привлекающих наибольший объём



Прибыльность банков

- Динамика прибыли банковского сектора крайне неравномерна: если в ноябре банки заработали 72 млрд. руб., то декабрь банковский сектор закончил с убытками, составившими те же 72 млрд. руб. Это максимальный месячный убыток за весь 2015 г. Правда, в декабре 2014 г. убытки были ещё больше – 192 млрд. руб. И тогда и сейчас **убытки банков связаны с необходимостью формирования дополнительных резервов под потери по кредитам.**
- По итогам 2015 года **размер чистой прибыли российской банковской системы составил всего 192 млрд. руб.** Для сравнения: в 2014 г. банковский сектор заработал 589 млрд. руб., в 2013 г. - 994 млрд. руб., в 2012 г. - 1012 млрд. руб.
- Поскольку три крупнейших госбанка (Сбербанк, ВТБ и Газпромбанк) заработали по итогам 2015 г. порядка 273 млрд. руб., то «остальные» - прежде всего **частные банки - закончили год с совокупным убытком 81 млрд. руб.** Таким образом, как и в кризис 2008-2009 гг. **позиции частных банков слабеют.**



- Годовой (за скользящий год) уровень прибыльности активов банковской системы остается близким к нулю: +0.2% по банковской системе в целом, и -0.2% по банковской системе без трёх крупнейших госбанков.** Эти показатели несколько хуже, чем на «дне» предшествующего кризиса, в 2009 г.

Проблемные долги и устойчивость банков

- В ноябре ситуация с проблемными долгами населения стабилизировалась. Однако, в части кредитования предприятий было отмечено резкое ухудшение качества ссуд. Это говорит о том, что адаптация российских корпоративных заемщиков к новым макроэкономическим реалиям хоть и происходит, но она далека от завершения.
- В декабре доли просроченных кредитов в портфелях не изменились ни в розничном, ни в корпоративном сегментах. Доля просроченной задолженности в кредитах населению осталась на уровне 10.9% (без учета Сбербанка, ВТБ и Банка Москвы), в кредитах нефинансовым **предприятиям** (без учета Сбербанка, ВТБ и Банка Москвы) – на уровне 7.4%. Такая стабилизация характерна для данного месяца и во многом объясняется сезонным эффектом: получением розничными заёмщиками годовых премиальных вознаграждений, поступлением бюджетных средств к части корпоративных заёмщиков.
- Вследствие роста объёма активов банков из-за переоценки валюты, а также в результате сокращения прибыли, в декабре **отношение собственного капитала к активам ощутимо сократилось** – на 0.5 проц. п., с 9.9% до 9.3% (оценка). Правда, в декабре 2014 г. ситуация была ещё хуже – отношение капитала к активам сокращалось на 1.1 проц. п. Подобные рекордно низкие значения обеспеченности банков капиталом означают снижение их защищенности к рискам. **Это уменьшает устойчивость сектора, а в дальнейшем может стать препятствием для возобновления кредитной активности.**

Доля просроченных кредитов в совокупных ссудах и займах (без учета Сбербанка, ВТБ и Банка Москвы), %

