



Банк России



II–III кварталы  
2023 года

# ОБЗОР ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Информационно-аналитический материал

Москва  
2023

# ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>Резюме .....</b>	<b>2</b>
<b>1. Глобальные риски.....</b>	<b>8</b>
<i>Врезка 1. Оценка макроэкономической устойчивости отдельных стран – торговых партнеров России .....</i>	<i>13</i>
<b>2. Уязвимости и устойчивость российского нефинансового сектора .....</b>	<b>14</b>
2.1. Сохранение санкционного давления на российскую экономику со стороны недружественных стран .....	14
<i>Врезка 2. Выход иностранных инвесторов из российских активов.....</i>	<i>17</i>
2.2. Оценка устойчивости российских нефинансовых компаний.....	18
<i>Врезка 3. Влияние ужесточения ДКП на корпоративный сектор.....</i>	<i>22</i>
<b>3. Уязвимости российского финансового сектора .....</b>	<b>27</b>
3.1. Волатильность на валютном рынке и ограничение доступа к платежной инфраструктуре в «токсичных» валютах.....	27
3.2. Вложения граждан в иностранные инструменты.....	33
3.3. Долговая нагрузка граждан.....	39
<i>Врезка 4. Переход кредитных организаций на модельный подход оценки дохода.....</i>	<i>44</i>
3.4. Дисбалансы на рынке жилой недвижимости и риски проектного финансирования .....	46
<i>Врезка 5. Индекс ценового перегрева на рынке недвижимости.....</i>	<i>51</i>
3.5. Процентный риск.....	56
<i>Врезка 6. Практика управления процентным риском в СЗКО (по результатам опроса) .....</i>	<i>63</i>
<b>4. Оценка устойчивости финансового сектора .....</b>	<b>65</b>
4.1. Оценка устойчивости банковского сектора .....	65
4.2. Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций.....	69
<b>Приложение .....</b>	<b>74</b>
Последние тренды в сфере регулирования рынка криптоактивов (в том числе международные рекомендации).....	74
Мотивация решения об установлении МПЛ для IV квартала 2023 года и I квартала 2024 года.....	76
<b>Список сокращений.....</b>	<b>77</b>
<b>Перечень рисунков .....</b>	<b>79</b>
<b>Перечень таблиц.....</b>	<b>82</b>

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности Банка России. [Электронная версия](#) обзора на русском и английском языках размещена на официальном сайте Банка России.

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

Фото на обложке: Shutterstock/FOTODOM  
107016, Москва, ул. Неглинная, 12, к. В  
Официальный сайт Банка России: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

© Центральный банк Российской Федерации, 2023

## РЕЗЮМЕ

В II–III кварталах 2023 г. в российской экономике быстро восстанавливался внутренний спрос, чему оказывал поддержку высокий рост кредитования – как в розничном, так и в корпоративном сегменте. Кредитный бум в потребительском и ипотечном кредитовании сопровождался значимым ухудшением стандартов кредитования, и для предотвращения рисков Банк России ужесточал макропруденциальную политику. На фоне сокращения валютной выручки экспортеров и роста спроса на импорт произошли ослабление рубля и усиление волатильности на валютном рынке. Одновременно реализовались существенные проинфляционные риски: рост внутреннего спроса, опережающий возможности расширения выпуска, и ослабление рубля в летние месяцы. Для ограничения проинфляционных процессов и приближения инфляции к цели вблизи 4% в 2024 г. Банк России с июля 2023 г. повысил ключевую ставку с 7,5 до 15%.

На глобальных рынках также повысилась стоимость заимствований, что создает опасения по поводу возможных рисков для финансовой стабильности уязвимых секторов. В России рост ставок уже начал приводить к постепенному охлаждению кредитной активности. Банк России ожидает, что реальный и финансовый секторы сохранят устойчивость в условиях повышенных ставок в среднесрочной перспективе.

Ужесточение денежно-кредитной политики (ДКП) в 2023 г., в отличие от эпизодов 2014 и 2022 гг., произошло не в условиях кризиса в целях предотвращения рисков для финансовой стабильности, а в условиях быстрого восстановления экономики для сдерживания инфляции. В связи с этим спрос граждан и компаний на реструктуризации кредитов значимо не увеличивается, а банки и некредитные финансовые организации не нуждаются в регуляторных послаблениях (напротив, Банк России продолжает постепенно выходить из ранее принятых [мер поддержки](#)). В долгосрочной перспективе замедление инфляции и снижение инфляционных ожиданий будут способствовать макроэкономической стабильности и постепенному снижению ключевой ставки.

В то же время по-прежнему актуальны уязвимости, о которых говорилось в прошлых выпусках обзора: высокая доля закредитованных граждан, дисбалансы на ипотечном рынке. Для их ограничения Банк России реализует макропруденциальные меры.

Устойчивости реального сектора способствует его относительно низкий долг (на 01.07.2023 долг нефинансовых компаний в Российской Федерации составил 50,6% ВВП, долг граждан – 20,4% ВВП, государственный долг – 16,1% ВВП<sup>1</sup>, тогда как в странах «Группы двадцати» данные показатели составляли 98,5; 62,6 и 92,2% ВВП соответственно<sup>2</sup>). Высокий уровень процентной маржи (4,8% за III квартал 2023 г.<sup>3</sup>) и значительный буфер капитала в банковском секторе позволят обеспечить его устойчивость к реализации процентного риска и возможных внешних рисков.

### Глобальные риски

Сохранение высоких процентных ставок ведущими центральными банками в условиях все еще повышенной инфляции усиливает риски для глобальной экономики и финансовой стабильности. В этой ситуации среди участников рынка закрепляются ожидания, что процентные ставки будут оставаться на высоком уровне еще долгое время (*higher for longer*). Высокие ставки вместе со структурными изменениями на энергетическом рынке сдерживают эконо-

<sup>1</sup> Для расчета использованы [данные Банка России](#) по расширенному показателю долга нефинансового сектора и домашних хозяйств, данные Минфина России по внешнему и внутреннему долгу на 01.07.2023 и данные Росстата по годовому ВВП на 01.07.2023.

<sup>2</sup> Совокупные показатели для стран «Группы двадцати», рассчитанные [Банком международных расчетов](#) на 01.04.2023.

<sup>3</sup> Квартальная чистая процентная маржа в целом по всем банкам, кроме Банка непрофильных активов (БНА).

мическую активность: наиболее сильное замедление происходит в европейских странах (Германии, Великобритании, Италии).

Как и в предыдущие эпизоды ужесточения ДКП в мире, удорожание стоимости заимствований несет риски для тех субъектов экономики, которые накопили уязвимости, в первую очередь высокую долговую нагрузку. В мире уже сейчас наблюдаются [рост числа корпоративных дефолтов](#), коррекция цен на рынках жилья в условиях рекордных ставок по ипотеке, проблемы на рынке коммерческой недвижимости. Для финансовых организаций повышение ставок может привести к реализации процентного и кредитного рисков. Уязвимости некредитных финансовых организаций (НФО) обусловлены применением инвестиционных стратегий с использованием заемных средств и производных финансовых инструментов. В странах с высоким госдолгом повышаются бюджетно-долговые риски. Это вызывает рост долгосрочных доходностей гособлигаций до максимальных значений за прошедшие 10–15 лет. За последние годы бюджетные дефициты увеличились из-за роста госрасходов в период пандемии 2020–2021 гг. и энергетического кризиса в 2022 году. В результате уровень госдолга во многих странах [остаётся выше допандемийных значений](#), при этом растут затраты на его обслуживание, что может создавать риски бюджетно-долговой устойчивости.

В странах с формирующимися рынками (СФР) ситуация в экономике более благоприятна, однако на фоне подъема ставок в развитых странах они сталкиваются с оттоком капитала и ростом волатильности на внутренних финансовых рынках. Для российского рынка в условиях действия санкций и валютных ограничений динамика иностранных потоков капитала гораздо менее значима, ключевым каналом влияния остается динамика спроса и цен на экспортные товары. На Россию также может повлиять реализация рисков в финансовых системах дружественных стран с учетом роста взаимосвязей с ними.

Дополнительным фактором глобальной нестабильности является ситуация на Ближнем Востоке. Поэтому возможны всплески волатильности на мировых фондовых и сырьевых рынках, сохранение инфляции на повышенном уровне.

## **Уязвимости и устойчивость российского нефинансового сектора**

### ***Подверженность компаний санкционному давлению***

Российский корпоративный сектор на фоне сохраняющегося санкционного давления, удорожания импорта и усложнения логистических цепочек ищет возможности для адаптации к новым условиям. Произошло снижение объемов добычи и экспорта в нефтегазовой отрасли. Недружественные страны в отчетный период<sup>4</sup> не меняли условий нефтяного эмбарго, однако вводили вторичные санкции. Компании продолжают отходить от использования доллара США и других «токсичных» валют в международных расчетах. Однако изменение инфраструктуры платежей приводит к увеличению периода поступления выручки за поставки энергоресурсов.

В наиболее пострадавших от санкций и ухода иностранных компаний отраслях (коммерческая недвижимость, автомобилестроение, авиаотрасль) наметилось улучшение операционных показателей. Тем не менее финансовое положение отдельных отраслей все еще существенно зависит от государственной поддержки и эффективности поиска новых рынков. Усиление санкционного давления (в том числе введение вторичных санкций) осложняет параллельный импорт и поступление комплектующих, что тормозит восстановление отраслей.

### ***Оценка устойчивости российских нефинансовых компаний***

Большинство крупных российских экспортно ориентированных компаний показали снижение рентабельности и ухудшение показателей долговой нагрузки по итогам первого полугодия 2023 года. Основные причины – ухудшение конъюнктуры цен на сырьевые товары, неполное замещение экспорта в Европу поставками в Азию и переоценка валютной части долга из-за ослабления рубля.

<sup>4</sup> Здесь и далее отчетный период – II–III кварталы 2023 года.

Спрос компаний на рублевое кредитование держится на высоком уровне, тогда как доля валютного портфеля сокращается. Рост ключевой ставки не привел к массовым реструктуризациям в июле – сентябре, однако в случае сохранения ключевой ставки на высоком уровне клиентам, уже испытывающим финансовые сложности (сокращение спроса на продукцию в совокупности с высокой долговой нагрузкой), может потребоваться реструктуризация. Рентабельность реализации крупных инвестиционных проектов может снизиться, но с учетом их долгосрочного характера влияние временного повышения ставки будет ограниченным. Расчеты показывают, что в 2023–2024 гг. корпоративный сектор останется устойчивым даже при сохранении ключевой ставки на уровне максимального значения диапазона прогноза Банка России<sup>5</sup>.

## Уязвимости российского финансового сектора

### ***Волатильность на валютном рынке и ограничение доступа к платежной инфраструктуре в «токсичных» валютах***

Профицит текущего счета платежного баланса России в январе – сентябре 2023 г. значительно снизился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (с 196,0 до 43 млрд долл. США), что оказало негативное влияние на динамику курса рубля в II–III кварталах 2023 года. Это ослабление рубля, в отличие от эпизодов 2014–2015 и 2022 гг., не сопровождалось признаками финансовой нестабильности. Во-первых, не снизилось доверие граждан к рублевым сбережениям и не произошло роста спроса на иностранную валюту. Во-вторых, банки фиксировали прибыль, а не потери от валютного риска, при этом им удалось заметно снизить свою подверженность валютному риску: отношение открытой валютной позиции (ОВП) к капиталу уменьшилось с начала 2023 г. с 10 до 7% к 01.10.2023.

В то же время усиление валютных рисков отражалось в повышенной волатильности и снижении ликвидности валютного рынка. Хотя общий оборот торгов сохранялся на высоком уровне, объем чистых продаж со стороны экспортеров в летние месяцы сократился и уменьшилась глубина рынка: меньшие объемы покупок валюты (например, со стороны импортеров) стали оказывать большее влияние на валютный курс. Из-за неравномерности внешнеторговых потоков имеют место периоды краткосрочного дефицита валютной ликвидности<sup>6</sup> в отдельных сегментах рынка. В связи с этим Банк России несколько раз корректировал график своих операций по бюджетному правилу<sup>7</sup>.

Перестройка внешнеэкономической деятельности привела к изменению структуры биржевых валютных торгов в пользу валют дружественных стран, прежде всего юаня. Ситуация с корсчетами в «токсичных» валютах ухудшается, но все больше счетов открывается в валютах дружественных стран. Роль офшорного рынка рубля возрастает, но пока остается ограниченной: объем средств иностранных банков на корсчетах и депозитах в российских кредитных организациях в рублях достаточно стабилен в течение последнего года и по состоянию на 01.10.2023 составлял около 0,5 трлн рублей. Использование рубля во внешнеторговых расчетах, в частности платежах за импорт, сопровождается тем, что банки-нерезиденты из дружественных стран предъявляют повышенный спрос на валюту на российском рынке. Аналогично покупатели российских экспортных товаров, как правило, приобретают рубли за валюту непосредственно на российском рынке.

Благодаря восстановлению нефтяных цен с июля, в сентябре – октябре на российском рынке росли чистые продажи иностранной валюты со стороны экспортеров. Подстройке импорта и повышению привлекательности рубля для сбережений способствует повышение Банком

<sup>5</sup> По среднесрочному прогнозу Банка России по итогам заседания Совета директоров по ключевой ставке 27.10.2023.

<sup>6</sup> В августе наблюдалось временное повышение стоимости заимствований в долларах США и евро.

<sup>7</sup> <http://www.cbr.ru/press/event/?id=16995>, <http://www.cbr.ru/press/event/?id=17045>.



России ключевой ставки. Введение в октябре обязательной продажи валютной выручки крупнейшими экспортерами также способствует росту продаж валюты и снижению краткосрочной волатильности на рынке.

### **Вложения граждан в иностранные инструменты**

Инвестиции в иностранные инструменты несут для граждан повышенные риски (кредитные, инфраструктурные, санкционные). В отчетный период данные риски реализовались: Минфин США ввел санкции в отношении ПАО «СПБ Биржа», приостановившего торги всеми иностранными ценными бумагами (основную долю в торгах занимали американские акции). Банк России с 01.10.2022 ограничивал продажи иностранных акций неквалифицированным инвесторам, а с 01.01.2023 ввел запрет.

В II–III кварталах 2023 г. население уменьшило объемы трансграничных переводов относительно предыдущих 6 месяцев на 46,7% (до 1,54 трлн руб.) и активно увеличивало вложения в российские инструменты. С исключением валютной переоценки доля сбережений граждан в иностранных финансовых инструментах с 1 апреля по 1 октября сократилась на 1,6 п.п., до 20,2%. Снижение показателя происходит из-за значительного увеличения рублевых депозитов граждан и роста объема наличных рублей. Кроме того, физические лица нарастили покупки российских акций и облигаций. Интерес граждан к российскому фондовому рынку дает возможность компаниям наращивать долгосрочное финансирование, привлекать акционерный капитал. Для укрепления этой тенденции принципиально важно сохранить доверие частных инвесторов.

### **Долговая нагрузка граждан**

Рост необеспеченного потребительского кредитования (16% г/г на 1 ноября) обгонял рост доходов населения<sup>8</sup>, что может привести к увеличению долговой нагрузки в будущем. К концу III квартала 2023 г. 63% портфеля необеспеченных потребительских кредитов приходилось на заемщиков, которые направляют на обслуживание долга более половины своего дохода, 31% портфеля – на кредиты заемщикам с ПДН более 80%. В связи с этим Банк России реализовал макропруденциальные меры, направленные как на улучшение структуры кредитования, так и на накопление банками запаса капитала по рискованным кредитам: с [01.09.2023](#) были существенно повышены надбавки по потребительским кредитам, а с [01.10.2023](#) и с [01.01.2024](#) установлены более жесткие макропруденциальные лимиты. Данные меры будут способствовать ограничению рисков закредитованности граждан.

### **Дисбалансы на рынке жилой недвижимости и риски проектного финансирования**

По итогам III квартала 2023 г. на рынке жилой недвижимости сохранялся ряд дисбалансов. Во-первых, перегретый спрос на новостройки из-за продолжительного действия массовой программы льготной ипотеки и распространения рискованных практик ипотечного кредитования продолжал оказывать влияние на рынок жилой недвижимости: на 01.10.2023 разрыв цен на первичном и вторичном рынках достиг 42%. Во-вторых, высокий темп роста ипотечного кредитования (+34% г/г на 1 ноября 2023 г.) в значительной мере обусловлен расширением ипотеки на более рискованные группы клиентов. Так, в III квартале 2023 г. доля кредитов заемщикам с ПДН, превышающим 80%, достигла исторически максимального значения (47% от объема ипотечных выдач), а доля кредитов с первоначальным взносом до 20% превысила половину всех выдач. В таких условиях Банк России принял [решение](#) с 01.10.2023 установить макропруденциальные надбавки фактически на запретительном уровне в отношении наиболее рискованных кредитов.

На фоне повышения ключевой ставки ипотечное кредитование на вторичном рынке замедляется, что будет приводить к сокращению спроса и на первичном рынке (где льготные

<sup>8</sup> Рост среднедушевых денежных доходов в III квартале 2023 г. – 10,7% к аналогичному периоду 2022 года.

ипотечные программы пока обеспечивают высокий объем продаж). Из-за снижения продаж и уменьшения покрытия кредитов средствами на счетах эскроу возрастет стоимость заемных средств для финансирования строительства. В то же время уровень ставок для застройщиков ниже, чем в целом по кредитам корпоративным заемщикам, благодаря накоплению средств на счетах эскроу, и большинство проектов имеют достаточный запас устойчивости.

### **Процентный риск**

В условиях ужесточения ДКП сформировались условия для реализации процентного риска. Риск, связанный с торговым портфелем, реализуется оперативно: подъем процентных ставок в экономике (доходности ОФЗ в июле – октябре 2023 г. в среднем по кривой выросли на 310 б.п.) приводит к общему снижению стоимости облигаций. Объем вложений в рублевые облигации в портфеле банковского сектора составляет 18,1 трлн руб. по номиналу, однако большая часть облигаций учитывается по амортизированной стоимости (бумаги не подлежат переоценке и удерживаются до погашения). Кроме того, значительная часть приходится на ценные бумаги с плавающим купоном. Отрицательная переоценка портфеля, учитываемого по рыночной стоимости, с начала лета составила 299,6 млрд руб. (1,6% от номинальной стоимости, или 2,0% капитала банковского сектора).

В среднесрочной перспективе можно ожидать реализацию процентного риска по банковскому портфелю, которая может оказать давление на ЧПМ банков. Банки остаются подвержены процентному риску по банковскому портфелю в условиях традиционно высокой доли краткосрочных обязательств. Базовая оценка этого риска в результате роста ставок с 7,5 до 15% – около 0,6 трлн руб. недополученного чистого процентного дохода (ЧПД) на горизонте года, что эквивалентно 0,5 п.п. ЧПМ. Однако с учетом высокой ЧПМ (4,8% за III квартал 2023 г.) это не окажет существенного влияния на финансовую устойчивость банков.

### **Оценка устойчивости финансового сектора**

#### **Оценка устойчивости банковского сектора**

В 2023 г. финансовое положение кредитных организаций оставалось устойчивым на фоне роста ЧПД и доходов от валютной переоценки. В результате существенно увеличились значения показателей рентабельности банковского сектора<sup>9</sup>: с 01.04.2023 по 01.10.2023 годовая рентабельность активов выросла с 1,1 до 2,6%, рентабельность капитала – с 10,7 до 26,5%. Достаточность капитала банков несколько снизилась на фоне роста кредитного портфеля, но остается вблизи 12%.

Ситуация с ликвидностью банков в последнее время оставалась приемлемой в том числе с учетом наличия у банков достаточного объема активов для рефинансирования в Банке России, однако запас ликвидных активов значительно сократился на фоне ускоренного роста кредитного портфеля. Для повышения устойчивости банков Банк России принял решение отменить регуляторные послабления в части риска [ликвидности](#). С 01.03.2024 будут отменены послабления по нормативу краткосрочной ликвидности (НКЛ), с 01.01.2024 – по нормативу чистого стабильного фондирования (НЧСФ). Это будет способствовать улучшению ситуации с управлением СЗКО краткосрочной ликвидностью, а также выравниванию условий конкуренции между банками. СЗКО будет предоставлена временная возможность использования безотзывных линий ликвидности для соблюдения НКЛ. Кроме того, в 2025–2026 гг. Банк России планирует внедрить новый национальный норматив краткосрочной ликвидности<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> По всем кредитным организациям, кроме БНА.

<sup>10</sup> [Пресс-релиз Банка России от 23.11.2023.](#)

**Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций**

Высокая достаточность капитала и позитивные финансовые результаты НФО по итогам первого полугодия 2023 г. позволили им абсорбировать негативные эффекты от роста уровня процентных ставок в III квартале. Страховщики также справились с очередным этапом ужесточения регулирования: у них лишь незначительно снизилось нормативное соотношение собственных средств и принятых обязательств (-5,8 п.п., до 202,9%, на 30.09.2023). НПФ существенно нарастили капитал (+39,4% за год) и готовятся к введению программы долгосрочных сбережений. Валютные риски брокеров уменьшились за счет сокращения объема вложений в иностранные активы. В зоне риска остаются только отдельные лизинговые компании, которые специализируются на работе в отраслях, в наибольшей степени пострадавших от санкций.



## 1. ГЛОБАЛЬНЫЕ РИСКИ

Влияние глобальных рисков на российскую экономику и финансовый сектор ограничено в условиях санкций и ограничений на движение капитала. Основным каналом такого влияния выступают внешнеторговые потоки. В случае обострения проблем в мировой экономике негативное воздействие может оказать уменьшение спроса и/или цен на товары российского экспорта.

Рост мировой экономики замедляется по мере того, как все сильнее ощущаются последствия высоких ставок. При этом если в США экономическая ситуация выглядит более устойчивой, то в Европе ситуация ухудшается, что проявляется в снижении экономической активности. Основную угрозу для глобальной экономики сейчас представляет риск сохранения высокой инфляции. Это может потребовать сохранения жесткой ДКП ведущими центральными банками более длительное время. В этих условиях усиливается волатильность на финансовых рынках, возрастают ожидания долговременного сохранения высоких ставок, повышаются риски для глобальной финансовой стабильности. Дополнительным фактором нестабильности является обострение ситуации на Ближнем Востоке.

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ВВП  
(%)

Табл. 1

	2021	2022	Прогноз МВФ на октябрь 2023		Разница с прогнозом МВФ на июль 2023 (п.п.)	
			2023	2024	2023	2024
<b>Темпы прироста мирового ВВП</b>	<b>6,2</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
<b>Развитые страны</b>	<b>5,4</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
США	5,9	2,1	2,1	1,5	0,3	0,5
Соединенное Королевство	7,6	4,1	0,5	0,6	0,1	-0,4
Еврозона	5,3	3,3	0,7	1,2	-0,2	-0,3
Германия	2,6	1,8	-0,5	0,9	-0,2	-0,4
Франция	6,8	2,5	1,0	1,3	0,2	0,0
Италия	6,7	3,7	0,7	0,7	-0,4	-0,2
Испания	5,5	5,8	2,5	1,7	0,0	-0,3
Япония	2,1	1,0	2,0	1,0	0,6	0,0
<b>СФР и развивающиеся страны</b>	<b>6,7</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>
Китай	8,4	3,0	5,0	4,2	-0,2	-0,3
Индия	8,7	7,2	6,3	6,3	0,2	0,0
<b>Россия</b>	<b>4,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-0,2</b>
Бразилия	5,0	2,9	3,1	1,5	1,0	0,3
ЮАР	4,9	1,9	0,9	1,8	0,6	0,1
Мексика	4,7	3,9	3,2	2,1	0,6	0,6

Источник: МВФ.

Замедление глобального роста происходит по мере реализации эффектов от ужесточения ДКП и завершения периода восстановительного роста после пандемии.

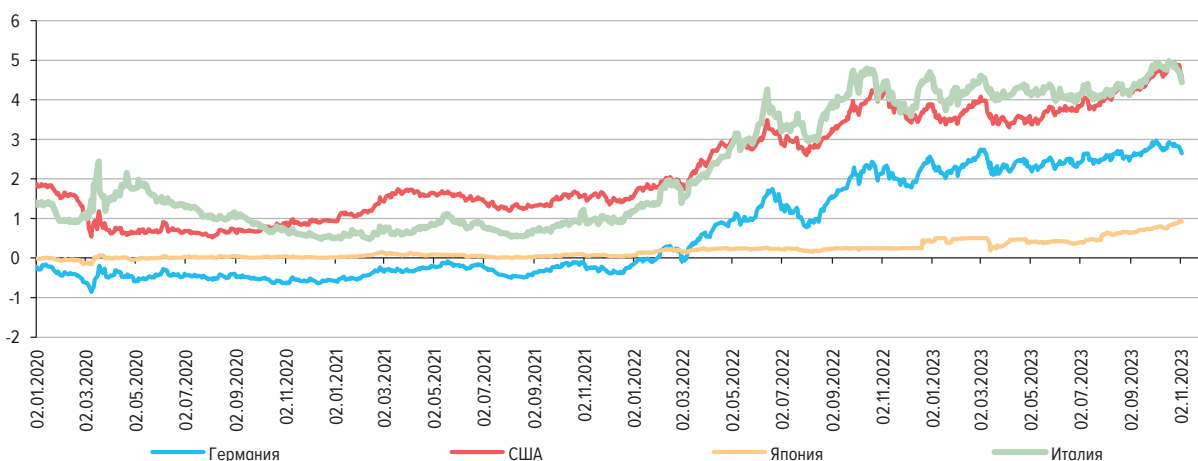
По данным МВФ, прирост мирового ВВП снизится с 3,5% в 2022 г. до 3% в 2023 г. и 2,9% в 2024 г. (табл. 1). При этом в США все более ожидаемым сценарием становится «мягкая посадка» (soft landing), которая означает, что стране удастся избежать рецессии. Более благоприятный прогноз в том числе обусловлен тем, что регуляторы США смогли купировать банковские проблемы, хотя полностью они не исчезли. Что касается Европы и Китая, то здесь прогнозы роста хуже, чем ожидалось ранее. В европейских странах сокращение числа новых заявок и рост издержек приводят к сокращению объемов производства. В августе – октябре в еврозоне отмечалось более существенное снижение деловой активности в производственном секторе, чем в начале 2023 г., а в сфере услуг рост сменился снижением (индексы PMI в октябре составили 43,1 п. в обрабатывающей промышленности и 47,8 п. в сфере услуг). МВФ ожидает снижения ВВП в Германии в 2023 г. на 0,5%. В Китае отмечается снижение спроса и сохраняются проблемы на рынке недвижимости (см. врезку 1).

Несмотря на замедление экономического роста, в развитых странах сохраняется повышенная инфляция. При этом на краткосрочном горизонте возможно не только сохранение повышенной инфляции, но и ее неожиданное ускорение, как это было в 2021 и 2022 годах. Новому витку ускорения инфляции может в том числе способствовать повышение цен на энергоносители. Рост цен на нефть начался летом 2023 г., к концу сентября цена на нефть марки Brent достигала 97 долл. США за баррель. Повышению нефтяных котировок способствовали [ожидания дефицита на мировом рынке нефти](#), в том числе связанного с дополнительным сокращением добычи и поставок нефти Саудовской Аравией и Россией до конца 2023 года. Впоследствии ожидания более существенного замедления глобального роста стали оказывать сдерживающее влияние на нефтяные цены (нефть марки Brent 22 ноября подешевела до 81,7 долл. США за баррель). Однако нельзя исключать того, что усиление конфликта на Ближнем Востоке и рост геополитической напряженности в мире могут привести к повышению цен на нефть и газ и на новом этапе стать причиной разрастания энергетического кризиса. При этом возможны новые перебои в логистических цепочках, что приведет к резкому возрастанию стоимости фрахта и страховых премий, поскольку Ближний Восток является важной логистической артерией.

Сохранение инфляционных рисков обуславливает достаточно жесткую риторику со стороны ведущих центральных банков. Руководители ФРС США в сентябре повысили прогноз ожидаемой базовой ставки на 2024 г. с 4,6 до 5,1% (текущий диапазон: 5,25–5,50%). ЕЦБ отмечает, что готов

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТЕЙ ГОСБУМАГ НА СРОК 10 ЛЕТ В ВЕДУЩИХ СТРАНАХ (%)

Рис. 1



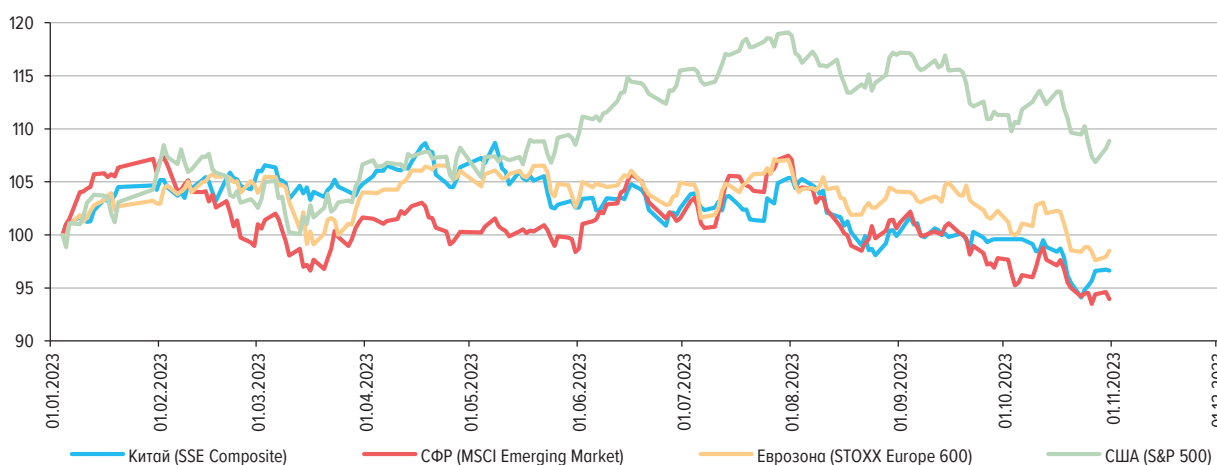
поддерживать высокие ставки достаточно долго в целях снижения инфляции. Участники рынка ожидают, что процентные ставки будут оставаться высокими долгое время (*higher for longer*). Например, 19 октября ключевой глобальный бенчмарк доходности казначейских облигаций США (UST) на срок 10 лет достигал 5% (рис. 1), что является максимумом с 2007 г. (на 22 ноября показатель снизился до 4,4%). Существенный рост доходностей гособлигаций наблюдается также в европейских странах – в Италии показатель на срок 10 лет достиг уровней 2012 года. При этом госдолг Италии – самый высокий среди стран Европейского союза (ЕС) после Греции. С конца октября доходности гособлигаций несколько снизились, но риски все равно остаются. Высокие ставки усиливают процентный риск на балансе государств и их подверженность рискам рефинансирования (с учетом уже высоких уровней госдолга и значительного бюджетного дефицита). Повышение суверенных рисков может оказать влияние на финансовую стабильность в случае раскручивания спирали рисков в банковском секторе, как это происходило во время европейского долгового кризиса 2010–2012 годов.

Неопределенность относительно перспектив глобального роста также сопровождается негативной переоценкой стоимости акций и ростом волатильности на валютных рынках. В августе – октябре фондовые индексы снижались как в развитых странах, так и в странах с формирующимися рынками (СФР) (рис. 2). Индекс американских акций S&P 500 за указанный период снизился на 8,6%, европейский STOXX Europe 600 – на 8,0%, стоимость акций СФР (MSCI Emerging Markets) – на 12,6%. На валютных рынках отмечается укрепление доллара США относительно ключевых мировых валют (индекс DXY вырос до 107 п. на 31 октября, что является максимумом с ноября 2022 г.) и валют многих СФР (в среднем валюты 14 основных стран ослабли на 4,6% в августе – октябре, табл. 2).

Ослабление национальных валют относительно доллара США потенциально может усложнить для стран борьбу с инфляцией, ограничить возможности стимулирования экономического роста и создать риски для финансовой стабильности. В этих условиях регуляторы используют различные инструменты для ограничения негативных эффектов в зависимости от имеющихся внутренних дисбалансов (зависимость от импорта, иностранных инвесторов, высокий уровень долга в иностранной валюте). Япония пока придерживается стимулирующей ДКП, но усилила вербальные интервенции в пользу поддержки иены. Китай одновременно реализует стимулирующие меры для поддержки экономики и меры для ограничения ослабления юаня (см. врезку 1). В ряде СФР центральные банки в целях ограничения инфляционных рисков повышают ключевые ставки (Турция, Таиланд, Россия). Некоторые СФР в условиях замедления инфляции перешли к снижению ключевых ставок (Бразилия, Перу, Чили, Польша), однако

ДИНАМИКА МИРОВЫХ ФОНДОВЫХ ИНДЕКСОВ (04.01.2023 = 100)

Рис. 2



ускорение инфляции может потребовать корректировки политики. В негативном сценарии активные продажи UST из-за валютных интервенций могут привести к дополнительному росту доходностей UST.

## ИЗМЕНЕНИЕ КЛЮЧЕВЫХ ИНДИКАТОРОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В СФР

Табл. 2

Страна	Изменение показателей СФР за 1 августа – 31 октября 2023			
	Курс национальной валюты к доллару США	Фондовый индекс	Доходности 10-летних гособлигаций	Общий ранг (1 – хуже всех, 15 – лучше всех)
	%	%	б.п.	
Турция	-4,9	4,1	920	1
Чили	-6,2	-15,7	135	2
Мексика	-7,3	-10,5	146	3
Колумбия	-4,9	-7,4	153	4
Таиланд	-5,3	-11,3	70	5
Бразилия	-6,2	-7,2	102	6
ЮАР	-4,2	-11,8	46	7
Филиппины	-3,7	-9,4	60	8
Индонезия	-5,2	-2,6	83	9
Китай	-2,4	-8,3	1	10
Малайзия	-4,9	-1,2	25	11
Польша	-5,0	-0,9	24	12
Россия	-2,3	4,1	133	13
Индия	-1,3	-4,0	18	14
Венгрия	-2,7	5,0	22	15
<b>14 СФР без России</b>	<b>-4,6</b>	<b>-5,8</b>	<b>129</b>	–

Пороги	Изменение показателей		
	Курс национальной валюты к доллару США (%)	Фондовый индекс (%)	Доходности 10-летних гособлигаций (б.п.)
Минимум	-10,0	-10,0	-150
	0,0	0,0	0
Максимум	10,0	10,0	150

Источник: Sbonds.

Таким образом, растет неопределенность относительно перспектив мировой экономики и будущей динамики рынков. Одновременно повышение ставок усиливает риски для финансовой стабильности.

**Долговые риски в корпоративном секторе.** По мере роста ставок увеличивается стоимость обслуживания накопленного долга и происходит удорожание новых заимствований для заемщиков. На этом фоне количество дефолтов по корпоративному долгу в мире продолжает расти – по данным S&P, в августе их число достигло самого высокого показателя за месяц с 2009 года. Ситуация ухудшилась как в ведущих странах (США, страны Европы), так и в СФР. По оценке МВФ, глобальные потребности рефинансирования в корпоративном секторе в 2024 г. составят более 5 трлн долл. США, из которых примерно половина придется на американские компании.

**Рынок коммерческой недвижимости (commercial real estate, CRE).** С учетом размера и связей CRE с финансовой системой и реальной экономикой последствия стресса в этом секторе могут серьезно повлиять на финансовую стабильность. [По оценке МВФ](#), долг, связанный с CRE, составляет почти 12% ВВП в Европе и 18% ВВП в США. Сохранение высоких процентных ставок длительное время в сочетании со снижением стоимости недвижимости будет способствовать сохранению напряженных условий рефинансирования в секторе CRE.

**Риски снижения устойчивости банковского сектора.** Широкие проблемы, связанные с отрицательной переоценкой долговых ценных бумаг и необходимостью фиксации убытков в случае оттока депозитов, могут стать источником нестабильности. Хотя регуляторам США удалось решить такие вопросы весной 2023 г., они не исчезли с учетом накопления на балансах у региональных банков значительного объема долгосрочных ценных бумаг, удерживаемых до погашения (нереализованных убытков). Во многих странах банки подвержены эскалации кредитных рисков.

**Рост уязвимости НФО.** Снижение стоимости активов в случае массовых распродаж может создать потенциал для заражения на самых разных сегментах рынка, включая страховые компании, пенсионные и инвестиционные фонды, которые инвестировали в соответствующие финансовые инструменты. Более уязвимыми являются НФО, применяющие инвестиционные стратегии с использованием заемных средств, основанные на ожиданиях быстрой дезинфляции. Если инфляция останется устойчиво высокой, эти организации могут быть вынуждены свернуть свои позиции. Кроме того, [Совет по финансовой стабильности отмечает](#), что некоторые хедж-фонды имеют очень высокий уровень синтетического кредитного плеча, предполагающего привлечение долга с использованием комплексных деривативных инструментов, который не отображается на балансах. В отличие от банков, НФО не имеют доступа к механизмам поддержки ликвидности со стороны регуляторов, что может вызвать рост недоверия среди участников рынка.

**Рост бюджетно-долговых рисков.** В последние годы потребности в бюджетных расходах у стран возросли, что было обусловлено необходимостью стимулирования роста (сначала в условиях пандемии, затем в условиях роста инфляции и цен на энергоресурсы) и геополитической напряженностью. Одновременно возможности наращивания государственного долга ограничены – его значения во многих странах превышают допандемийные уровни, при этом растут затраты на обслуживание государственного долга относительно ВВП. В этих условиях страны могут сталкиваться с трудностями в выполнении планов по поддержанию бюджетно-долговой устойчивости. При этом нельзя исключать более широких последствий для финансовой стабильности в случае реализации «порочного круга» банковских и суверенных рисков.

В негативном сценарии реализация рисков для финансовой стабильности может привести к мировой рецессии. При этом усиление процессов геоэкономической фрагментации и геополитическая напряженность могут стать дополнительными усугубляющими факторами, поскольку ведут к сокращению трансграничного движения капитала и рабочей силы, падению благосостояния, перестройке логистических цепочек. [По разным оценкам аналитиков](#), в результате деглобализации потери глобального ВВП могут достигать 12%.

### Врезка 1. Оценка макроэкономической устойчивости отдельных стран – торговых партнеров России

Потенциальные риски сохранения макроэкономической устойчивости СФР возросли на фоне усилившейся неопределенности относительно перспектив мировой экономики и роста волатильности на глобальных финансовых рынках.

В **Турции** сохраняются структурные дисбалансы в экономике – дефицит текущего счета, дефицит бюджета. Новая команда по управлению экономикой, сформированная после президентских выборов в мае, поставила своей целью стабилизировать ситуацию в экономике путем охлаждения внутреннего спроса с помощью более высоких ставок и ограничений на импорт золота (золото остается популярным инструментом сбережений на фоне обесценения валюты). Правительство объявило о более реалистичной макроэкономической программе, направленной на снижение инфляции и восстановление резервов, и [прогнозирует сокращение дефицита текущего счета](#) с 4% ВВП в 2023 г. до 3,1% в 2024 году. Центральный банк перешел к ужесточению ДКП, повысив с июня 2023 г. ключевую ставку с 8,5 до 40%. Одним из приоритетов политики является сдерживание кредитной экспансии. Тем не менее показатель годовой инфляции в стране остается высоким (61,4% в октябре). Турецкая лира продолжает ослабляться относительно доллара США – на 18,2% с начала этапа повышения ставки 22 июня по 22 ноября 2023 года.

В **Китае** годовая динамика экспорта и импорта в мае – сентябре 2023 г. находилась в зоне отрицательных значений, годовая инфляция – вблизи нулевых значений, индекс цен производителей продолжил снижаться. Вместе с тем в октябре 2023 г. отмечаются улучшения – темп прироста импорта в годовом выражении вышел в положительную зону, наблюдается ускорение годовых темпов прироста розничных продаж и промышленного производства.

Для поддержки экономики власти реализуют стимулирующие меры, в том числе Народный банк Китая (НБК) перешел к снижению процентных ставок. В августе 2023 г. НБК снизил ставки по постоянным операциям рефинансирования, годовую ставку по среднесрочным кредитам (MLF), годовую ставку по кредитам для первоклассных заемщиков (LPR). Однако сохраняются проблемы в сфере недвижимости – китайские застройщики столкнулись с существенным снижением объемов продаж жилья, несколько крупных застройщиков оказались на грани дефолта.

Некоторое ослабление юаня относительно доллара США (с начала апреля по 22 ноября 2023 г. на 4,0%) сопровождается оттоком капитала с китайского рынка ([75 млрд долл. США в сентябре 2023 г.](#)). Чтобы не допустить утраты доверия к китайским активам, был реализован целый ряд мер: [покупки госбанками юаней за доллары США на офшорном и оншорном рынках](#); установление НБК ежедневного фиксинга, вокруг которого юань может торговаться в коридоре 2%, на более низком уровне, чем прогнозирует рынок; снижение нормы резервирования в валюте для банков; [установление контроля за крупными покупками долларов США местными компаниями \(от 50 млн долл. США\)](#).

В **Индии**, согласно прогнозу МВФ, темпы прироста ВВП составят 6,3% в 2023 и 2024 годах. Вместе с тем в стране в июле произошло ускорение годовой инфляции до 7,4% (с 4,3% в мае), в августе показатель снизился до 6,8%, в сентябре – до 5%. Власти страны летом ввели ограничения на экспорт риса, чтобы сдерживать рост цен на внутреннем рынке. Высокие цены на нефть и устойчивый внутренний спрос могут привести к увеличению расходов на импорт и увеличению дефицита текущего счета.

В **Казахстане** экономика возвращается на траекторию стабильного роста, в том числе на фоне благоприятной внешней конъюнктуры на рынке экспортных товаров. Вместе с тем годовая инфляция остается высокой, хотя и продолжает снижаться – до 10,8% в октябре. В этих условиях Национальный Банк Республики Казахстан в августе перешел к снижению ключевой ставки (суммарно на 1 п.п., до 15,75% в ноябре).



## 2. УЯЗВИМОСТИ И УСТОЙЧИВОСТЬ РОССИЙСКОГО НЕФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

### 2.1. Сохранение санкционного давления на российскую экономику со стороны недружественных стран

Российский корпоративный сектор продолжает адаптироваться к санкциям. При этом сохраняются риски введения вторичных санкций, а также новых санкций на российский экспорт. В нефтегазовой отрасли России снижаются объемы добычи и экспорта углеводородов. Переориентация экспорта нефти и газа в страны Азии требует существенных инвестиций, а изменение инфраструктуры проведения транзакций приводит к увеличению периода поступления платежей. Продолжается процесс отхода от использования доллара США и других «токсичных» валют в международных расчетах.

Удорожание импорта, сложности с импортозамещением комплектующих и усложнение логистических цепочек затрудняют восстановление пострадавших отраслей. Авиакомпании восстанавливают операционные показатели, однако их финансовое положение остается неустойчивым. На российском рынке автомобилей с уходом западных производителей наблюдается активный рост доли китайского автопрома.

Сектор коммерческой недвижимости (в первую очередь торговый сегмент) демонстрирует восстановление в связи с замещением ушедших иностранных компаний брендами дружественных стран.

#### **Существенное снижение добычи и экспорта природного газа**

В газовой отрасли России произошли существенные изменения, начиная с середины 2022 года. По данным Росстата, за 9 месяцев 2023 г. в России было добыто 380 млрд куб. м природного газа, что на 11,4% меньше, чем за аналогичный период 2022 года. Эта динамика является следствием решения стран ЕС о планомерном сокращении импорта российского газа. Еще одним негативным фактором для отрасли стало снижение цен на газ в условиях теплой весны в Европе и ухудшения мировой конъюнктуры в целом на фоне ожиданий более слабого роста глобальной экономики.

Рынок ЕС постепенно перестает быть основным направлением для экспорта для российских газовых компаний. По данным Международного энергетического агентства, за 9 месяцев 2023 г. экспорт российского трубопроводного газа в ЕС сократился на 70% г/г, до 17 млрд куб. м. Тем не менее газ, поступающий в Венгрию, Болгарию и Словакию, все еще составляет значительную долю в общей структуре российского экспорта газа<sup>1</sup>. Однако по истечении договора о транзите российского природного газа есть риски приостановки поставок.

Ключевые риски снижения объема экспорта природного газа объясняются тем, что, в отличие от нефти и нефтепродуктов, оперативная переориентация торговых потоков невозможна из-за ограниченных экспортных мощностей трубопроводов и низкого уровня развития необходимой инфраструктуры для поставок газа на новые направления (в том числе производство СПГ), а также сдержанного уровня спроса на газ со стороны дружественных стран. В среднесрочной перспективе ключевым направлением для поставок российского газа будет Китай: при выходе трубопровода «Сила Сибири» на проектные мощности (38 млрд куб. м), а также в случае запуска «Силы Сибири – 2» (50 млрд куб. м) за 5–10 лет поставки трубопроводного газа в Китай могут

<sup>1</sup> Согласно данным исследовательского агентства CREA, в августе 2023 г. около 42% всего российского трубопроводного газа в стоимостном выражении поставлялось в ЕС.

компенсировать снижение поставок в ЕС<sup>2</sup>. Согласно прогнозу Минэкономразвития России от сентября 2023 г., в базовом сценарии экспорт природного газа к 2026 г. достигнет 126 млрд куб. м, что на 30% выше предварительной оценки экспорта в 2023 году. При этом переориентация экспорта газа в страны Азии потребует значительных инвестиций, и в итоге финансовое положение газовой отрасли будет определяться эффективностью этих вложений, а также уровнем цен.

Благодаря структурной адаптации компаний к санкционным ограничениям и снижению объемов экспорта трубопроводного газа, производители СПГ стараются нарастить объемы продаж на внешние рынки и реализуют новые проекты. Вместе с тем в России в 2022 г. производство СПГ увеличилось на 7,9%, а за 9 месяцев 2023 г. было произведено 23,6 млн тонн, что на 4,4% меньше, чем за аналогичный период прошлого года<sup>3</sup>. Крупнотоннажные СПГ-заводы были вынуждены летом приостановить производство в связи с проведением масштабных профилактических работ. По оценке, экспорт российского СПГ за этот период снизился более чем на 5% г/г. Однако в целом ожидается рост производства и экспорта СПГ до 33 млн тонн в 2023 г. (или на 1,5% г/г) и до 47,3 млн тонн в 2024 и 2025 гг.<sup>4</sup> в связи с запуском новых СПГ-заводов<sup>5</sup>. В дальнейшем нельзя исключать ограничений на закупки российского СПГ со стороны ЕС. По оценке Европейской сети операторов газотранспортных систем (ENTSOG), на СПГ приходится порядка 40% от всех поставок газа в газотранспортную систему ЕС.

### **Трансформация экспорта нефтяных компаний**

Экспортная выручка крупнейших экспортеров нефти сократилась за 9 месяцев 2023 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Это произошло из-за ухудшения ценовой конъюнктуры и снижения объемов экспорта нефти на фоне ужесточения санкций, перестройки логистических цепочек и финансовых потоков. По тем же причинам объем экспорта нефти по системе «Транснефть» за 9 месяцев 2023 г. сократился на 8% г/г, а средняя цена на нефть марки Urals в январе – сентябре 2023 г. снизилась на 26%<sup>6</sup> по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

Введение потолка цен на российскую нефть и нефтепродукты привело к ускорению переориентации экспортных потоков в Азию и Африку, что вызвало удорожание логистики и транзакционных издержек. Кроме того, сохраняются риски введения вторичных санкций, затрагивающих работу нефтяной отрасли<sup>7</sup>.

Изменения географических направлений, торговых потоков, инфраструктуры проведения платежей привели к увеличению периода поступления платежей за поставки нефти и нефтепродуктов. При этом продолжается процесс отхода от использования доллара США и других валют недружественных стран в международных расчетах. Так, в сентябре 2023 г. поступления валютной выручки, номинированной в «токсичных» валютах, составили 24% от всех поступлений за экспорт товаров и услуг по внешнеторговым контрактам, снизившись на 25 п.п. к аналогичному уровню прошлого года<sup>8</sup>.

<sup>2</sup> По данным компании ПАО «Газпром».

<sup>3</sup> По данным Росстата.

<sup>4</sup> Паспорт государственной программы Российской Федерации «Развитие энергетики» (в редакции от 22.04.2022).

<sup>5</sup> По информации компании «Новатэк», первая линия завода «Арктик СПГ 2» будет запущена в конце 2023 года.

<sup>6</sup> По данным Минфина России, средняя цена на нефть марки Urals в январе – сентябре 2023 г. сложилась в размере 59,54 долл. США за баррель, в январе – сентябре 2022 г. – 80,58 долл. США за баррель.

<sup>7</sup> В июне 2023 г. Евросоюз в рамках 11-го санкционного пакета утвердил процедуру задействования ограничений в отношении третьих стран, помогающих обходить торговые эмбарго против России. В сентябре 2023 г. Еврокомиссия выпустила руководство для европейских операторов по применению проверок для защиты от обхода санкций против Российской Федерации.

<sup>8</sup> По данным Банка России (валютная структура поступлений за экспорт товаров и услуг по внешнеторговым контрактам по географическим зонам и валютам государств в соответствии с распоряжением Правительства Российской Федерации от 05.03.2022 № 430-р).

## Ситуация в наиболее пострадавших отраслях

**Авиаотрасль.** Несмотря на санкционные ограничения, отрасль смогла частично адаптироваться к текущей ситуации, восстановив операционные показатели. По данным Минтранса России, за 9 месяцев 2023 г. объем пассажирских авиаперевозок составил 81 млн пассажиров (+11,5% г/г). Российские авиакомпании ищут способы снижения санкционного давления на их деятельность и выстраивают логистические цепочки поставок запчастей для иностранных самолетов. Кроме того, российские авиаперевозчики смогли урегулировать отношения с отдельными иностранными лизингодателями (например, в сентябре 2023 г. компания «Аэрофлот» урегулировала споры с лизинговой компанией AerCar по 18 самолетам и 5 двигателям, в октябре – с SMBC Aviation Capital по 17 самолетам, в ноябре – с BOC Aviation по 9 воздушным судам<sup>9</sup>).

В этой ситуации Правительство Российской Федерации пересмотрело целевые показатели комплексной программы развития российской авиационной программы до 2030 г. в сторону увеличения. Новый план предполагает, что в 2023 г. будет перевезено 103 млн чел. (ранее – 101,2 млн чел.), за счет международных перевозок – 20,6 млн чел. (ранее – 10,1 млн чел.), внутренних перевозок – 82,4 млн чел. (ранее – 91,1 млн чел.). Таким образом, при выполнении плана рост объема пассажирских авиаперевозок за 2023 г. составит 8,3% г/г.

Объем государственной поддержки авиаотрасли в 2023 г. сократился более чем в 3 раза относительно предыдущего года. По данным Минтранса России, на субсидии авиаотрасли в 2023 г. было выделено 57 млрд руб., из них 25,3 млрд руб. уже выплачено на перевозки пассажиров за зимний сезон 2022–2023 годов. На субсидии компаниям, отвечающим за аэронавигационное обслуживание авиакомпаний на территории Российской Федерации, за 9 месяцев 2023 г. было выделено 5 млрд руб. (в 2022 г. – 18 млрд руб.). Субсидирование 11 аэропортов Юга и Центральной части России в 2023 г. сократилось в 3 раза относительно прошлого года (в 2022 г. на их поддержку было потрачено порядка 7,5 млрд руб.).

Несмотря на улучшение операционных показателей, финансовое положение авиакомпаний остается недостаточно устойчивым. Высокая долговая нагрузка и рост операционных затрат тормозят процесс восстановления.

**Автопроизводители.** После ухода зарубежных компаний и введения недружественными странами запрета на экспорт в Российскую Федерацию автомобилей наблюдается рост доли и объема продаж китайских машин – автопроизводители из Китая заказывают сборку автомобилей на российских заводах и пока не стремятся выкупать заводы уходящих с рынка компаний или строить новые. Отсутствие жесткой конкуренции и проблем с комплектующими помогает китайским компаниям увеличивать долю на российском рынке. За 9 месяцев 2023 г. доля продаж китайских легковых машин составила 43,7% – больше на 18,2 п.п. г/г<sup>10</sup>. По мнению отраслевых экспертов, к концу 2023 г. доля китайских производителей на российском рынке составит около 60%.

Совокупный объем продаж легковых машин за 9 месяцев 2023 г. составил 607 тыс. ед. (+41% г/г), где 249,6 тыс. ед. пришлось на китайских производителей и 190,6 тыс. ед. – на российских автопроизводителей. При этом доля продаж российских легковых машин по итогам 9 месяцев 2023 г. составила 31,4% (+8,3 п.п. г/г)<sup>11</sup>.

Растут продажи и в сегменте грузовых автомобилей – по итогам 9 месяцев 2023 г. объем их реализации составил 105,8 тыс. ед. (+80,6% г/г)<sup>12</sup>. Лидером сегмента пока остается отечественный производитель ПАО «Камаз» (доля рынка – более 20%), который за данный период

<sup>9</sup> По данным ПАО «Аэрофлот»: <https://www.aeroflot.ru/ru-ru/news/62836>, <https://www.aeroflot.ru/ru-ru/news/62874>, <https://www.aeroflot.ru/ru-ru/news/62921>.

<sup>10</sup> По данным Autostat.

<sup>11</sup> По данным Autostat.

<sup>12</sup> По данным Autostat.

продал 23,56 тыс. автомобилей (на 2,9% больше г/г). Однако общая доля китайских производителей среди грузовых автомобилей уже составляет более 50% (в середине 2022 года – 15%), что связано с замещением западных производителей, которые ушли с российского рынка.

Отрасль демонстрирует восстановление на фоне наличия накопленного спроса на автомобили. Однако у отечественных компаний, в отличие от китайских, есть проблемы с инвестициями и комплектующими, а также с проведением взаиморасчетов с контрагентами. Например, после включения некоторых автопроизводителей в список SDN, ситуация с проведением платежей у этих компаний ухудшилась. На фоне имеющихся проблем у отечественных производителей существенную роль играют государственные меры поддержки отрасли<sup>13</sup> (программа льготного кредитования населения, госзакупки и так далее).

**Коммерческая недвижимость.** Уход иностранных компаний с российского рынка оказал существенное негативное влияние на рынок коммерческой недвижимости, особенно на сектор торговой и офисной недвижимости Москвы, где проникновение иностранных компаний было выше по сравнению с регионами. По итогам 9 месяцев 2023 г. намечилось некоторое восстановление<sup>14</sup> в торговой недвижимости за счет замещения ушедших брендов недружественных стран новыми арендаторами из России и дружественных стран. Однако в секторе офисной недвижимости сохранялся застой. Тем не менее впервые с 2021 г. уровень вакантности офисных площадей по итогам 9 месяцев 2023 г. снизился с 13,0 до 12,5% в классе «А» и с 7,4 до 7,1%<sup>15</sup> в классе «В».

## Врезка 2. Выход иностранных инвесторов из российских активов

В прошлом [Обзоре финансовой стабильности](#) в качестве отдельной уязвимости рассматривался активный выход нерезидентов из российского бизнеса. Иностранные инвесторы, подверженные давлению со стороны правительств своих стран, продолжают выходить из российских активов, однако объемы соответствующих сделок в масштабах экономики невелики. При этом риски, связанные с выходом зарубежных игроков из российских активов, снижаются благодаря совместной работе Банка России и Правительства Российской Федерации.

Во-первых, снижено потенциальное негативное воздействие совершаемых сделок на валютный рынок. Расчеты по крупным сделкам, одобряемым подкомиссией Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации (далее – Подкомиссия), осуществляются в рассрочку, равными платежами, а необходимая для расчетов иностранная валюта приобретает равномерно (примерный график фиксируется в решении). Это позволяет сгладить возможное отрицательное влияние на внутренний валютный рынок и снизить его волатильность.

Во-вторых, совершенствуются подходы к рассмотрению Подкомиссией сделок, связанных с продажей нерезидентами своих активов. Значительное внимание уделяется планам развития бизнеса новыми собственниками, которые принимают на себя обязательства по достижению ключевых показателей эффективности для приобретаемого бизнеса. Это способствует долгосрочному развитию приобретаемых предприятий, сохранению рабочих мест, технологического и производственного потенциала компаний.

В-третьих, риски, связанные с повышением долговой нагрузки покупателей и приобретаемых компаний в связи с финансированием сделок по покупке активов у иностранных инвесторов за счет кредитов в российских банках, на данный момент оцениваются как умеренные. Таким кредитам банки присваивают преимущественно I–II категории качества. Однако из-за неопределенности перспектив развития бизнеса после смены собственника соответствующие риски со временем могут повышаться, в связи с чем Банк России продолжит их мониторинг.

<sup>13</sup> В 2023 г. была запущена программа поддержания спроса отечественных автомобилей. По этой программе на 2023 г. из федерального бюджета выделено 27,7 млрд руб., а в 2024 г. будет выделено 30,4 млрд рублей. Для поддержания спроса со стороны населения была запущена государственная программа льготного кредитования для покупки отечественных легковых автомобилей, на это было выделено 11,8 млрд рублей. В 2024 г. для субсидирования таких кредитов выделят 12,3 млрд руб., в 2025 г. – 18 млрд руб., в 2026 г. – 20 млрд рублей. Другой мерой поддержки отрасли является госзакупка российских автомобилей. В 2023 г. на нее выделяется 10,1 млрд руб., в 2024 г. – 13,1 млрд рублей.

<sup>14</sup> Уровень вакантности в торговых центрах Москвы в первом полугодии 2023 г. сократился с 15,6 до 12,2%, но еще не достиг доковидных значений (в 2021 г. – 13,7%; в 2019 г. – 6,1%).

<sup>15</sup> По данным NF Group (прежнее наименование – Knight Frank).

Кроме того, дополнительно приняты меры, направленные на развитие рынка капитала в условиях внешнего санкционного давления и выхода иностранных инвесторов из российских активов. По решению Подкомиссии, в отдельных случаях при приобретении резидентом у иностранного инвестора акций, составляющих уставный капитал российского публичного акционерного общества, покупатель берет на себя обязательства по размещению на организованных торгах до 20% от приобретаемого пакета ценных бумаг.

## 2.2. Оценка устойчивости российских нефинансовых компаний

По состоянию на середину 2023 г. большинство российских экспортно ориентированных компаний показали ухудшение рентабельности и показателей долговой нагрузки. Основные причины – снижение экспортной выручки и неполное замещение поставок из Европы поставками в Азию. Кроме того, у отдельных крупных компаний произошел рост долга из-за переоценки его валютной части. Тем не менее агрегированные показатели по крупнейшим отраслям свидетельствуют об их финансовой устойчивости.

Финансирование корпоративного сектора в течение 2023 г. происходит преимущественно за счет рублевого кредитования. Высокий спрос на кредитование на внутреннем рынке отчасти был обусловлен замещением внешнего долга.

На фоне ужесточения денежно-кредитных условий, снижения объемов экспорта, введения новых пошлин показатели долговой нагрузки крупнейших нефинансовых компаний ухудшатся, хотя в целом они сохранят финансовую устойчивость на горизонте 2023–2024 гг., и лишь отдельным заемщикам может потребоваться реструктуризация долга.

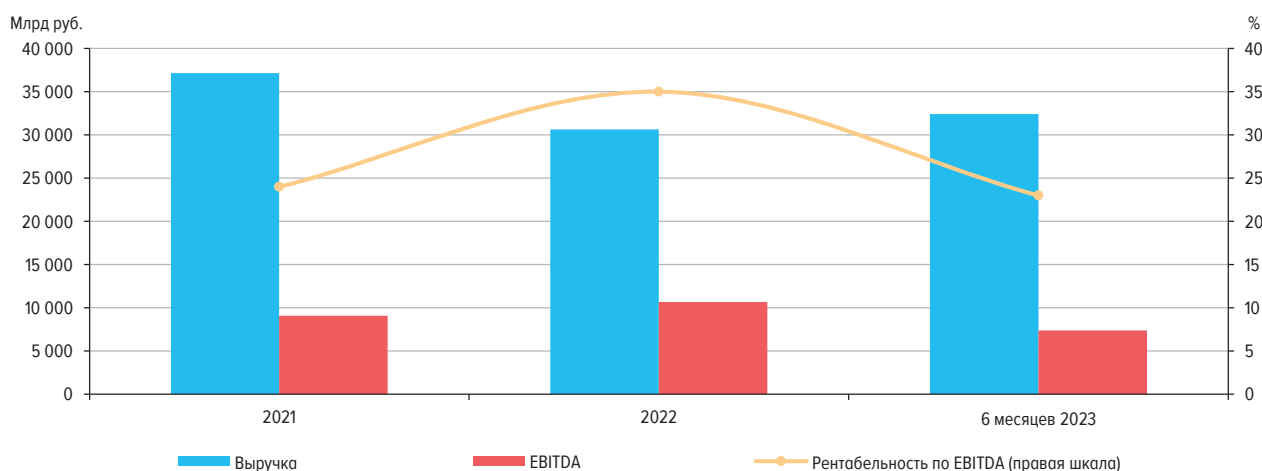
Дополнительным фактором риска для компаний становится дефицит рабочей силы. Трансформация российской экономики и локализация производства обусловили рост спроса на квалифицированные кадры – на 01.09.2023 уровень безработицы достиг 3%, что стало рекордно низким значением с 1991 года.

### Финансовое положение крупнейших компаний<sup>16</sup>

Рентабельность деятельности большинства российских представителей нефтегазовой отрасли в первом полугодии 2023 г. снизилась относительно показателей предыдущего года.

ДИНАМИКА АГРЕГИРОВАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ

Рис. 3

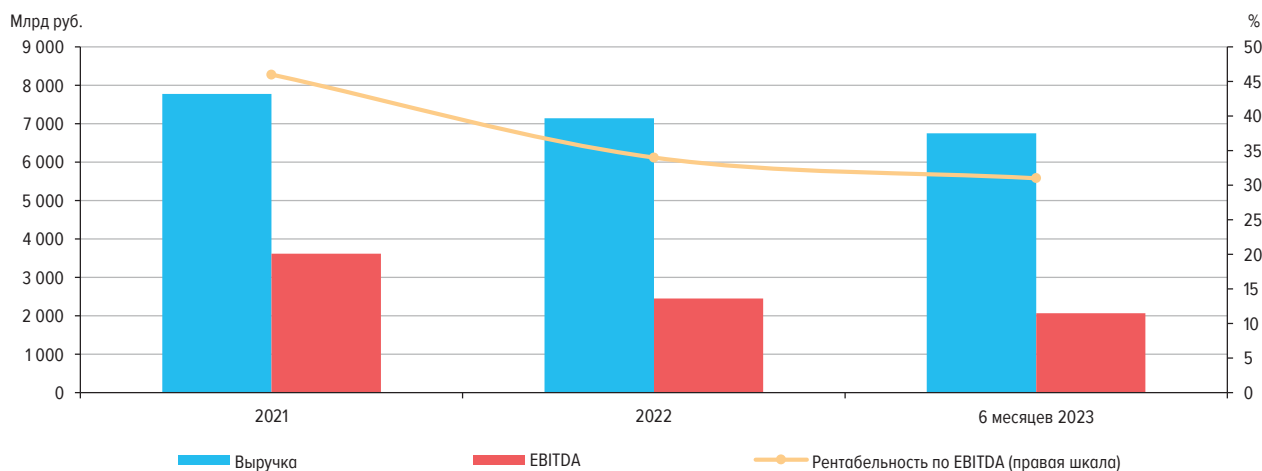


Источники: данные отчетности по МСФО компаний, расчеты Банка России.

<sup>16</sup> Агрегированные финансовые показатели рентабельности и долговой нагрузки в рамках анализа финансового положения крупнейших российских экспортно ориентированных компаний рассчитывались по крупнейшим публичным компаниям – представителям рассматриваемых отраслей.

## ДИНАМИКА АГРЕГИРОВАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОТРАСЛИ МЕТАЛЛУРГИИ И ГОРНОЙ ДОБЫЧИ

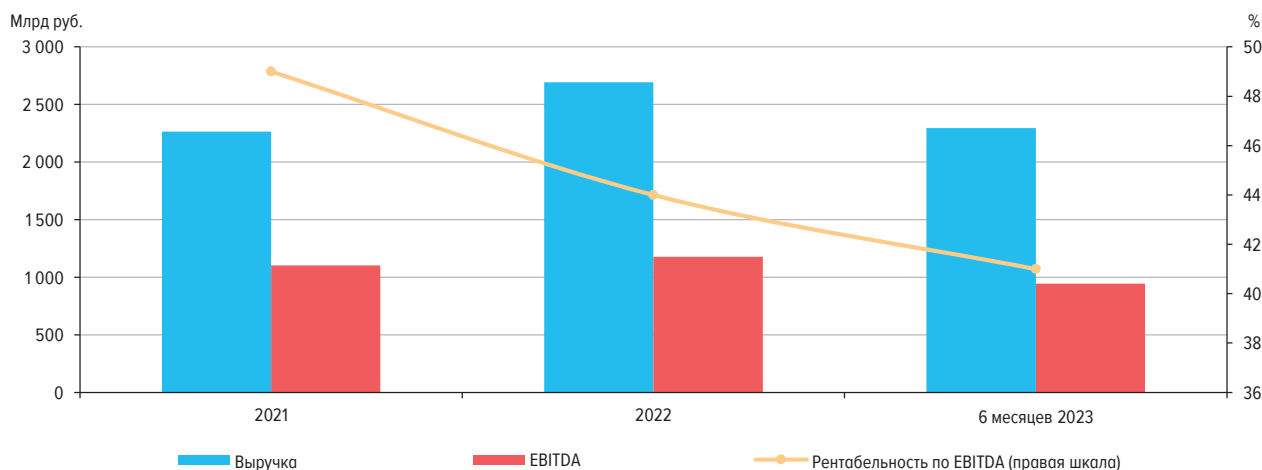
Рис. 4



Источники: данные отчетности по МСФО компаний, расчеты Банка России.

## ДИНАМИКА АГРЕГИРОВАННЫХ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ОТРАСЛИ УДОБРЕНИЙ

Рис. 5



Источники: данные отчетности по МСФО компаний, расчеты Банка России.

Агрегированное значение рентабельности по EBITDA для нефтегазовых компаний за рассматриваемый период снизилось на 12 п.п., до 23%. Такая динамика обусловлена снижением экспорта нефти и газа в Европу, а также ростом затрат на транспортировку из-за переориентации поставок в Азию.

У компаний из отрасли металлургии и горной добычи также наблюдается сокращение рентабельности – на 4 п.п., до 31%, за счет снижения экспортной выручки и логистических барьеров, являющихся последствиями санкционных ограничений. Отрасль удобрений в первом полугодии 2023 г. тоже показала снижение абсолютных значений выручки и EBITDA при уменьшении рентабельности на 3 п.п., до 41% (рис. 5).

Ожидается, что во втором полугодии 2023 г. долговая нагрузка компаний вырастет из-за переоценки ее валютной части. Отдельным компаниям может потребоваться сокращение инвестиционной программы.

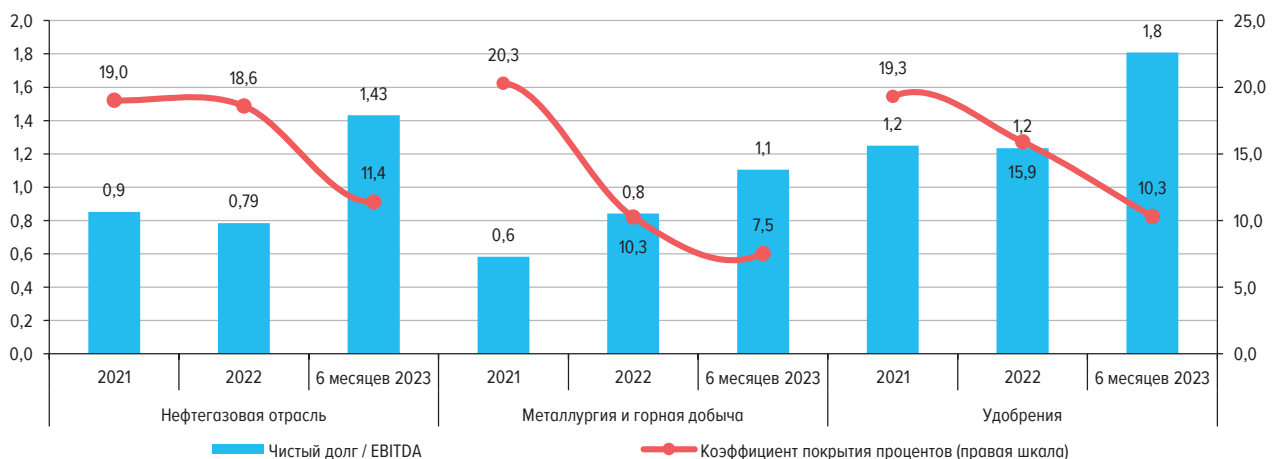


## Анализ долговой нагрузки крупнейших нефинансовых компаний

Динамика показателей долговой нагрузки крупнейших компаний нефинансового сектора за первое полугодие 2023 г. различается в зависимости от отрасли (рис. 6). В нефтегазовой отрасли «Чистый долг / EBITDA» вырос на 0,65 (до 1,43), а коэффициент покрытия процентов снизился на 7,2 (до 11,4). У компаний сектора металлургии и горной добычи «Чистый долг / EBITDA» увеличился на 0,3 (до 1,1), а коэффициент покрытия процентов снизился на 2,7 (до 7,5), оставшись на достаточно высоком уровне. В секторе удобрений также наблюдается ухудшение показателей долговой нагрузки. Показатель «Чистый долг / EBITDA» вырос на 0,6 (до 1,8), а коэффициент покрытия процентов снизился на 5,6 (до 10,3).

Крупнейшие нефинансовые компании реализуют инвестиционные проекты по переориентации поставок на Восток, что в совокупности с ослаблением рубля привело к повышению долговой нагрузки во всех экспортно ориентированных отраслях. Тем не менее, несмотря на ухудшение финансовых метрик, в целом сохраняется достаточный уровень финансовой устойчивости.

АГРЕГИРОВАННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ ДЛЯ НЕФТЕГАЗОВОЙ ОТРАСЛИ, ОТРАСЛИ МЕТАЛЛУРГИИ И ГОРНОЙ ДОБЫЧИ, ОТРАСЛИ УДОБРЕНИЙ ЗА 2021 – ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ 2023 ГОДА Рис. 6



Источники: данные отчетности по МСФО компаний, расчеты Банка России.

## Оценка устойчивости российских компаний в 2023–2024 годах

На российские нефинансовые компании во втором полугодии 2023 – 2024 г. будет влиять ряд негативных факторов, среди которых можно выделить наиболее значимые:

### 1. Ужесточение денежно-кредитных условий

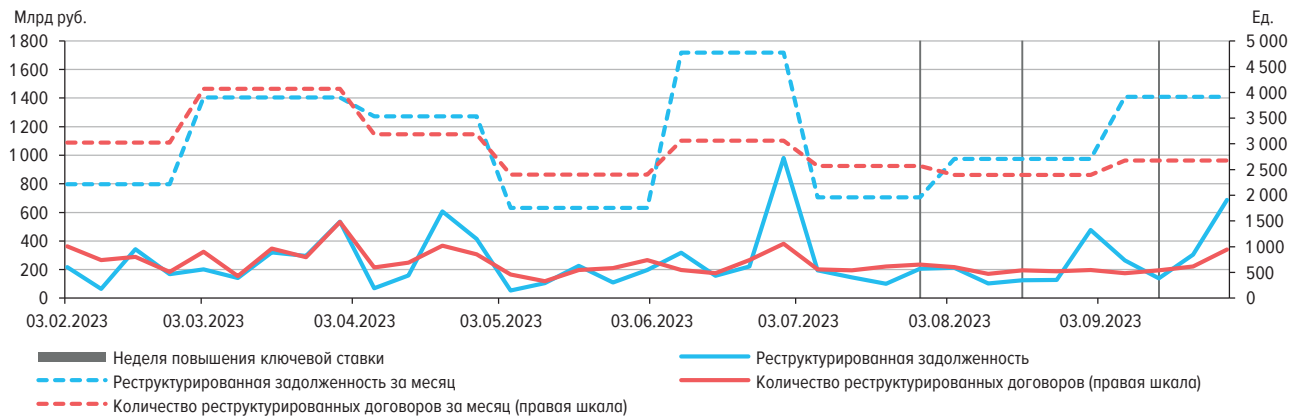
С июля 2023 г. Банк России повысил ключевую ставку с 7,5 до 15% по состоянию на 27 октября. На данный момент это существенно не отражается на финансовом состоянии заемщиков. Спрос на изменение условий по корпоративным кредитам пока незначителен, менее пятой части<sup>17</sup> реструктуризаций было связано со снижением или изменением алгоритма расчета процентной ставки<sup>18</sup>. Проводились отдельные реструктуризации по кредитам компаниям

<sup>17</sup> От величины всех проведенных в августе и сентябре реструктуризаций в рублевом эквиваленте.

<sup>18</sup> При этом с 01.07.2023 по 01.10.2023 средневзвешенная плавающая ставка по портфелю кредитов сроком до года выросла на 5,0 п.п., по кредитам свыше года – на 4,7 п.п., по кредитам с фиксированной ставкой также наблюдается рост за счет обновления портфеля: по краткосрочным – на 1,9 п.п., по долгосрочным – на 1,3 процентного пункта.

## КОЛИЧЕСТВО И ОБЪЕМ РЕСТРУКТУРИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ НЕФИНАНСОВЫМ КОМПАНИЯМ ПО НЕДЕЛЯМ\*

Рис. 7

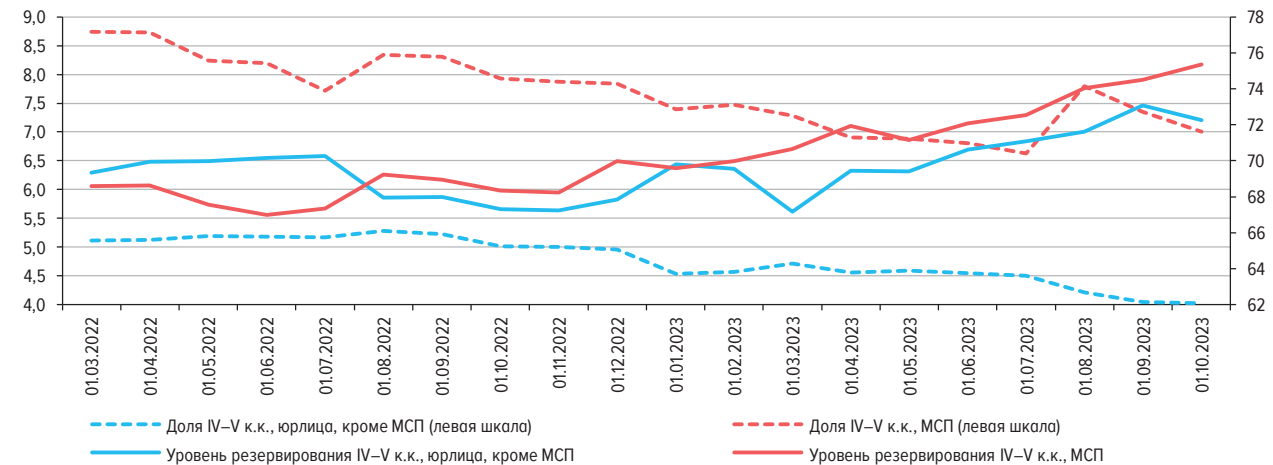


\* Реструктуризации рассчитаны за неделю с пятницы по пятницу (включительно) без устранения валютной переоценки по объему задолженности на отчетную дату в периоде, в котором произошла реструктуризация; повторные реструктуризации не исключаются – для каждого отчетного месяца используется последняя дата реструктуризации, проведенной в этом месяце.

Источник: форма отчетности 0409303.

## ДОЛЯ КРЕДИТОВ IV–V КАТЕГОРИЙ КАЧЕСТВА И УРОВЕНЬ РЕЗЕРВИРОВАНИЯ ПО БАНКАМ, ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ БНА (%)

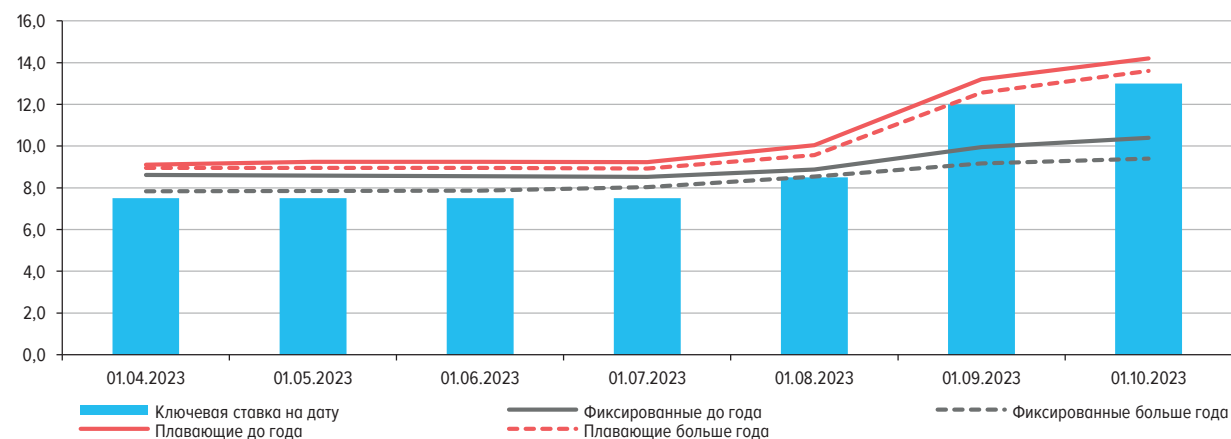
Рис. 8



Источник: форма отчетности 0409115.

## СРЕДНЕВЗВЕШЕННЫЙ РАЗМЕР СТАВКИ ПО ТЕКУЩИМ ПОРТФЕЛЯМ КРЕДИТОВ С ФИКСИРОВАННЫМИ И ПЛАВАЮЩИМИ СТАВКАМИ В РАЗРЕЗЕ СРОЧНОСТИ (%)

Рис. 9



Примечание. Взвешенные по величине остатка задолженности на отчетную дату ставки по рублевым кредитам, без учета субсидий, с применением фильтрации по предельным значениям ставки аналогично указанным в методологических комментариях.

Источник: форма отчетности 0409303.

нефтегазового, горно-металлургического<sup>19</sup>, а также строительного<sup>20</sup> секторов. Пока объем и количество реструктуризаций сопоставимы с уровнями марта и июня<sup>21</sup>, в дальнейшем возможен рост числа реструктурированных кредитов, предоставленных заемщикам с высокой долговой нагрузкой.

При резком подъеме ключевой ставки в 2014 и 2022 гг. наблюдалась иная ситуация: спрос на реструктуризации существенно возростал. Отсутствие такой реакции в настоящее время связано с тем, что текущий рост ставки вызван высоким уровнем спроса на кредитование, а не рисками для финансовой стабильности из-за внешних шоков.

Кроме того, уже имея опыт резкого повышения ставок, банки достаточно аккуратно подходят к кредитованию компаний по плавающей ставке: такие кредиты чаще выдаются более крупным компаниям, которые лучше умеют управлять финансовыми рисками. Например, в кредитах компаниям нефтегазовой отрасли, металлургии и химической промышленности доля плавающих ставок – 60%, а в кредитах МСП – 35%. В результате качество корпоративных кредитов по плавающей ставке в среднем выше, чем по фиксированной (на 01.10.2023 доля «плохих» кредитов составила 3 и 8% соответственно).

В целом доля «плохих» ссуд<sup>22</sup> по крупным компаниям остается на низком уровне (4,0% на 01.10.2023). Банки, как и ранее, формируют достаточный объем резервов на возможные потери по корпоративному кредитному портфелю. Предоставление новых кредитов, по которым еще нет признаков обесценения, влияет на показатели качества портфеля.

По оценкам Банка России, рост ключевой ставки и сохранение ее на относительно высоком уровне в целом не окажут существенного влияния на устойчивость крупнейших компаний в 2023–2024 гг. (см. врезку 3).

### Врезка 3. Влияние ужесточения ДКП на корпоративный сектор

Банк России провел оценку чувствительности корпоративного сектора к сохранению ключевой ставки на максимальном уровне прогнозного диапазона до конца 2024 года<sup>1</sup>. В периметр оценки вошло порядка 70 крупнейших компаний нефинансового сектора (из 13 отраслей), чья консолидированная выручка за последние 12 месяцев на 30.06.2023 составила 57,4 трлн руб. (36,4% ВВП за этот же период), а совокупный долг – 28,6 трлн руб. (36,3% долга нефинансового сектора<sup>2</sup>).

Для оценки чувствительности корпоративного сектора к изменению ключевой ставки использовался показатель покрытия процентов, который рассчитывался как отношение операционной прибыли к процентным расходам. Данный коэффициент характеризует способность компаний своевременно обслуживать обязательства перед кредиторами<sup>3</sup>.

При прогнозировании процентных расходов задолженность перед российскими банками разделялась на краткосрочную и долгосрочную части, которые, в свою очередь, были разбиты на долг, привлеченный под фиксированные и плавающие ставки<sup>4</sup>. Анализ чувствительности заемщиков предполагал рост процентных ставок по кредитам с плавающей процентной ставкой, а также рефинансирование краткосрочной части задолженности, привлеченной по фиксированным ставкам, в соответствии с новым уровнем ключевой ставки.

<sup>1</sup> Прогноз Банка России по итогам заседания Совета директоров по ключевой ставке 27.10.2023.

<sup>2</sup> По данным расширенного показателя долга нефинансового сектора на 01.07.2023.

<sup>3</sup> Допустимым является значение коэффициента более 1,0.

<sup>4</sup> По данным банковской формы отчетности 0409303 «Сведения о ссудах, предоставляемых юридическими лицами» по состоянию на 01.07.2023

<sup>19</sup> Реструктуризации с увеличением суммы основного долга и срока возврата основного долга.

<sup>20</sup> Реструктуризации с увеличением суммы основного долга и изменением графика уплаты процентов по ссуде.

<sup>21</sup> Несущественная часть кредитов, реструктурированных в сентябре, была также реструктурирована в августе.

<sup>22</sup> Ссуды IV–V категорий качества в соответствии с Положением Банка России от 28.06.2017 № 590-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности» по всем банкам, за исключением Банка «ТРАСТ» (Банк непрофильных активов).

В расчетах предполагалось сохранение ключевой ставки на уровне максимального значения прогнозного диапазона Банка России, согласно которому до конца 2023 г. средняя ключевая ставка прогнозируется в диапазоне 15,0–15,2%, а в 2024 г. – в диапазоне 12,5–14,5%<sup>5</sup>.

В результате повышения ключевой ставки показатель покрытия процентов снижался, но в основном оставался на высоком уровне. Например, у компаний нефтегазовой отрасли коэффициент покрытия процентов в 2024 г. снизится на 4,3 п., но сохранится на приемлемом значении – 7,6, а у производителей удобрений – снизится на 4,4 п., до 5,9.

В то же время 11 из 70 крупнейших нефинансовых организаций (10% от суммарного долга компаний, попавших в выборку) по состоянию на 30.06.2023 уже имели коэффициент покрытия процентов операционной прибылью менее 1,0 за последние 12 месяцев<sup>6</sup>. Часть из них получали поддержку от государства, часть – реструктурировали свою задолженность перед банками. В результате повышения ключевой ставки количество проблемных компаний, которым может быть необходима реструктуризация задолженности, увеличивается до 14. По состоянию на 30.06.2023 совокупный долг этих дополнительных компаний составил 0,65 трлн руб. (2,3% от долга компаний выборки).

Таким образом, большая часть заемщиков имеет достаточный объем операционной прибыли для обслуживания процентных платежей по кредитам, а рост ключевой ставки в целом не должен оказать существенного влияния на устойчивость крупнейших компаний в 2023–2024 годах<sup>7</sup>.

<sup>5</sup> Прогноз Банка России по итогам заседания Совета директоров по ключевой ставке 27.10.2023.

<sup>6</sup> В основном это некоторые представители горнодобывающей отрасли, металлургии и машиностроения, а также отдельные компании нефтегазовой отрасли и транспорта. По состоянию на 30.06.2023 у 8 из 11 таких компаний операционная прибыль за последние 12 месяцев отрицательная, а у остальных размер операционной прибыли не покрывает финансовые расходы.

<sup>7</sup> Прогноз Банка России по итогам заседания Совета директоров по ключевой ставке 27.10.2023.

## 2. Введение временных экспортных ограничений и пошлин

Снижению экспортной выручки в 2023–2024 гг. относительно 2022 г. будет способствовать введение с 01.10.2023 временных гибких экспортных пошлин на широкий перечень продукции с привязкой к курсу российского рубля<sup>23</sup>.

Кроме того, в целях стабилизации баланса спроса и предложения на внутреннем рынке в условиях высокой волатильности цен на светлые нефтепродукты с 21 сентября по 17 ноября 2023 г. действовал временный запрет на экспорт бензина и дизельного топлива.

## 3. Дефицит кадровых ресурсов в России при максимальной загрузке мощностей в промышленном производстве, а также дефицит ИТ-кадров

Дефицит кадровых ресурсов является серьезной уязвимостью на пути к трансформации российской экономики. По данным Росстата, уровень безработицы на 01.09.2023 составил 3%, что стало рекордно низким уровнем с 1991 года. На рынке труда растет число вакансий, связанных с локализацией производства в России, перестройкой логистических путей и развитием оборонно-промышленного комплекса<sup>24</sup>. Это приводит к удорожанию трудовых ресурсов ввиду конкуренции за них между работодателями. При этом уровень производительности сопоставимо не увеличивается, что будет оказывать давление на показатели рентабельности бизнеса.

### **Динамика совокупной задолженности корпоративных заемщиков**

Спрос корпоративных заемщиков на кредитование пока не снижается, но системные риски долговой нагрузки корпоративного сегмента ограничены, так как отношение долга компаний

<sup>23</sup> Постановление Правительства Российской Федерации от 21.09.2023 № 1538 «О ставках вывозных таможенных пошлин на товары, вывозимые из Российской Федерации за пределы таможенной территории Евразийского экономического союза, и о внесении изменений в ставки вывозных таможенных пошлин на товары, вывозимые из Российской Федерации за пределы таможенной территории Евразийского экономического союза».

<sup>24</sup> Наиболее востребованными остаются работники, непосредственно задействованные в производстве, инженеры и ИТ-специалисты, дефицит которых обусловлен востребованностью российских специалистов за границей и высокой мобильностью данной категории из-за распространенности удаленного формата работы.

к ВВП составляет 51%, что меньше, чем в сопоставимых с Россией странах. Ожидается, что повышенные темпы роста корпоративного кредитования, наблюдаемые со второй половины 2022 г., в дальнейшем станут более сдержанными с учетом роста ставок. Риск-чувствительное регулирование должно привести к кредитованию более финансово устойчивых и ответственных заемщиков. По мере смягчения ДКП заемщики смогут рефинансировать кредиты, взятые по высоким ставкам. Перегрева корпоративного кредитования и возникновения повышенных кредитных рисков в среднесрочной перспективе не ожидается, хотя у отдельных компаний долговая нагрузка может возрасти.

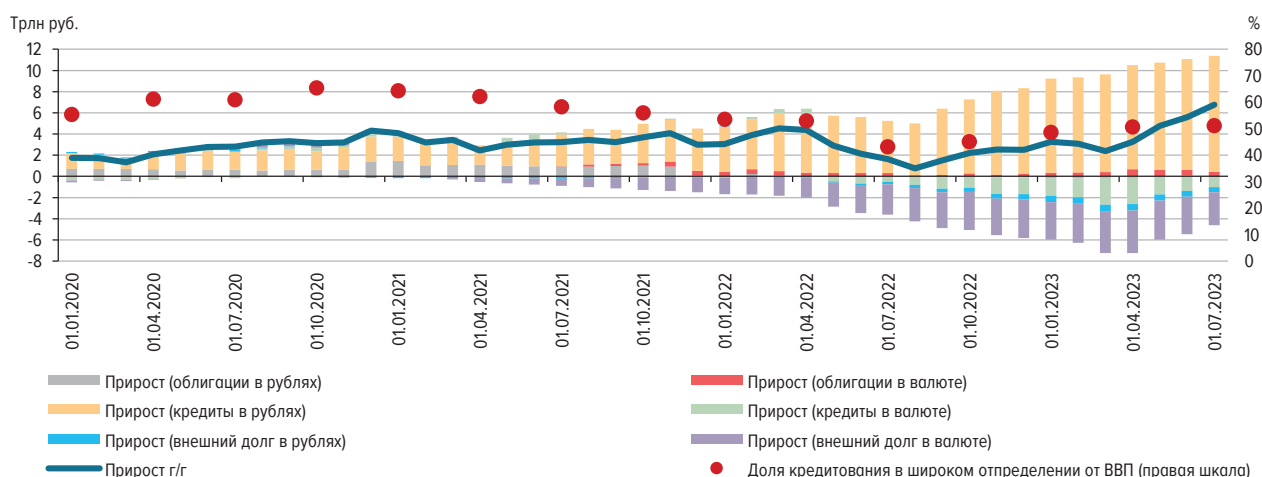
По состоянию на 01.10.2023 долговые обязательства нефинансовых компаний включали предоставленные российскими банками рублевые кредиты на сумму 50,5 трлн руб. и валютные кредиты на сумму 11,1 трлн руб. (114,0 млрд долл. США); выпущенные долговые ценные бумаги<sup>25</sup> на 9,8 трлн руб.; внешний долг – 14,2 трлн руб. на 01.07.2023<sup>26</sup>.

Нефинансовые компании, как и ранее, финансировали свою деятельность преимущественно за счет привлечения рублевых кредитов (на 01.10.2023 прирост рублевого портфеля кредитов в годовом выражении составил около 28%). Кредиты в рублях привлекались компаниями в том числе для замещения внешнего долга и ранее взятых у российских банков кредитов в иностранной валюте. Большинство заемщиков уже конвертировали свою задолженность из токсичных валют в рубли и юани, поэтому данный процесс постепенно замедляется. Доля кредитов в иностранной валюте снизилась с начала года на 4 п.п.<sup>27</sup>, до 18%, на 01.10.2023.

С прошлого года юань вытеснял прочие иностранные валюты в структуре предоставляемых кредитов. Общая доля предоставленных кредитов в иностранной валюте<sup>28</sup> сроком более месяца в II–III кварталах 2023 г. составляла около 5%, почти все из них – в юанях. Доля задолженности по кредитам в юанях также составляет около 5% корпоративного кредитного портфеля на 01.10.2023.

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ФАКТОРОВ В ГОДОВОЕ ИЗМЕНЕНИЕ ОБЪЕМА ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ (С ИСКЛЮЧЕНИЕМ ВЛИЯНИЯ ВАЛЮТНОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ)

Рис. 10



Источники: кредиты и приобретенные права требования – форма отчетности 0409101; облигации – данные Банка России (выпущенные на внутреннем рынке долговые ценные бумаги по номинальной стоимости); внешний долг – статистика Банка России (расширенный показатель долга нефинансового сектора и домашних хозяйств, %).

<sup>25</sup> Совокупный объем размещенных замещающих облигаций на 01.10.2023 составил 17 млрд долл. США (16 млрд долл. США с учетом погашенных). Это позволило снизить внешний долг нефинансового сектора, сформированный в рамках внутригруппового кредитования, по оценкам Банка России, на 11,6 млрд долл. США. За II–III кварталы 2023 г. эта сумма увеличилась на 2,2 млрд долл. США.

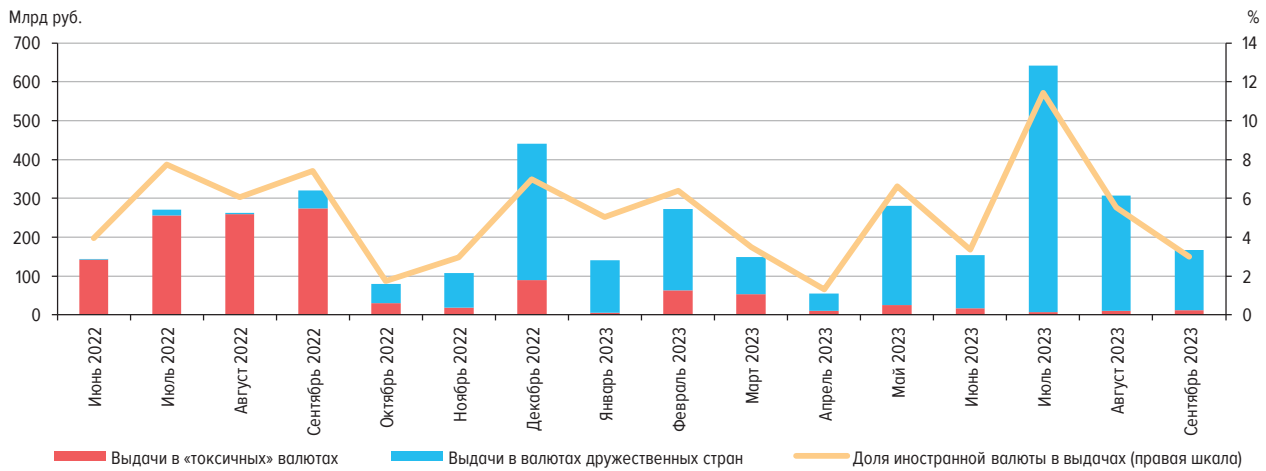
<sup>26</sup> 2,4 трлн руб. – заимствования в рублях; 11,8 трлн руб. (или 135,1 млрд долл. США) – заимствования в иностранной валюте; данные по состоянию на 01.10.2023 на настоящий момент недоступны.

<sup>27</sup> С устраниением валютной переоценки на 01.10.2023.

<sup>28</sup> Без учета валютных конвертаций, в том числе в рамках переноса задолженности на третьих лиц.

КРЕДИТЫ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫЕ В ВАЛЮТЕ НЕФИНАНСОВЫМ КОМПАНИЯМ, СРОКОМ БОЛЕЕ МЕСЯЦА  
(БЕЗ УСТРАНЕНИЯ ВАЛЮТНОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ)

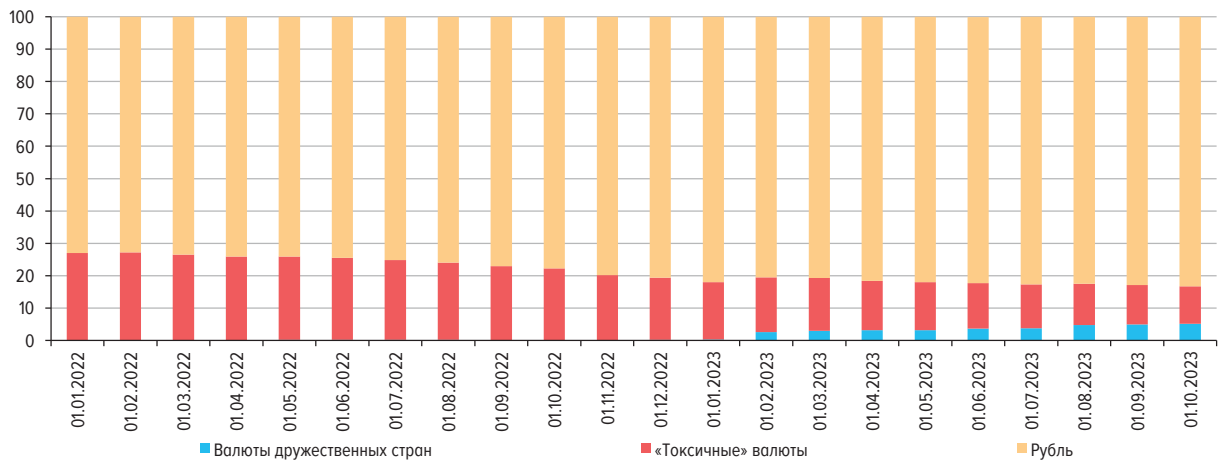
Рис. 11



Источник: форма отчетности 0409303.

## ВАЛЮТНАЯ СТРУКТУРА ЗАДОЛЖЕННОСТИ НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ (С ИСКЛЮЧЕНИЕМ ВАЛЮТНОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.10.2023)

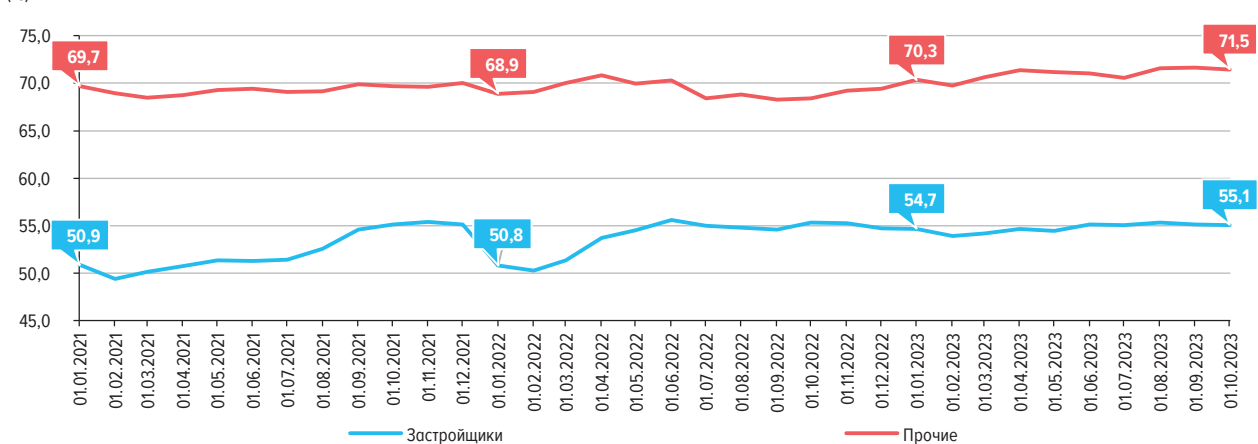
Рис. 12



Источник: форма отчетности 0409303.

## ДОЛЯ УТИЛИЗАЦИИ ЛИМИТОВ ПО КРЕДИТАМ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫМ ЗАСТРОЙЩИКАМ И ПРОЧИМ НЕФИНАНСОВЫМ ОРГАНИЗАЦИЯМ\*

Рис. 13



\* Перечень компаний-застройщиков, по данным ЕИСЖС; общий объем доступных лимитов равен сумме текущей задолженности и сумме неиспользованных кредитных линий и неиспользованных лимитов, указанных в графе 1 раздела 8 формы 0409303.

Источник: форма отчетности 0409303.



В случае необходимости компании имеют возможность привлечь средства от банков в рамках открытых кредитных линий. Уровень утилизации кредитных линий<sup>29</sup> длительное время составляет около 70%<sup>30</sup>. Дополнительно компании могут получить более 16 трлн рублей<sup>31</sup>.

Со временем одним из драйверов кредитования могут стать проекты технологического суверенитета и структурной адаптации экономики. Для поддержки кредитования таких проектов Банк России внедрил [риск-чувствительное стимулирующее регулирование](#). Теперь банки могут кредитовать приоритетные инвестиционные проекты, соответствующие критериям Правительства Российской Федерации, с меньшей нагрузкой на капитал, что делает такие кредиты более выгодными. В перспективе, при полной утилизации лимитов программы, новое регулирование может увеличить потенциал кредитования приоритетных инвестиционных проектов на величину до 10 трлн рублей.

---

<sup>29</sup> По данным формы отчетности 0409303, виды ссуд 1.3, 1.4, 1.5, отраженные в графе 1 раздела 3.

<sup>30</sup> Без учета кредитных линий, открытых застройщикам.

<sup>31</sup> По курсу валют на 01.10.2023.

### 3. УЯЗВИМОСТИ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

#### 3.1. Волатильность на валютном рынке и ограничение доступа к платежной инфраструктуре в «токсичных» валютах

**Профицит текущего счета платежного баланса России в январе – сентябре 2023 г. значительно снизился по сравнению с аналогичным периодом прошлого года из-за сокращения экспортной выручки нефтегазовых компаний и восстановления объемов импорта. На фоне этого рубль ослаб в II–III кварталах 2023 г. по отношению к основным валютам. Перестройка внешнеэкономической деятельности привела к изменению структуры биржевых валютных торгов и росту значимости юаня и рубля.**

**Волатильность на валютном рынке чаще всего оказывает краткосрочный эффект, поэтому не создается предпосылок рисков для финансовой стабильности.**

##### **Спрос и предложение на валютном рынке**

Сокращение профицита текущего счета платежного баланса стало основной причиной волатильности курса рубля в II–III кварталах 2023 года. По предварительной оценке, профицит текущего счета платежного баланса Российской Федерации в январе – сентябре 2023 г. составил 43 млрд долл. США, что значительно ниже показателя соответствующего периода 2022 г. – 196,0 млрд долл. США. Определяющую роль в динамике показателя сыграло снижение экспортной выручки российских нефтегазовых компаний на фоне ухудшения ценовой конъюнктуры и внешних ограничений, с одной стороны, и восстановления объемов импорта в результате переориентации на поставщиков из дружественных стран<sup>1</sup>, с другой. Однако в сентябре 2023 г. профицит текущего счета начал увеличиваться – до 11,4 млрд долл. США, тогда как в августе он составлял 5,6 млрд долл. США, в июле – 1,3 млрд долл. США.

Выручка крупнейших экспортеров нефти и газа<sup>2</sup> сократилась на 41% за 9 месяцев 2023 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, при этом продолжила возрастать доля рублевой выручки компаний. В таких условиях объем чистых продаж<sup>3</sup> иностранной валюты крупнейшими экспортерами нефти и газа сократился на 58% за рассматриваемый период по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Это снижение оказало влияние на баланс спроса и предложения валюты на внутреннем рынке.

При этом за 9 месяцев значительно возросла доля юаня в оплате экспорта: с 13% в январе до 35% в сентябре. Доля рублевого экспорта также остается значительной (39% в сентябре 2023 г.).

Восстановление объемов импорта стало основным фактором формирования спроса на валютном рынке. В сентябре 2023 г. объем импортных операций с оплатой в рублях и иностранной валюте достиг 768 и 1689 млрд руб. в рублевом эквиваленте соответственно, что на 45 и 25% больше, чем в аналогичный период 2022 г. (рис. 16, 17).

Роль офшорного рынка рубля пока остается ограниченной. Общий объем оборотов на корреспондентских рублевых счетах иностранных банков сохраняется на уровне около 8 трлн руб., при этом возрастает доля оборотов по счетам банков из дружественных стран, которая за отчетный период превысила 50% (рис. 14). Объем средств иностранных банков

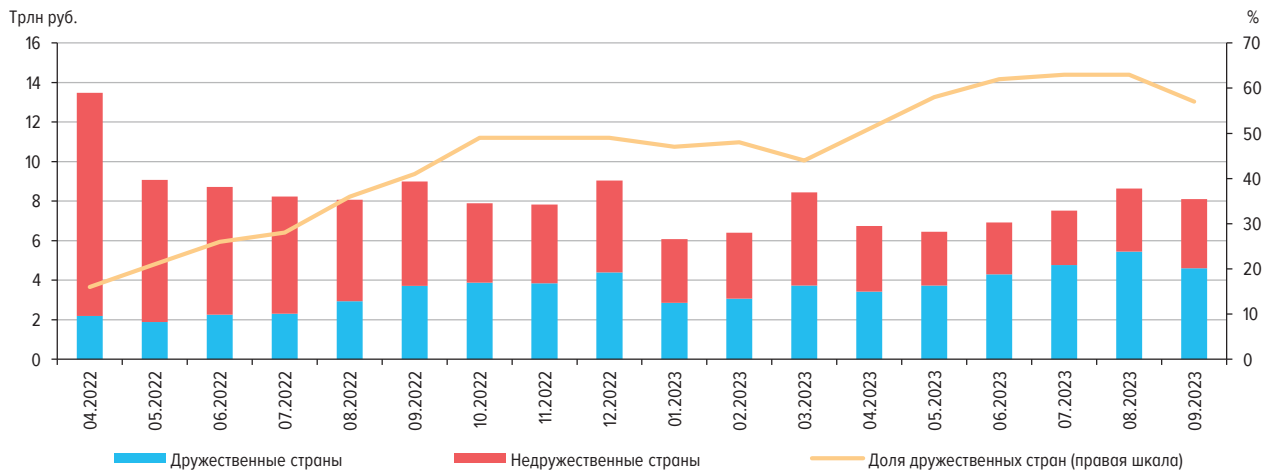
<sup>1</sup> Страны, не включенные в перечень иностранных государств и территорий, совершающих в отношении Российской Федерации, российских юридических лиц и физических лиц недружественные действия (утвержденный распоряжением Правительства Российской Федерации от 05.03.2022 № 430-р).

<sup>2</sup> Рассчитано по 10 нефтяным и 2 газовым компаниям из числа крупнейших экспортеров России.

<sup>3</sup> Продажи за вычетом покупок.

## КРЕДИТОВЫЕ ОБОРОТЫ ПО РУБЛЕВЫМ СЧЕТАМ ИНОСТРАННЫХ БАНКОВ

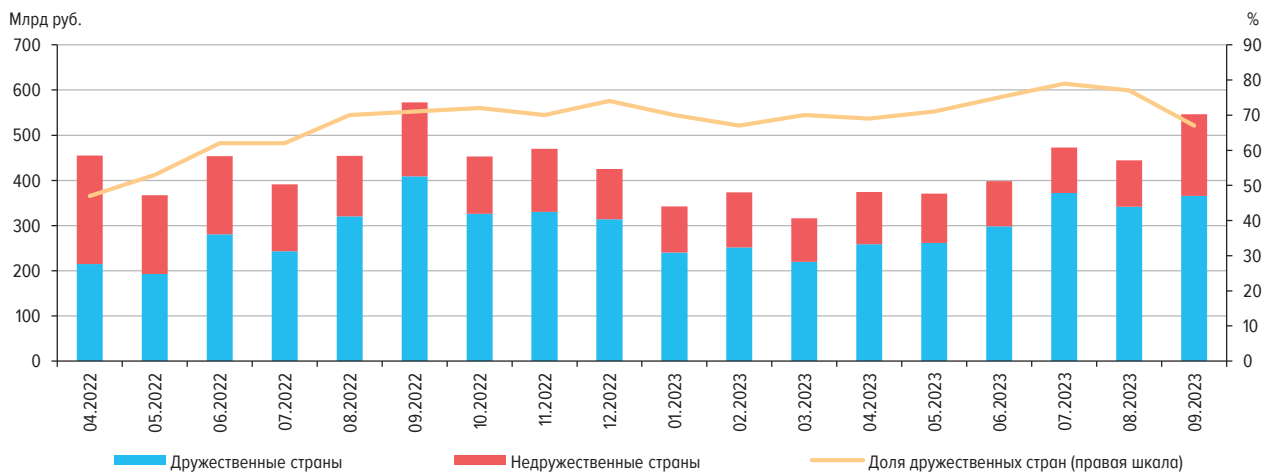
Рис. 14



Источник: форма отчетности 0409603.

## ОБЪЕМ СРЕДСТВ ИНОСТРАННЫХ БАНКОВ НА РУБЛЕВЫХ СЧЕТАХ В РОССИЙСКИХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЯХ

Рис. 15



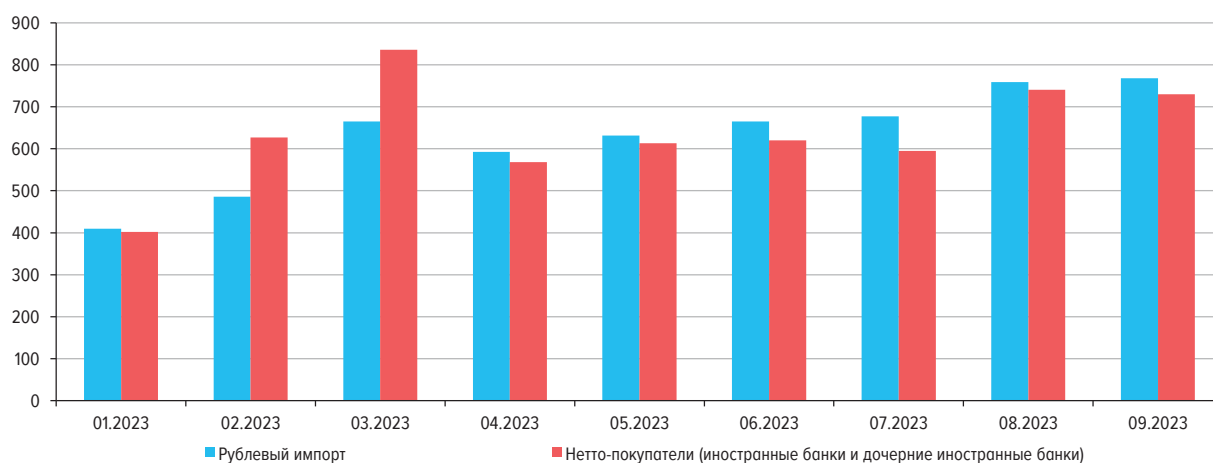
Источники: формы отчетности 0409501, 0409603.

на корсчетах и депозитах в российских кредитных организациях в рублях в отчетный период возрастал, однако практически не изменился по сравнению с уровнем на 01.10.2022 и по состоянию на 01.10.2023 составлял 546 млрд руб. (рис. 15). Рост чистых покупок иностранной валюты на российском рынке со стороны банков-нерезидентов из дружественных стран отражает спрос на валюту со стороны иностранных компаний, получающих оплату поставки товаров в Россию в рублях.

Большая часть спроса и предложения валюты на российском рынке обусловлена проведением внешнеторговых операций. Спрос на иностранную валюту, связанный с выплатами по внешнему долгу, покупкой бизнеса у иностранных собственников, а также спрос со стороны граждан играют менее значимую роль (чистые покупки физических лиц в II–III кварталах 2023 г. составили 182 млрд руб.).

**ДИНАМИКА ИМПОРТА В РУБЛЯХ И ОБЪЕМА НЕТТО-ПОКУПКИ ВАЛЮТЫ (СПОТ) БАНКАМИ-НЕРЕЗИДЕНТАМИ И ДОЧЕРНИМИ ИНОСТРАННЫМИ БАНКАМИ**  
(МЛРД РУБ.)

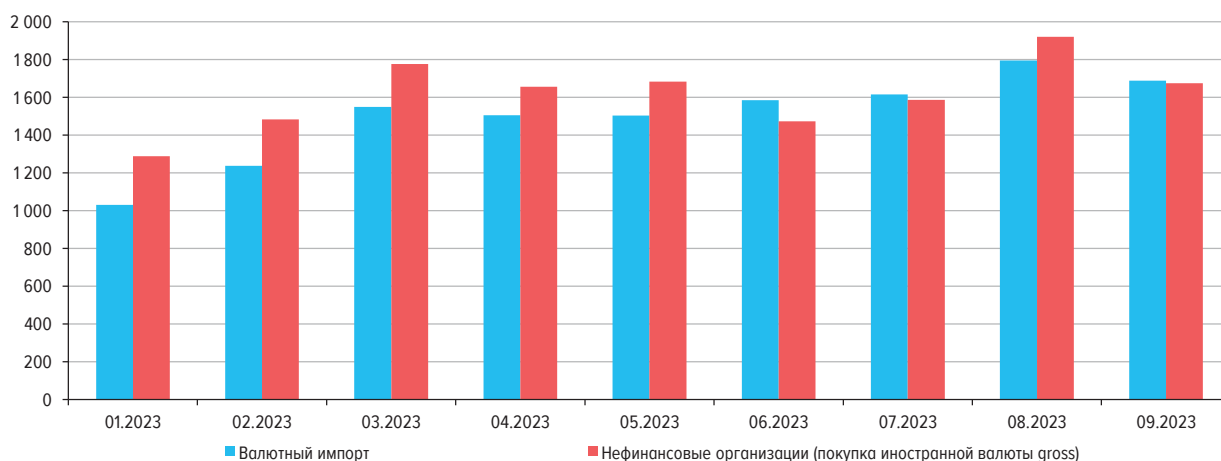
Рис. 16



Источники: ПАО Московская Биржа, отчетность по форме 0409701, расчеты Банка России.

**ДИНАМИКА ИМПОРТА В ВАЛЮТЕ И ОБЪЕМА ПОКУПОК ВАЛЮТЫ (СПОТ) РОССИЙСКИМИ НЕФИНАНСОВЫМИ ОРГАНИЗАЦИЯМИ**  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 17



Источники: ПАО Московская Биржа, форма отчетности 0409701, расчеты Банка России.

### Снижение ликвидности российского биржевого рынка

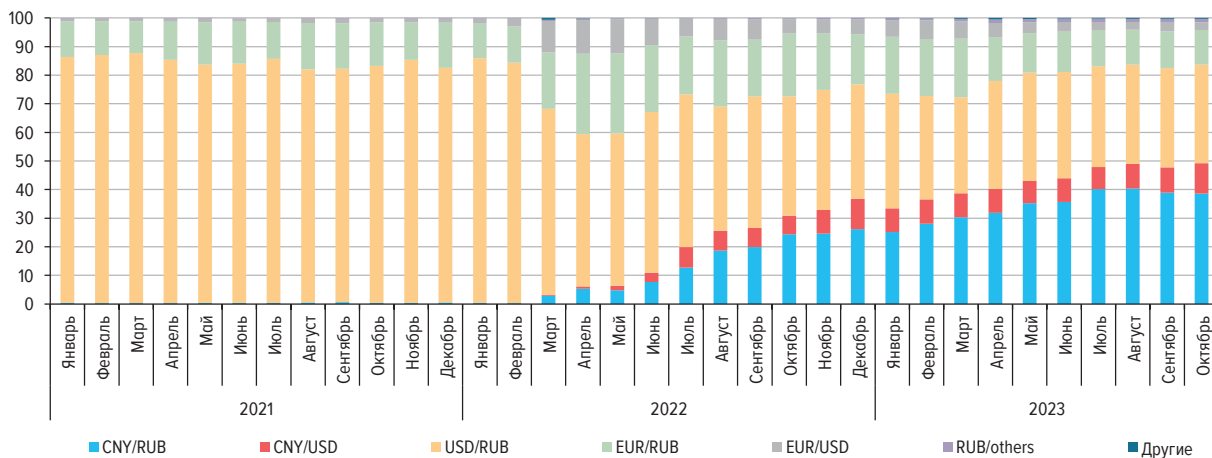
Биржевой валютный рынок характеризуется высоким объемом торгов, который в 2023 г. может даже превысить значения докризисного 2021 г.: среднемесячный объем торгов в 2021 г. составлял 7,8 трлн руб., а по итогам 10 месяцев 2023 г. – 8,3 трлн рублей. Сокращение объемов торгов долларами США (доля пары USD/RUB снизилась до 35% в октябре 2023 г.) было компенсировано растущими оборотами по валютным парам с юанем (пара CNY/RUB стала наиболее торгуемой и достигла 39% объема торгов) (рис. 18).

Однако, хотя общего снижения оборотов на валютных торгах не произошло, российский рынок стал характеризоваться меньшей ликвидностью с точки зрения сбалансированности крупных сделок на покупку и продажу и, как следствие, устойчивости курса к размеру сделок.

Сбалансированность внутреннего валютного рынка отражается в соотношении крупнейших покупателей/продавцов иностранной валюты на бирже (в совокупности по трем основным валютам – юань, доллар США и евро). В августе – сентябре, когда темпы ослабления рубля ускорились, разница между среднедневной нетто-продажей крупнейшего продавца и нетто-покупкой крупнейшего покупателя снизилась до минимальных значений в 2023 г. (рис. 19).

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ ПАР В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ НА БИРЖЕВОМ ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ (%)

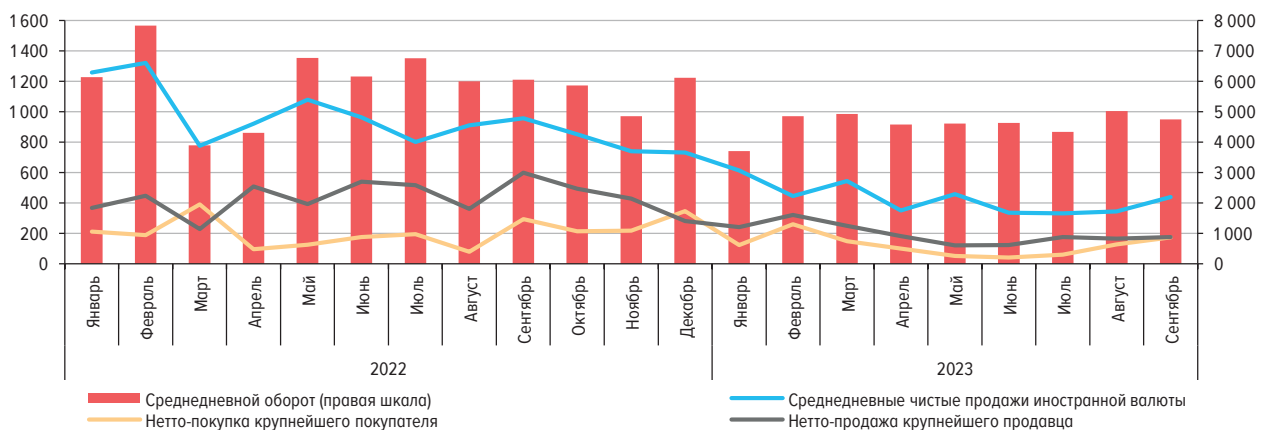
Рис. 18



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБОРОТЫ ТОРГОВ, ЧИСТЫЕ ПРОДАЖИ ВАЛЮТНОЙ ВЫРУЧКИ КРУПНЕЙШИМИ ЭКСПОРТЕРАМИ И ОБЪЕМЫ КРУПНЕЙШИХ ПРОДАВЦОВ/ПОКУПАТЕЛЕЙ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ НА БИРЖЕ\* (МЛН ДОЛЛ. США)

Рис. 19



\* Крупнейший покупатель/продавец иностранной валюты определялся по итогам каждого месяца. Нетто-покупка/продажа определялась как среднее значение в течение каждого месяца.

Источники: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

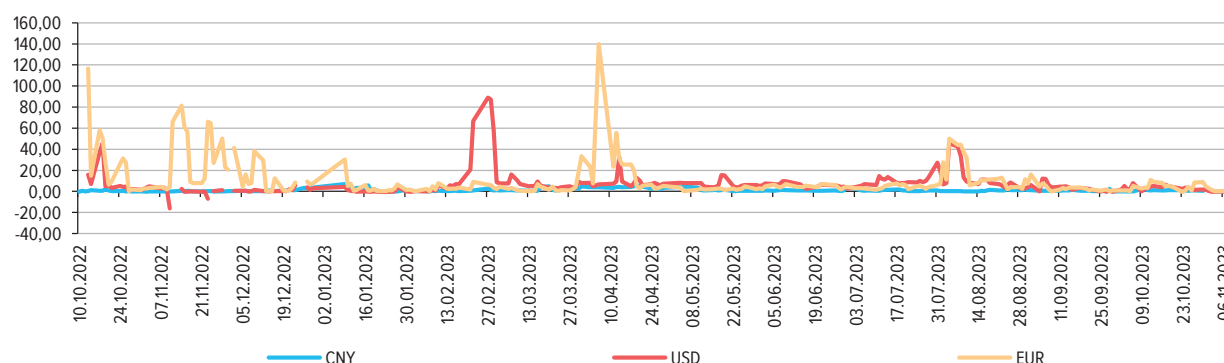
Снижение продаж крупных продавцов было обусловлено сокращением валютной выручки экспортеров, а рост размера покупок – восстановлением импорта. В отдельные дни также формировался дополнительный спрос на валюту со стороны российских финансовых организаций в рамках управления ими ОВП на фоне неравномерной девальютации, например погашения еврооблигаций или конвертации кредитов из валюты в рубли (когда банк в целях ограничения ОВП приобретает валюту на рынке).

Низкая ликвидность валютного рынка проявляется также в периодическом повышении стоимости привлечения валютной ликвидности. Наибольшее удорожание валютной ликвидности (долларов США и евро) происходило в августе на фоне ослабления рубля (рис. 20). Тем не менее всплеск волатильности был краткосрочным.

В целом связь между соотношением крупнейших покупок/продаж и изменением валютного курса свидетельствует о том, что валютный рынок в III квартале 2023 г. стал «тоньше» (меньший размер сделки необходим для сдвига котировок). Тем не менее практически нет ситуаций, когда на рынке почти отсутствуют продавцы валюты или присутствуют очень крупные покупатели. В налоговый период проявляется календарный эффект, который отражается в большем объеме продаж валюты со стороны экспортеров. Можно ожидать, что по мере восстановления

ВМЕНЕННЫЕ СТАВКИ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ  
(%)

Рис. 20



Источник: расчеты Банка России на основе индикативных показателей\*.  
\* Индикативная ставка по [делкам своп](#) и [MOEXREPO KCY 12:30](#).

сальдо текущего счета ситуация с ликвидностью рынка улучшится. Повышение Банком России ключевой ставки также создает для экспортеров стимулы оперативнее продавать валютную выручку, поскольку накопление валюты и привлечение рублевых кредитов для оплаты налогов и расходов становятся менее выгодными.

[Указ Президента Российской Федерации от 11.10.2023 № 771 «Об обязательной продаже иностранной валюты некоторыми российскими экспортерами»](#) (далее – Указ № 771) также нацелен на обеспечение более быстрой реализации экспортерами валютной выручки (табл. 3). В целом комплекс принятых мер способствует снижению краткосрочной волатильности на валютном рынке.

## ОТНОШЕНИЕ ЧИСТЫХ ПРОДАЖ К ВАЛЮТНОЙ ЭКСПОРТНОЙ ВЫРУЧКЕ И БРУТТО-ПРОДАЖ К ВАЛЮТНОЙ ЭКСПОРТНОЙ ВЫРУЧКЕ

Табл. 3

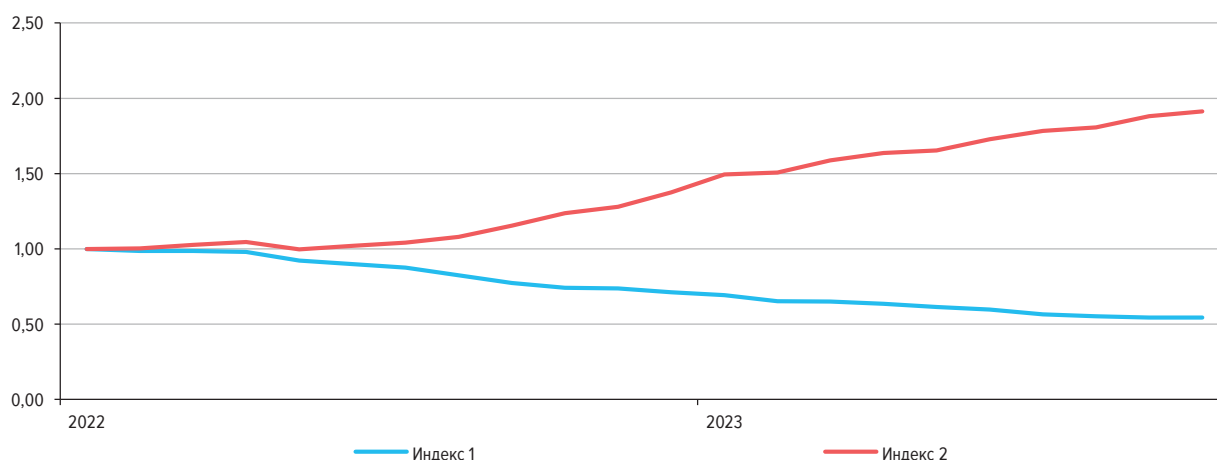
Показатель	29 крупнейших российских компаний-экспортеров									Компании, попадающие под действие Указа № 771
	Январь 2023	Февраль 2023	Март 2023	Апрель 2023	Май 2023	Июнь 2023	Июль 2023	Август 2023	Сентябрь 2023	Сентябрь 2023
Отношение чистых продаж к валютной экспортной выручке, %	101	81	118	80	85	79	66	59	77	74
Отношение брутто-продаж к валютной экспортной выручке, %	131	122	146	108	94	98	77	83	104	101

Примечание. В дальнейших публикациях Банка России показатели могут быть скорректированы с учетом актуализированных данных из контрактов, поставленных уполномоченными банками на учет, в соответствии с Инструкцией Банка России от 16.08.2017 № 181-И «О порядке представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам подтверждающих документов и информации при осуществлении валютных операций, о единых формах учета и отчетности по валютным операциям, порядке и сроках их представления». Источники: опрос кредитных организаций и данные из контрактов, поставленных уполномоченными банками на учет, в соответствии с Инструкцией Банка России от 16.08.2017 № 181-И «О порядке представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам подтверждающих документов и информации при осуществлении валютных операций, о единых формах учета и отчетности по валютным операциям, порядке и сроках их представления».

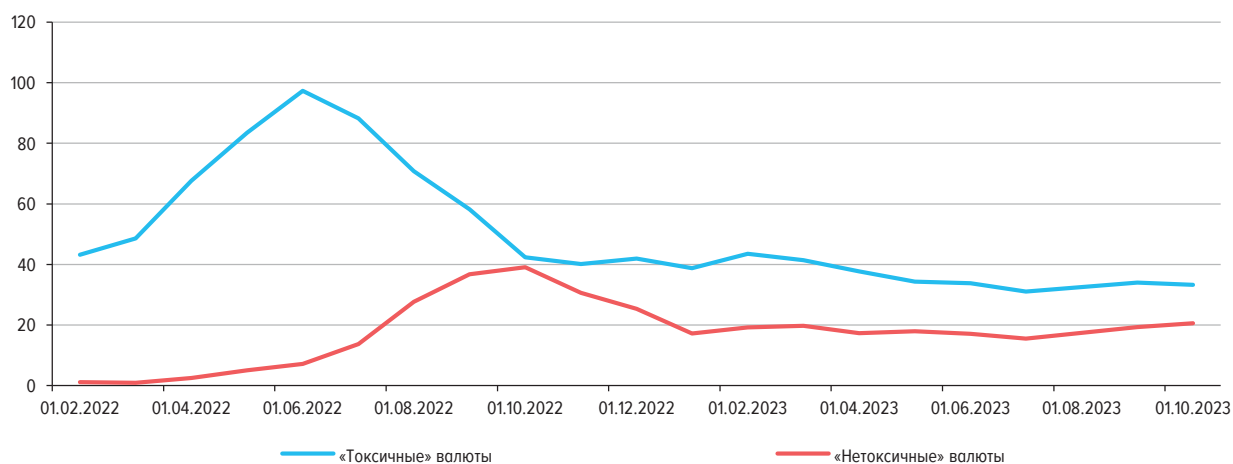
**Динамика корреспондентских отношений**

На фоне сокращения использования «токсичных» валют во внешнеэкономической деятельности в межбанковских расчетах идет процесс замещения «токсичных» валют валютами дружественных стран. В отчетный период продолжалось сокращение корреспондентских связей российских банков с банками-нерезидентами в «токсичных» валютах. По данным на 01.10.2023, значение индекса сети корреспондентских отношений в «токсичных» валютах по сравнению с 01.04.2023 снизилось на 15%, а по сравнению с началом 2022 г. – на 46% (рис. 21). С другой стороны, происходило расширение сети корреспондентских отношений в валютах дружественных стран – рост индекса за апрель – сентябрь на 17%, а с начала 2022 г. – на 91%. Одновременно объем требований к банкам-нерезидентам в валютах дружественных стран в апреле – сентябре вырос на 19%, в «токсичных» валютах – сократился на 12% (рис. 22).



ИНДЕКСЫ\* СЕТИ КОРРЕСПОНДЕНТСКИХ ОТНОШЕНИЙ (КОРСЧЕТА И ДЕПОЗИТЫ), ХАРАКТЕРИЗУЮЩИЕ КОЛИЧЕСТВО РИС. 21  
КОРРЕСПОНДЕНТСКИХ ОТНОШЕНИЙ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ (01.01.2022 = 1)

\* Индекс 1 – среднее геометрическое числа корреспондентских отношений в «токсичных» валютах в недружественных странах, количества российских банков с корреспондентскими отношениями в «токсичных» валютах в недружественных странах и количества контрагентов (банков-нерезидентов) из недружественных стран (01.01.2022 = 1). Индекс 2 – среднее геометрическое количества корреспондентских отношений в «нетоксичных» валютах в дружественных странах, количества российских банков с корреспондентскими отношениями в «нетоксичных» валютах в дружественных странах и количества контрагентов (банков-нерезидентов) из дружественных стран (01.01.2022 = 1).  
Источники: формы отчетности 0409501, 0409603.

СТРУКТУРА ТРЕБОВАНИЙ (КОРСЧЕТА И ДЕПОЗИТЫ) КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ К БАНКАМ-НЕРЕЗИДЕНТАМ РИС. 22  
(ЭКВ. МЛРД ДОЛЛ. США)

Источники: формы отчетности 0409501, 0409603.

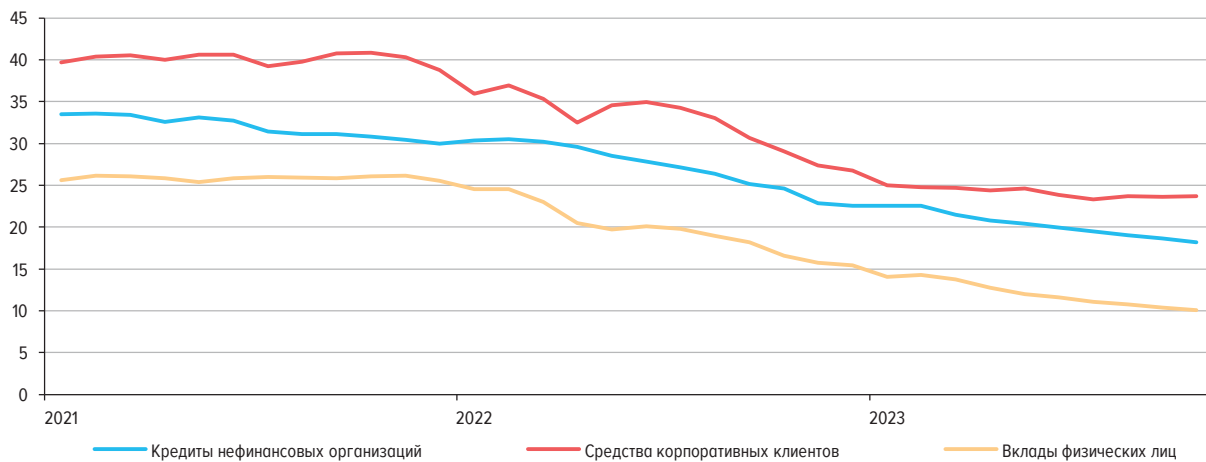
### Динамика девальютизации в банковском секторе

В банковском секторе продолжалась девальютизация активов и обязательств (рис. 23). В наибольшей степени сокращались валютная задолженность компаний и вклады физических лиц. При этом возросла доля валют дружественных стран в валютных средствах клиентов: с 01.04.2023 по 01.10.2023 в валютных депозитах и средствах на счетах юридических лиц – с 32 до 49%, а в валютных вкладах населения – с 11 до 16%. Корпоративные заемщики также активно переходят на «нетоксичные» валюты, в основном юани, доля которых составила 29% валютного кредитного портфеля на 01.10.2023.

Банки продолжили сокращать длинную ОВП в отчетный период: с 13 до 11 млрд долл. США на 01.10.2023 (рис. 24). Отношение ОВП к капиталу за отчетный период снизилось с 7,5 до 7,1% к 01.10.2023 (с начала года – снижение на 3 п.п.). Это способствует сокращению потенциальных потерь банковского сектора от колебаний валютного курса.

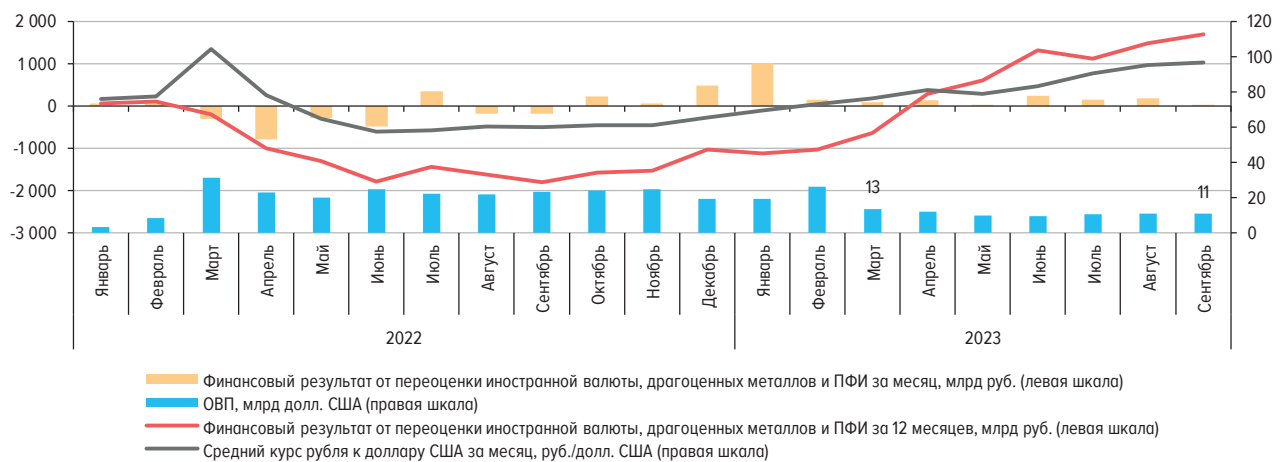
ВАЛЮТИЗАЦИЯ ПО КУРСУ НА 01.10.2023  
(%)

Рис. 23



Источник: форма отчетности 0409101.

ОВП И ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ ОТ ПЕРЕОЦЕНКИ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ, ДРАГОЦЕННЫХ МЕТАЛЛОВ И ПФИ\* Рис. 24



\* Без учета валютной переоценки резервов.

Источники: формы отчетности 0409101, 0409634.

## 3.2. Вложения граждан в иностранные инструменты

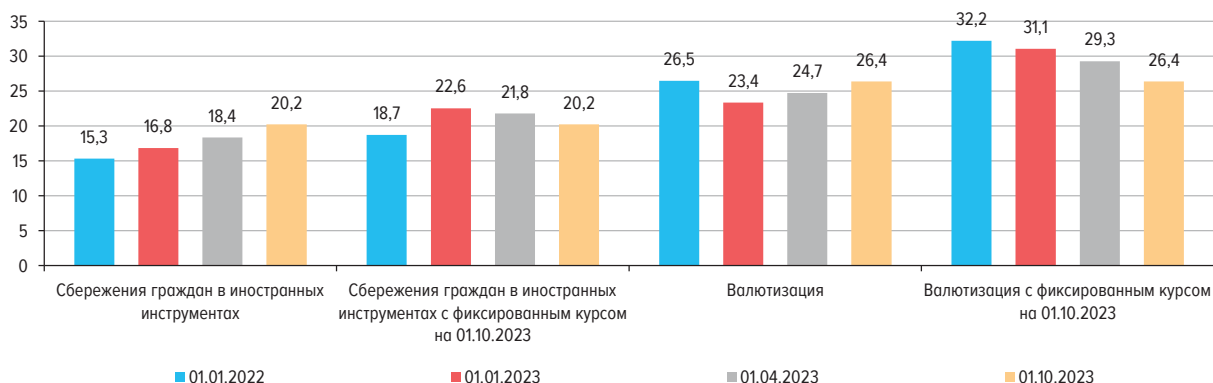
### Трансграничные переводы и вложения в иностранные инструменты

За отчетный период физические лица снизили объемы трансграничных переводов на 46,7%, до 1,54 трлн руб., по сравнению с предыдущими двумя кварталами. В течение 2023 г. объемы переводов последовательно снижались (после пика в конце 2022 г.).

Доля притоков в иностранные инструменты за январь – сентябрь 2023 г. составила 11,2% (741 млрд руб.), что значительно меньше, чем в 2022 г. (35,2%, или 2995 млрд руб.). Показатель сбережений граждан в иностранных финансовых инструментах с исключением валютной переоценки снизился на 1,6 п.п., до 20,2%, в отчетный период.

Одним из факторов снижения сбережений граждан в иностранных финансовых инструментах стало повышение привлекательности рублевых сбережений. В целом на фоне ужесточения ДКП Банка России привлекательность рублевых депозитов существенно возросла, а риски оттока средств граждан в иностранные инструменты снизились.

СБЕРЕЖЕНИЯ ГРАЖДАН В ИНОСТРАННЫХ ИНСТРУМЕНТАХ\* И ВАЛЮТИЗАЦИЯ СБЕРЕЖЕНИЙ\*\* ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ Рис. 25 (%)



\* Показатель рассчитывается как отношение накопленных объемов переводов средств физических лиц в банки-нерезиденты и брокерам-нерезидентам, наличные валютные средства и иностранные ценные бумаги к общим вложениям физических лиц в финансовые инструменты. Показатель рассчитывается с поправкой на валютную переоценку.

\*\* Валютные сбережения включают иностранные ценные бумаги, валютные ценные бумаги российских эмитентов, депозиты в иностранной валюте, переводы брокерам-нерезидентам и банкам и наличную иностранную валюту.

Источники: формы отчетности 0409711, 0420415, 0409405 и показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства».

**Граждане также нарастили покупки российских акций и облигаций: в II–III кварталах 2023 г. они купили российских акций на 162 млрд руб., облигаций – на 228 млрд рублей. Сохранение доверия частных инвесторов к российскому фондовому рынку является важным фактором для его развития.**

В последние годы Банк России рассматривал в качестве уязвимости рост вложений граждан в иностранные инструменты: в 2020–2021 гг. это были иностранные акции, с 2022 г. – депозиты в иностранных банках. Перевод гражданами средств в иностранные юрисдикции приводит к усилению рисков (связанных и с потенциальными ограничениями со стороны недружественных стран, и с дополнительными кредитными рисками).

Данные риски реализовались, когда в начале ноября 2023 г. Минфин США объявил о введении ограничительных мер в отношении ПАО «СПБ Биржа» (включено в список SDN), предусматривающих запрет на совершение любых операций с биржей. Как следствие, биржа приостановила торги в отношении всех иностранных ценных бумаг (основную долю в торгах занимают американские акции) для определения порядка дальнейших действий в сложившихся условиях. На фоне новостей о санкциях акции ПАО «СПБ Биржа» потеряли более 40% к концу ноября. Следует отметить, что основной объем иностранных ценных бумаг, приобретенных инвесторами на этой бирже и учитываемых на счетах депозитария Группы СПБ Биржа, сосредоточен преимущественно у квалифицированных инвесторов.

Банк России в целях защиты инвесторов от инфраструктурных рисков превентивно установил ряд ограничений для инвесторов. В частности, было ограничено обращение на организованных торгах иностранных ценных бумаг, заблокированных международными расчетно-клиринговыми организациями. Кроме того, с 01.10.2022 была ограничена продажа неквалифицированным инвесторам ценных бумаг из недружественных стран и ценных бумаг, обслуживание которых осуществляется через инфраструктуру недружественных государств<sup>4</sup>.

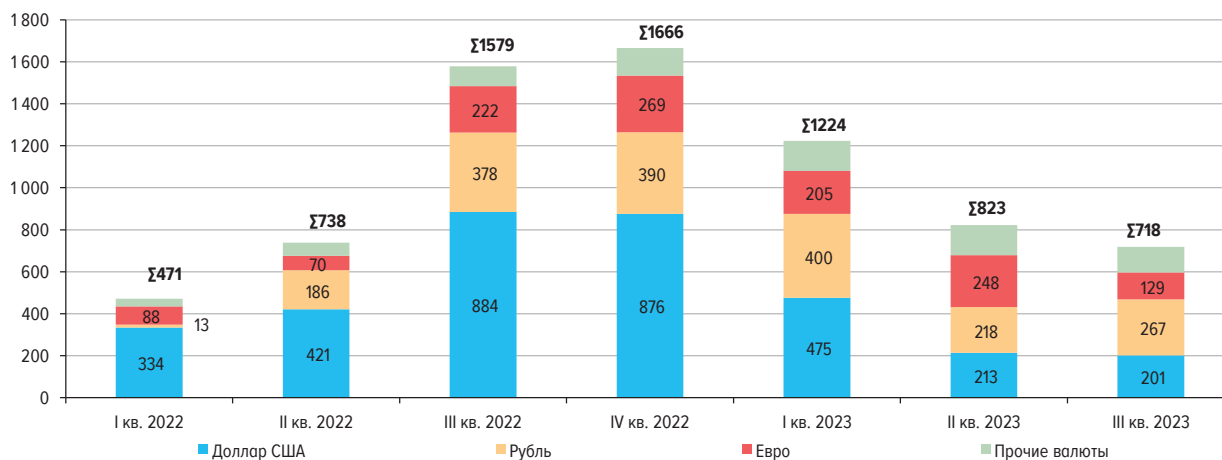
Сохраняющаяся возможность инвестировать в иностранные ценные бумаги через иностранных брокеров несет дополнительные риски, в том числе отсутствие судебной защиты на территории России. Инвестиции в российские ценные бумаги через отечественных брокеров лишены и указанного риска, и инфраструктурного риска.

В целом в текущем году уязвимость, связанная с офшорными вложениями граждан, несколько уменьшилась: показатель сбережений граждан в иностранных финансовых инструментах с исключением валютной переоценки за отчетный период снизился на 1,6 п.п., до 20,2% (рис. 25).

<sup>4</sup> С 01.01.2023 действует полный запрет на продажу неквалифицированным инвесторам.

ДИНАМИКА ТРАНСГРАНИЧНЫХ НЕТТО-ПЕРЕВОДОВ СРЕДСТВ ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ ПО ВАЛЮТАМ  
(МЛРД РУБ.)

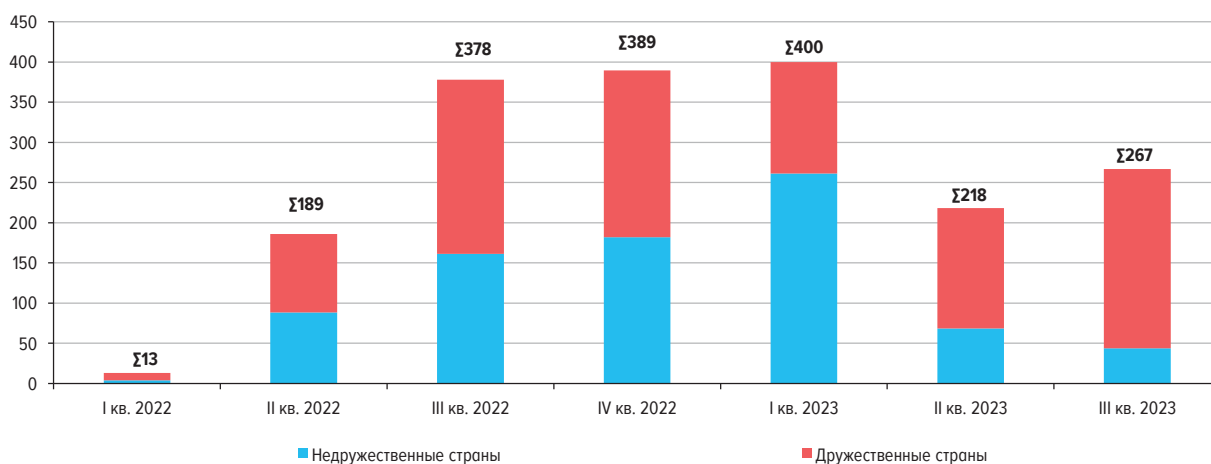
Рис. 26



Источник: подраздел 2.1 формы отчетности 0409407 «Сведения о трансграничных переводах физических лиц».

ДИНАМИКА ТРАНСГРАНИЧНЫХ НЕТТО-ПЕРЕВОДОВ РУБЛЕЙ ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ ПО СТРАНАМ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 27



Источник: подраздел 2.1 формы отчетности 0409407 «Сведения о трансграничных переводах физических лиц».

Объемы трансграничных нетто-переводов средств физических лиц за отчетный период составили 1,54 трлн руб. (рис. 26), что на 46,7% меньше объема переводов, совершенных в IV квартале 2022 – I квартале 2023 г. (2,89 трлн руб.)<sup>5</sup>. Объем рублевых переводов за отчетный период также снизился с 789 до 485 млрд руб., однако вырос с 218 млрд руб. в II квартале до 267 млрд руб. в III квартале 2023 г. (рис. 27).

Надо учитывать, что трансграничные переводы средств совершаются не только в целях инвестиций граждан в иностранные финансовые инструменты, но и для репатриации доходов трудовых мигрантов, оплаты импорта, перевода средств на платежные карты. На фоне сокращения общего объема трансграничных переводов уменьшился и приток средств на депозиты российских гражд-

<sup>5</sup> Для анализа трансграничных переводов физических лиц используется показатель нетто-переводов из раздела 2.1 «Переводы физических лиц – резидентов» формы 0409407 «Сведения о трансграничных переводах физических лиц», так как он наиболее корректно отражает тенденцию оттока средств.

дан в банках-нерезидентах<sup>6</sup>. За отчетный период они пополнились на 439 млрд руб., что на 63% ниже показателя предыдущего отчетного периода. Накопление средств на депозитах иностранных банков сопровождается снижением валютных депозитов в российских банках.

Нетто-переводы средств физических лиц иностранным брокерам за II и III кварталы 2023 г. составили 52,8 млрд руб., остаток средств на счетах иностранных брокеров за отчетный период увеличился с 287,0 до 339,8 млрд руб., или на 18,4%. Указанный переток происходит на фоне чистых продаж гражданами иностранных ценных бумаг через российскую инфраструктуру. В целом риски перетока инвестиций граждан в зарубежную инфраструктуру остаются ограниченными.

Граждане активно увеличивали вложения в инструменты российского рынка. Рублевые депозиты в II–III кварталах 2023 г. выросли на 4,05 трлн руб., до 38,92 трлн руб. (табл. 4). На 01.10.2023 рублевые депозиты составляют 41,6% от всех вложений физических лиц. Кроме того, физические лица нарастили покупки российских акций и облигаций: в II–III кварталах 2023 г. граждане купили российских акций на 162 млрд руб., облигаций – на 228 млрд рублей.

СОВОКУПНЫЕ ВЛОЖЕНИЯ И ПРИТОКИ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РАЗРЕЗЕ ИНСТРУМЕНТОВ  
(МЛРД РУБ.)

Табл. 4

Тип	Инструмент	01.10.2023	Приток в январе – сентябре 2023	Приток в 2022	Приток в 2021
Инструменты резидентов	Рублевые депозиты	38 917	4 464,8	5 243	2 005
	Валютные депозиты	4 116	1 025,1	2 637	180
	Акции резидентов	7 888	307,9	1 076	418
	Облигации резидентов	3 508	303,5	178	436
	Паи резидентов: активы резидентов	1 176	44,0	94	205
	Наличные рубли	16 449	1 774,8	1 965	676
	Средства на брокерских счетах	623	45,8	415	92
	Страховые резервы	2 284	123,0	16	270
	<b>Сумма</b>	<b>74 960</b>	<b>5 859</b>	<b>5 519</b>	<b>4 282</b>
Инструменты нерезидентов	Наличная иностранная валюта	9 294	161,2	1 234	184
	Объем средств в иностранных брокерах*	340	101,0	183	30
	Депозиты в банках-нерезидентах в иностранной валюте	7 321	883,9	2 144	398
	Акции нерезидентов	723	28,0	208	523
	Облигации нерезидентов	758	71,0	189	249
	Паи нерезидентов	260	2,0	74	109
	Паи резидентов: активы нерезидентов	329	18,0	95	148
		<b>Сумма</b>	<b>19 023</b>	<b>741</b>	<b>2 995</b>
	<b>Всего</b>	<b>93 643</b>	<b>6 600</b>	<b>8 514</b>	<b>5 922</b>
	<b>Доля инструментов нерезидентов</b>	<b>20,2%</b>	<b>11,2%</b>	<b>35,2%</b>	<b>27,7%</b>

Примечание. Объемы вложений рассчитываются по ценам и курсам на дату расчета, а притоки – по средним значениям и курсам за месяц.  
Источники: формы отчетности 0409711, 0420415, 0409405 и показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства».

Таким образом, доля притоков в иностранные инструменты за январь – сентябрь 2023 г. составила 11,2% (741 млрд руб.), что значительно меньше, чем в целом за 2022 г. (35,2%, или 2995 млрд руб.). Повышение Банком России ключевой ставки будет способствовать сохранению высокого интереса граждан к рублевым сбережениям.

### Вложения россиян в криптовалюты

**В отчетный период снижалась активность российских пользователей на рынке криптоактивов: уменьшились количество посещений сайтов крупнейших криптовалютных торговых площадок и объем потоков биткойнов на криптобиржах, который оценочно приходится на российских пользователей.**

**Основным каналом приобретения криптоактивов являются P2P-операции. На фоне совершенствования кредитными организациями своих подходов к выявлению P2P-переводов,**

<sup>6</sup> Для расчета показателя «Депозиты в банках-нерезидентах» данные переводов физических лиц на собственные счета за рубежом корректируются на величину затрат, связанных с покупкой недвижимости за рубежом, последующим приобретением владельцами иностранной недвижимости товаров длительного пользования для собственных нужд в принимающей стране без ввоза их на территорию Российской Федерации, затрат, отраженных по статье «Поездки» в платежном балансе, и оплату нерегистрируемого импорта.

**связанных с оборотом криптоактивов, среднемесячный объем таких операций вырос на 53,9% в сравнении с аналогичным периодом годом ранее.**

**Возможен рост рисков, связанных с вложениями российских граждан в криптоактивы, в условиях запуска альтернативных биржевых площадок, ориентированных в том числе на россиян.**

По итогам II–III кварталов 2023 г. посещаемость российскими пользователями сайтов крупнейших криптовалютных торговых площадок (криптовбирж, P2P-площадок, криптообменников) составила 89,6 млн посещений, что на 1,6% ниже, чем за аналогичный период прошлого года. Особенно заметно падала активность российских пользователей в III квартале 2023 г., что коррелирует с глобальным снижением интереса инвесторов к рынку криптоактивов из-за ужесточения ДКП в ведущих экономиках. В этот период число онлайн-посещений россиянами криптовалютных торговых площадок сократилось на 27,8% по сравнению с III кварталом прошлого года и составило 28,9 млн посещений. Одновременно с 5,8 до 4,9% снизилась и доля россиян в общем количестве посещений<sup>7</sup>.

Совокупный объем притоков и оттоков биткойнов на крупнейших криптобиржах, оценочно приходящийся на россиян<sup>8</sup>, в II–III кварталах 2023 г. уменьшился на 22,4% по сравнению с аналогичным периодом 2022 г. и составил около 700,1<sup>9</sup> тыс. биткойнов (1,68 трлн руб.<sup>10</sup>). Это говорит о потенциально значимом объеме операций российских пользователей, однако необходимо учитывать, что показатель означает оборот транзакций (объемы движения средств пользователей между аккаунтами<sup>11</sup>), и его нельзя трактовать, например, как объем вложений. Остатки биткойнов на кошельках криптобирж, которые, по оценкам, могут приходиться на российских пользователей, на конец III квартала 2023 г. снизились на 3,1% по сравнению с прошлым годом и составили 96,9<sup>12</sup> тыс. биткойнов (255 млрд руб.<sup>13</sup>)<sup>14</sup>.

Активное участие россиян на рынке криптоактивов может создавать риски снижения доходов граждан в случае шоков на рынке криптоактивов (особенно учитывая подверженность указанного рынка рискам недобросовестного поведения). Среди последних манипуляций на рынке криптоактивов – распространение недостоверной информации о согласовании Комиссией по ценным бумагам и биржам США (SEC) выпуска Bitcoin-ETF, в результате чего 16.10.2023 произошел резкий скачок и затем – дальнейший откат цены биткойна, что привело к ликвидации коротких (short) позиций трейдеров на сумму свыше [100 млн долл. США](#). Также [Минфин США](#) обвинил Binance в нарушении законодательства в области ПОД/ФТ: до середины 2021 г. биржа не осуществляла надлежащие процедуры KYC, поэтому на Binance было осуществлено более 100 тыс. незаконных операций (в том числе с участием подсанкционных лиц), информацию о которых биржа не раскрывала. В итоге 21 ноября [Минюст США](#) наложил на Binance один из крупнейших корпоративных штрафов в истории США в размере 4,3 млрд долл. США. После появления данной новости за 24 часа [инвесторы](#) вывели с Binance свои средства объемом 956 млн долл. США.

<sup>7</sup> Источником данных, приведенных в данном абзаце, является сервис «Прозрачный блокчейн» – сервис блокчейн-аналитики.

<sup>8</sup> Показатель рассчитывается путем умножения объема биткойнов, поступивших (выведенных) на размеченные адреса криптобирж за определенный период, на долю россиян в веб-трафике сайтов криптобирж.

<sup>9</sup> Расчет потоков биткойнов осуществлен по биржам Binance, Huobi, Bybit, OKX, Gate, MEXC, KuCoin, Poloniex, Bittrex, Bitfinex, а также Bing, Bitmart, Bitrue, Vkex, Btcex, Coinw, Coinbase, Phemex, Probit, Whitebit, Exmo, Garantex.

<sup>10</sup> Объем притоков и оттоков в рублях рассчитывается по средней цене биткойна и курсу доллара США за каждый месяц отчетного периода.

<sup>11</sup> Притоки и оттоки могут быть связаны с оплатой товаров и услуг, переводом криптовалюты на централизованные биржи с целью реализации, переводами средств между пользователями, а также выводом криптовалюты на децентрализованный кошелек после ее приобретения на P2P-рынке и другими целями.

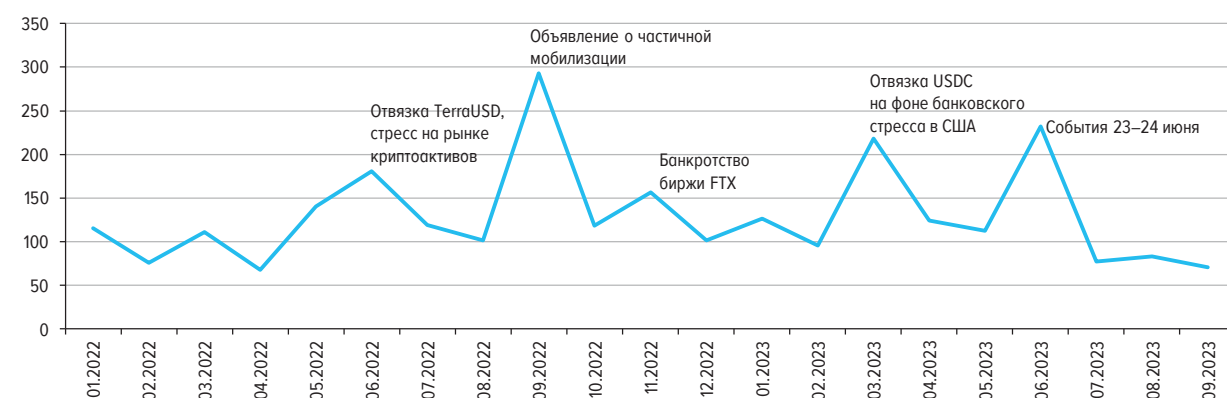
<sup>12</sup> Расчет остатков биткойнов на кошельках криптобирж осуществлен по биржам Binance, Huobi, Bybit, OKX, Gate, MEXC, KuCoin, Poloniex, Bittrex, Bitfinex.

<sup>13</sup> Объем вложений рассчитывается по ценам и по цене биткойна и курсу доллара США на 30.09.2023.

<sup>14</sup> На основе данных сервиса «Прозрачный блокчейн».



### ОБЪЕМ ПРИТОКОВ И ОТТОКОВ БИТКОЙНОВ НА КРУПНЕЙШИХ КРИПТОБИРЖАХ, ПРИХОДЯЩИЙСЯ НА РОССИЙСКИХ ПОЛЬЗОВАТЕЛЕЙ (ТЫС. BTC)



Источник: сервис «Прозрачный блокчейн».

Ключевыми факторами, которые влияют на активность российских криптоинвесторов<sup>15</sup>, являются события на глобальном рынке криптоактивов (последствия отвязки стейблкойнов USDC и DAI от доллара США в результате банковского кризиса в США в марте 2023 г.) и интерес, особенно в условиях санкций, к альтернативным способам хранения средств, например стейблкойнам (криптоактивы, которые в некоторых юрисдикциях могут использоваться в качестве средства платежа). Так, например, за период с начала 2022 по III квартал 2023 г. объем торгов парой Tether (USDT)/рубли превышал объем торгов парой биткойн/рубли в 2,3 раза и составил порядка 2 млрд долл. США<sup>16</sup>.

С точки зрения каналов приобретения криптоактивов возрастает значимость P2P-сегмента. Рейтинг Chainalysis по индексу глобального принятия криптоактивов за 2023 г. (Global Crypto Adoption Index) указывает на существенное повышение позиции России по показателю объема P2P-транзакций с криптоактивами. При этом усредненный ежемесячный объем выявленных кредитными организациями операций, соответствующих критериям методических рекомендаций № 16-МР от 06.09.2021 «О повышении внимания кредитных организаций к отдельным операциям клиентов – физических лиц» (которые связаны в том числе с покупкой криптоактивов и проводились с использованием «дропов»), за отчетный период возрос на 53,9% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее и составил 81,5 млрд рублей. Банк России связывает это с результатами надзорной работы и совершенствованием подходов банков к выявлению таких операций. Кроме того, для приобретения криптоактивов могут использоваться в том числе финансовые организации дружественных стран, в которые россияне предварительно переводят средства.

В результате ухода крупнейших международных платежных систем и реакции иностранных регуляторов на обслуживание криптопосредниками российских клиентов в III квартале 2023 г. россияне перестали приобретать криптоактивы по российским банковским картам – объем соответствующих операций снизился практически до нуля<sup>17</sup>. Вместе с тем в настоящее время создаются альтернативные площадки, на которых россиянам доступно прямое пополнение баланса аккаунта криптобиржи с использованием банковских карт, выпускаемых российскими банками, а также совершение P2P-операций. Банк России будет отслеживать соответствующие риски для финансовой системы и российских граждан и при необходимости принимать меры.

<sup>15</sup> Активность с точки зрения как покупки криптоактивов, так и их продажи.

<sup>16</sup> Данные агрегатора информации [The Block](https://www.theblockchainlab.com/).

<sup>17</sup> Ежеквартальная форма отчетности 0409263 «Сведения о трансграничных операциях с использованием электронных средств платежа и операциях, совершенных нерезидентами – держателями корпоративных электронных средств для перевода электронных денежных средств».

### 3.3. Долговая нагрузка граждан

Действие макропруденциальных лимитов (МПЛ) позволило несколько улучшить стандарты необеспеченного потребительского кредитования: доля предоставленных кредитов с ПДН более 80% уменьшилась с 36% в IV квартале 2022 г. до 25% в III квартале 2023 г., кредитов на срок более 5 лет – с 18 до 2% соответственно. При этом годовой темп роста портфеля необеспеченных потребительских кредитов составил 15% на 01.10.2023 (+16% на 01.11.2023), что было обусловлено повышенным спросом населения на кредиты на фоне увеличения среднедушевых доходов на 10,7% г/г по состоянию на 01.10.2023.

В сентябре 2023 г. рост потребительского кредитования начал замедляться вследствие нескольких факторов. Повышение ключевой ставки Банка России и отмена ограничений по полной стоимости кредита (ПСК) привели к росту ставок по кредитам. Увеличение макропруденциальных надбавок с 01.09.2023 снизило рентабельность предоставления банками наиболее рискованных кредитов, что ограничило их предложение.

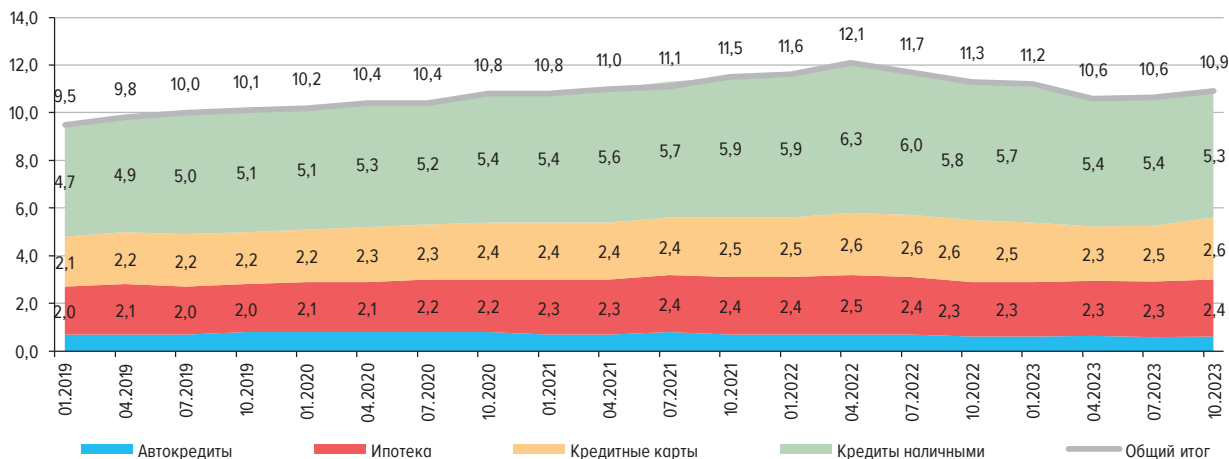
Доля заемщиков с ПДН более 50% в общей задолженности остается значительной (63%), и для ускорения перехода к более сбалансированной структуре выдач в IV квартале Банк России ввел ограничения на долю предоставленных кредитов с ПДН 50–80% в размере 30% (20% для кредитов с лимитом кредитования) и ограничил долю кредитов с ПДН более 80% на уровне 5%. Для I квартала 2024 г. по кредитам с ПДН 50–80% МПЛ были дополнительно ужесточены: лимит по картам снижен с 20 до 10%; по прочим кредитам лимит также ужесточается, но в меньшей степени – с 30 до 25%. Более жесткие лимиты и рост ставок в экономике снизят темпы роста портфеля необеспеченных кредитов и приведут к снижению закрепитованности заемщиков.

#### Долговая нагрузка населения на макроуровне

Долговая нагрузка населения на макроуровне (рис. 29) в II–III кварталах 2023 г. незначительно увеличилась (на 0,3 п.п., до 10,9%) за счет существенного роста задолженности по портфелю кредитных карт (+20% за 2 квартала). В других сегментах, несмотря на рост задолженности, долговая нагрузка значимо не менялась из-за увеличения среднего срока до погашения кредита.

КОЭФФИЦИЕНТ ОБСЛУЖИВАНИЯ ДОЛГА ПО КРЕДИТАМ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ (%)

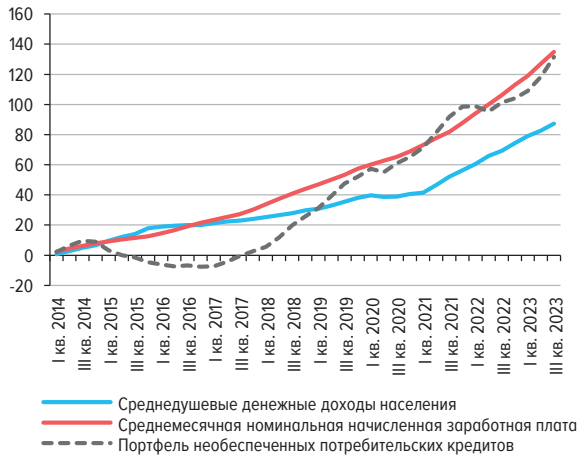
Рис. 29



Примечание. В течение I квартала 2023 г. происходил переход банков на использование нового поля (в соответствии с изменениями в Положении Банка России от 11.05.2021 № 758-П «О порядке формирования кредитной истории» от 24.10.2022) для определения величины срочной задолженности при формировании кредитных отчетов. Это привело к уменьшению коэффициента обслуживания долга по кредитам наличными по состоянию на 01.04.2023.

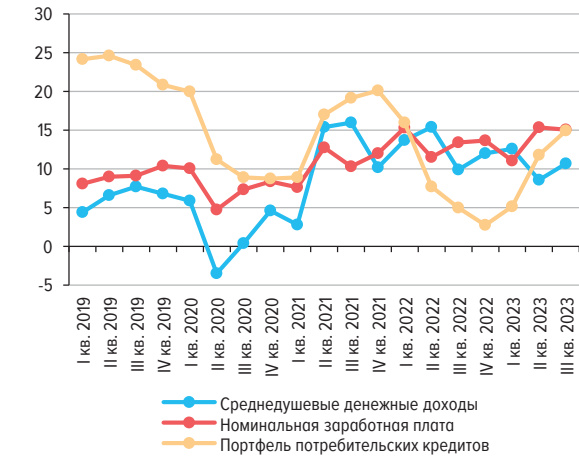
Источники: данные БКИ, формы отчетности 0409316, 0409126, 0409128, 0409102, данные Росстата.

**Рис. 30**  
КУМУЛЯТИВНЫЙ ПРИРОСТ СРЕДНЕДУШЕВЫХ ДЕНЕЖНЫХ ДОХОДОВ НАСЕЛЕНИЯ, СРЕДНЕМЕСЯЧНОЙ НОМИНАЛЬНОЙ НАЧИСЛЕННОЙ ЗАРАБОТНОЙ ПЛАТЫ И ПОРТФЕЛЯ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ (%)



Источники: Росстат, форма отчетности 0409115.

**Рис. 31**  
СРЕДНЕДУШЕВЫЕ ДЕНЕЖНЫЕ ДОХОДЫ НАСЕЛЕНИЯ, СРЕДНЕМЕСЯЧНАЯ НОМИНАЛЬНАЯ НАЧИСЛЕННАЯ ЗАРАБОТНАЯ ПЛАТА И ПОРТФЕЛЬ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ, ПРИРОСТ К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ ПЕРИОДУ ПРОШЛОГО ГОДА (%)



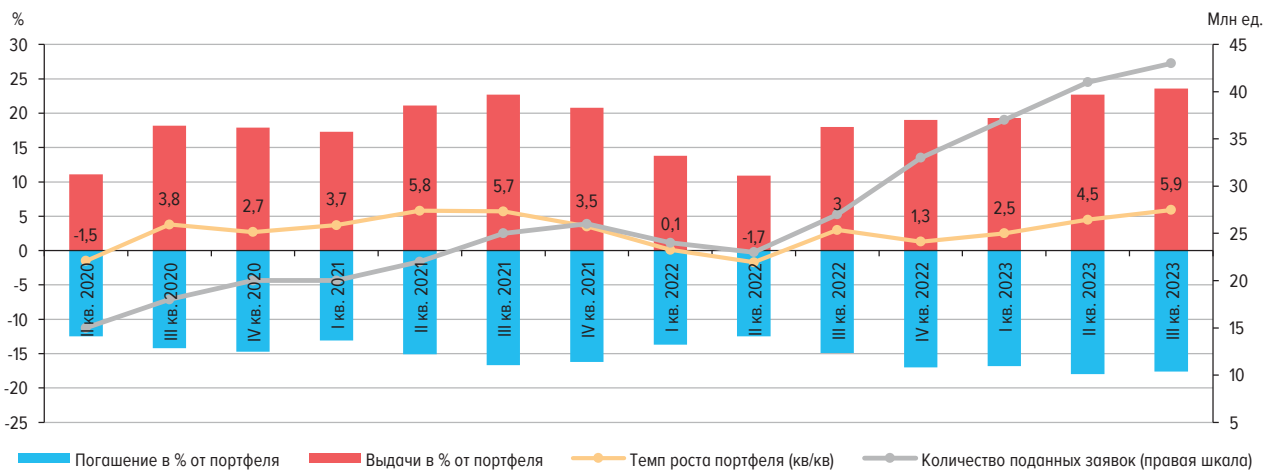
Источники: Росстат, форма отчетности 0409115.

**Соблюдение макропруденциальных лимитов по необеспеченным потребительским кредитам и их влияние на долговую нагрузку на микроуровне**

**Динамика портфеля и выдач**

В II и III кварталах 2023 г. банки активно наращивали предоставление необеспеченных потребительских кредитов. За II квартал портфель вырос на 4,5% против 2,5% кварталом ранее, в III квартале – на 5,9% (рис. 32). В августе 2023 г. задолженность увеличилась на 2,4%, что эквивалентно годовому росту долга на 32,9%<sup>18</sup>. Доля предоставленных средств по кредитным картам стабилизировалась с начала года на уровне около 40% от общего объема выдач (рис. 33).

**Рис. 32**  
ВЫДАЧИ, АМОРТИЗАЦИЯ И ТЕМП РОСТА В % ОТ ПОРТФЕЛЯ В ПРЕДЫДУЩИЙ ОТЧЕТНЫЙ ПЕРИОД, КОЛИЧЕСТВО ПОДАННЫХ ЗАЯВОК НА ПОЛУЧЕНИЕ КРЕДИТА

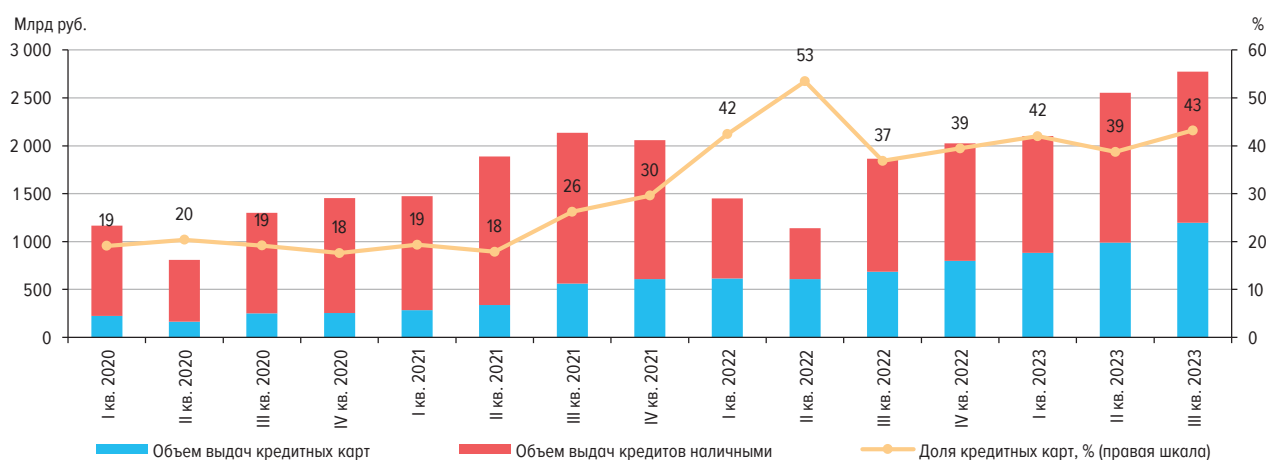


Источники: формы отчетности 0409115, 0409704, данные обследования ссудной задолженности по 10 крупнейшим банкам.

<sup>18</sup> Рост за месяц, приведенный к годовому выражению.

## ОБЪЕМ ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ\*

Рис. 33



\* Приведен остаток задолженности по выданным за период кредитам на конец отчетного квартала.  
Источник: форма отчетности 0409704.

Рост кредитования был в основном обусловлен повышенным спросом населения на кредиты. Количество заявок на получение кредита наличными в III квартале 2023 г. выросло на 60% г/г, с 27 до 43 млн ед. (рис. 32). Увеличение спроса на кредиты сопровождалось ростом доходов населения и заработной платы (на 1 октября – 10,7 и 15,8% г/г соответственно), однако в данный период рост задолженности стал обгонять рост доходов (рис. 31). В сентябре 2023 г. кредитование стало замедляться, рост задолженности составил 1,5%, а в октябре прирост составил 1,1%. Этому способствовали следующие факторы:

1. Ужесточение ДКП с одновременным [введением моратория](#) на ограничения по ПСК. Это позволило банкам учесть в ставках повышение ключевой ставки.
2. Ужесточение макропруденциальных надбавок к коэффициентам риска по необеспеченным потребительским кредитам, предоставленным с 01.09.2023.

**Стандарты кредитования и выполнение МПЛ в II–III кварталах 2023 года**

Стандарты необеспеченного потребительского кредитования в отчетный период несколько улучшились: доля предоставленных<sup>19</sup> кредитов с ПДН более 80% снизилась до 24,9% в III квартале<sup>20</sup>. По кредитным картам доля средств, предоставленных заемщикам с ПДН более 80%, составила 31,3% в III квартале (рис. 35), так как часть средств была выдана по картам, эмитированным до введения МПЛ. По кредитам наличными (рис. 34) доля предоставленных кредитов с ПДН более 80% уменьшилась до 20,5% вследствие снижения предельных значений МПЛ по ПДН (табл. 6).

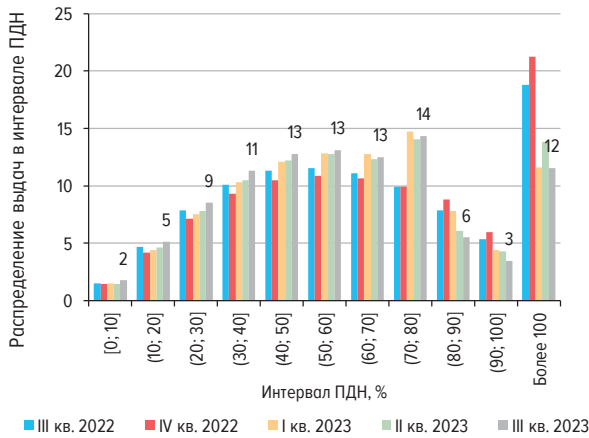
Снижалась и доля предоставленных банками долгосрочных кредитов. Кредиты наличными со сроком возврата более 5 лет составили 2,4% от общего объема выданных в III квартале 2023 г. против 18,2% на начало года (рис. 36).

Подавляющее большинство банков соблюдали МПЛ, а количество банков-нарушителей постепенно снижалось. Общий объем задолженности по кредитам, выданным с нарушением МПЛ, невелик: в II квартале 2023 г. он составил 0,1% от всех выданных по кредитам наличными, в III квартале 2023 г. – менее 0,1%. Корректность расчета ПДН и соблюдение банками МПЛ будут находиться в зоне повышенного внимания Банка России при осуществлении надзорных мероприятий.

<sup>19</sup> Объем задолженности по состоянию на отчетную дату по кредитам, предоставленным за отчетный квартал.

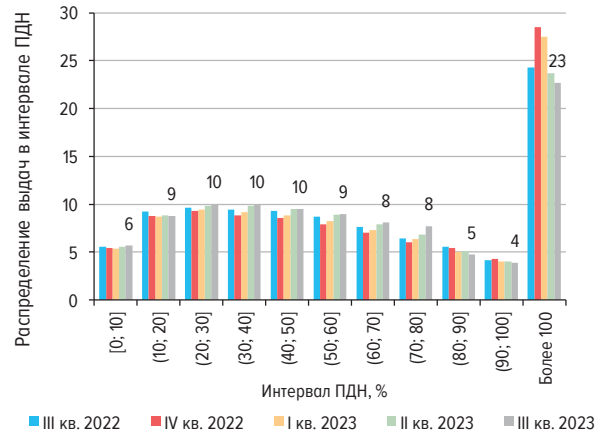
<sup>20</sup> Данные за предыдущие периоды были уточнены вследствие пересдачи формы отчетности 0409704 отдельными банками, а также включения отдельных категорий (графа 7 в разделе 1) в необеспеченные потребительские кредиты.

**РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ КРЕДИТОВ НАЛИЧНЫМИ ПО ПДН** Рис. 34  
(%)



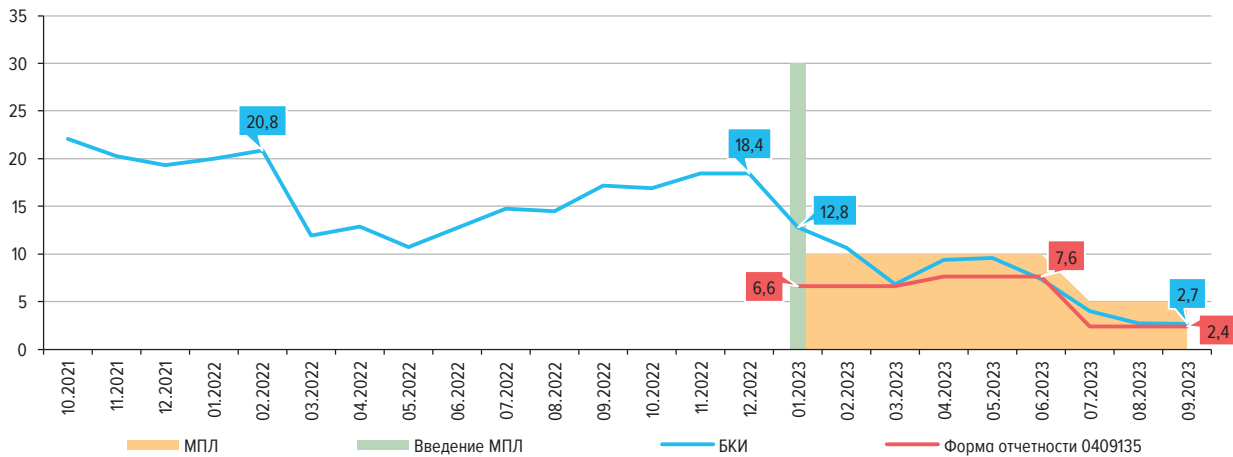
Источник: форма отчетности 0409704.

**РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ КРЕДИТНЫХ КАРТ, ПО КОТОРЫМ ФАКТИЧЕСКИ БЫЛИ ПРЕДОСТАВЛЕНЫ КРЕДИТНЫЕ СРЕДСТВА, ПО ПДН** Рис. 35  
(%)



Источник: форма отчетности 0409704.

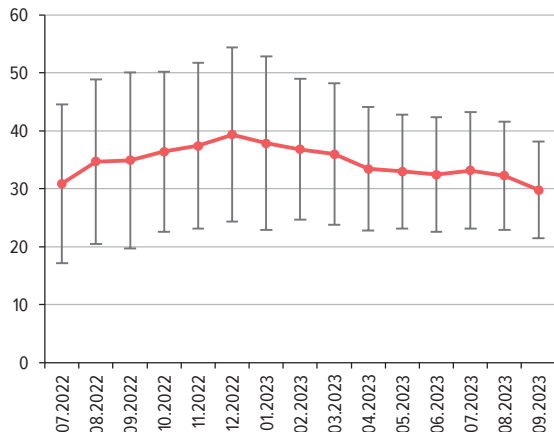
**ДИНАМИКА ДОЛИ ВЫДАЧ КРЕДИТОВ НАЛИЧНЫМИ СО СРОКОМ БОЛЕЕ 5 ЛЕТ** Рис. 36  
(%)



Источники: данные БКИ, форма отчетности 0409135\*.

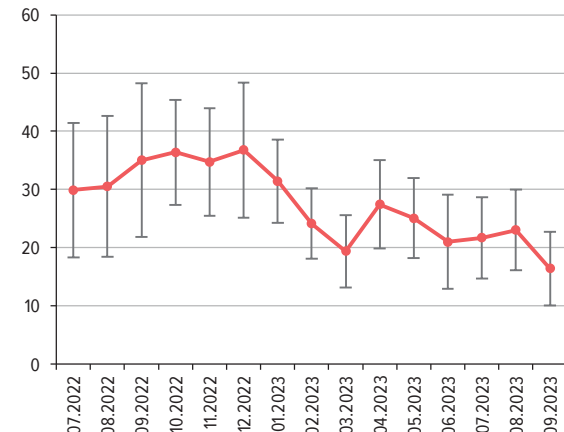
\* Данные за 2023 г. были уточнены вследствие пересдачи раздела 11 формы отчетности 0409135 отдельными банками.

**СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ДОЛЯ ВЫДАЧ С ПДН БОЛЕЕ 80%, СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЕ ПО ОБЪЕМУ ВЫДАЧ СТАНДАРТНОЕ ОТКЛОНЕНИЕ (КРЕДИТНЫЕ КАРТЫ)** Рис. 37  
(%)



Источник: форма отчетности 0409704.

**СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ДОЛЯ ВЫДАЧ С ПДН БОЛЕЕ 80%, СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЕ ПО ОБЪЕМУ ВЫДАЧ СТАНДАРТНОЕ ОТКЛОНЕНИЕ (КРЕДИТЫ НАЛИЧНЫМИ)** Рис. 38  
(%)



Источник: форма отчетности 0409704.

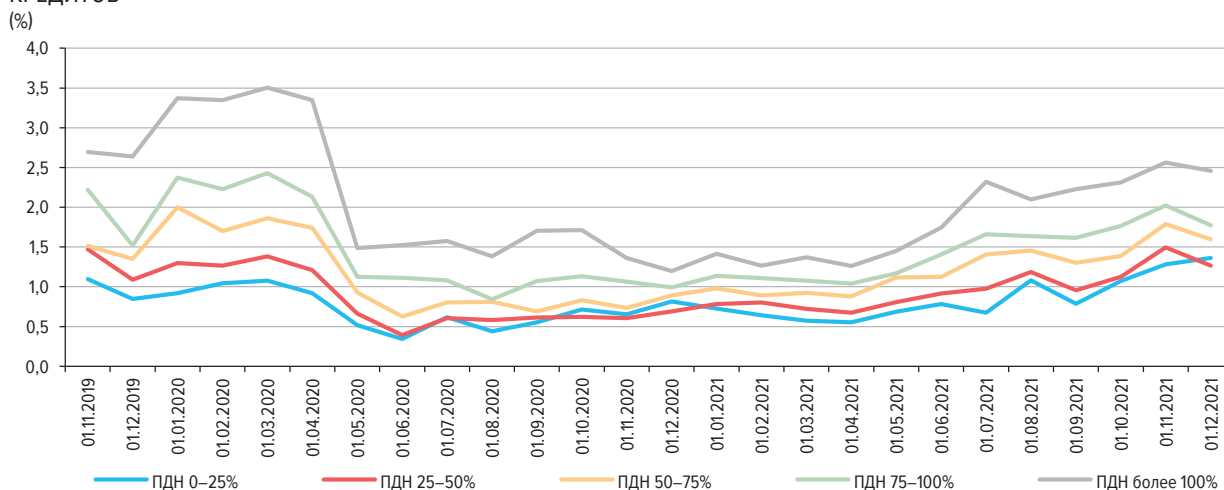
Для соблюдения МПЛ банки стали предоставлять заемщикам кредиты меньшего размера. Средний размер кредита снизился с 209 тыс. руб. в IV квартале 2022 г. (до введения МПЛ) до 189 тыс. руб. в III квартале 2023 года<sup>21</sup>. Кроме того, банки склонны выдавать по возможности больший объем кредитов, подпадающих под введенные ограничения, в первом месяце квартала, а в последующих периодах значительно снижать долю выдач с ПДН более 80%. Подобная динамика отчетливо наблюдается в выдачах кредитов наличными (рис. 38), но гораздо менее заметна в сегменте кредитных карт (рис. 37)<sup>22</sup>. Таким образом, МПЛ, введенные для сокращения рискованного кредитования, улучшили стандарты кредитования в I–III кварталах 2023 г. по банковскому сектору в целом.

Качество портфеля необеспеченных потребительских кредитов при этом оставалось стабильным. Несмотря на увеличение в II–III кварталах 2023 г. общего объема задолженности с просроченными платежами более 90 дней (+2,2%, или 24 млрд руб.), вследствие опережающего роста портфеля ее доля снизилась на 0,7 п.п., до 8,1%, на 01.10.2023. Качество обслуживания долга в том числе поддерживается за счет роста доходов населения. В случае замедления их роста кредитное качество может ухудшиться, в первую очередь по закредитованным заемщикам.

### Ужесточение МПЛ в IV квартале 2023 г. и I квартале 2024 года

Установление макропруденциальных лимитов на выдачу кредитов заемщикам с высокой долговой нагрузкой сопровождалось перераспределением выдач кредитов из диапазона с ПДН более 80% в диапазон кредитов с ПДН 50–80%. В результате задолженность заемщиков с повышенной долговой нагрузкой оставалась значительной: по состоянию на 01.10.2023 63% портфеля необеспеченных потребительских кредитов приходилось на заемщиков, которые направляют на обслуживание долга более половины своего дохода (на кредиты заемщикам с ПДН более 80% – 31% портфеля). Такое распределение задолженности несет риски для банковской системы и заемщиков в случае шоков, поскольку средний уровень дефолтности и, соответственно, кредитные потери банков увеличиваются по мере роста долговой нагрузки заемщиков (рис. 39).

ДИНАМИКА ДЕФОЛТНОСТИ НА ГОРИЗОНТЕ 12 МЕСЯЦЕВ ПО ПОРТФЕЛЮ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ Рис. 39



Примечание. Дефолтность – доля кредитов, не имеющих дефолта на отчетную дату, вышедших в дефолт или реструктуризацию в течение 12 месяцев после отчетной даты. Источник: данные для макропруденциального стресс-тестирования банков, проводимого Банком России.

<sup>21</sup> По данным обследования ссудной задолженности крупнейших розничных банков.

<sup>22</sup> В сегменте кредитных карт учитываются предоставленные средства по всем кредитным картам, в том числе выданным в периодах, предшествующих отчетному (то есть по всему портфелю кредитных карт), а в сегменте кредитов наличными учтены непосредственно выдачи.



РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОБЪЕМОВ ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ КРЕДИТОВ НАЛИЧНЫМИ (ВЫДАЧИ) ПО ПДН (%)

Табл. 5

Сегмент	Интервал ПДН	IV кв. 2021	I кв. 2022	II кв. 2022	III кв. 2022	IV кв. 2022	I кв. 2023	II кв. 2023	III кв. 2023	Изменение в III кв. 2023 относительно IV кв. 2022, п.п.
Кредиты наличными	(50; 80]	30	31	33	33	31	40	39	40	9
	[80+)	36	35	25	32	36	24	24	20	-16

Источники: форма отчетности 0409704, обследование МПЛ.

Поэтому было принято решение ускорить переход к более сбалансированной структуре кредитования за счет ужесточения значений МПЛ для IV квартала 2023 г. и I квартала 2024 г. (табл. 6). В IV квартале для сдерживания роста выдач кредитов с ПДН 50–80% были введены ограничения в размере 30% для кредитов наличными (25% в I квартале) и 20% для кредитных карт (10% в I квартале) от общего объема выдач (лимитов). При этом МПЛ в отношении кредитов с ПДН более 80% были еще более ужесточены: максимально возможная доля таких кредитов от общего объема выдач должна составлять не более 5% (без изменений в I квартале).

ЗНАЧЕНИЯ МПЛ, УСТАНОВЛЕННЫЕ ПО НЕОБЕСПЕЧЕННЫМ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИМ КРЕДИТАМ (%)

Табл. 6

МПЛ		I кв. 2023	II кв. 2023	III кв. 2023	IV кв. 2023*	I кв. 2024***
Банки (за исключением банков с базовой лицензией)	ПДН 50–80%	-	-	-	30 ↓ (20 по кредитным картам**) ↓	25 ↓ (10 по по кредитным картам*) ↓
	ПДН более 80%	25	25	20 ↓	5 ↓	5
	Срок более 5 лет	10	10	5 ↓	5	5
МФО	ПДН 50–80%	-	-	-	30 ↓ (20 по кредитным картам) ↓	25 ↓ (15 по по кредитным картам) ↓
	ПДН более 80%	35	35	30 ↓	15% ↓	15
	Срок более 5 лет	-	-	-	-	-

\* Решение Совета директоров Банка России от 31.08.2023 «Об установлении макроprudенциальных лимитов в отношении отдельных видов потребительских кредитов (займов) и числовых значений характеристик кредитов (займов), в зависимости от которых дифференцируются макроprudенциальные лимиты».

\*\* Потребительские кредиты (займы) с лимитом кредитования.

\*\*\* Решение Совета директоров Банка России от 24.11.2023 «Об установлении макроprudенциальных лимитов в отношении отдельных видов потребительских кредитов (займов) и числовых значений характеристик кредитов (займов), в зависимости от которых дифференцируются макроprudенциальные лимиты».

Более жесткие МПЛ будут способствовать ограничению роста долговой нагрузки заемщиков, при этом кредитование дополнительно замедлится из-за возросших рыночных ставок по кредитам. С учетом ужесточения МПЛ ожидается, что по итогам 2024 года доля кредитов с ПДН более 80% в портфеле потребительских кредитов снизится до 20%.

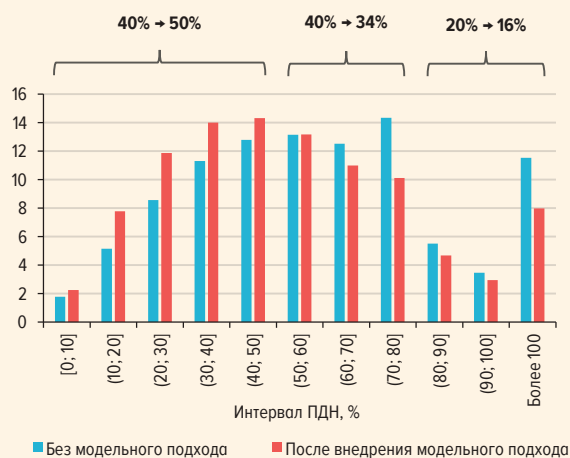
#### Врезка 4. Переход кредитных организаций на модельный подход оценки дохода

В ноябре 2023 г. ПАО Сбербанк, АО «АЛЬФА-БАНК» и Банк ВТБ (ПАО) получили право при выдаче необеспеченных потребительских кредитов до 1 млн руб. в отдельных сегментах применять модельный подход при оценке дохода заемщика в целях расчета его ПДН. Модели будут применяться только к определенным группам заемщиков, например имеющим счета в банке или предоставившим согласие банку на обращение в бюро кредитных историй (БКИ).

Все рассматриваемые модели банков можно условно разделить на две группы: модели, применяемые к заемщикам – клиентам банка, и модели, применяемые к заемщикам, не являющимся клиентами банка. Для клиентов банка при моделировании в основном используются транзакционные данные, а для потенциальных заемщиков, не являющихся клиентами банка, используются социально-демографические факторы, данные из заявления-анкеты и из БКИ. Банки активно используют при моделировании дохода метод градиентного бустинга.

ВЛИЯНИЕ МОДЕЛЬНОГО ПОДХОДА  
НА РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ КРЕДИТОВ НАЛИЧНЫМИ  
ПО ПДН (НА ПРИМЕРЕ III КВАРТАЛА 2023 Г.)

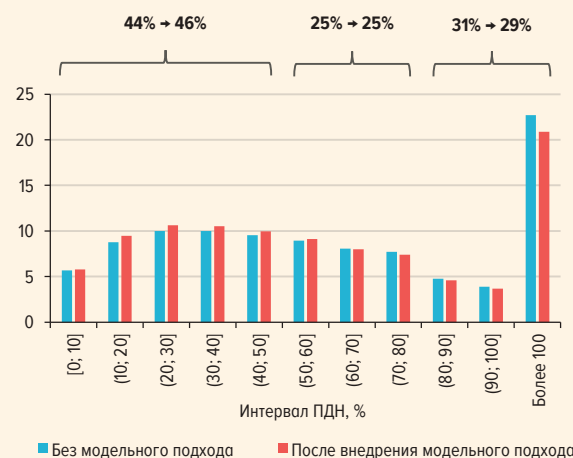
Рис. 40



Источник: данные Банка России.

ВЛИЯНИЕ МОДЕЛЬНОГО ПОДХОДА  
НА РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ КРЕДИТНЫХ КАРТ  
ПО ПДН (НА ПРИМЕРЕ III КВАРТАЛА 2023 Г.)

Рис. 41



Источник: данные Банка России.

Модельный подход позволяет банкам синхронизировать бизнес-процессы с нормативными требованиями, а также сокращает клиентский путь и транзакционные издержки, связанные со сбором информации о доходе потенциального заемщика. При этом положительное влияние на норматив N1.0 на годовом горизонте, по оценке самих банков, не превышает 0,02 процентного пункта. Новая оценка дохода смещает распределение предоставленных кредитов по ПДН в область меньших значений, что упростит банкам соблюдение МПЛ. Модельный подход мог бы снизить долю предоставленных в III квартале 2023 г. кредитов с ПДН более 80% на 4 п.п. по кредитам наличными и на 2 п.п. по кредитным картам. Влияние на распределение выдач по кредитным картам будет меньше, поскольку не все банки переводят выдачи в данном сегменте на модельный подход.

В среднем банки планируют перевести на модельный подход оценки дохода заемщика около 50% от всех выдач. Оставшиеся 50% состоят в основном из выдач, превышающих 1 млн руб., и выдач заемщикам с подтвержденным доходом, не требующим моделирования.

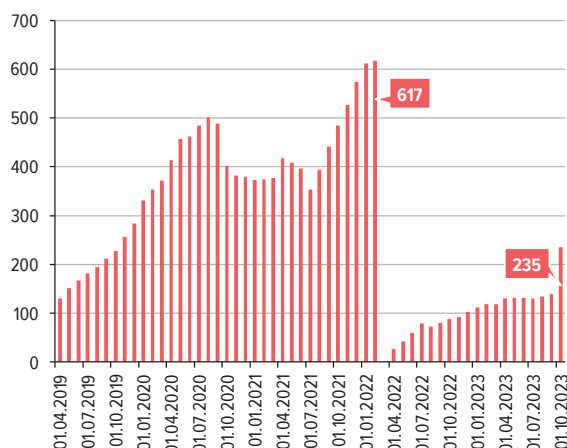
### Возврат к накоплению макропруденциального буфера капитала по необеспеченным потребительским кредитам

В феврале 2022 г. для поддержки банков Банк России распустил весь накопленный буфер капитала – 890 млрд руб. (617 млрд руб. из которых было сформировано необеспеченными кредитами – 5,8% от портфеля потребительских кредитов за вычетом резервов на возможные потери). Одновременно с роспуском буфера были снижены до нулевого уровня надбавки к коэффициентам риска практически во всех сегментах необеспеченного потребительского кредитования (кроме наиболее рискованных кредитов: с ПСК более 35% и ПДН более 80%). К 01.10.2023 банки накопили буфер в размере 235 млрд руб. (в 2,6 раза меньше, чем на начало 2022 г., рис. 42), или 2,4% портфеля потребительских кредитов за вычетом резервов на возможные потери (рис. 43).

На фоне ускорения кредитования и высокой рентабельности банков для повышения запаса капитала банков Совет директоров Банка России принял решение об увеличении с 01.09.2023 макропруденциальных требований к капиталу по необеспеченным потребительским кредитам (доля кредитных карт, которые попадают под надбавки, в сентябре составила 80%, по кредитам наличными – 70%). Надбавки к коэффициентам риска применяются только к вновь выданным кредитам, поэтому запас капитала будет расти постепенно. Прогнозируемый объем макропруденциального буфера капитала, сформированного банками, составит 436 млрд руб. через 1 год и 583 млрд руб. через 2 года.

РАЗМЕР МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО БУФЕРА  
КАПИТАЛА ПО НЕОБЕСПЕЧЕННЫМ КРЕДИТАМ  
(МЛРД РУБ.)

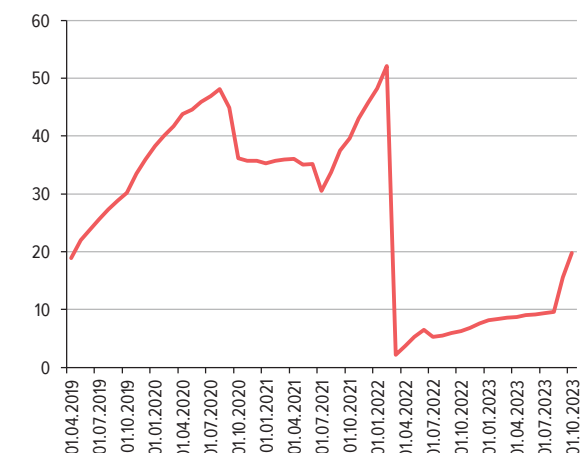
Рис. 42



Источник: раздел 8 формы отчетности 0409135.

РАЗМЕР ПОРТФЕЛЬНОЙ НАДБАВКИ К КОЭФФИЦИЕНТАМ  
РИСКА ПО НЕОБЕСПЕЧЕННЫМ КРЕДИТАМ  
(%)

Рис. 43



Источник: раздел 8 формы отчетности 0409135.

## МФО

Несмотря на усиление мер регулирования с 01.07.2023<sup>23</sup>, портфель потребительских микрозаймов в III квартале 2023 г. показал незначительный прирост, который составил 6,8% (+1,2 п.п. за квартал), а объем задолженности достиг 345,6 млрд рублей. На фоне опережающего темпа прироста портфеля показатель стоимости риска<sup>24</sup> уменьшился с 27,8 до 25,3% за III квартал 2023 года.

С введением МПЛ в I квартале 2023 г. в структуре выдач МФО произошли изменения: на 30.09.2023 доля выданных займов со значением ПДН более 80% снизилась до 24,6% (с 41,1% в IV квартале 2022 г.), в основном за счет ужесточения скоринговых процедур<sup>25</sup>. В IV квартале 2023 г. ожидается снижение темпов роста рынка потребительского микрофинансирования в связи с ужесточением МПЛ.

## 3.4. Дисбалансы на рынке жилой недвижимости и риски проектного финансирования

Банковский сектор подвержен рискам на рынке жилищного строительства сразу через несколько каналов: кредитный риск строительных компаний, кредитный риск ипотечных заемщиков, переоценка ипотечных залогов. Эти каналы связаны между собой, поэтому риски могут распространяться от одного к другому.

В II–III кварталах 2023 г. риски по кредитам строительным компаниям были ограниченными. Благодаря высокому спросу на жилье рост средств на счетах эскроу позволил поддерживать устойчивый уровень покрытия кредитов (86%).

Цены на первичном рынке жилья после стагнации в первой половине 2023 г. резко выросли в III квартале 2023 года. Это обусловлено всплеском спроса из-за ожиданий роста ипотечных ставок. В результате дифференциал цен между строящимся и готовым жильем

<sup>23</sup> С 01.07.2023 в соответствии с пунктами 23–24 статьи 5 Федерального закона от 21.12.2013 № 353-ФЗ «О потребительском кредите (займе)» процентная ставка составляет 0,8% в день, предельная переплата по займу – 130% от суммы предоставленного потребительского займа.

<sup>24</sup> Отношение изменения объема сформированных резервов, объема цессий и списаний по основному долгу за год к среднему портфелю за год.

<sup>25</sup> Показатели по ПДН рассчитаны по данным выборки из 57 МФО (82,6% рынка потребительского микрофинансирования).

увеличился до 42%, что создает риски для заемщиков и банков, если потребуется продать на вторичном рынке квартиру, купленную у застройщика.

Ипотечное кредитование росло ускоренными темпами (34% г/г на 01.11.2023) – во многом из-за ухудшения стандартов кредитования. Доля предоставленных кредитов с первоначальным взносом менее 20% составила половину выдач в III квартале, а доля кредитов заемщикам с долговой нагрузкой более 80% – 47%. Пока качество обслуживания ипотечных кредитов остается высоким благодаря ускоренному росту доходов населения. Но при их замедлении банки могут столкнуться с ростом просрочки по наиболее рискованным кредитам. По ним Банк России с 01.10.2023 повысил макропруденциальные требования к капиталу, чтобы ограничить риски банков. Повышенные требования также учитывают сохраняющийся разрыв в ценах между первичным и вторичным рынками жилья.

В IV квартале 2023 г. и в 2024 г. ожидается переход ипотечного кредитования к сбалансированным темпам роста, чему будут способствовать ужесточение ДКП и повышение макропруденциальных требований по наиболее рискованным ипотечным кредитам.

### **Рынок жилья и риски по кредитам застройщиков**

В II–III кварталах 2023 г. на рынке первичного жилья продажи относительно уровня 2021 г. выросли (рис. 44). После длительного периода сравнительно низкого спроса (в мае 2022 – апреле 2023 г. объем продаж строящегося жилья в среднем составлял около 1,5 млн кв. м) к середине 2023 г. показатель вернулся к значению 2,5 млн кв. м в месяц.

Застройщики сохранили динамику запуска новых проектов на значениях 3,7–3,8 млн кв. м в месяц, а для балансирования спроса и удержания цен временно снизили объем нового предложения с 3,5 до 3 млн кв. м в месяц<sup>26</sup>, но в июле – сентябре расширили его до 3,7 млн кв. метров. Средний уровень нераспроданности новостроек в последний год сохранялся на уровне около 70%.

В августе и сентябре 2023 г. реализовался отложенный спрос на жилье, поскольку покупатели стремились приобрести жилье до повышения ключевой ставки Банка России и повышения требований к первоначальному взносу по льготным государственным программам. Так как примерно 80% строящегося жилья продается в ипотеку, реализация отложенного спроса увеличила распроданность жилья в августе и сентябре. В дальнейшем ожидается замедление роста ипотечного кредитования из-за ужесточения ДКП и макропруденциальных требований.

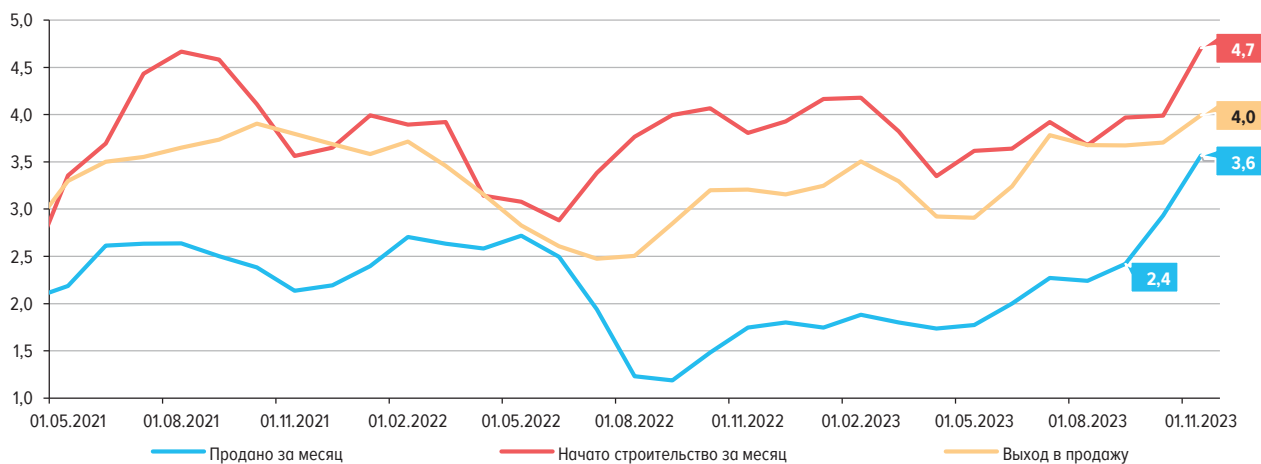
На фоне восстановления продаж многоквартирных домов в сегменте ИЖС объемы ввода в эксплуатацию остаются вблизи прежнего уровня: за 9 месяцев 2023 г. было введено 48,0 млн кв. м (-2% г/г) после роста в 2022 г. на 16% по сравнению с 2021 годом. Рекордные объемы ИЖС связаны с популяризацией проживания за городом, ростом популярности удаленного формата работы и процессом дачной амнистии.

Высокий спрос на рынке недвижимости в II–III кварталах 2023 г. привел к рекордному объему поступлений средств на счета эскроу (+31% на 01.10.2023 от суммы с начала года). При этом в II квартале коэффициент покрытия несущественно изменился по сравнению с предыдущими значениями и оставался на уровне 81% благодаря соразмерному увеличению задолженности, вызванному запуском новых проектов. Однако уже в III квартале 2023 г. динамика средств на счетах эскроу опередила рост задолженности так, что коэффициент покрытия превысил 86%.

С учетом ужесточения ДКП и макропруденциальной политики, а также ожидаемого замедления роста ипотечного кредитования застройщики столкнутся с сокращением поступлений на счета эскроу. Снижение уровня покрытия кредитов средствами на счетах эскроу приведет к удорожанию стоимости заемных средств для финансирования строительства. Большая часть текущих проектов устойчива к повышению процентных ставок, однако, если объем запуска проектов по строительству МКД сохранится на текущем уровне, могут возникнуть риски.

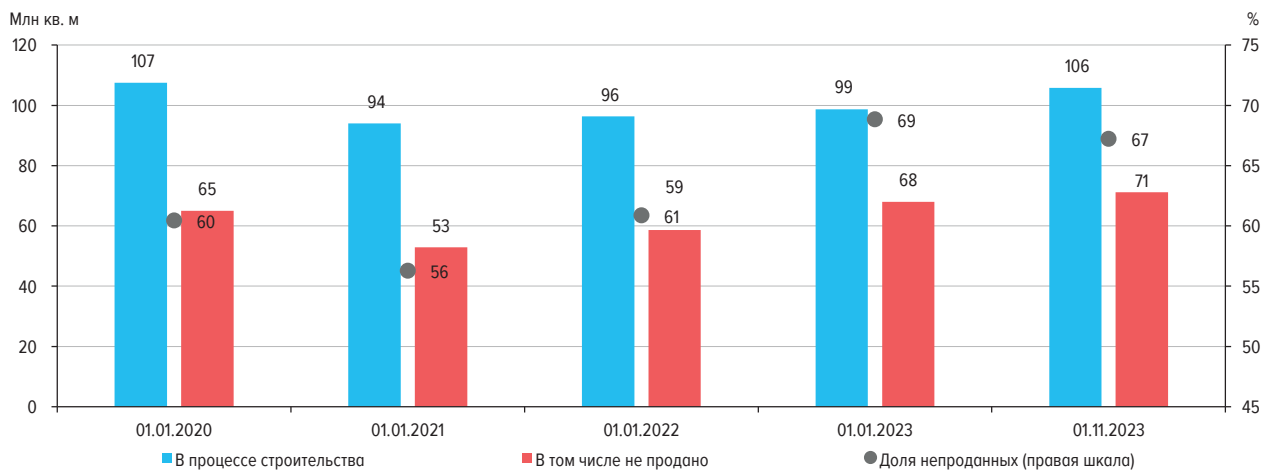
<sup>26</sup> Согласно классификации АО «ДОМ.РФ», объект получает статус выведенного на продажу (новое предложение) после заключения первых двух договоров ДДУ.

ДИНАМИКА ПЛОЩАДИ НОВОГО СТРОИТЕЛЬСТВА, ВЫВОДА В ПРОДАЖУ И ФАКТИЧЕСКИХ ПРОДАЖ СТРОЯЩЕГОСЯ ЖИЛЬЯ В РОССИИ, МЛН КВ. М (УСРЕДНЕНИЕ СКОЛЬЗЯЩИМ ОКНОМ ЗА 3 МЕСЯЦА) Рис. 44



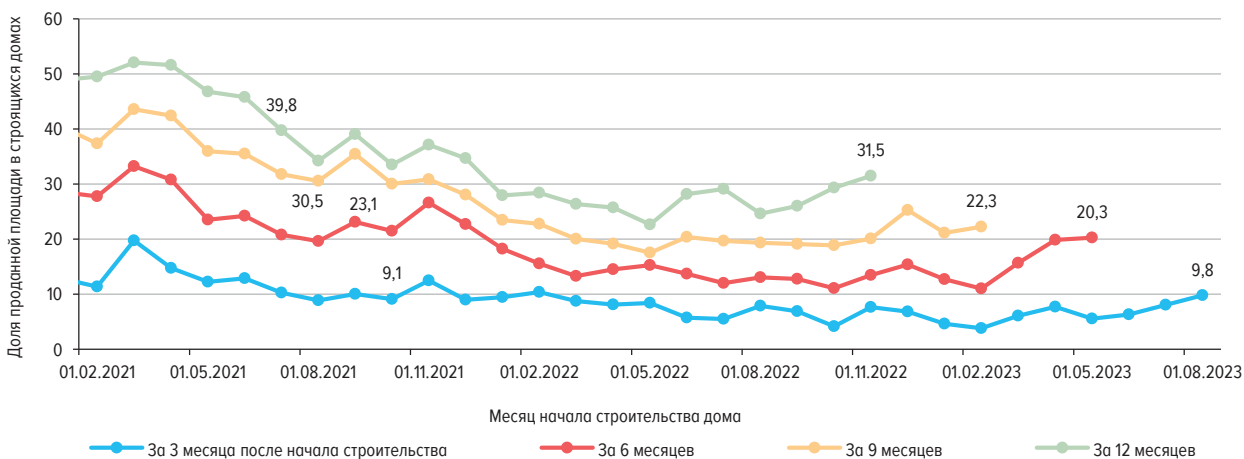
Источники: Единая информационная система жилищного строительства (ЕИСЖС), расчеты Банка России.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА СТРОЯЩИХСЯ ПРОЕКТОВ И НЕРЕАЛИЗОВАННОЙ ПЛОЩАДИ В РОССИИ Рис. 45



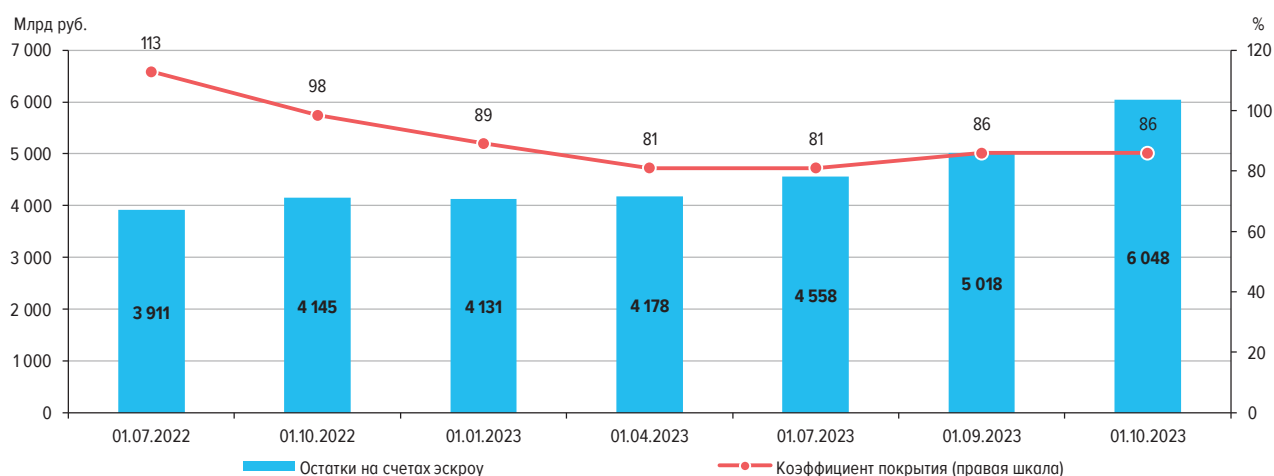
Источники: Единая информационная система жилищного строительства (ЕИСЖС), расчеты Банка России.

ДИНАМИКА РАСПРОДАВАЕМОСТИ СТРОЯЩЕГОСЯ ЖИЛЬЯ ПО ПЕРИОДАМ НАЧАЛА СТРОИТЕЛЬСТВА (%) Рис. 46



Источники: Единая информационная система жилищного строительства (ЕИСЖС), расчеты Банка России.

### ДИНАМИКА КОЭФФИЦИЕНТА ПОКРЫТИЯ КРЕДИТОВ ЗАСТРОЙЩИКАМ ЖИЛЬЯ СРЕДСТВАМИ НА СЧЕТАХ ЭСКРОУ И ОСТАТКА СРЕДСТВ ПО СЧЕТАМ ЭСКРОУ Рис. 47



Источники: форма отчетности 0409115, данные опроса Банка России.

### Динамика цен на жилье

Всплеск спроса на недвижимость в III квартале 2023 г. отразился на ценах, их наиболее высокий рост наблюдался на первичном рынке недвижимости России – 4,1% (кв/кв). В Московском регионе цены на первичном рынке изменились еще сильнее – 7,3% (кв/кв). Действие массовых льготных ипотечных программ (а в 2022 г. еще и маркетинговых акций застройщиков и банков) привело к тому, что разрыв между ценами на первичном и вторичном рынках в России увеличился с 9% в 2019 г. до 42% в III квартале 2023 г. (рис. 48). При этом данная тенденция по большей части (24 п.п. из 33%) была обеспечена опережающими темпами роста индекса цен, рассчитываемого по сопоставимым объектам (рис. 49), а 9 п.п. отражают изменение структуры первичного рынка в пользу сегментов более дорогого жилья.

### ИНДЕКСЫ ЦЕН НА РЫНКЕ ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ, КВ/КВ

Табл. 7

	Рынок жилья	III кв. 2021	IV кв. 2021	I кв. 2022	II кв. 2022	III кв. 2022	IV кв. 2022	I кв. 2023	II кв. 2023	III кв. 2023
Российская Федерация	Первичный	105,1	105,7	108,0	106,5	104,3	100,9	99,4	101,3	104,1
	Вторичный	103,4	104,7	106,5	102,0	101,4	101,6	101,2	101,6	102,3
Москва	Первичный	104,2	103,4	105,3	105,2	102,5	102,1	97,8	103,4	107,3
	Вторичный	104,5	103,5	101,7	102,2	102,0	101,1	97,9	101,5	103,0

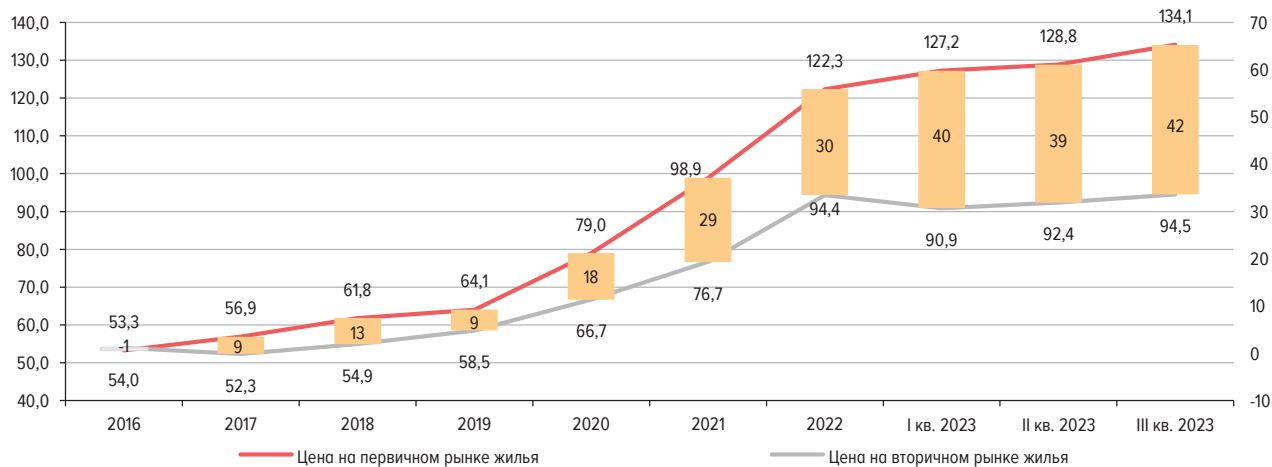
Источник: Росстат.

В отдельных регионах России дифференциал цен еще больше: Пензенская область – 63%, Астраханская область – 59%, Московская область – 48%. Такой разрыв прежде всего приводит к рискам ипотечных заемщиков и банков. В случае необходимости заемщик не сможет продать построенную квартиру по той цене, по которой он приобретал строящееся жилье. При невозможности обслуживать ипотечный кредит и реализации квартиры ее рыночная стоимость также может быть ниже, чем долг по ипотеке.



ДИНАМИКА НОМИНАЛЬНЫХ ЦЕН НА ПЕРВИЧНОМ И ВТОРИЧНОМ РЫНКАХ ЖИЛЬЯ  
(ТЫС. РУБ./КВ. М)

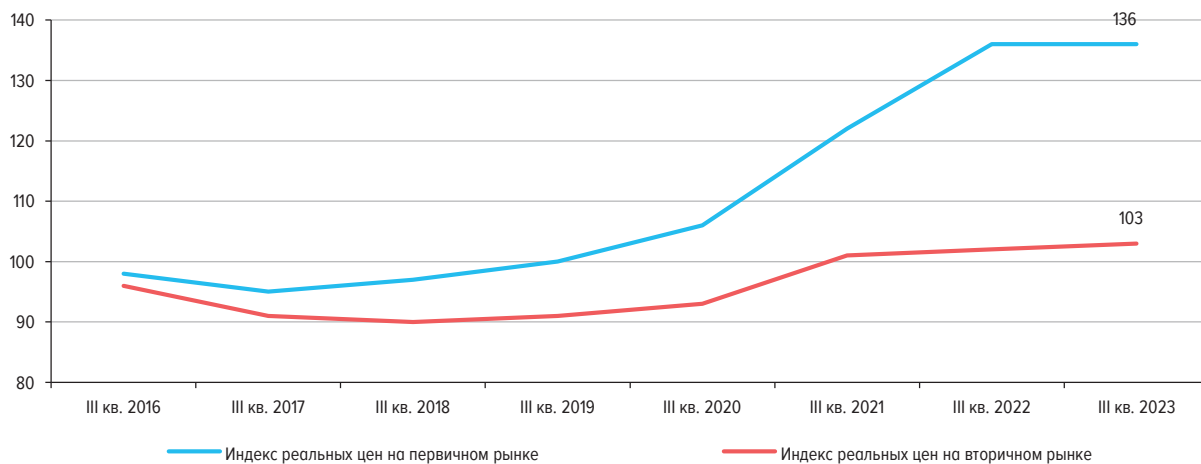
Рис. 48



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА РЕАЛЬНЫХ ЦЕН НА ПЕРВИЧНОМ И ВТОРИЧНОМ РЫНКАХ ЖИЛЬЯ (I КВАРТАЛ 2016 = 100%)

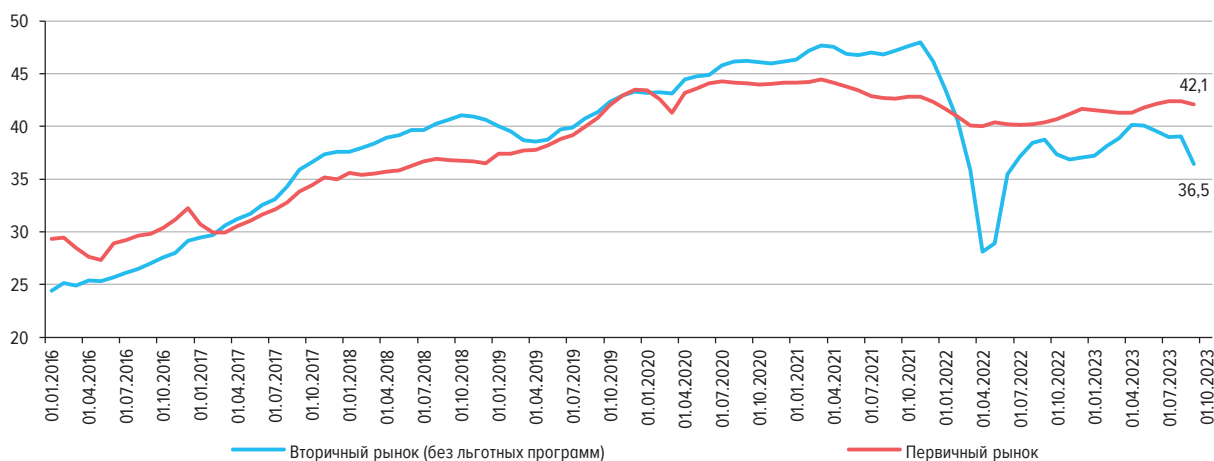
Рис. 49



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ДОСТУПНОСТИ ЖИЛЬЯ ДЛЯ ПОКУПКИ В ИПОТЕКУ  
(КВ. М)

Рис. 50



Источники: форма отчетности 0409316, данные Росстата.

Возникновение дифференциала цен было вызвано неготовностью строительного сектора оперативно нарастить предложение жилья в ответ на запуск массовых льготных ипотечных программ. В условиях недостаточного предложения разрыв цен стал отражать различие в ипотечных ставках на строящееся (продающееся по льготным программам) и вторичное жилье. В сентябре 2023 г. из-за удорожания рыночной ипотеки (по фактическим выдачам ставка составила около 12%, а ставка предложения для новых заемщиков – 14,5%) доступность вторичного жилья<sup>27</sup> снизилась до 36,5 кв. м, а на первичном рынке осталась на уровне 42 кв. метров.

Для снижения дифференциала цен на первичном и вторичном рынках необходимо постепенно повышать ставки по льготным ипотечным программам до рыночного уровня и отказываться от их широкого формата действия в пользу адресного. При этом льготные программы ипотечного кредитования хорошо себя проявляют и могут использоваться в кризисные периоды для краткосрочной поддержки спроса на жилье.

### Врезка 5. Индекс ценового перегрева на рынке недвижимости

Периоды возникновения, развития и последующего схлопывания так называемых ценовых «пузырей» на рынке жилой недвижимости в разное время наблюдались во многих странах. Так, согласно обзору ЕЦБ<sup>1</sup>, среди 18 государств – членов ОЭСР признаки масштабного ценового «пузыря» в период 1970–2007 гг. наблюдались у 9 стран, в том числе у имевших передовой финансовый сектор и развитую строительную индустрию (США в 2006–2011 гг., Великобритания в 1973–1977 гг., Испания в 2007–2014 гг., Нидерланды в 1978–1985 гг.).

При этом, несмотря на консенсус в существовании периодических отклонений цен на жилье от справедливого уровня, строгое определение ценового «пузыря» остается неформализованным<sup>2</sup>. Один из распространенных подходов к оценке ценового перегрева – применение статистических фильтров к временному ряду цен. В основе подхода лежит использование специфических свойств цен на жилье, отличающих этот актив от торгуемых на бирже финансовых инструментов (акции / облигации / сырьевые товары и так далее). Цены биржевых активов (на развитом рынке) характеризуются независимостью ценовых приращений, а несоответствие динамики цен модели случайного блуждания рассматривается<sup>3</sup> как признак отклонения котировок от справедливого уровня (рис. 51). В то же время динамика реальных цен на жилье демонстрирует высокую зависимость ценовых изменений во времени (рис. 52), что указывает на возможность использования для их анализа автокорреляционных моделей временных рядов.

Автокорреляционная функция (АКФ) для временных рядов изменений реальных цен на жилье спадает медленно и достигает периода релаксации (устойчивых околонулевых значений) только за очень долгое время (до 25 кварталов) (рис. 52). При этом ключевой особенностью выступает наличие у АКФ двух выраженных стадий:

1. Положительные и большие по абсолютной величине (20–60%) значения АКФ в течение первых 12 кварталов, что отражает свойство процесса к самоусилению на горизонте два-три года.
2. Период устойчиво отрицательных значений АКФ с 12 по 24 квартал.

Приведенные свойства АКФ характерны для временных рядов, содержащих в себе циклическую компоненту, наличие которой порождает у временного ряда эффект возврата к среднему и чередование периодов из продолжительных падений и ростов показателя.

Таким образом, прогнозируемость изменений цен на недвижимость создает предпосылки для идентификации ценовых «пузырей» и «антипузырей» на различных статистических фильтрах. В рамках этого подхода широкое распространение получил фильтр Ходрика – Прескотта (НР-фильтр)<sup>4</sup>,

<sup>1</sup> Agnello L., Schuknecht L. (2009). Booms and busts in housing markets: determinants and implications. ECB Working Paper. No. 1071.

<sup>2</sup> Oust A., Hrafinkelson K. (2017). What is a housing bubble? / Economics Bulletin. Vol. 37, Issue 2.

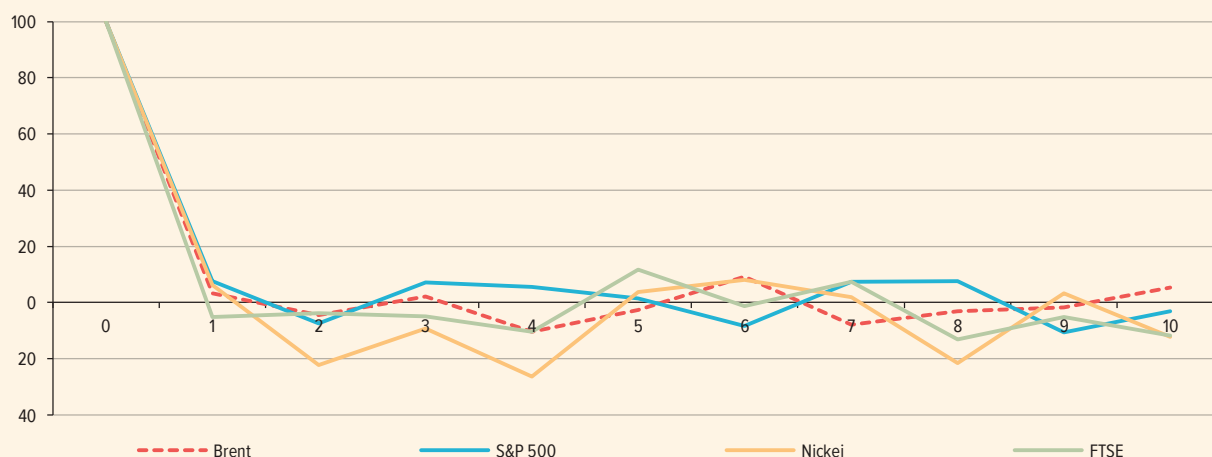
<sup>3</sup> Fama E. F. Efficient capital markets: a review of Theory and empirical work. The Journal of finance. Vol. 25, No. 2.

<sup>4</sup> Hodrick Robert J. and Edward C. Prescott. Postwar U. S. Business Cycles: An Empirical Investigation. Journal of Money, Credit, and Banking. Vol. 29, No. 1, February 1997. Pp. 1–16.

<sup>27</sup> Индекс доступности жилья равен площади жилья, которую можно купить в ипотеку при платеже 0,5 средней заработной платы.

АВТОКОРРЕЛЯЦИОННАЯ ФУНКЦИЯ ЕЖЕМЕСЯЧНОГО РОСТА КОТИРОВОК В 2000–2023 ГОДАХ

Рис. 51



Источники: BIS, расчеты Банка России.

делящий временной ряд  $Y_t$  на трендовую  $G_t$  и циклическую  $C_t$  – компоненты, которые приобретают следующую экономическую интерпретацию:

1. Трендовая компонента  $G_t$  отражает эволюцию равновесной цены, очищенной от временных эффектов перегрева/охлаждения рынка.
2. Циклическая компонента  $C_t$  отражает величину отклонения фактической цены сделок от равновесного уровня, обусловленного стадией ценового цикла. В среднем значение циклической компоненты равно нулю.

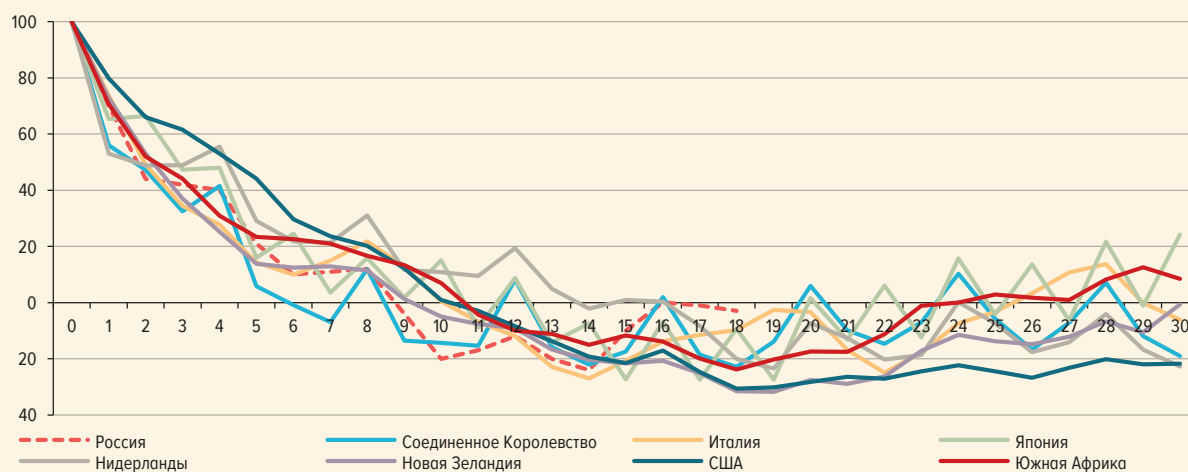
Применение двустороннего НР-фильтра к временному ряду логарифма индекса реальных цен жилья России в 2000–2023 гг. дает следующую динамику относительного (в % от модельной равновесной цены) ценового перегрева на первичном и вторичном рынках (рис. 53).

Амплитуда отклонений цен на жилье от равновесных (в рамках модели) значений на протяжении 2010–2023 гг. составляла менее 20% (рис. 53). Пик последнего ценового цикла на первичном рынке пришелся на III квартал 2022 г., когда индикатор перегрева был равен 15%.

Важно отметить наличие долгосрочного тренда по снижению реальных цен на вторичном рынке, начало которого детектируется НР-фильтром ( $\lambda = 400\ 000$ ) в 2013 году. В то же время первичный рынок согласно НР-декомпозиции демонстрирует медленный рост трендовой компоненты. Разнонаправленность трендов первичного и вторичного рынков жилья обеспечила на протяжении периода с июня 2016 по июнь 2023 г. около 15 из 33 п.п. опережающего роста цен на первичном рынке.

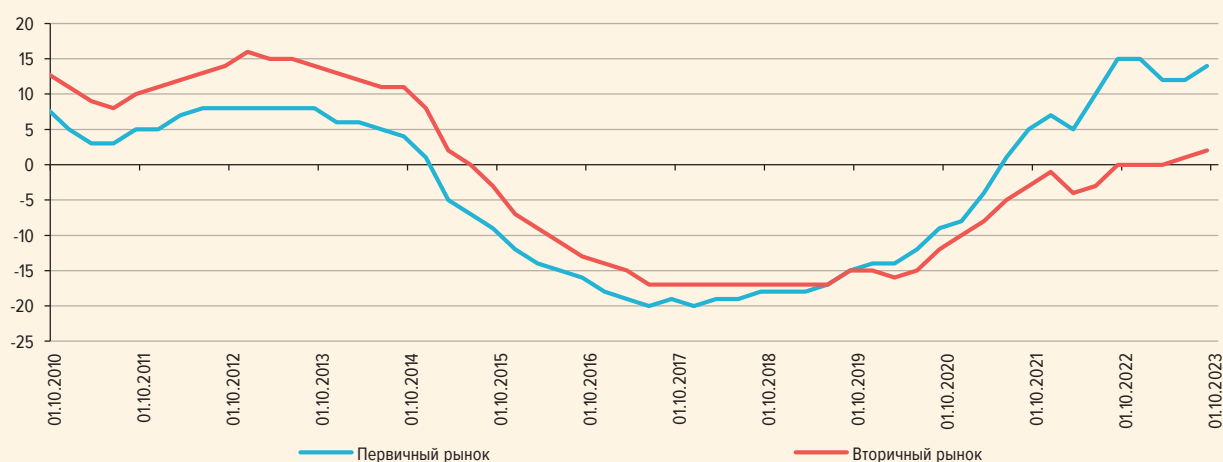
АВТОКОРРЕЛЯЦИОННАЯ ФУНКЦИЯ КВАРТАЛЬНОГО РОСТА РЕАЛЬНЫХ ЦЕН НА ЖИЛУЮ НЕДВИЖИМОСТЬ В 1970–2023 ГОДАХ

Рис. 52



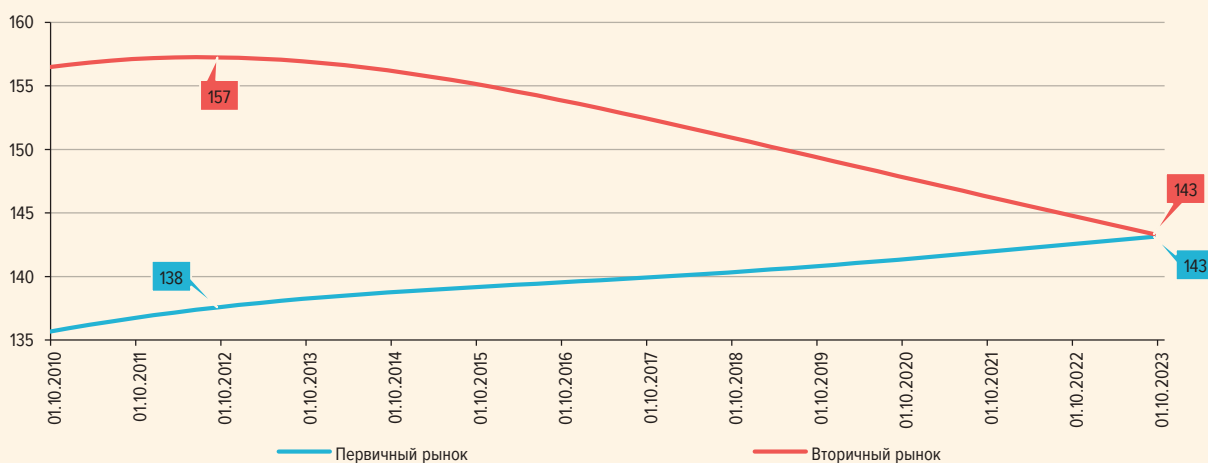
Источники: BIS, расчеты Банка России.

ЦИКЛИЧЕСКАЯ КОМПОНЕНТА ИНДЕКСА РЕАЛЬНЫХ ЦЕН НА РЫНКЕ ЖИЛЬЯ НА ОСНОВЕ ФИЛЬТРА НР-400 000 Рис. 53



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

ТРЕНДОВАЯ КОМПОНЕНТА ИНДЕКСА РЕАЛЬНЫХ ЦЕН (2000 = 100%) НА РЫНКЕ ЖИЛЬЯ НА ОСНОВЕ ФИЛЬТРА НР-400 000 Рис. 54



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

## Риски ипотечного кредитования

С начала 2023 г. наблюдаются рекордные темпы роста ипотечного портфеля. По состоянию на 01.11.2023 он увеличился до 17,6 трлн руб. (+27,1% с начала года). Рост кредитования в значительной мере обеспечен льготными программами, на которые в III квартале 2023 г. пришлось 63% от общего объема выданных ипотечных кредитов (+11 п.п. по сравнению с III кварталом 2022 г.). Рост ипотеки происходит на фоне ухудшения стандартов кредитования. Доля кредитов, предоставленных заемщикам с показателем долговой нагрузки более 80%, достигла 46% в III квартале в сегменте ДДУ и 47% – в сегменте готового жилья.

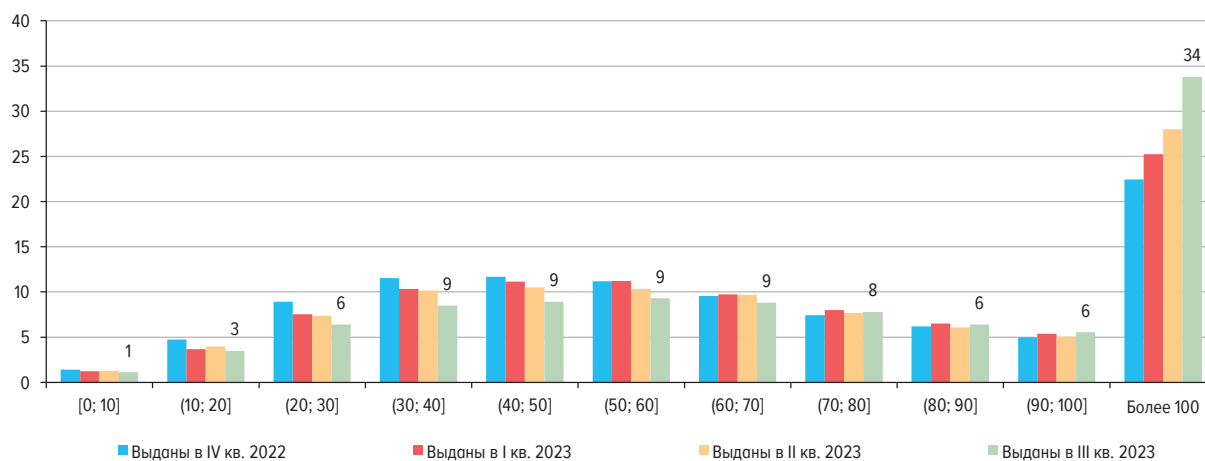
В II–III кварталах 2023 г. спрос на кредиты для приобретения жилья с небольшим первоначальным взносом (до 20%) оставался высоким, и доля таких кредитов достигла половины от всех ипотечных выдач. В сегменте строящегося жилья доля таких рискованных ссуд выше, чем в сегменте готового жилья (59% против 44% выдач за III квартал 2023 г.). Это соотношение обусловлено концентрацией льготных ипотечных кредитов, по которым размер минималь-

ного первоначального взноса составляет 10–15%<sup>28</sup>, в сегменте ДДУ (свыше 95% по выдачам III квартала 2023 г.). Заемщики, которые берут ипотеку с низким первоначальным взносом, характеризуются повышенным уровнем кредитного риска.

Несмотря на ухудшающиеся стандарты кредитования, качество обслуживания ипотечного портфеля все еще стабильно: объем кредитов с просроченной задолженностью свыше 90 дней в ипотечном портфеле составляет 0,6%. Доля кредитов с просроченной задолженностью снижается из-за растущих темпов роста ипотечного портфеля. Высокое качество портфеля кредитов поддерживается в том числе за счет роста доходов населения. Однако по мере исчерпания этого фактора качество ипотечного портфеля может снизиться. Поэтому Банк России ужесточает макропруденциальные требования по наиболее рисковому ипотечному кредиту. Поскольку у Банка России нет возможности устанавливать по ипотечным кредитам макропруденциальные лимиты и с их помощью напрямую ограничивать долю наиболее рискованных кредитов, с 01.10.2023 по ним были повышены макропруденциальные надбавки. Наибольшие значения установлены по кредитам на приобретение строящегося жилья, чтобы учесть разницу в ценах

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО ПДН (ДДУ)  
(%)

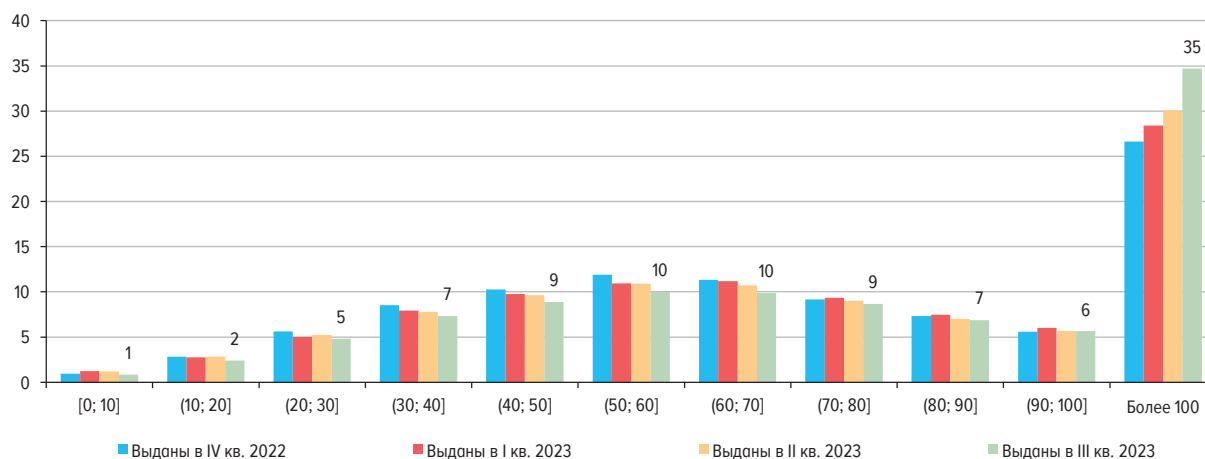
Рис. 55



Источник: форма отчетности 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО ПДН (НЕ ДДУ)  
(%)

Рис. 56

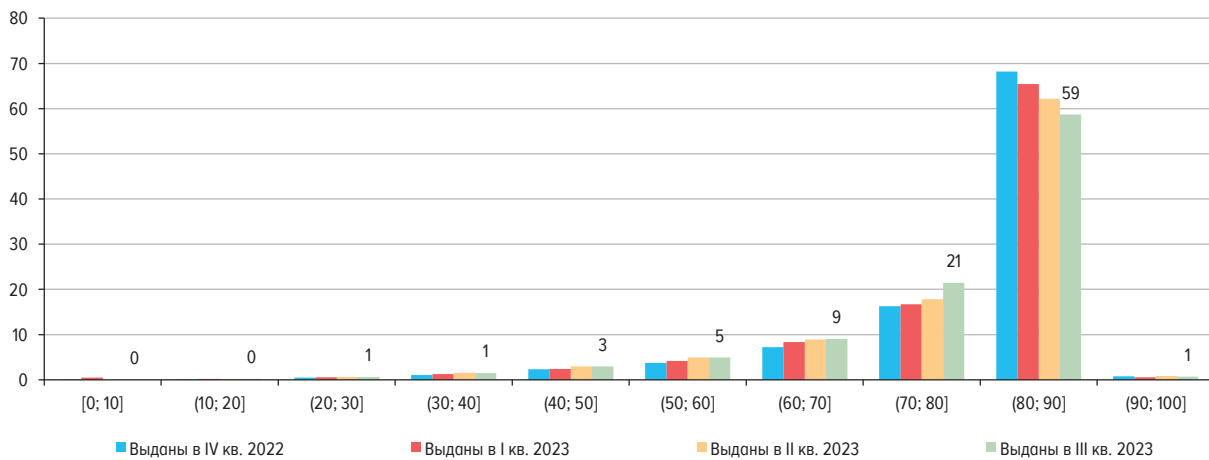


Источник: форма отчетности 0409704.

<sup>28</sup> С 20.09.2023 минимальный первоначальный взнос повышен с 10 и 15 до 20% (Постановление Правительства Российской Федерации от 09.09.2023 № 1473).

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО LTV (ДДУ)  
(%)

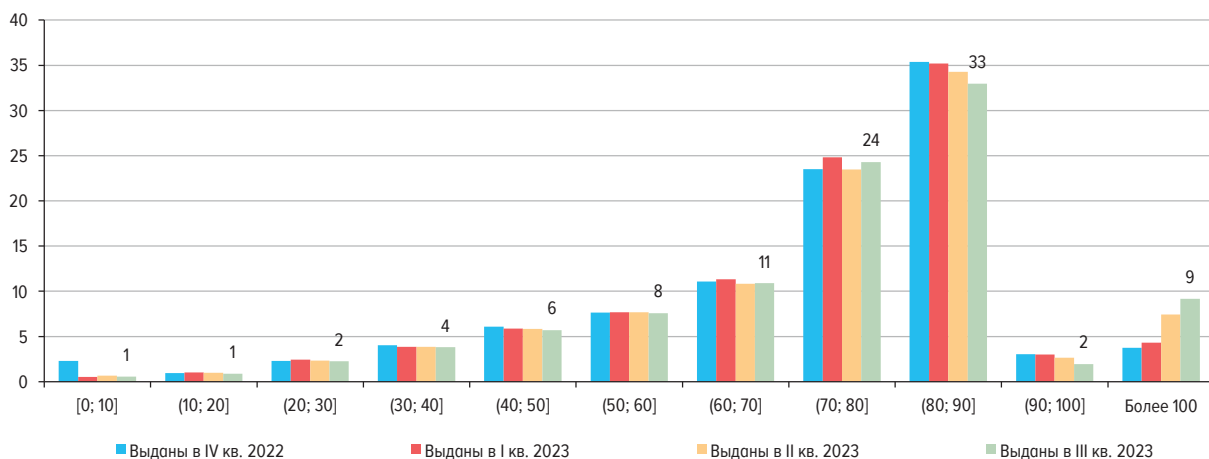
Рис. 57



Источник: форма отчетности 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО LTV (НЕ ДДУ)  
(%)

Рис. 58



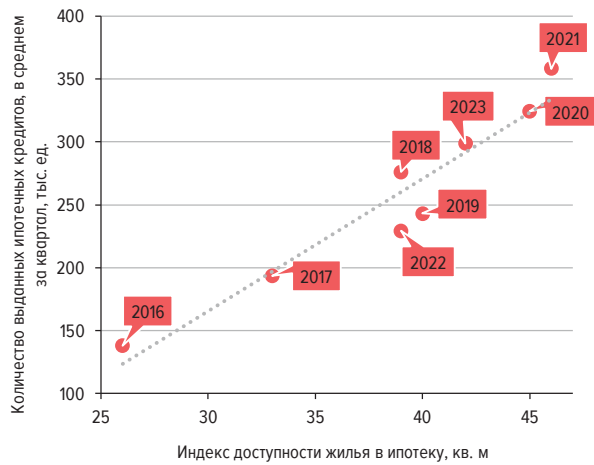
Источник: форма отчетности 0409704.

на жилье между первичным и вторичным рынками. Ужесточение макропруденциальной политики в ипотечном кредитовании позволит сформировать дополнительный буфер капитала у банков для покрытия возможных рисков. Для более эффективного ограничения системных рисков в ипотечном кредитовании Банк России в ближайшее время подготовит предложения о предоставлении полномочий по установлению МПЛ в ипотеке. Такой инструмент позволит ограничить предоставление ипотечных кредитов закредитованным заемщикам и кредитов с небольшим первоначальным взносом.

В начале 2024 г. ожидается замедление ипотечного кредитования из-за ужесточения ДКП и макропруденциальных мер. Влияние будет заметно в первую очередь на рынке вторичного жилья. Повышение ставки по ипотеке может привести к уменьшению количества предоставляемых ипотечных кредитов. С учетом того что около 50% сделок на рынке вторичного жилья совершается с ипотекой, это может ограничить спрос на вторичном рынке и потенциал для роста цен. Этот процесс в меньшей степени коснется строящегося жилья, так как ипотека на первичном рынке в основном предоставляется по льготным программам. Однако трудности могут испытывать те, кто планировал купить строящееся жилье за счет продажи на вторичном рынке имеющейся квартиры.



ЗАВИСИМОСТЬ КОЛИЧЕСТВА ВЫДАННЫХ КРЕДИТОВ ОТ ИНДЕКСА ДОСТУПНОСТИ ЖИЛЬЯ ПО ГОДАМ НА ВТОРИЧНОМ РЫНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ Рис. 59



Источники: форма отчетности 0409316, Росстат.

ЗАВИСИМОСТЬ КОЛИЧЕСТВА ВЫДАННЫХ КРЕДИТОВ ОТ ИНДЕКСА ДОСТУПНОСТИ ЖИЛЬЯ ПО ГОДАМ НА ПЕРВИЧНОМ РЫНКЕ НЕДВИЖИМОСТИ Рис. 60



Источники: форма отчетности 0409316, Росстат.

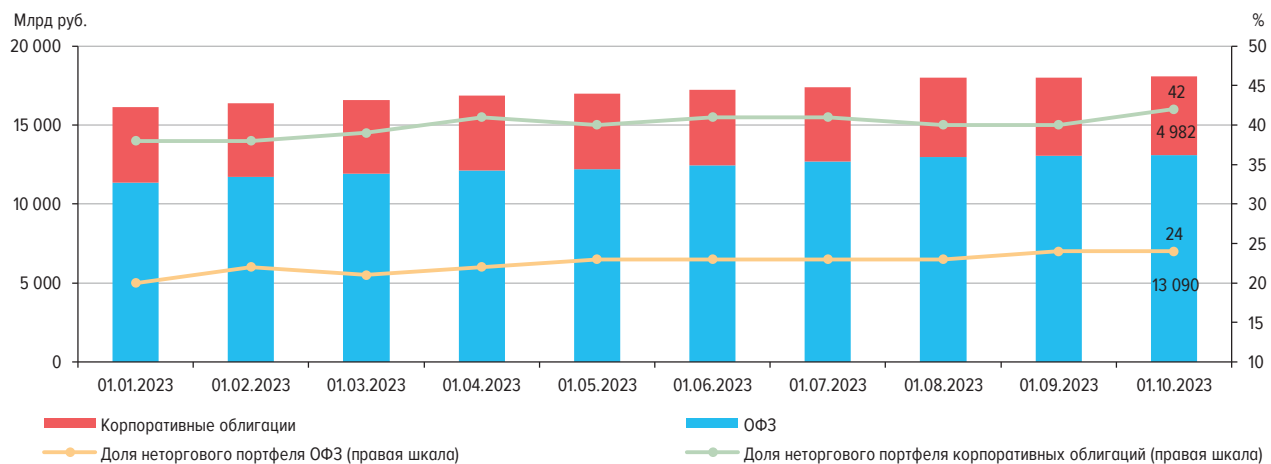
### 3.5. Процентный риск

На фоне повышения ключевой ставки в июле – октябре 2023 г. на 7,5 п.п. сформировались условия для реализации процентного риска. Частично риск уже реализовался: рост процентных ставок в экономике привел к снижению стоимости облигаций. Однако отрицательная переоценка торгового портфеля рублевых облигаций (с учетом повышения ключевой ставки Банка России до 15%) составила всего 299,6 млрд руб. (1,6% от номинальной стоимости, или 2,0% капитала банковского сектора). Небольшая переоценка облигационного портфеля банков была обусловлена высокой долей государственных ценных бумаг и ценных бумаг с плавающим купоном, а также учетом большей части облигаций по амортизированной стоимости (удерживаются до погашения и не подлежат переоценке).

В среднесрочной перспективе также ожидается реализация процентного риска по банковскому портфелю на фоне роста ставок и высокой доли краткосрочных обязательств, что окажет давление на ЧПМ банков. Базовая оценка в результате роста ставок с 7,5 до 15% – около 0,6 трлн руб. недополученного ЧПД на горизонте года. При высокой ЧПМ (4,8%) это

ПОРТФЕЛЬ ОБЛИГАЦИЙ (В НОМИНАЛЬНОМ ВЫРАЖЕНИИ) ВО ВЛАДЕНИИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ДОЛЯ НЕТОРГОВОГО\* ПОРТФЕЛЯ

Рис. 61



\* Неторговый портфель – ценные бумаги, учитываемые по амортизированной стоимости и удерживаемые до погашения.

Источник: форма отчетности 0409711.

**существенно не повлияет на финансовое положение банков, тем не менее фактическое влияние может быть серьезнее с учетом поведенческих эффектов (перетока средств с текущих счетов на депозиты).**

**В условиях прогнозируемого дефицита бюджета в 2024 г. объем рынка государственных внутренних заимствований продолжит расти.**

Уязвимость к процентному риску – один из наиболее актуальных вопросов для банков в последнее время. В июле – октябре 2023 г. Банк России повышал ключевую ставку для ограничения рисков для ценовой стабильности<sup>29</sup>: в целом по итогам июля – октября 2023 г. ключевая ставка выросла на 7,5 п.п., с 7,5 до 15%. Доходности ОФЗ в среднем по кривой за это время увеличились на 310 б.п. (однолетние ОФЗ – на 497 б.п.), ставки по вновь привлеченным депозитам<sup>30</sup> нефинансовых организаций в июле – сентябре выросли на 4,9 п.п., по депозитам физических лиц – на 3,8 п.п., по кредитам юридических лиц – на 3,4 п.п., а по кредитам физических лиц – сократились на 0,2 процентного пункта. Таким образом, сформировались условия для реализации процентного риска.

В настоящее время процентный риск частично уже реализовался (в рамках торгового портфеля) – рост процентных ставок привел к общему снижению стоимости облигаций и частично (в рамках банковского портфеля) может оказать давление на чистую процентную маржу банков в среднесрочной перспективе с учетом более быстрой переоценки обязательств по сравнению с активами.

### **Переоценка облигационного портфеля кредитных организаций в условиях сдвига кривой доходности**

На начало октября 2023 г. объем вложений в рублевые облигации в портфеле банковского сектора составлял 18,1 трлн руб. по номиналу (11,4% активов). Несмотря на значительный рост процентных ставок, отрицательная переоценка облигационного портфеля с начала лета составила всего 299,6 млрд руб. (1,6% номинальной стоимости, или 2,0% капитала банковского сектора)<sup>31</sup>. Столь небольшая переоценка обусловлена высокой долей вложений банков в государственные ценные бумаги (72,4%, в номинальном выражении – 13,1 трлн руб.), в том числе ОФЗ-ПК<sup>32</sup>, а также учетом большей части облигаций по амортизированной стоимости (не подлежащих переоценке и обычно удерживаемых до погашения). Всего на счетах по амортизированной стоимости учитывается 24% всех вложений в ОФЗ и 42% вложений в корпоративные облигации (рис. 61).

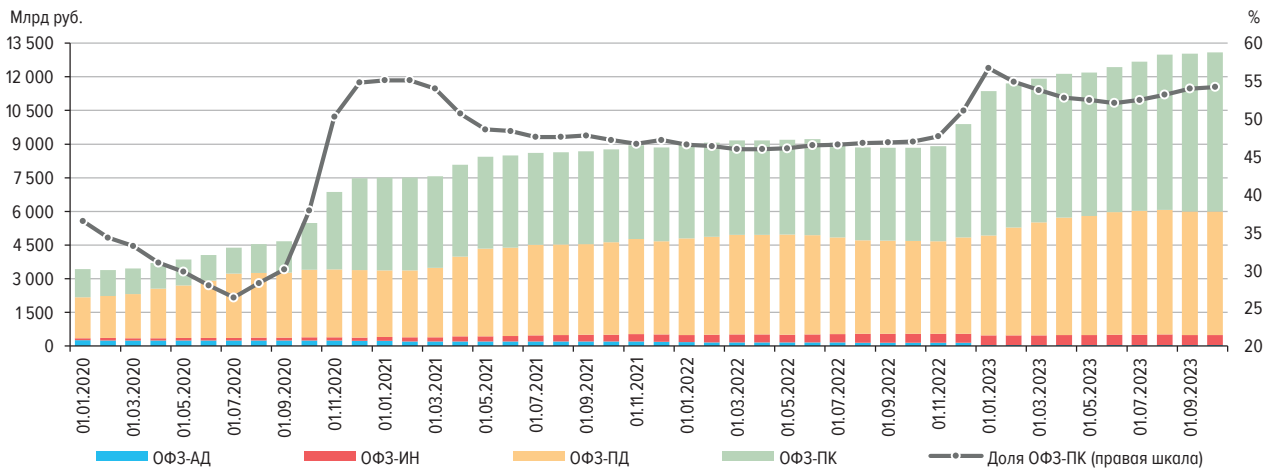
Значительный объем в портфелях банков занимают ценные бумаги с плавающим купоном, выступающие защитным инструментом в моменты роста процентных ставок на рынке. Так, доля ОФЗ-ПК в общем объеме владения ОФЗ на 01.10.2023 составляет 54,2% (39,3% от всего облигационного портфеля банков), что существенно снижает подверженность банков процентному риску. На фоне роста процентных ставок с июня 2023 г. банковский сектор перешел к наращиванию портфеля ОФЗ преимущественно за счет вложений в ОФЗ-ПК (прирост с июня по октябрь составил 620 млрд руб.). Ценные бумаги с фиксированным купоном практически не приобретаются, рост вложений в них со стороны банков за этот период составил всего 44 млрд руб. (рис. 62).

<sup>29</sup> См. информационно-аналитические комментарии [«Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики»](#).

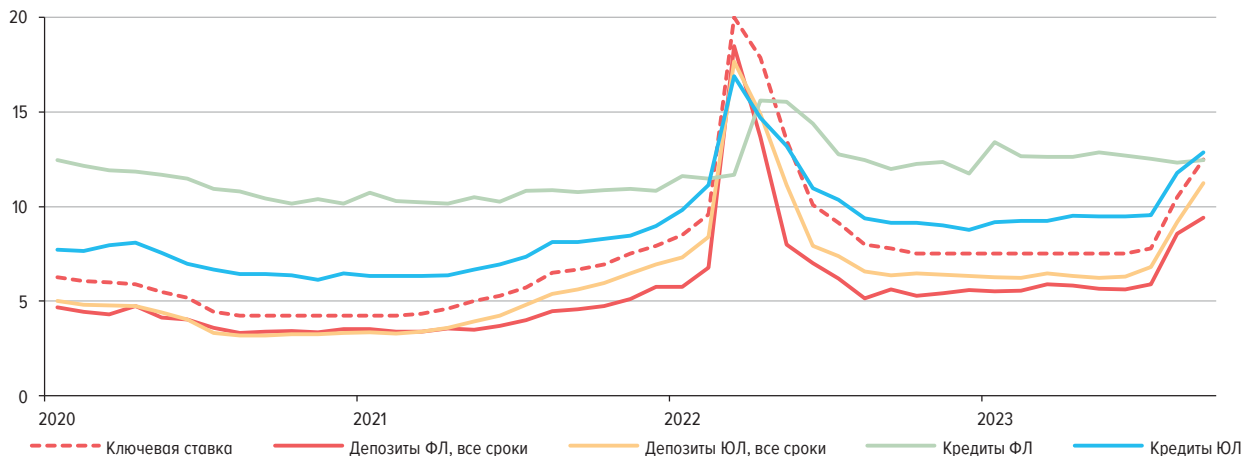
<sup>30</sup> [Данные сайта Банка России](#).

<sup>31</sup> Расчет фактической величины переоценки портфеля рублевых облигаций банковского сектора производился с учетом балансовых счетов второго порядка (ценные бумаги учитываемые по амортизированной стоимости не переоценивались). Переоценка рассчитана на основе наиболее актуального портфеля ценных бумаг (на 01.11.2023) в целях учета всех изменений ключевой ставки, в том числе повышения ключевой ставки в октябре 2023 г. на 2 процентных пункта.

<sup>32</sup> Ценные бумаги с плавающим купоном.

НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ОФЗ ВО ВЛАДЕНИИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ДОЛЯ ОТДЕЛЬНЫХ ВИДОВ ЦЕННЫХ БУМАГ В ПОРТФЕЛЕ ОФЗ *Рис. 62*

Источник: форма отчетности 0409711.

ДИНАМИКА СТАВОК КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНОГО РЫНКА (%) *Рис. 63*

Источник: сайт Банка России.

Таким образом, совокупный портфель облигаций банковского сектора показал общую устойчивость к изменению процентных ставок в экономике.

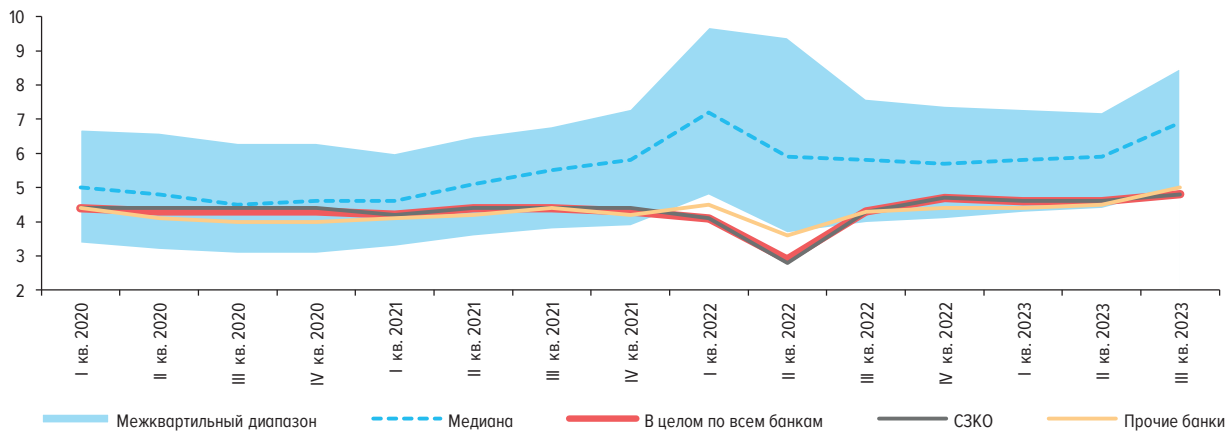
Что касается **процентного риска по банковскому портфелю (ПРБП)**, то на горизонте 12 месяцев его базовая<sup>33</sup> оценка в целом по банковскому сектору в результате роста ставок с 7,5 до 15% составляет около 0,6 трлн руб. (величина ЧПД, которую банки могут недополучить на горизонте года), что эквивалентно 0,5 п.п. ЧПМ. Однако с учетом довольно высокой ЧПМ это серьезно не повлияет на финансовую устойчивость банков, поэтому системный риск является ограниченным.

В III квартале 2023 г. реализация процентного риска не сопровождалась снижением ЧПМ. Несмотря на опережающий рост ставок по вновь привлеченным депозитам (рис. 63), квартальная ЧПМ увеличилась с 4,6 до 4,8% (рис. 64) благодаря опережающему росту процентных доходов. Это объясняется значительной долей кредитов по плавающей ставке и высокой

<sup>33</sup> Базовая оценка не учитывает фактор роста банковского бизнеса и изменение структуры процентной позиции, рассчитана в целом по банковскому сектору с использованием данных формы отчетности 0409127 по операциям в рублях по состоянию на 01.07.2023.

КВАРТАЛЬНАЯ ЧПМ ПО ГРУППАМ БАНКОВ\*  
(%)

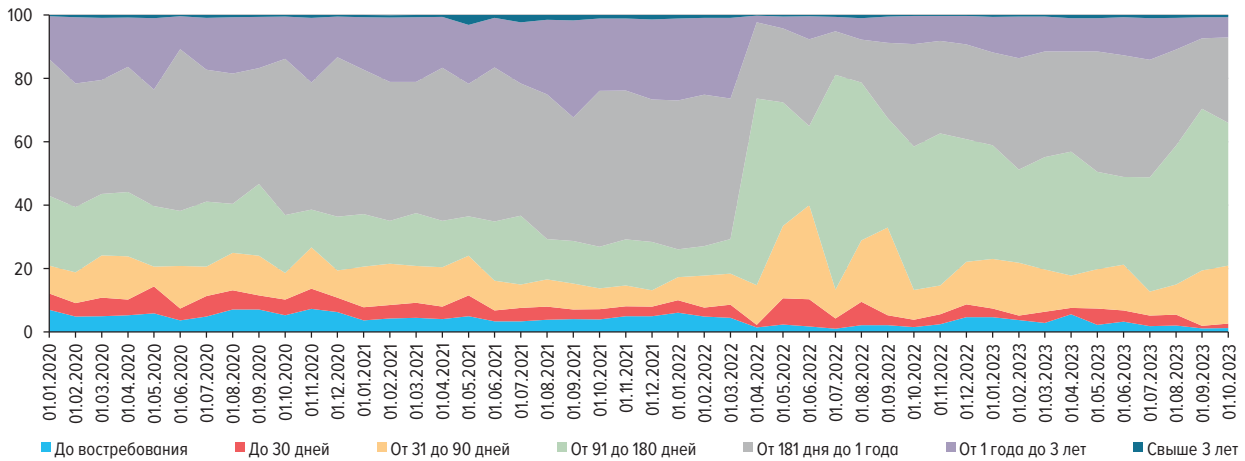
Рис. 64



\* По всем банкам, кроме БНА.  
Источники: формы отчетности 0409102, 0409101.

СРОЧНАЯ СТРУКТУРА ПРИВЛЕЧЕННЫХ В ТЕЧЕНИЕ МЕСЯЦА СРЕДСТВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РУБЛЯХ  
(%)

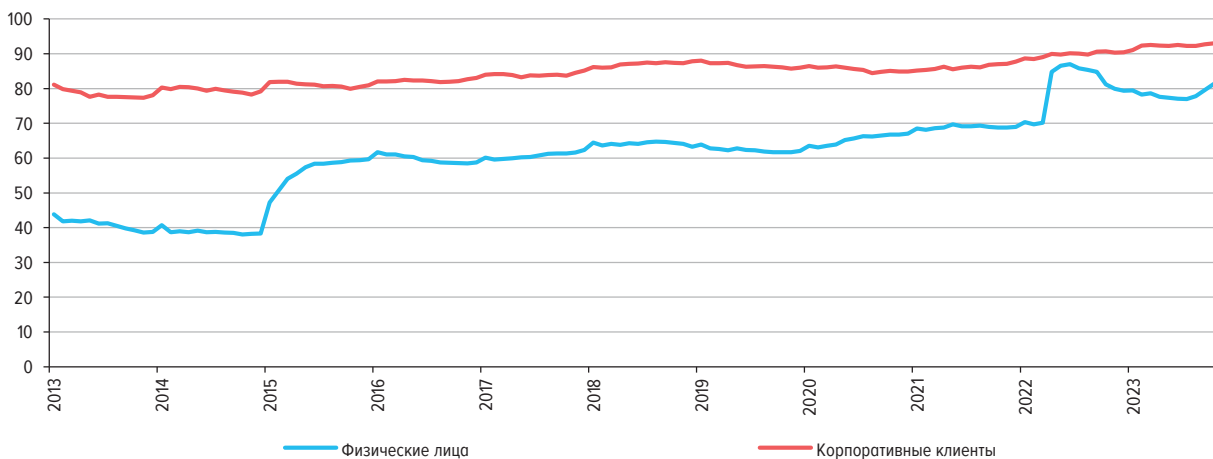
Рис. 65



Источник: сайт Банка России.

ДОЛЯ КРАТКОСРОЧНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ (ДО 1 ГОДА, ВКЛЮЧАЯ СРЕДСТВА НА СЧЕТАХ) В РУБЛЯХ  
ПЕРЕД ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ И КОРПОРАТИВНЫМИ КЛИЕНТАМИ  
(%)

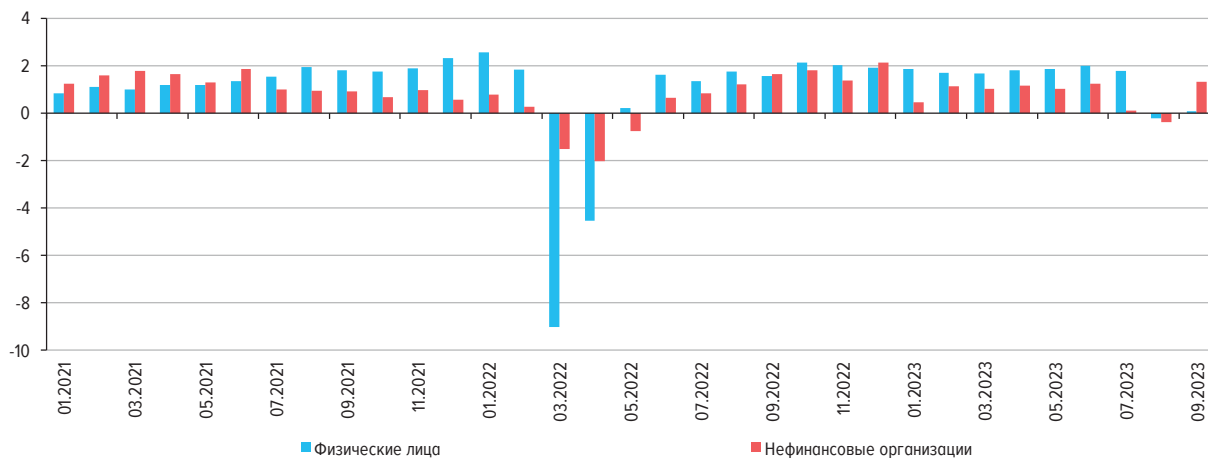
Рис. 66



Источник: форма отчетности 0409101.

РАЗНИЦА МЕЖДУ СТАВКАМИ ПО ВНОВЬ ПРИВЛЕЧЕННЫМ ДОЛГОСРОЧНЫМ И КРАТКОСРОЧНЫМ ДЕПОЗИТАМ  
В РУБЛЯХ  
(п.п.)

Рис. 67



Источник: сайт Банка России.

долей средств клиентов на текущих счетах, ставки по которым выросли меньше, чем по депозитам. В результате фактическая доходность кредитного портфеля (отношение полученного за квартал процентного дохода к объему кредитов) увеличилась чуть больше, чем стоимость фондирования (отношение расходов по средствам клиентов к величине соответствующих обязательств)<sup>34</sup>.

Однако подверженность банков процентному риску остается высокой с учетом возможного дальнейшего перетока средств с текущих счетов и долгосрочных депозитов на депозиты по повышенным ставкам на фоне ожидания продолжительного периода сохранения жестких денежно-кредитных условий. В III квартале 2023 г. ежемесячно около 65% депозитов населения размещается в банковском секторе на сроки до 6 месяцев. Для сравнения: в 2021 г. эта доля составляла около 33% (рис. 65). Рост краткосрочных обязательств перед населением связан с увеличением ставок по таким депозитам и относительно низкой премией за срочность (в августе – сентябре разница между средневзвешенной ставкой по депозитам свыше года и до года снизилась практически до нуля, в прошлом составляла около 1,5–2 п.п. (рис. 67).

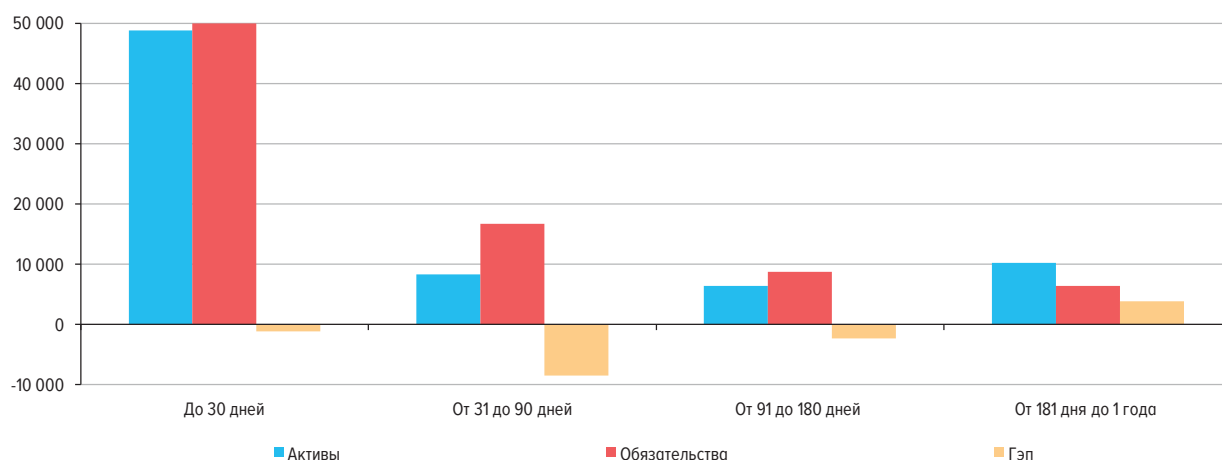
В результате доля обязательств банков в рублях перед населением со сроком до 1 года увеличилась до 81% к 01.10.2023 (с 78% на 01.04.2023), а перед корпоративными клиентами – с 92 до 93% (рис. 66). Это не только увеличивает базовую оценку процентного риска, но и повышает его оценку с учетом поведенческих эффектов, поскольку средства на текущих счетах или краткосрочных депозитах более подвержены перетоку на новые депозиты по повышенным ставкам в случае их роста.

По состоянию на 01.10.2023 с учетом структуры процентного гэпа (рис. 68) оценка процентного риска по банковскому портфелю в целом по банковскому сектору на горизонте года в случае дополнительного роста ставок на 1 п.п. составляет 1,6–3,6%<sup>35</sup> годового ЧПД банковского сектора (без учета и с учетом поведенческих предпосылок соответственно). Банкам требуется повысить качество управления процентным риском (см. врезку б).

<sup>34</sup> По данным форм отчетности 0409102, 0409101.

<sup>35</sup> Оценочная величина процентного риска по банковскому портфелю банковского сектора в рублях на горизонте 1 год в гипотетическом случае повышения ставок на 1 п.п., по данным формы отчетности 0409127 по состоянию на 01.10.2023.

ВЕЛИЧИНА ПРОЦЕНТНОГО ГЭПА ПОРТФЕЛЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА ПО ОПЕРАЦИЯМ В РУБЛЯХ НА ГОРИЗОНТЕ ДО 1 ГОДА ПО СОСТОЯНИЮ НА 01.10.2023 (МЛРД РУБ.) Рис. 68



Источник: форма отчетности 0409127.

### Дефицит бюджета и наращивание заимствований ОФЗ в условиях роста процентных ставок

По итогам января – сентября 2023 г. дефицит бюджета составил 1,7 трлн руб. (табл. 8). Формированию дефицита способствовал преимущественно рост расходов бюджета (на 9,7% относительно 2022 г.). Уровень доходов остался на уровне 2022 г. при росте ненефтегазовых доходов (+26% г/г) и сокращении нефтегазовых поступлений (-34,5% г/г).

ДОХОДЫ/РАСХОДЫ И ПРОФИЦИТ/ДЕФИЦИТ БЮДЖЕТА (МЛРД РУБ.)

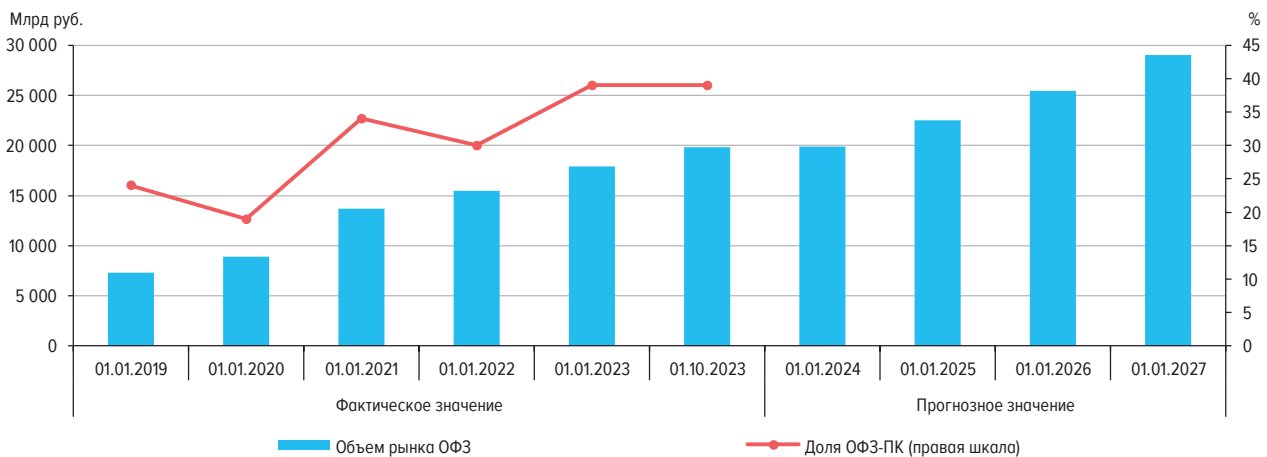
Табл. 8

	Январь – сентябрь 2023	Январь – сентябрь 2022	г/г	Утверждено Федеральным законом от 05.12.2022 № 466-ФЗ
<b>Доходы</b>	<b>19 734</b>	<b>19 739</b>	<b>0,00%</b>	<b>26 130</b>
Нефтегазовые доходы, в том числе:	5 575	8 507	-34,50%	8 939
Базовые нефтегазовые доходы	5 933	4 139	43,40%	8 000
Ненефтегазовые доходы, в том числе:	14 158	11 233	26,00%	17 191
НДС (производство и импорт)	8 525	6 903	23,50%	10 417
Налог на прибыль	1 387	1 253	10,70%	1 633
<b>Расходы, в том числе:</b>	<b>21 432</b>	<b>19 537</b>	<b>9,70%</b>	<b>29 056</b>
Государственные закупки	4 713	4 015	698	4 982
<b>Дефицит</b>	<b>-1 699</b>	<b>203</b>	<b>-1 902</b>	<b>-2 925</b>
ВВП, %	-1,00%	0,20%		-2,00%

Источник: Минфин России.

## ДИНАМИКА ОБЪЕМА РЫНКА ОФЗ В 2019–2023 ГГ. И ПРОГНОЗНЫЙ ПЕРИОД 2024–2026 ГОДОВ

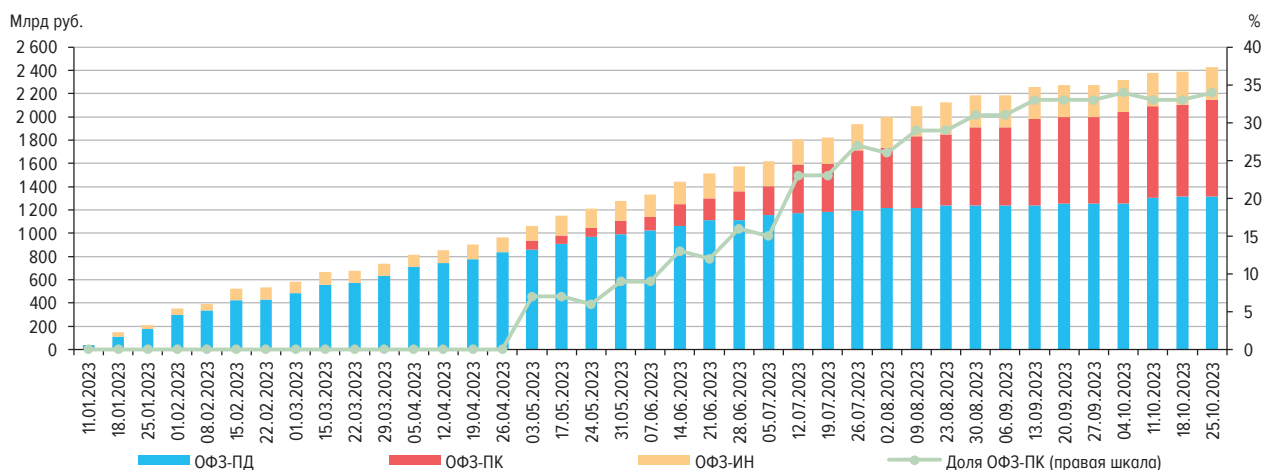
Рис. 69



Источники: Минфин России, расчеты Банка России.

## ДИНАМИКА АУКЦИОНОВ ОФЗ НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ

Рис. 70



Источники: Минфин России.

По оценкам Минфина России, по итогам 2023 г. объем дефицита бюджета не превысит величину, заложенную в государственный бюджет на текущий год. Это позволит ограничить валовый объем заимствований в 2023 г. на рынке ОФЗ и не прибегать к размещению дополнительного объема ОФЗ в размере 1 трлн рублей<sup>36</sup>. Однако в условиях прогнозируемого дефицита в 2024, 2025 и 2026 гг. (1,6; 0,8 и 1,5 трлн руб. соответственно) объем рынка государственных внутренних заимствований в указанный период продолжит существенно расти. Нетто-объем заимствований в 2024 г. составит 2,6 трлн руб., в 2025 и 2026 гг. – 2,9 и 3,5 трлн руб. соответственно<sup>37</sup>.

С учетом плановых значений заимствований на внутреннем рынке в 2024 г. рынок ОФЗ вырастет до 22,5 трлн руб., а к концу 2026 г. – в 1,5 раза (относительно текущих значений), до 29,0 трлн руб. (19,82 трлн руб. на 22.11.2023) (рис. 69).

<sup>36</sup> Право на осуществление дополнительных заимствований было прописано в законе о бюджете на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов.

<sup>37</sup> [Проект федерального закона № 448554-8 «О федеральном бюджете на 2024 год и на плановый период 2025 и 2026 годов».](#)



Кредитные организации по-прежнему являются основным держателем ОФЗ (67,1% рынка ОФЗ на начало октября 2023 г.). Доля ОФЗ в активах банковского сектора с мая уменьшилась на 0,4 п.п. и составляет 7,9%. При этом на фоне роста доходностей спрос кредитных организаций на ОФЗ снизился прежде всего в части ценных бумаг с фиксированным купоном. Тем не менее потенциал дальнейшей покупки ОФЗ как высоколиквидного актива сохраняется, особенно в части ОФЗ-ПК, в том числе с учетом планируемого Банком России восстановления требований к нормативу краткосрочной ликвидности СЗКО в 2024 г. (см. подраздел 4.1).

Спрос на ОФЗ-ПК формируется в ответ на рост процентных ставок в экономике и при желании банков снизить процентный риск. С июня по октябрь 2023 г. доля ОФЗ-ПК в общем объеме размещения ОФЗ составила 61% (с начала года – 34%) (рис. 70). Кредитные организации предъявляют активный спрос на ОФЗ-ПК.

### Врезка 6. Практика управления процентным риском в СЗКО (по результатам опроса<sup>1</sup>)

Все СЗКО определяют ПРБП значимым риском<sup>2</sup>, учитывая как объем принимаемого риска по операциям, так и вероятность реализации риска и уровень потерь при его реализации. С учетом важности ПРБП в СЗКО установлены ограничения на риск-аппетит и лимиты по ПРБП. Риск-аппетит отражает допустимый уровень значимого риска для банка. Лимиты ограничивают уровень рисков в рамках утвержденных риск-аппетитов в разрезе отдельных дочерних структур, внутренних подразделений, направлений деятельности, линий отдельных банковских продуктов. Лимиты, как и показатели риск-аппетита, подлежат регулярному мониторингу (ежедневному/ежеквартальному и так далее).

Основные методы, применяемые для оценки ПРБП в СЗКО, – оценка на основе ЧПД и оценка на основе экономической стоимости капитала (ЭСК). В большинстве СЗКО используется оценка на основе ЧПД, характеризующая вариации ожидаемого дохода к изменению процентных ставок на горизонте до 1 года (краткосрочный показатель). Границы приемлемости такой чувствительности ЧПД определяются СЗКО как в абсолютном выражении (рубли, убыток от риска), так и в относительном (% от регулятивного капитала, отклонение от прогнозного финансового результата). Отдельные СЗКО применяют также метод ЭСК, который характеризует изменение чистой приведенной стоимости активов и пассивов банка при определенных сценариях изменения процентных ставок (долгосрочный показатель), рассчитывают риск концентрации при расчете ПРБП.

Вследствие особенностей регуляторной отчетности по процентному риску распространен метод гэп-анализа. В отличие от двух уже рассмотренных показателей, он чаще используется для установления лимитов, чем для определения риск-аппетита.

Лимиты на ПРБП и показатели риск-аппетита сформированы СЗКО в привязке к различным показателям: выделенный **капитал** на покрытие риска; ограничение на **величину процентного риска** банка, рассчитанную тем или иным способом; лимит на кумулятивный процентный разрыв на сроке до 1 года – **разрыв между разнонаправленными денежными потоками**; лимит на изменение ЧПД при проведении анализа чувствительности; риск-концентрация, доля продуктов с опциональностью (в отношении к пассивам, чувствительным к изменению процентных ставок) – доля определенных продуктов (например, ипотечные кредиты, необеспеченные кредиты физических лиц). Ограничения по ПРБП устанавливаются как совокупно по операциям, так и в разрезе отдельных валют.

Отдельные СЗКО устанавливают сублимиты на отдельные продукты. Среди примеров – лимиты на чувствительность балансовой стоимости будущих денежных потоков по бумагам банковского портфеля к изменению процентных ставок; лимиты риск-концентраций на доли продуктов с опциональностью (ипотечные кредиты и депозиты граждан).

В ходе оценки ПРБП также учитываются поведенческие опциональности, которые отражают возможное поведение контрагентов банка в зависимости от сценариев изменения внешних факторов, а также изменения политики кредитной организации. В дополнение к базовой оценке процентного риска это позволяет моделировать наиболее реалистичное поведение клиентов в оцениваемых ситуациях. Среди используемых моделей встречаются:

- модель досрочного расторжения депозитов физических и юридических лиц с изъятием при росте процентной ставки;

<sup>1</sup> Опрос по практикам управления процентным риском банковского портфеля проводился летом 2023 года.

<sup>2</sup> Выявление, оценка, управление и ограничение ПРБП реализуется в банках на основании требований, установленных Указанием Банка России от 15.04.2015 № 3624-У «О требованиях к системе управления рисками и капиталом кредитной организации и банковской группы».

- модель досрочного расторжения минимальных неснижаемых остатков;
- модель определения стабильности средств «до востребования»;
- модель досрочного погашения розничных кредитов;
- модель досрочного погашения кредитов юридических лиц.

Некоторые СЗКО учитывают также зависимость поведенческих эффектов от макросценариев (базового, стрессового). Наиболее негативным сценарием для ПРБП большинство СЗКО отмечает рост ставок.

Результаты опроса свидетельствуют о том, что внутренние методологии расчета показателей риск-аппетитов на ПРБП, разработанные СЗКО с использованием методов ЧПД, ЭСК, а также оценки размера внутреннего (экономического) капитала на покрытие этого риска, существенно разнятся по ключевым параметрам: жесткость и детализация стрессовых параметров, горизонты прогнозирования, применяемые допущения, включая поведенческую опциональность, значения предельно допустимых и приемлемых уровней риска. На текущий момент СЗКО не используют в полном объеме расчет согласно 8-МР<sup>3</sup> в целях управления ПРБП. При этом некоторые используют этот расчет в качестве дополнительного инструмента.

<sup>3</sup> Методические рекомендации Банка России от 09.07.2020 № 8-МР «Методические рекомендации о расчете величины процентного риска по активам (требованиям) и обязательствам (пассивам) кредитной организации (банковской группы)».

## 4. ОЦЕНКА УСТОЙЧИВОСТИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

### 4.1. Оценка устойчивости банковского сектора

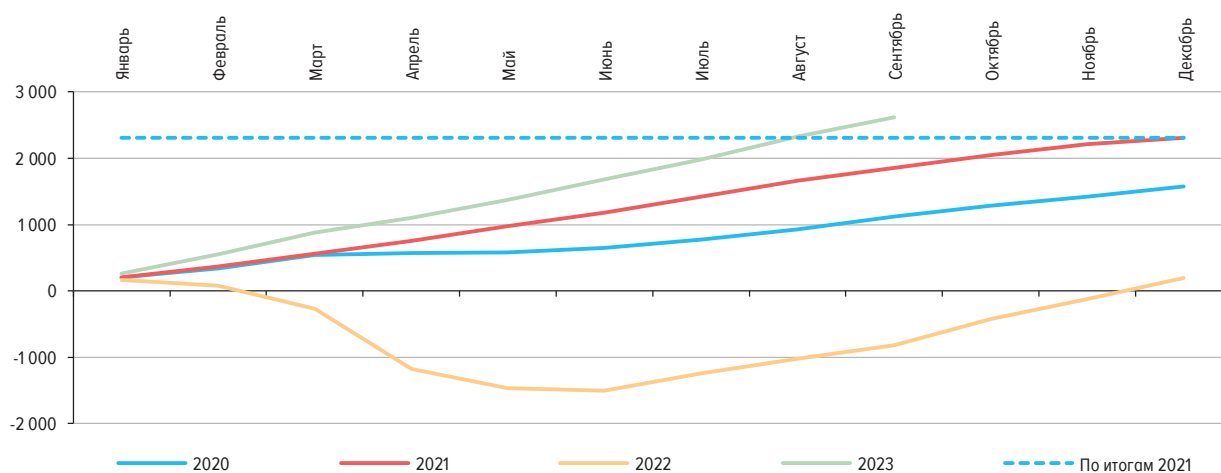
Финансовое положение кредитных организаций оставалось устойчивым на фоне роста ЧПД и доходов от валютной переоценки. В результате существенно увеличились значения показателей рентабельности банковского сектора<sup>1</sup>: рентабельность активов выросла в период с 01.04.2023 по 01.10.2023 с 1,1 до 2,6%, рентабельность капитала – с 10,7 до 26,5%. Достаточность капитала банков несколько снизилась на фоне роста кредитного портфеля, но остается вблизи 12%. Ситуация с ликвидностью в последнее время оставалась приемлемой в том числе с учетом наличия у банков достаточного объема активов для рефинансирования в Банке России, однако запас ликвидных активов значительно сократился на фоне ускоренного роста кредитного портфеля. Для повышения устойчивости банков в ближайшие годы Банк России будет развивать регулирование риска ликвидности. С 01.03.2024 будут отменены послабления по НКЛ. Это будет способствовать улучшению ситуации с управлением СЗКО краткосрочной ликвидностью, а также выравниванию условий конкуренции между банками. СЗКО будет предоставлена возможность постепенного выхода из послаблений по НКЛ. Кроме того, в 2025–2026 гг. Банк России планирует внедрить новый национальный норматив краткосрочной ликвидности.

**Прибыльность банковского сектора увеличилась.** За 9 месяцев 2023 г. чистая прибыль банковского сектора<sup>2</sup> составила около 2,6 трлн руб. (на 13% выше максимума 2021 г.), благодаря росту ЧПД и доходов от валютной переоценки на фоне ослабления рубля и длинной ОВП банковского сектора (рис. 71, 72).

В результате существенного роста прибыли значения показателей рентабельности банков увеличились за полгода почти в 2,5 раза: годовая рентабельность активов выросла за период с 01.04.2023 по 01.10.2023 с 1,1 до 2,6%, рентабельность капитала – с 10,7 до 26,5% (рис. 73). Доходы от операций с иностранной валютой способствовали повышению годовой рентабельности активов на 1,6 п.п. с 01.04.2023 по 01.10.2023 (рис. 74). Вклад ЧПД и ЧКД в прирост ROA в от-

ДИНАМИКА ПРИБЫЛИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ С НАЧАЛА ГОДА  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 71



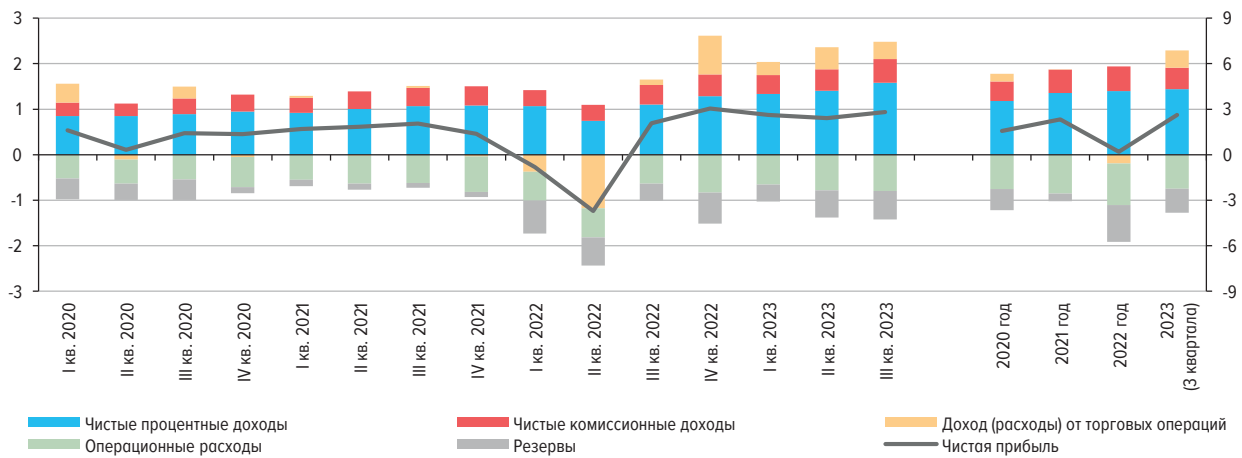
Источник: форма отчетности 0409101.

<sup>1</sup> По всем кредитным организациям, кроме БНА.

<sup>2</sup> По всем кредитным организациям, кроме БНА. Прибыль в целом по банковскому сектору к 01.10.2023 составила 2,7 трлн рублей.

СТРУКТУРА ПРИБЫЛИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА\*  
(ТРЛН РУБ.)

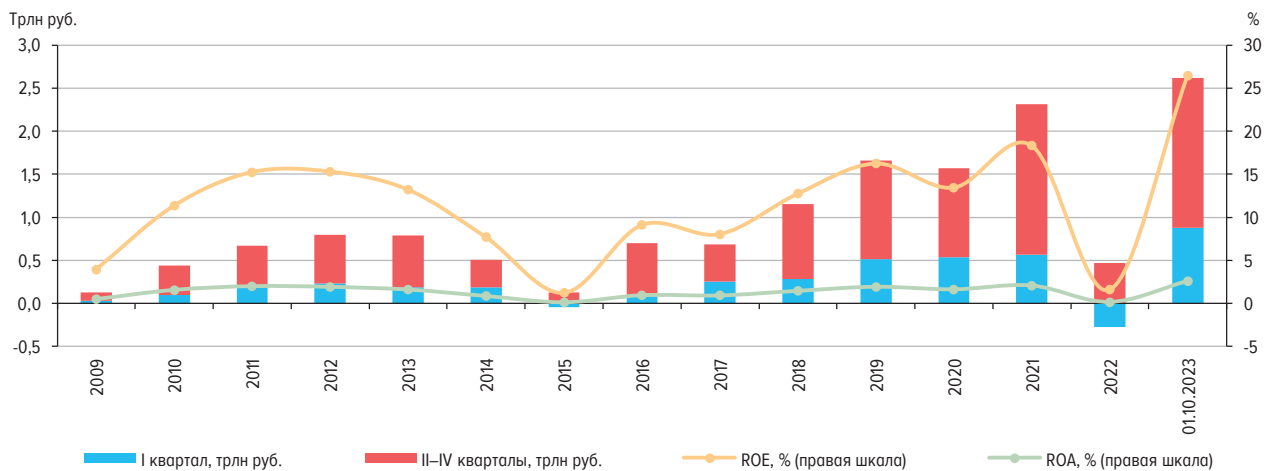
Рис. 72



\* По всем кредитным организациям, кроме БНА.  
Источник: форма отчетности 0409102.

## ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА\* И ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ

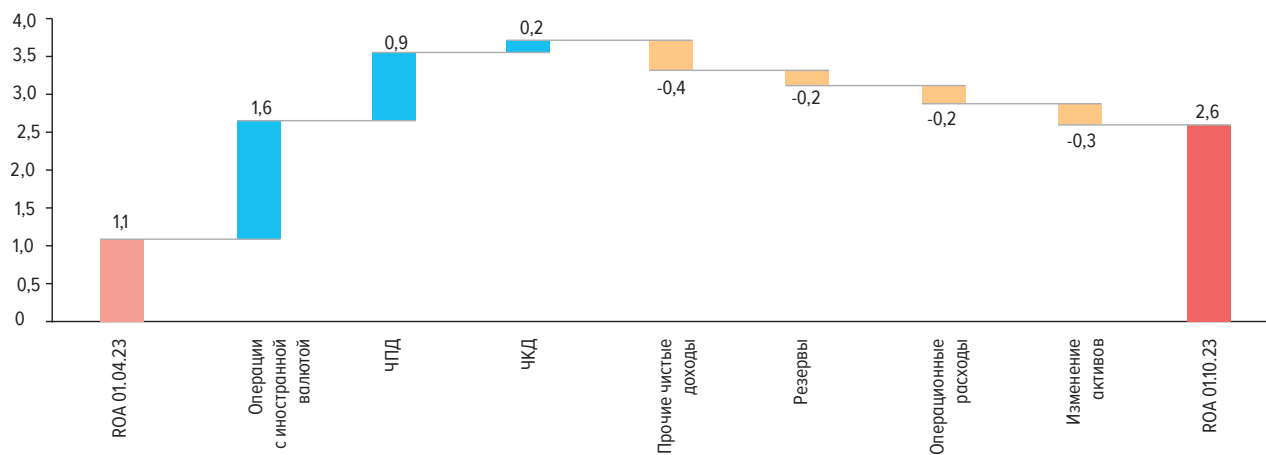
Рис. 73



\* По всем кредитным организациям, кроме БНА.  
Источник: форма отчетности 0409101.

ИЗМЕНЕНИЕ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ АКТИВОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА\* С 01.04.2023 ПО 01.10.2023  
(П.П.)

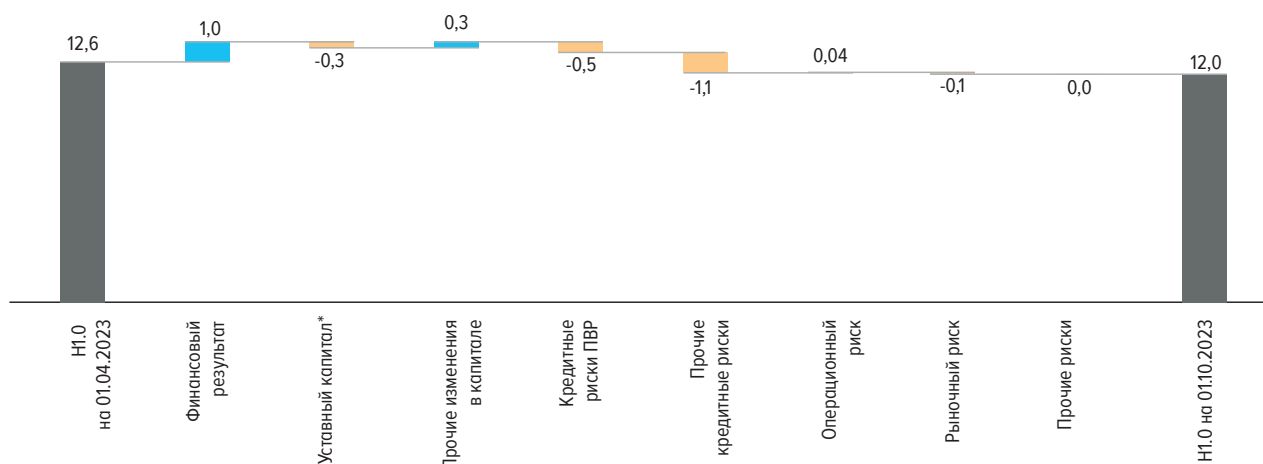
Рис. 74



\* По всем кредитным организациям, кроме БНА.  
Источники: формы отчетности 0409101, 0409102.

ИЗМЕНЕНИЕ ДОСТАТОЧНОСТИ КАПИТАЛА БАНКОВ С 01.04.2023 ПО 01.10.2023  
(п.п.)

Рис. 75



\* Включая эмиссионный доход.

Источники: формы отчетности 0409135, 0409123.

четный период составил 0,9 и 0,2 п.п. соответственно, а влияние доформирования резервов: -0,2 процентного пункта.

**Достаточность капитала банков за апрель – сентябрь несколько снизилась** (с 12,6 до 12,0%) на фоне опережающего роста активов, взвешенных по риску (ABP), в основном под влиянием кредитного риска, **но остается на приемлемом уровне** (рис. 75). Прирост финансового результата в источниках капитала в размере 1,1 трлн руб. (+1,0 п.п. в терминах Н1.0) поддерживал наращивание кредитования. Запас капитала банковского сектора без учета эффекта от временных мер поддержки составляет около 7 трлн руб. на 01.10.2023<sup>3</sup>.

**Запас ликвидных активов в секторе сократился на фоне ускоренного роста кредитного портфеля, в то же время риск ликвидности остается умеренным.** Низкий запас по нормативам ликвидности связан в том числе с действующими послаблениями и не несет рисков в краткосрочной перспективе, поскольку у банков достаточно обеспечения для рефинансирования в Банке России. Тем не менее считаем важным постепенно стимулировать банки восстанавливать буфер ликвидности.

Значения нормативов ликвидности Н2 и Н3 банков остаются выше минимально требуемого уровня, однако с учетом предпосылок, используемых при их расчете, могут не в полной мере отражать уязвимость к риску ликвидности. Отношение ликвидных активов к обязательствам банков сократилось до 21% к 01.10.2023 (-1 п.п. за полгода, рис. 76), а высоколиквидные активы многих банков не превышают 10% их обязательств перед клиентами<sup>4</sup>.

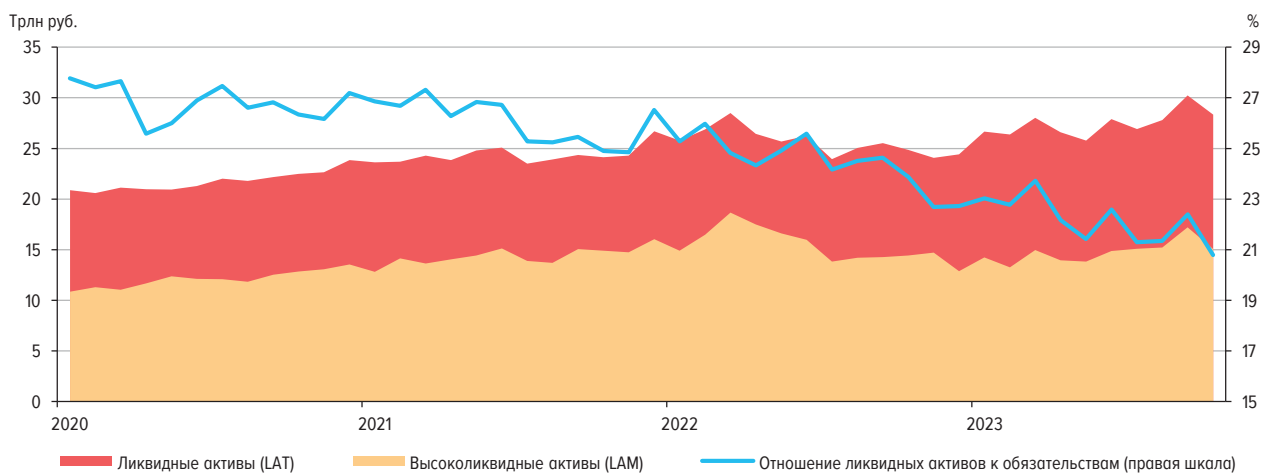
Значения показателя краткосрочной ликвидности в целом по банковскому сектору остаются существенно ниже 100% (рис. 77), при этом продолжают уменьшаться. В 2022 г. Банк России предоставил СЗКО послабления по соблюдению НКЛ в условиях повышенной волатильности. Это поддержало финансовое положение банков в острую фазу кризиса. Однако в дальнейшем, несмотря на улучшение ситуации и приток средств клиентов, банки не восстанавливали буфер ликвидности. Дефицит высоколиквидных активов, принимаемых в расчет НКЛ, увеличился по СЗКО до 11 трлн руб. на 01.10.2023, значение НКЛ в целом по СЗКО снизилось до 48% на 01.10.2023.

<sup>3</sup> Оценка приведена по данным форм отчетности 0409135, 0409123 с учетом данных опросов банков на 01.10.2023. Действующие послабления не оказывают значительного влияния на запас капитала сектора.

<sup>4</sup> Отношение суммы требований к Банку России и наличной валюты к сумме средств клиентов – физических и юридических лиц (включая государственные организации).

## АКТИВЫ, ПРИНИМАЕМЫЕ В РАСЧЕТ НОРМАТИВОВ ЛИКВИДНОСТИ Н2 И Н3

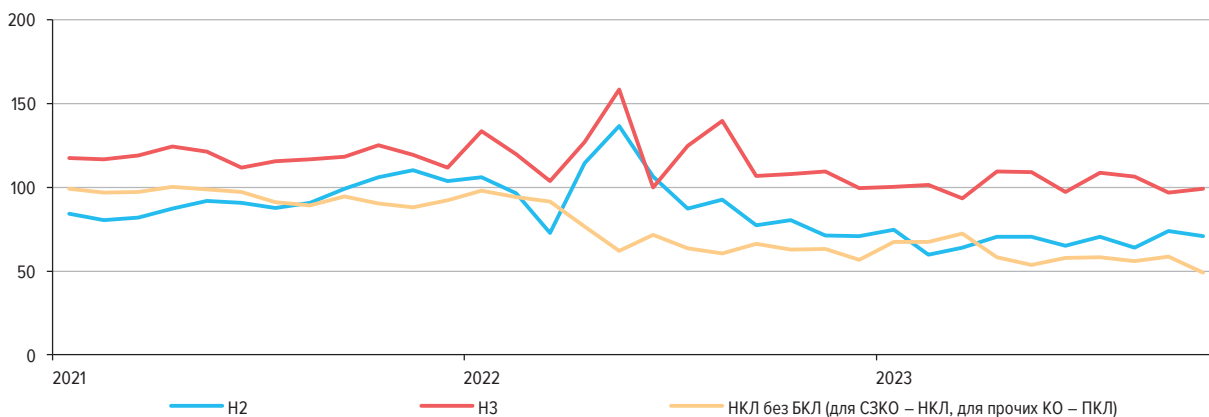
Рис. 76



Источники: формы отчетности 0409135, 0409101.

## ДИНАМИКА НОРМАТИВОВ ЛИКВИДНОСТИ (%)

Рис. 77



Источники: формы отчетности 0409135, 0409805, 0409122.

Несмотря на снижение значений нормативов, риск ликвидности остается умеренным с учетом достаточного обеспечения у банков для рефинансирования в Банке России. Однако важно, чтобы банки самостоятельно формировали буфер ликвидности, снижали зависимость от операций с центральным банком. Для повышения устойчивости банков Банк России принял решение отменить регуляторные послабления по риску ликвидности<sup>5</sup>. С 1 марта 2024 г. будут отменены послабления по НКЛ, а с 1 января – по НЧСФ. Это будет способствовать улучшению ситуации с управлением СЗКО краткосрочной ликвидностью, а также выравниванию условий конкуренции между банками. СЗКО смогут включать лимит безотзывной кредитной линии (БКЛ) в расчет числителя НКЛ. Однако постепенно максимально возможный лимит будет сокращаться. Плата за право пользования БКЛ будет зависеть от значения НКЛ без учета БКЛ. Так, для повышения НКЛ до 80% плата будет выше, чем для повышения НКЛ с 80 до 100%. Это будет способствовать повышению стимулов к трансформации структуры баланса и сокращению уязвимости к риску ликвидности. В 2025–2026 гг. Банк России планирует внедрить новый национальный норматив краткосрочной ликвидности<sup>6</sup>.

<sup>5</sup> [Пресс-релиз Банка России от 15.11.2023.](#)<sup>6</sup> [Пресс-релиз Банка России от 23.11.2023.](#)

## 4.2. Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций

**Высокая достаточность капитала и благоприятные финансовые результаты НФО по итогам первой половины 2023 г. позволили им абсорбировать негативные эффекты от роста уровня процентных ставок в III квартале. Валютные риски брокеров уменьшаются из-за сокращения объема вложений в иностранные активы. В зоне риска остаются лишь лизинговые компании, работающие в корпоративном сегменте.**

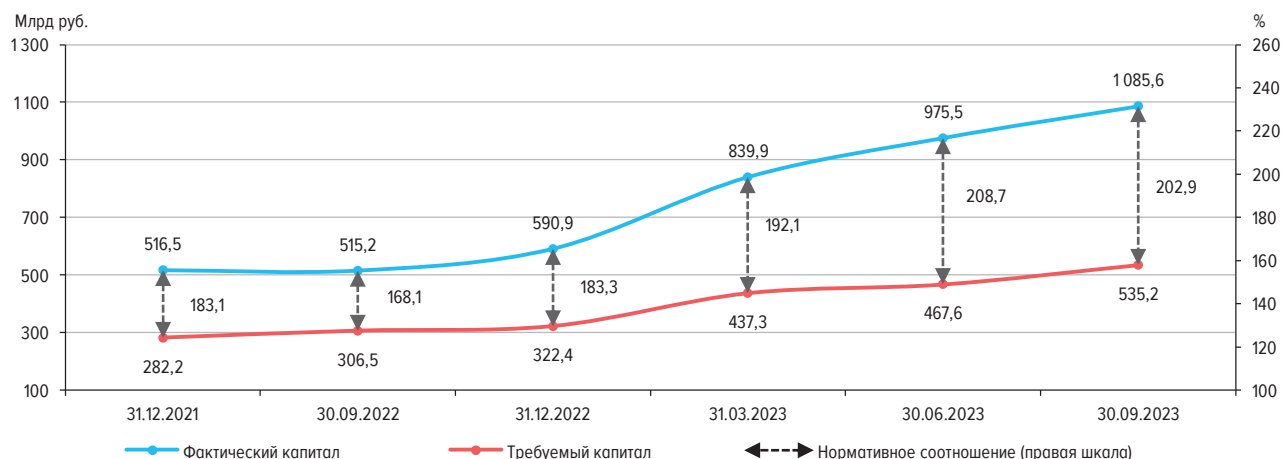
Чистая прибыль **страхового сектора** за 9 месяцев 2023 г. составила 382,2 млрд руб. (в 3,3 раза больше, чем за аналогичный период 2022 г.). Наибольший вклад внесли процентные доходы и доходы от валютной переоценки (186,8 и 157,7 млрд руб. соответственно), которые существенно превысили потери от изменения справедливой стоимости активов, имеющих в наличии для продажи (-26,5 млрд руб.).

С 01.07.2023 произошло плановое ужесточение риск-коэффициентов для расчета показателя нормативного соотношения собственных средств и принятых обязательств в соответствии с Положением Банка России № 781-П<sup>7</sup>. В результате<sup>8</sup> совокупный показатель оценки влияния рисков на собственные средства страховщиков за III квартал вырос на 85,4%, до 259,8 млрд руб., а показатель нормативного соотношения собственных средств и принятых обязательств снизился на 5,8 п.п., до 202,9%. Таким образом, даже с учетом ужесточения требований запас капитала страхового сектора сохраняется на высоком уровне.

Помимо этого, в регулирование были внесены изменения, нацеленные на стимулирование финансирования структурной перестройки экономики (в части вложений в облигации, выпущенные в соответствии с таксономией проектов технологического суверенитета и модернизации экономики), на возможность учитывать стоимость неторгуемых акций (для крупнейших эмитентов, обладающих высоким кредитным качеством) и на обеспечение устойчивости сегмента ОСАГО (для компаний, чья доля на рынке ОСАГО составляет более 15%, будут предъявляться повышенные требования к капиталу). Кроме того, для страховщиков, не выплачивающих дивиденды, предусмотрена возможность постепенной амортизации стоимости заблокированных активов до 30.11.2032.

НОРМАТИВНОЕ СООТНОШЕНИЕ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ (КАПИТАЛА) И ПРИНЯТЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ

Рис. 78



Источник: форма отчетности 0420156.

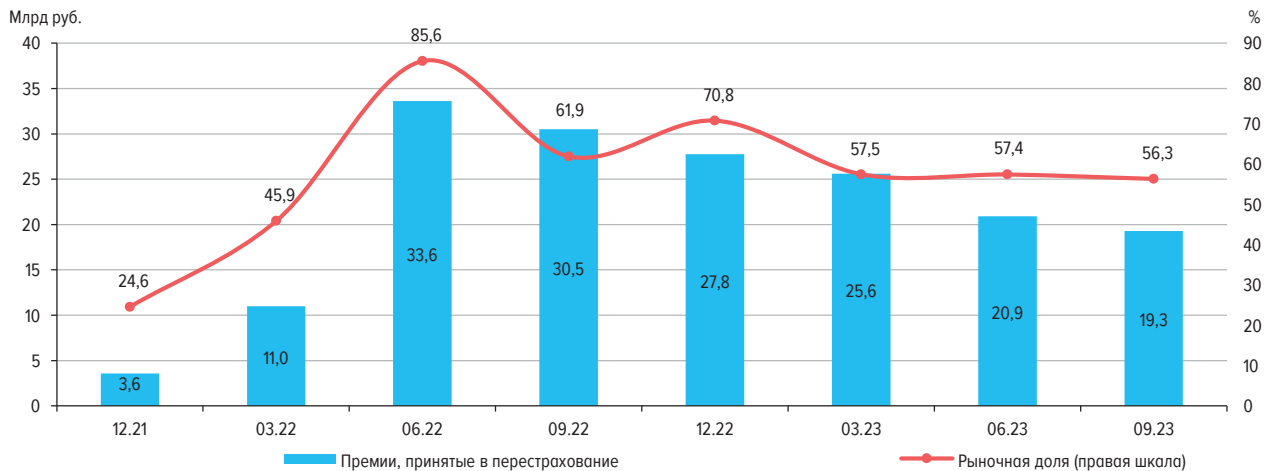
<sup>7</sup> Положение Банка России от 16.11.2021 № 781-П «О требованиях к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков».

<sup>8</sup> С учетом применения мер поддержки в связи с блокировкой активов.



## КВАРТАЛЬНЫЕ ПРЕМИИ АО РНПК

Рис. 79



Источник: форма отчетности 0420157.

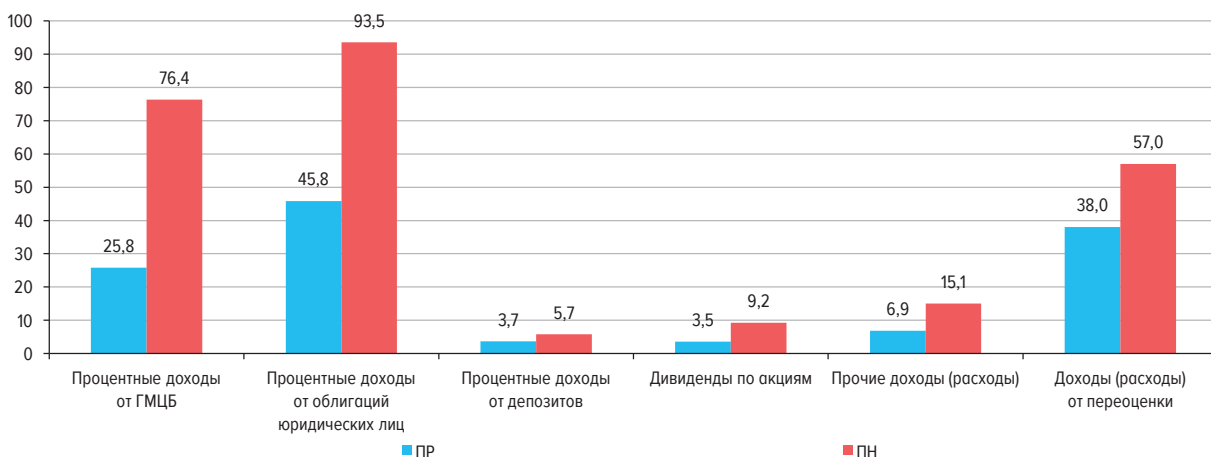
АО РНПК сохраняет доминирующие позиции на рынке перестрахования, при этом по обязательным видам страхования гражданской ответственности работают перестраховочные пулы, созданные членами профессиональных объединений страховщиков. II–III кварталы оказались благоприятными в контексте отсутствия крупных страховых событий, комбинированная убыточность по рынку в целом сохранялась на комфортном уровне.

**Негосударственные пенсионные фонды** готовятся к введению с 01.01.2024 программы долгосрочных сбережений, разработанной Минфином России и Банком России. Программа позволяет гражданам копить на пенсию за счет личных взносов и софинансирования, а также переводить в программу ранее сформированные пенсионные накопления. Внесенные средства будут застрахованы на сумму 2,8 млн рублей.

У всех НПФ доходность за 9 месяцев 2023 г. как по ПР, так и по ПН оказалась положительной. Доходность 19 из 27 фондов, осуществляющих деятельность по ОПС, и 19 из 35 фондов, осуществляющих деятельность по НПО, была выше величины инфляции за аналогичный период времени. Так, по результатам 9 месяцев 2023 г. НПФ показали значительный прирост доходности – до 10,9% по ПН и до 10,1% по ПР (+6,3 и 6,4 п.п. по ПН и ПР соответственно

СТРУКТУРА ДОХОДОВ НПФ ЗА 9 МЕСЯЦЕВ 2023 ГОДА  
(МЛРД РУБ.)

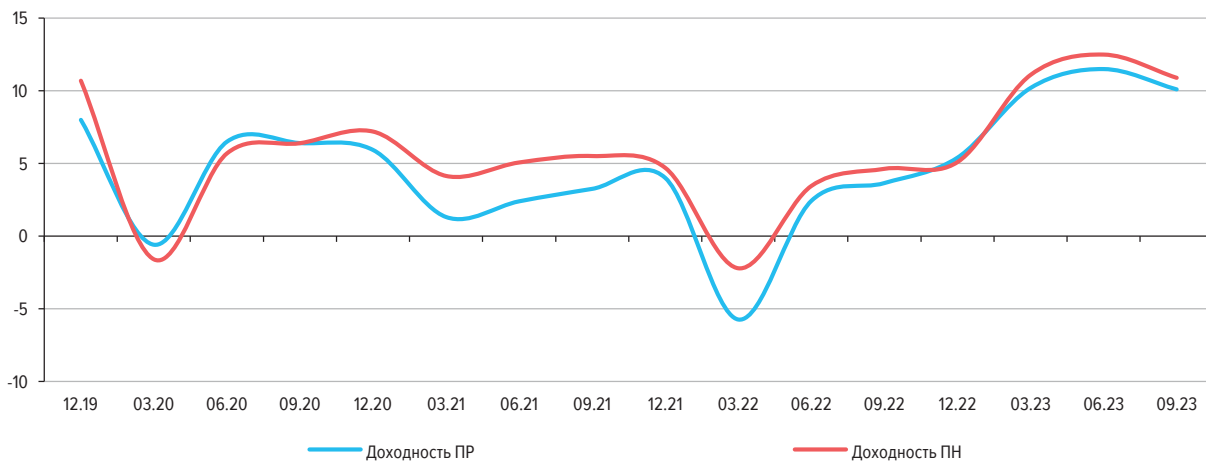
Рис. 80



Источники: формы отчетности 0420254, 0420255.

СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ДОХОДНОСТЬ НПФ  
(% ГОДОВЫХ)

Рис. 81



Источники: формы отчетности 0420254, 0420255.

по сравнению с аналогичным периодом 2022 г.). Наибольший вклад в финансовый результат НПФ внесли процентные доходы от облигаций в размере 169,9 млрд руб. по ПН и 71,7 млрд руб. по ПР и доходы от переоценки в размере 57,0 млрд руб. по ПН и 38,0 млрд руб. по ПР преимущественно за счет роста стоимости долевых ценных бумаг.

Все НПФ успешно проходят стресс-тестирование, что свидетельствует об их высокой финансовой устойчивости, в том числе о высоком качестве активов в инвестиционных портфелях фондов. Чистая прибыль по итогам 9 месяцев 2023 г. составила 378,2 млрд руб., увеличившись практически в 2,6 раза по сравнению с аналогичным периодом 2022 года. Собственные средства НПФ за год увеличились на 39,4%, достигнув 917,4 млрд рублей. Актуарный дефицит не выявлен. С 2023 г. в дополнение к действующей системе гарантирования ПН стартовала система гарантирования ПР.

**Брокерские компании** в II–III кварталах 2023 г. продолжили соблюдать НДК и НКЛ. Агрегированные НДК и НКЛ за указанный период не изменились и продолжили находиться на уровне 25<sup>9</sup> и 206%<sup>10</sup> соответственно. Вместе с тем в рассматриваемый период наблюдалось увеличение размера обязательств по обратной поставке ценных бумаг по договорам займа и оттоков по возврату денежных средств по договорам репо. Также брокеры увеличили объемы высоколиквидных активов для покрытия рисков ликвидности.

На текущий момент ситуация с заблокированными активами практически не влияет на финансовую устойчивость брокеров. Начиная с 2024 г. в соответствии с изменениями в Указании № 5873-У<sup>11</sup> брокерские компании должны будут исключить из расчета НДК активы, на которые установлено обременение либо иное ограничение распоряжения, в том числе в связи с недружественными действиями США и примкнувших к ним иностранных государств<sup>12</sup>. Эти изменения не должны существенно повлиять на значения НДК брокеров. С начала 2023 г. объем ценных бумаг недружественных стран в портфеле ценных бумаг брокеров сократился примерно в пять раз и по состоянию на конец II квартала не превышал 1%<sup>13</sup>.

<sup>9</sup> Капитал брокеров увеличился на 1%, кредитный риск – на 10%, рыночный риск не изменился.

<sup>10</sup> Высоколиквидные активы увеличились на 30%, чистые ожидаемые оттоки денежных средств – на 31%.

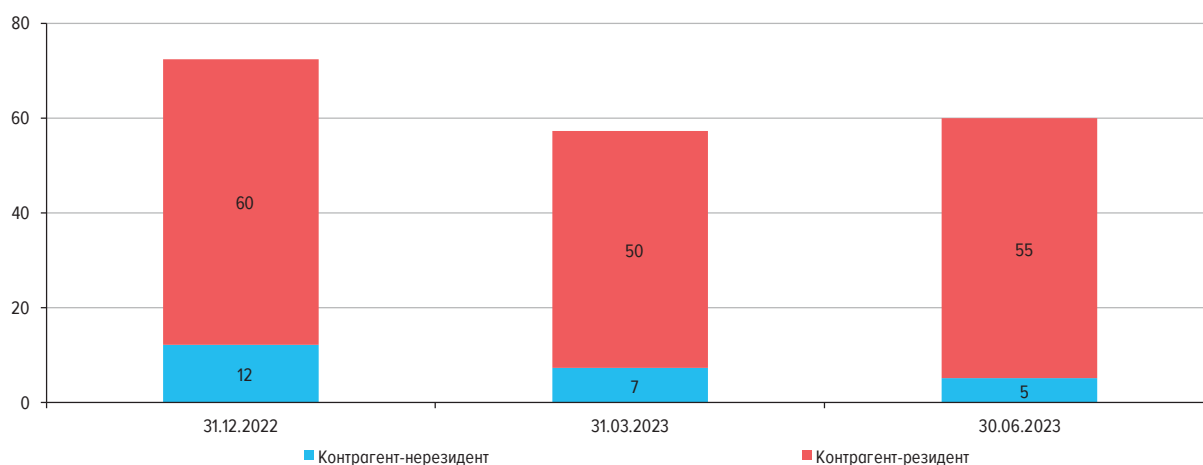
<sup>11</sup> Указание Банка России от 02.08.2021 № 5873-У «Об установлении обязательного норматива достаточности капитала для профессиональных участников рынка ценных бумаг, осуществляющих дилерскую, брокерскую деятельность, деятельность по управлению ценными бумагами и деятельность форекс-дилеров».

<sup>12</sup> За исключением еврооблигаций Российской Федерации и квазироссийских компаний.

<sup>13</sup> В рамках формы отчетности 0420455 (подраздел 4.2).

ДИНАМИКА ОБЪЕМОВ АКТИВОВ, ПОДВЕРЖЕННЫХ КРЕДИТНОМУ РИСКУ  
(МЛРД РУБ.)

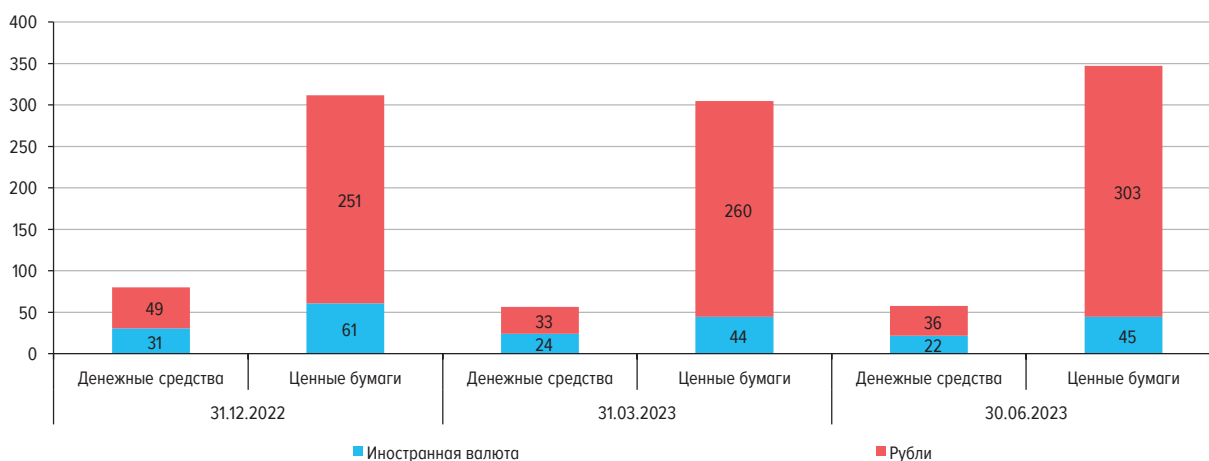
Рис. 82



Источники: формы отчетности 0420409, 0420455.

ДИНАМИКА ИЗМЕНЕНИЯ ОБЪЕМА ЦЕННЫХ БУМАГ И ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ В БАНКАХ,  
НОМИНИРОВАННЫХ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ  
(МЛРД РУБ.)

Рис. 83



Источники: формы отчетности 0420409, 0420455.

Валютные риски и риски взаимодействия с нерезидентами в брокерской отрасли снижаются. Объем активов, контрагентами по которым являются нерезиденты, сократился с начала года в 2 раза и составил 9% от совокупного объема активов<sup>14</sup> (на начало года – 17%) (рис. 82). В частности, существенно уменьшился объем денежных средств, переданных по договору о брокерском обслуживании иностранному брокеру (на 32%)<sup>15</sup>. Кроме того, сокращаются объемы активов, номинированных в иностранной валюте: на 29% уменьшился объем денежных средств и депозитов в банках, на 26% – объем ценных бумаг (рис. 83).

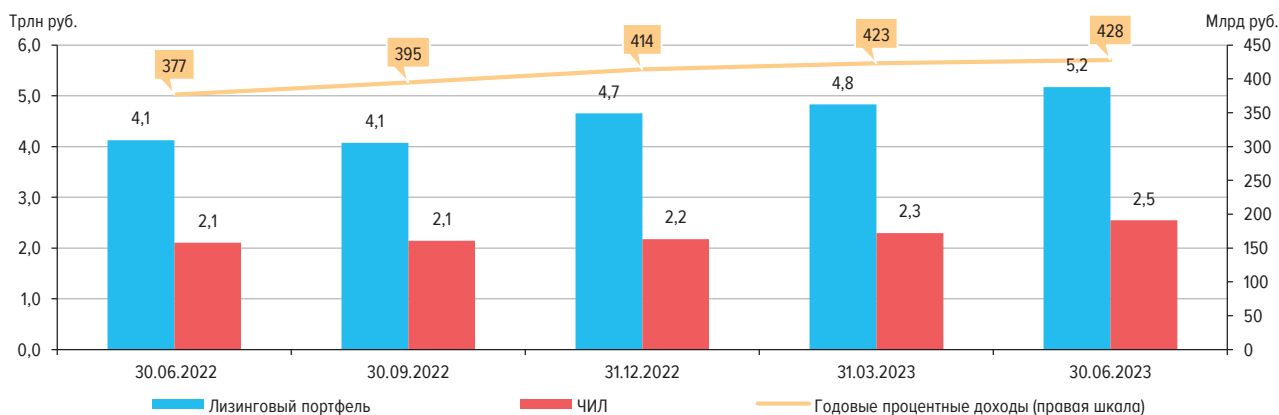
В части заблокированных активов в 2022 г. Банк России реализовал подход по возобновлению операций с инвестиционными паями ПИФ, согласно которому управляющие компании выделили заблокированные активы из действующих фондов (если доля заблокированных

<sup>14</sup> В рамках формы отчетности 0420455 (подраздел 3.1).

<sup>15</sup> В рамках формы отчетности 0420409 (раздел 2).

## ДИНАМИКА КЛЮЧЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЛИЗИНГОДАТЕЛЕЙ

Рис. 84



Источник: анкетирование Банка России.

активов более 10%) в специальные ЗПИФ либо сменили статус ПИФ на закрытый<sup>16</sup>. В дальнейшем управляющие компании должны выплачивать пайщикам не менее 90% суммы выручки от реализации заблокированных активов за расчетный период в том случае, если сумма выплаты составляет более 10% СЧА выделенного ЗПИФ.

По данным на 30.06.2023 лизинговый портфель анализируемых **ЛИЗИНГОВЫХ КОМПАНИЙ**<sup>17</sup> вырос на 25,4% за год, до 5,17 трлн рублей. Основной вклад в динамику внесли розничные сегменты (грузовой транспорт, строительная и сельскохозяйственная техника).

Следует отметить, что показатель чистых инвестиций в лизинг (ЧИЛ), учитывающий дисконтирование и очищенный от необслуживаемых договоров, по той же выборке лизингодателей был в 2 раза меньше (2,55 трлн руб., рост на 21,1% за год). Кроме того, процентные доходы лизингодателей росли медленнее, чем лизинговый портфель, что свидетельствует о снижении маржинальности лизингового бизнеса. Так, годовой скользящий показатель процентных доходов вырос на 13,5%, до 428 млрд рублей. Негативное влияние на динамику процентных доходов в первой половине 2023 г. оказывали реструктуризации и расторжения лизинговых договоров. Размер проблемных активов, включающий реструктурированный лизинговый портфель, а также остаток задолженности по расторгнутым договорам на 30.06.2023 составил 634 млрд руб., или 12,4% от лизингового портфеля (-4,5 п.п. за год).

Лизинговые компании заметно улучшили показатели чистой прибыли (44,2 млрд руб. за первое полугодие). Тем не менее полученная прибыль пока не покрывает убытки 2022 г. (108,4 млрд руб.). Ситуация, связанная с заморозкой активов (авиасудов и морских судов, находящихся за рубежом) и необходимостью перезаключения ряда договоров лизинга между авиакомпаниями и российскими лизингодателями, несмотря на определенные позитивные сдвиги, все еще остается неурегулированной.

На фоне роста процентных ставок следует ожидать увеличения выручки лизинговых компаний. Одновременно рост уровня процентных ставок замедлит динамику лизингового портфеля и ЧИЛ, повысит вероятность реструктуризаций в связи с увеличением долговой нагрузки лизингополучателей.

<sup>16</sup> 25 УК в отношении 123 ПИФ реализовали возможность, предусмотренную Федеральным законом от 22.10.2014 № 319-ФЗ, и приняли решение о выделении активов заблокированного фонда в дополнительно формируемый ЗПИФ или об изменении типа заблокированного фонда на ЗПИФ. Решения приняты УК, в том числе и по фондам, операции с паями которых были ранее приостановлены. По состоянию на 01.11.2023 Банк России зарегистрировал 19 ПДУ, документы остальных ПИФ находятся на рассмотрении.

<sup>17</sup> Всего в анкетировании Банка России приняли участие 47 лизингодателей, чей лизинговый портфель достиг 6,0 трлн руб., или 83,2% от всего рынка лизинга (7,2 трлн руб., по оценке «Эксперт РА»). Для анализа использовалась выборка из 18 компаний, по которым есть отчетность по МСФО за последние четыре квартала.

## ПРИЛОЖЕНИЕ

### Последние тренды в сфере регулирования рынка криптоактивов (в том числе международные рекомендации)

Мониторинг и регулирование рисков, исходящих от рынка криптоактивов, продолжает оставаться одним из **ключевых направлений работы ведущих международных организаций и объединений**, в том числе «Группы двадцати», Совета по финансовой стабильности (СФС), Международного валютного фонда (МВФ), Банка международных расчетов (БМР), Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO).

В частности, в июле 2023 г. лидеры стран **«Группы двадцати» одобрили рекомендации СФС** по регулированию, надзору и наблюдению за рынком криптоактивов. Среди прочего СФС рекомендует применять эффективное регулирование, надзор и наблюдение за участниками рынка криптоактивов пропорционально риску для финансовой стабильности и согласно принципу «одинаковая деятельность, одинаковые риски – одинаковое регулирование». Органы регулирования должны оценивать, насколько текущие подходы к регулированию и надзору позволяют снизить риски для финансовой стабильности на рынке криптоактивов, включая потенциальные, а в случае необходимости – скорректировать регуляторный периметр. В октябре «Группа двадцати» **приняла** дорожную карту по внедрению разработанных рекомендаций.

Значимые результаты работы других международных организаций с начала 2023 года:

1. СФС и МВФ в совместном сентябрьском докладе **отметили**, что снижение рисков, исходящих от рынка криптоактивов, для макроэкономической и финансовой стабильности может потребовать от регуляторов укрепления механизмов реализации ДКП, снижения чрезмерной волатильности потоков капитала, а также внедрения эффективного режима налогообложения, разработки дополнительных требований для надлежащего соблюдения на рынке стандартов в области ПОД/ФТ.
2. Рекомендации IOSCO (**доклад**, ноябрь 2023 г.) сфокусированы на защите прав инвесторов, безопасном хранении средств клиентов, повышении эффективности корпоративного управления в организациях – поставщиках услуг, связанных с криптоактивами, противодействию недобросовестным практикам на рынке криптоактивов и так далее.
3. Отдельное внимание на международном уровне уделяется децентрализованному сегменту рынка криптоактивов (DeFi). В феврале 2023 г. СФС **обратил** внимание на проблемы на рынке, которые связаны с высоким уровнем леввереджа, рисками ликвидности, чрезмерной взаимосвязанностью, отсутствием прозрачности на рынке и операционной уязвимостью.
4. IOSCO в свою очередь (консультативный доклад, сентябрь 2023 г.) **подчеркивает** важность понимания структуры и механизмов DeFi (в том числе за счет определения ответственных лиц, оказывающих существенное влияние на разработку продуктов и услуг), а также снижения риска конфликта интересов<sup>1</sup>.

**На национальном уровне** в течение II и III кварталов 2023 г. глобальный тренд на ужесточение требований к рынку криптоактивов сохранялся.

В ЕС и США продолжается разработка масштабного регулирования рынка криптоактивов. Так, 9 июня 2023 г. в ЕС был **опубликован** Регламент о регулировании рынков криптоактивов в ЕС (Markets in Crypto Act, MiCA), который направлен на регулирование различных аспектов деятельности на рынке криптоактивов, в том числе эмитентов стейблкоинов, крип-

<sup>1</sup> Помимо перечисленных докладов, можно выделить многочисленные исследования БМР в области рисков рынка криптоактивов и их влияния на финансовую стабильность, в том числе стран с формирующимися рынками.

топлатформ и криптотрейдеров<sup>2</sup>. Все положения в MiCA вступают в силу с 30 декабря 2024 г., однако определенные требования к рынку начнут действовать раньше. В этом контексте в июле 2023 г. Европейская служба банковского надзора (ЕВА) выпустила [заявление](#), разъясняющее статус эмитентов стейблкоинов: в частности, такие организации обязаны раскрывать полную информацию покупателям и держателям стейблкоинов, формировать четкую бизнес-модель, внедрять устойчивые системы управления и эффективно формировать резервы и разрабатывать алгоритмы погашения стейблкоинов. В США дискуссии о законопроекте о масштабном регулировании стейблкоинов еще не окончены: [27 июля](#) в Палату представителей США был внесен новый законопроект, который будет содержать жесткие требования к допуску эмитентов стейблкоинов на рынок, а также требования в части резервов, погашения, раскрытия информации, риск-менеджмента и так далее. В августе 2023 г. в [Сингапуре](#) была завершена разработка регулирования в отношении эмитентов стейблкоинов: определены требования к капиталу, ликвидности, резервным активам, погашению стейблкоинов, раскрытию информации. В [Великобритании](#) предположительно к началу 2024 г. также намерены начать регулирование стейблкоинов, обеспеченных фиатными валютами, посредством внедрения требований к оказанию платежных услуг с использованием таких стейблкоинов и к процессу их выпуска и хранения.

В 2023 г. юрисдикции продолжали внедрять точечные требования к рынку криптоактивов. В [Гонконге](#) и [Узбекистане](#) были введены требования об обязательном лицензировании деятельности, связанной с оборотом криптоактивов. В сентябре в [Таиланде](#) и [США](#) были предложены для общественного обсуждения правила, регулирующие выпуск криптоактивов на первичном рынке. Продолжается совершенствование законодательства в области налогообложения сделок с криптоактивами: в [Великобритании](#) были рассмотрены подходы к налогообложению в сфере DeFi-стейкинга и кредитования; в [США](#) подготовлены требования об обязательном направлении криптобиржами сведений в налоговые органы о продаже и обмене криптоактивов их клиентами. Ряд стран продолжают ужесточение правил в области соблюдения требования ПОД/ФТ ([Великобритания](#), [ОАЭ](#), [ЕС](#)).

Помимо этого, регуляторы развивают инструменты мониторинга операций с криптоактивами с использованием блокчейн-аналитики. Так, [Индия](#) в сентябре 2023 г. сообщила о разработке инструмента, предназначенного для отслеживания подозрительных транзакций с криптоактивами в реальном времени. БМР совместно с заинтересованными национальными регуляторами работают над проектом [Atlas](#), который нацелен на анализ трансграничных потоков криптоактивов с использованием данных публичных блокчейнов и криптобирж.

<sup>2</sup> Более подробная информация о MiCA приведена в Обзоре финансовой стабильности за период с IV квартала 2022 г. по I квартал 2023 года.

## Мотивация решения об установлении МПЛ для IV квартала 2023 года и I квартала 2024 года

Решение об установлении МПЛ для IV квартала 2023 г. было принято Советом директоров Банка России с учетом превышения на 01.07.2023 предельных значений всеми факторами риска увеличения долговой нагрузки заемщиков – физических лиц<sup>3</sup> (табл. 9). Решение об установлении МПЛ для I квартала 2024 г. было принято Советом директоров Банка России с учетом превышения на 01.10.2023 предельных значений 3 из 6 факторами риска увеличения долговой нагрузки заемщиков – физических лиц (табл. 9).

ФАКТОРЫ РИСКА УВЕЛИЧЕНИЯ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ ЗАЕМЩИКОВ – ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

Табл. 9

	Индикатор	Предельное значение, %		Значение, %	
		На 01.07.2023	На 01.10.2023	На 01.07.2023	На 01.10.2023
1	Объем возникших в течение 2 кварталов подряд требований по предоставленным КО потребительским кредитам, по которым ПДН заемщика превышает 80%	10		28	26
2	Изменение в относительном выражении общего размера задолженности за 12 месяцев по кредитам, предоставленным КО физическим лицам, превосходит изменение в относительном выражении денежных доходов населения за указанный период	8	11	17	22
3	Изменение в относительном выражении общего размера задолженности за 12 месяцев по кредитам, предоставленным КО физическим лицам, превосходит в 2 раза изменение в относительном выражении количества заемщиков за указанный период	17	22		
4	Изменение общего размера задолженности за 12 месяцев по потребительским кредитам (с учетом размера задолженности по потребительским кредитам, списанной с баланса КО, и размера задолженности по потребительским кредитам, права (требования) по которым были переданы иному лицу), предоставленным КО, с просроченными платежами свыше 90 дней относительно среднего арифметического размера задолженности по потребительским кредитам за 12 месяцев	2		5	4
5	Объем потребительских кредитов, за исключением лимитных кредитов, предоставленных КО в течение 2 кварталов подряд, со сроком возврата более 5 лет	5		7	5
6	Объем возникших в течение 2 кварталов подряд требований по предоставленным МФО потребительским займам, ПДН по которым превышает 80%	25		27	25

Источники: БКИ, формы отчетности 0409135, 0409704.

<sup>3</sup> В соответствии с приложением 8 к Указанию Банка России от 24.12.2021 № 6037-У «О видах кредитов (займов), в отношении которых могут быть установлены макропруденциальные лимиты, о характеристиках указанных кредитов (займов), о порядке установления и применения макропруденциальных лимитов в отношении указанных кредитов (займов), о факторах риска увеличения долговой нагрузки заемщиков – физических лиц, а также о порядке применения мер, предусмотренных частью пятой статьи 45.6 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».



## СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

- АКФ** – автокорреляционная функция
- БКИ** – бюро кредитных историй
- БКЛ** – безотзывная кредитная линия
- БМР** – Банк международных расчетов
- БНА** – Банк непрофильных активов
- ВВП** – валовой внутренний продукт
- ГМЦБ** – государственные и муниципальные ценные бумаги
- ДДУ** – договор долевого участия
- ДКП** – денежно-кредитная политика
- ЕИСЖС** – единая информационная система жилищного строительства
- ЕС** – Европейский союз
- ЕЦБ** – Европейский центральный банк
- ИЖС** – индивидуальное жилищное строительство
- к.к.** – категория качества
- КК** – кредитные карты
- КН** – кредиты наличными
- КО** – кредитная организация
- КС** – ключевая ставка
- мбс** – млн баррелей в сутки
- МВФ** – Международный валютный фонд
- МКД** – многоквартирные дома
- МПЛ** – макропруденциальные лимиты
- МСП** – малое и среднее предпринимательство
- МФО** – микрофинансовая организация
- НБК** – Народный банк Китая
- НКЛ** – норматив краткосрочной ликвидности
- НПО** – негосударственное пенсионное обеспечение
- НФО** – некредитная финансовая организация
- НЧСФ** – норматив чистого стабильного фондирования
- ОВП** – открытая валютная позиция
- ОПЕК** – Организация стран – экспортеров нефти (OPEC, Organization of the Petroleum Exporting Countries)
- ОПС** – обязательное пенсионное страхование
- ОФЗ** – облигации федерального займа
- ОФЗ-АД** – облигации федерального займа с амортизацией долга

- ОФЗ-ИН** – облигации федерального займа с индексируемым номиналом
- ОФЗ-ПД** – облигации федерального займа с постоянным доходом
- ОФЗ-ПК** – облигации федерального займа с переменным купоном
- ОЭСР** – Организация экономического сотрудничества и развития
- ПВР** – подход на основе внутренних рейтингов
- ПДН** – показатель долговой нагрузки, рассчитываемый как отношение среднемесячных платежей заемщика по всем кредитам и займам, в том числе по вновь выдаваемому кредиту (займу), к его среднемесячному доходу
- ПКЛ** – показатель краткосрочной ликвидности
- ПН** – пенсионные накопления
- ПР** – пенсионные резервы
- ПСК** – полная стоимость кредита
- СЗКО** – системно значимая кредитная организация
- СПГ** – сжиженный природный газ
- СФР** – страны с формирующимися рынками
- ФЛ** – физические лица
- ФРС США** – Федеральная резервная система США
- ЧИЛ** – чистые инвестиции в лизинг
- ЧКД** – чистый комиссионный доход
- ЧПМ** – чистая процентная маржа
- ЧПД** – чистый процентный доход
- ЮЛ** – юридические лица
- CRE** – коммерческая недвижимость (commercial real estate)
- ETF** – биржевой инвестиционный фонд (Exchange Traded Fund)
- LPR** – кредиты для первоклассных заемщиков (Loan Prime Rate)
- LTM** – Last Twelve Months
- LTV** – Loan-to-Value
- MLF** – среднесрочные кредиты (Medium-Term Lending Facility)
- PMI** – индекс менеджеров по закупкам (Purchasing Managers' Index)
- P2P** – Peer-to-Peer (от человека к человеку – операции, совершаемые напрямую между физическими лицами без привлечения посредников)
- ROA** – Return on Assets (показатель рентабельности активов)
- ROE** – Return on Equity (показатель рентабельности капитала)
- SDN** – список особо обозначенных граждан и заблокированных лиц (The Specially Designated Nationals and Blocked Persons List)
- SEC** – Комиссия по ценным бумагам и биржам США
- UST** – казначейские облигации США (US Treasuries)

## ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ

Рис. 1. Динамика доходностей госбумаг на срок 10 лет в ведущих странах.....	9
Рис. 2. Динамика мировых фондовых индексов (04.01.2023 = 100) .....	10
Рис. 3. Динамика агрегированных финансовых показателей нефтегазовой отрасли.....	18
Рис. 4. Динамика агрегированных финансовых показателей отрасли металлургии и горной добычи .....	19
Рис. 5. Динамика агрегированных финансовых показателей отрасли удобрений .....	19
Рис. 6. Агрегированные показатели долговой нагрузки для нефтегазовой отрасли, отрасли металлургии и горной добычи, отрасли удобрений за 2021 – первое полугодие 2023 года.....	20
Рис. 7. Количество и объем реструктурированных кредитов нефинансовым компаниям по неделям.....	21
Рис. 8. Доля кредитов IV–V категорий качества и уровень резервирования по банкам, за исключением БНА .....	21
Рис. 9. Средневзвешенный размер ставки по текущим портфелям кредитов с фиксированными и плавающими ставками в разрезе срочности .....	21
Рис. 10. Вклад отдельных факторов в годовое изменение объема долговых обязательств нефинансовых компаний (с исключением влияния валютной переоценки) .....	24
Рис. 11. Кредиты, предоставленные в валюте нефинансовым компаниям, сроком более месяца .....	25
(без устранения валютной переоценки).....	25
Рис. 12. Валютная структура задолженности нефинансовых компаний (с исключением валютной переоценки по состоянию на 01.10.2023).....	25
Рис. 13. Доля утилизации лимитов по кредитам, предоставленным застройщикам и прочим нефинансовым организациям.....	25
Рис. 14. Кредитовые обороты по рублевым счетам иностранных банков.....	28
Рис. 15. Объем средств иностранных банков на рублевых счетах в российских кредитных организациях .....	28
Рис. 16. Динамика импорта в рублях и объема нетто-покупки валюты (спот) банками-нерезидентами и дочерними иностранными банками.....	29
Рис. 17. Динамика импорта в валюте и объема покупок валюты (спот) российскими нефинансовыми организациями.....	29
Рис. 18. Доля валютных пар в объеме торгов на биржевом валютном рынке .....	30
Рис. 19. Обороты торгов, чистые продажи валютной выручки крупнейшими экспортерами и объемы крупнейших продавцов/покупателей иностранной валюты на бирже.....	30
Рис. 20. Вмененные ставки на валютных свопах .....	31
Рис. 21. Индексы сети корреспондентских отношений (корсчета и депозиты), характеризующие количество корреспондентских отношений в иностранной валюте (01.01.2022 = 1) .....	32
Рис. 22. Структура требований (корсчета и депозиты) кредитных организаций к банкам-нерезидентам.....	32
Рис. 23. Валютизация по курсу на 01.10.2023.....	33
Рис. 24. ОВП и финансовый результат от переоценки иностранной валюты, драгоценных металлов и ПФИ.....	33
Рис. 25. Сбережения граждан в иностранных инструментах и валютизация сбережений физических лиц .....	34
Рис. 26. Динамика трансграничных нетто-переводов средств физическими лицами по валютам .....	35

Рис. 27. Динамика трансграничных нетто-переводов рублей физическими лицами по странам.....	35
Рис. 28. Объем притоков и оттоков биткойнов на крупнейших криптобиржах, приходящийся на российских пользователей.....	38
Рис. 29. Коэффициент обслуживания долга по кредитам физических лиц.....	39
Рис. 30. Кумулятивный прирост среднедушевых денежных доходов населения, среднемесячной номинальной начисленной заработной платы и портфеля необеспеченных потребительских кредитов .....	40
Рис. 31. Среднедушевые денежные доходы населения, среднемесячная номинальная начисленная заработная плата и портфель необеспеченных потребительских кредитов, прирост к соответствующему периоду прошлого года.....	40
Рис. 32. Выдачи, амортизация и темп роста в % от портфеля в предыдущий отчетный период, количество поданных заявок на получение кредита.....	40
Рис. 33. Объем предоставленных необеспеченных потребительских кредитов.....	41
Рис. 34. Распределение выдач кредитов наличными по ПДН.....	42
Рис. 35. Распределение выдач кредитных карт, по которым фактически были предоставлены кредитные средства, по ПДН .....	42
Рис. 36. Динамика доли выдач кредитов наличными со сроком более 5 лет .....	42
Рис. 37. Средневзвешенная доля выдач с ПДН более 80%, средневзвешенное по объему выдач стандартное отклонение (кредитные карты).....	42
Рис. 38. Средневзвешенная доля выдач с ПДН более 80%, средневзвешенное по объему выдач стандартное отклонение (кредиты наличными).....	42
Рис. 39. Динамика дефолтности на горизонте 12 месяцев по портфелю необеспеченных потребительских кредитов .....	43
Рис. 40. Влияние модельного подхода на распределение выдач кредитов наличными по ПДН (на примере III квартала 2023 г.) .....	45
Рис. 41. Влияние модельного подхода на распределение выдач кредитных карт по ПДН (на примере III квартала 2023 г.) .....	45
Рис. 42. Размер макропруденциального буфера капитала по необеспеченным кредитам.....	46
Рис. 43. Размер портфельной надбавки к коэффициентам риска по необеспеченным кредитам.....	46
Рис. 44. Динамика площади нового строительства, вывода в продажу и фактических продаж строящегося жилья в России, млн кв. м (усреднение скользящим окном за 3 месяца) .....	48
Рис. 45. Динамика объема строящихся проектов и нереализованной площади в России.....	48
Рис. 46. Динамика распродаваемости строящегося жилья по периодам начала строительства.....	48
Рис. 47. Динамика коэффициента покрытия кредитов застройщикам жилья средствами на счетах эскроу и остатка средств по счетам эскроу.....	49
Рис. 48. Динамика номинальных цен на первичном и вторичном рынках жилья.....	50
Рис. 49. Динамика индекса реальных цен на первичном и вторичном рынках жилья (I квартал 2016 = 100%) .....	50
Рис. 50. Динамика индекса доступности жилья для покупки в ипотеку.....	50
Рис. 51. Автокорреляционная функция ежемесячного роста котировок в 2000–2023 годах.....	52
Рис. 52. Автокорреляционная функция квартального роста реальных цен на жилую недвижимость в 1970–2023 годах.....	52
Рис. 53. Циклическая компонента индекса реальных цен на рынке жилья на основе фильтра HP-400 000 .....	53
Рис. 54. Трендовая компонента индекса реальных цен (2000 = 100%) на рынке жилья на основе фильтра HP-400 000.....	53
Рис. 55. Распределение выдач по ПДН (ДДУ).....	54
Рис. 56. Распределение выдач по ПДН (не ДДУ) .....	54
Рис. 57. Распределение выдач по LTV (ДДУ).....	55

Рис. 58. Распределение выдач по LTV (не ДДУ) .....	55
Рис. 59. Зависимость количества выданных кредитов от индекса доступности жилья по годам на вторичном рынке недвижимости.....	56
Рис. 60. Зависимость количества выданных кредитов от индекса доступности жилья по годам на первичном рынке недвижимости.....	56
Рис. 61. Портфель облигаций (в номинальном выражении) во владении банковского сектора и доля неторгового портфеля.....	56
Рис. 62. Номинальный объем ОФЗ во владении банковского сектора и доля отдельных видов ценных бумаг в портфеле ОФЗ .....	58
Рис. 63. Динамика ставок кредитно-депозитного рынка.....	58
Рис. 64. Квартальная ЧПМ по группам банков .....	59
Рис. 65. Срочная структура привлеченных в течение месяца средств физических лиц в рублях...59	
Рис. 66. Доля краткосрочных обязательств (до 1 года, включая средства на счетах) в рублях перед физическими лицами и корпоративными клиентами.....	59
Рис. 67. Разница между ставками по вновь привлеченным долгосрочным и краткосрочным депозитам в рублях .....	60
Рис. 68. Величина процентного гэпа портфеля банковского сектора по операциям в рублях на горизонте до 1 года по состоянию на 01.10.2023.....	61
Рис. 69. Динамика объема рынка ОФЗ в 2019–2023 гг. и прогнозный период 2024–2026 годов .....	62
Рис. 70. Динамика аукционов ОФЗ накопленным итогом.....	62
Рис. 71. Динамика прибыли банковского сектора накопленным итогом с начала года.....	65
Рис. 72. Структура прибыли банковского сектора .....	66
Рис. 73. Чистая прибыль банковского сектора и показатели рентабельности.....	66
Рис. 74. Изменение рентабельности активов банковского сектора с 01.04.2023 по 01.10.2023 .....	66
Рис. 75. Изменение достаточности капитала банков с 01.04.2023 по 01.10.2023.....	67
Рис. 76. Активы, принимаемые в расчет нормативов ликвидности Н2 и Н3 .....	68
Рис. 77. Динамика нормативов ликвидности.....	68
Рис. 78. Нормативное соотношение собственных средств (капитала) и принятых обязательств .....	69
Рис. 79. Квартальные премии АО РНПК.....	70
Рис. 80. Структура доходов НПФ за 9 месяцев 2023 года.....	70
Рис. 81. Средневзвешенная доходность НПФ.....	71
Рис. 82. Динамика объемов активов, подверженных кредитному риску.....	72
Рис. 83. Динамика изменения объема ценных бумаг и денежных средств на счетах в банках, номинированных в иностранной валюте .....	72
Рис. 84. Динамика ключевых показателей деятельности лизингодателей .....	73

## ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

Табл. 1. Темпы прироста ВВП.....	8
Табл. 2. Изменение ключевых индикаторов финансового рынка в СФР .....	11
Табл. 3. Отношение чистых продаж к валютной экспортной выручке и брутто-продаж к валютной экспортной выручке.....	31
Табл. 4. Совокупные вложения и притоки физических лиц в разрезе инструментов .....	36
Табл. 5. Распределение объемов предоставленных кредитов наличными (выдачи) по ПДН.....	44
Табл. 6. Значения МПЛ, установленные в 2023 г. по необеспеченным потребительским кредитам.....	44
Табл. 7. Индексы цен на рынке жилой недвижимости, кв/кв .....	49
Табл. 8. Доходы/расходы и профицит/дефицит бюджета .....	61
Табл. 9. Факторы риска увеличения долговой нагрузки заемщиков – физических лиц .....	76