



Банк России



II – III кварталы
2022 года

ОБЗОР ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Информационно-аналитический материал

Москва
2022

ОГЛАВЛЕНИЕ

| | |
|---|-----------|
| Резюме | 2 |
| Карта рисков | 7 |
| 1. Ситуация в мировой экономике и на финансовых рынках | 8 |
| Врезка 1. Противоречия между целями ДКП, бюджетной политики и финансовой стабильности..... | 12 |
| 2. Каналы реализации геополитических рисков и ответные меры..... | 15 |
| 2.1. Валютный канал..... | 15 |
| Врезка 2. Снижение рисков на НКЦ, связанных с «токсичными» валютами | 17 |
| Врезка 3. Операции граждан на валютном рынке..... | 19 |
| 2.2. Фондовый канал..... | 20 |
| 2.3. Процентный канал | 25 |
| Врезка 4. Снижение возможностей для хеджирования процентных рисков. Ход реформы процентных индикаторов | 28 |
| 2.4. Канал доходов..... | 28 |
| Врезка 5. Ситуация на рынке жилья..... | 33 |
| 2.5. Кредитный канал | 35 |
| 2.5.1. Рынок корпоративного кредитования | 35 |
| Врезка 6. Изменение подхода к макропруденциальному регулированию валютных кредитов | 38 |
| 2.5.2. Рынок розничного кредитования..... | 40 |
| 2.5.3. Необеспеченное потребительское кредитование..... | 41 |
| Врезка 7. Обзор банковских практик по применению моделей оценки доходов заемщика и перспективы их применения в целях расчета ПДН | 45 |
| 2.5.4. Ипотечное кредитование..... | 48 |
| Врезка 8. Риски «ипотечных программ от застройщика» и планируемые регуляторные меры | 50 |
| 2.6. Страховой канал | 52 |
| 2.7. Канал технологий | 54 |
| 3. Оценка устойчивости финансового сектора | 57 |
| 3.1. Банковский сектор..... | 57 |
| 3.2. Некредитные финансовые организации..... | 59 |
| Приложение | 62 |
| Приложение 1. Основные санкционные ограничения, введенные против России в июне – ноябре 2022 года..... | 62 |
| Приложение 2. Тенденции на криптовалютных рынках..... | 64 |
| Глоссарий | 67 |
| Аббревиатуры | 69 |
| Перечень рисунков | 71 |
| Перечень таблиц..... | 73 |

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

Официальный сайт Банка России: www.cbr.ru

© Центральный банк Российской Федерации, 2022

РЕЗЮМЕ

Экономика и финансовая система России постепенно адаптируются к работе в условиях санкций со стороны недружественных стран. Волатильность в разных сегментах финансового рынка снизилась. Тем не менее сохраняются риски новых санкций, в том числе вторичных, и может усиливаться негативное влияние ранее принятых ограничений.

Приоритетом Банка России в любых сценариях является сохранение финансовой стабильности, доверия вкладчиков и инвесторов к российской финансовой системе, поскольку только сильная финансовая система сможет поддержать экономику. Среди ключевых задач – минимизация валютных рисков за счет равномерного сокращения использования «токсичных» валют, стратегическая переориентация российской инфраструктуры на рынки дружественных стран, своевременный выход из регуляторных послаблений и переход к накоплению буферов.

В данном выпуске обзора используется тот же подход к оценке рисков финансовой стабильности, что и в предыдущем выпуске, – рассматривается глобальный контекст и выделяются основные каналы трансмиссии санкционного шока на российский финансовый сектор. В дополнение к шести каналам, которые были выделены в прошлом обзоре (валютный канал, фондовый канал, процентный канал, канал доходов, кредитный канал, канал страхования), в этом выпуске анализируется канал технологий. Кроме того, в обзоре представлена интегральная оценка устойчивости банковского сектора и некредитных финансовых организаций.

1. Ситуация в мировой экономике и на финансовых рынках

Глобальные риски по-прежнему оказывают существенное влияние на Россию, однако каналы этого воздействия в новых условиях принципиально изменились. Традиционный канал влияния через финансовый счет (потоки капитала из развитых стран) стал малозначимым из-за санкций. Однако подверженность рискам стран с формирующимися рынками (далее – СФР), наоборот, повысилась с учетом переориентации России на их рынки и использования их валют в расчетах. При этом глобальные тенденции продолжают влиять на Россию через канал текущего счета, поскольку российская экономика по-прежнему связана с другими странами посредством внешней торговли. В последние месяцы повысились риски глобальной рецессии на фоне снижения экономической активности в ведущих странах или значимого замедления роста, в частности в Китае. На этом фоне Россия может столкнуться с сокращением спроса на экспорт со стороны торговых партнеров. В случае резкого снижения цен на сырьевые товары произойдут сокращение экспортных доходов (и компаний, и бюджета), ослабление рубля, ускорение инфляции, ухудшение кредитного качества.

Основной фактор глобальных рисков – рекордное ускорение инфляции, которое вынуждает центральные банки ведущих стран проводить довольно агрессивное ужесточение денежно-кредитной политики (далее – ДКП). На фоне роста ставок в развитых странах повышаются рыночные и долговые риски, банки и другие финансовые организации могут столкнуться с серьезным ухудшением качества кредитных портфелей. Одновременно рост стоимости жизни, проблемы у корпоративного сектора могут потребовать бюджетных мер поддержки, что способно подорвать фискальную устойчивость и снизить доверие участников рынка. Проблемы с финансированием долга, накопленные уязвимости, непоследовательность политики регуляторов и нечеткое доведение до общественности принимаемых решений могут усугубить ситуацию. Яркой иллюстрацией стал недавний пример Великобритании, когда Банку Англии пришлось провести экстренные покупки государственных облигаций для стабилизации рынка. Другие центральные банки также будут вынуждены искать компромисс между ограничением инфляции и рисками для финансовой стабильности.

2. Каналы реализации геополитических рисков и ответные меры

Валютный канал

На фоне ожидания новых санкций девальютизация российского банковского сектора резко ускорилась: граждане и компании массово переводили свои депозиты в «токсичных» валютах в рубли, а банки до минимума сократили средства, размещенные на корреспондентских счетах в банках недружественных стран. Результатом резкой девальютизации, а также удлинения комплаенс-процедур контрагентами из недружественных стран стало формирование дефицита ликвидности своп-рынка «токсичных» валют в сентябре – октябре 2022 года. На фоне достаточного предложения долларов и евро на спот-рынке рост стоимости заимствований на свопах не оказал влияния на финансовую стабильность в целом. Однако часть банков (в том числе несанкционных) сталкивается с несбалансированностью валютных позиций, что должно быть устранено во избежание убытков.

Банк России проработал процедуру установления официальных курсов «токсичных» валют в случае увеличения рисков для биржевых торгов: в таких условиях значения курсов будут рассчитываться на основе внебиржевых сделок.

На фоне структурной перестройки экономики и отхода от использования валют недружественных стран в расчетах возросла значимость валют дружественных стран. Доля биржевых торгов в валютных парах с использованием юаня увеличилась в ноябре (по 21 ноября включительно) до 33%. Приоритетом является обеспечение сбалансированного перехода на валюты дружественных стран. Пока банки испытывают недостаток доходных активов в юанях (в частности, объем кредитов незначителен, хотя растет). Также важно, чтобы переход на юани происходил равномерно как в экспортных операциях, так и в импорте, и в платежах по финансовому счету (в которых пока преимущественно используются «токсичные» валюты). В условиях растущей доли активов в валютах СФР, подверженных большей волатильности относительно резервных валют, необходим корректный учет их рисков со стороны банковского сектора.

Еще один канал влияния санкционного кризиса на финансовую систему, через нее на экономику и затем обратно на финансовую систему – это **канал расчетов и платежей**. Притом что значительная часть платежей за экспорт и импорт остается в долларах и евро, эти платежи сейчас существенно затруднены в связи с тем, что значительный процент банков находится под санкциями и не может осуществлять такие операции, часть банков отключена от SWIFT и для них они затруднены, идет процесс сворачивания корреспондентских счетов или введения ограничений по расчетам по ним у тех банков, которые не находятся под санкциями. Выстраивание платежей в альтернативных валютах связано со своими сложностями – для этого нужно создать инфраструктуру (то есть ту же систему корреспондентских счетов, способы передачи сообщений, инфраструктуру валютнообменных операций – через биржу или на межбанковском рынке и так далее). Сейчас такая инфраструктура выстраивается. В частности, уже около 50% платежей происходит в альтернативных доллару США и евро валютах, тогда как в начале года этот показатель составлял 21%. Банк России ведет активную работу с другими регуляторами, способствующую созданию новой расчетной инфраструктуры, в том числе с использованием новых технологий.

Фондовый канал

Введение новых санкционных ограничений со стороны недружественных стран и ожидаемое ухудшение ситуации в крупных компаниях способствовали понижательному тренду российских акций в II и III кварталах 2022 года. В конце сентября на фоне усиления геополитической напряженности индекс Московской Биржи упал на 20% (в целом с начала апреля индекс снизился на 18%, а с начала текущего года – на 42%). Благодаря снижению инфляционных ожиданий и ключевой ставки Банка России в II–III кварталах 2022 г. кривая доходностей рос-

сийских облигаций с начала года изменилась незначительно (в среднем по кривой наблюдался рост на 69 б.п. по отношению к началу года), и в целом влияние убытков от реализации рыночного риска на финансовое положение банков и некредитных финансовых организаций (далее – НФО) ограничено.

В то же время существенное снижение стоимости российских акций, неблагоприятные экономические ожидания могут привести к разочарованию частных инвесторов в перспективах российского фондового рынка. В отсутствие нерезидентов на российском рынке именно частные инвесторы стали основными участниками рынка акций (с долей в объеме торгов на уровне 73%). В таких условиях важны меры по защите инвесторов и повышению стимулов к инвестициям: в инструменты как российского рынка, так и дружественных стран при условии снятия инфраструктурных рисков. Вопрос разблокировки активов небанковской кредитной организации акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий» (далее – НКО АО НРД), заблокированных в рамках санкций Европейского союза (далее – ЕС), пока не решен.

Процентный канал

На фоне снижения процентных ставок в II–III кварталах 2022 г. потери от реализации процентного риска не оказали существенного негативного влияния на финансовый результат банков. В то же время с начала кризиса заметно увеличилась зависимость банков от краткосрочного фондирования: доля средств клиентов на срок менее 1 года превышает 80%. С целью снижения процентного риска банкам было бы целесообразно предлагать клиентам долгосрочные вклады с достаточно существенной премией к процентной ставке по краткосрочным инструментам. Также для ограничения системного процентного риска Банк России прорабатывает возможные стимулы для развития рынка долгосрочных инструментов фондирования.

Канал доходов

Большинство российских компаний из экспортно ориентированных отраслей по состоянию на середину 2022 г. обладали достаточным запасом финансовой прочности, накопленным в период восстановления экономики после пандемии COVID-19 и роста цен на экспортную продукцию. Однако в среднесрочной перспективе возрастает риск ухудшения их финансового положения из-за ужесточения санкций (в том числе вступления в силу эмбарго на поставки нефти и нефтепродуктов в ЕС), а также снижения спроса и цен на ключевые товары в случае рецессии в мировой экономике. Санкции на технологии могут иметь более долгосрочное действие, чем экспортные ограничения. Сокращение доходов компаний, сужение рынков сбыта и запрет на поставки в Россию оборудования и комплектующих могут оказывать сдерживающее влияние на инвестиции, развитие промышленного сектора и в результате на доходы бюджета и граждан.

Наибольшие проблемы испытывают отрасли, ориентированные на внутренний спрос и серьезно пострадавшие из-за санкций и ухода иностранного бизнеса из Российской Федерации: автомобилестроение, авиаотрасль, коммерческая недвижимость.

Кредитный канал

Корпоративное кредитование

На макроуровне увеличение корпоративного рублевого кредитования почти компенсировало сокращение обязательств компаний по валютным кредитам и внешнему долгу – в основном за счет ускорения кредитования в III квартале 2022 г. (когда задолженность по рублевым кредитам росла в среднем на 3% в месяц). Вместе с тем неопределенность в экономике, связанная с расширением санкций и усилением геополитической напряженности, создает риски снижения кредитной активности. В этих условиях Банк России рассматривает возможность реализации стимулирующих регулятивных мер, направленных на увеличение по-

тенциала кредитования для трансформации экономики. В частности, планируется внедрить риск-чувствительное стимулирующее банковское регулирование для проектов технологического суверенитета и модернизации экономики. Критерии (таксономия) таких проектов разрабатываются Правительством Российской Федерации совместно с Банком России, меры будут проектироваться таким образом, чтобы поддерживать финансирование наиболее приоритетных направлений, но при этом не создавать избыточных рисков для финансовой системы.

В целом качество кредитного портфеля пока лучше, чем ожидалось в начале кризиса, спрос на реструктуризацию значительно снизился. Ситуация с кредитным качеством в ближайшие годы будет зависеть от результатов трансформации экономики.

Розничное кредитование

Рынок кредитования физических лиц в III квартале демонстрировал восстановительный рост выдач после резкого снижения активности в марте – мае. На фоне низкой безработицы и относительно стабильной динамики доходов населения, а также в условиях достаточно консервативных регуляторных требований в розничном кредитовании пока не произошло существенного ухудшения качества розничного портфеля. Доля реструктурированных и необслуживаемых ссуд на 01.10.2022 составляет 1,6% по ипотечным и 10,6% по необеспеченным кредитам, что существенно ниже значений, наблюдавшихся в кризисы 2008, 2014 и 2020 годов.

Объявленная частичная мобилизация в сентябре привела к временному снижению спроса на кредиты. Тем не менее для обеспечения сбалансированного развития необеспеченного потребительского кредитования, не приводящего к рискам долговой нагрузки граждан, Банк России принял решение установить с 1 января 2023 г. макропруденциальные лимиты (далее – МПЛ). Введение МПЛ позволит сделать структуру кредитования более здоровой и не создаст дополнительных требований к капиталу банков.

В ипотеке наблюдалась тенденция опережающего роста цен на жилье (на 20% с начала года¹), подкрепленного не увеличением доходов заемщиков, а смягчением финансовых условий ипотеки. Масштабирование программ льготного кредитования увеличивает разницу в ценах на первичном и вторичном рынке жилья. В II–III кварталах 2022 г. данная тенденция была усилена реализацией программ «ипотеки от застройщика». Одновременно ухудшаются стандарты кредитования: доля кредитов с первоначальным взносом менее 20% выросла с 37 до 48%. В случае сохранения этих тенденций Банк России ужесточит регулирование: в части макропруденциальных мер может потребоваться повышение надбавок по ипотечным кредитам с высоким ПДН и низким первоначальным взносом, в части микропруденциальных мер – повышение требований к уровню резервирования ипотечных кредитов в зависимости от уровня эффективной ставки.

Страховой канал

Санкционные ограничения продолжили оказывать негативное влияние на рынок перестрахования, увеличивая концентрацию рисков на АО РНПК. На фоне подорожания стоимости ремонта (из-за повышения цен на запчасти и ограничения их поставок) растет убыточность автострахования. Заморозка активов страховых организаций в связи с санкциями оказывает давление на их показатели ликвидности.

Канал технологий

На фоне санкций, проблем с импортом ИТ-оборудования, ухода зарубежных технологических компаний в российском финансовом секторе наблюдается рост технологических рисков. Банки и НФО должны уделять особое внимание уровню операционной эффективности и ки-

¹ Индекс цен на первичном рынке жилья, источник: Росстат.

бербезопасности, повышению устойчивости к техническим сбоям. Финансовым организациям следует обеспечить надлежащее управление данным аспектом операционного риска, в том числе при использовании аутсорсинга. Банк России прорабатывает подходы к регулированию аутсорсинга в кредитных организациях.

3. Оценка устойчивости финансового сектора

Временные регуляторные послабления ограничили влияние волатильности финансового рынка на деятельность банков и НФО, позволили продолжать кредитование экономики в кризисный период. Опыт пандемии показал, что принципиальное значение имеет своевременный выход из регуляторных послаблений. Благодаря такому подходу российский финансовый сектор подошел к санкционному кризису 2022 г. в достаточно устойчивом состоянии. Банк России и сейчас планирует постепенно отменять отдельные меры поддержки, которые были введены в период повышенной неопределенности для банков и НФО. Банк России не будет продлевать мораторий на переоценку стоимости ценных бумаг и фиксацию курсов валют для расчета нормативов. В то же время, в условиях высокой неопределенности относительно кредитного качества уже реструктурированных кредитов Банк России продлевает послабления по формированию резервов по таким кредитам.

Банковский сектор

Банковский сектор сохраняет устойчивость благодаря накопленному запасу капитала. После существенных убытков в II квартале в результате реализации валютного, процентного рисков и формирования резервов под будущие потери по кредитам уже в III квартале 2022 г. банковский сектор снова стал получать прибыль на фоне снижения волатильности и восстановления процентной маржи.

По результатам проведенного Банком России стресс-теста банковского сектора² на горизонте до конца 2023 г., в случае продолжения санкционного давления на российскую экономику и ухудшения кредитного качества заемщиков банковский сектор в целом сохранит устойчивость. Достаточность капитала банков может снизиться в 2023 г. в совокупности на 2,6 п.п., но в целом банковский сектор сохранит значимый запас капитала, а также потенциал для кредитования (около 40,7 трлн руб.³ по итогам 2023 г.). Однако некоторым банкам в случае реализовавшихся шоков может потребоваться докапитализация: ее общий объем оценивается в размере до 0,7 трлн руб. на прогнозном горизонте. При этом потребность в увеличении капитала может быть распределена во времени или снижаться, поскольку банки уже сейчас предпринимают активные действия для восполнения капитала, взаимодействуя со своими собственниками по вопросам докапитализации, а также снижая возросший в кризис уровень рисков.

Некредитные финансовые организации

Финансовое положение НФО остается относительно стабильным, в том числе в результате применения мер поддержки финансового рынка. Негосударственные пенсионные фонды (далее – НПФ) являются наименее пострадавшим от реализации геополитических рисков сегментом ввиду высокой доли вложений пенсионных средств в облигации федерального займа (далее – ОФЗ) и высоконадежные российские облигации.

Страховщики жизни столкнулись с заморозкой иностранных активов, что ограничило их возможности по выплате дополнительного инвестиционного дохода. При этом компании продолжают стабильно исполнять свои обязательства в части гарантированных выплат.

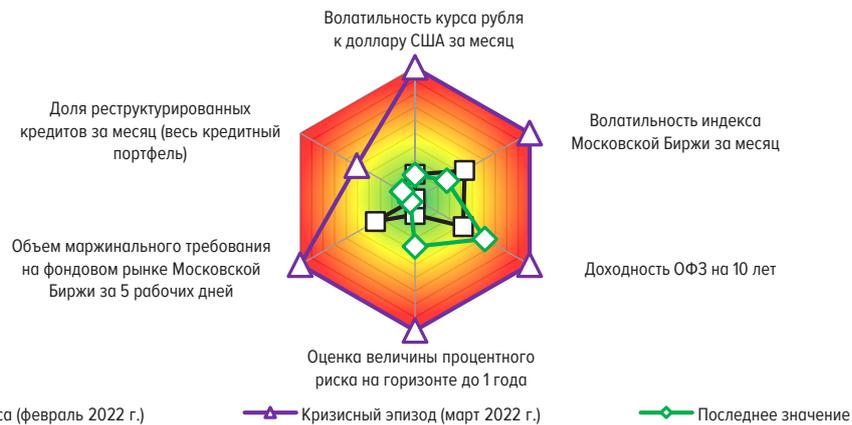
² В сценарии учтен эффект от отмены регулятивных послаблений, влияющих на достаточность капитала банков.

³ Рассчитывается исходя из соблюдения нормативов достаточности капитала без учета надбавок.

КАРТА РИСКОВ

КАРТА РИСКОВ ДЛЯ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Рис. 1



Примечание.

Шкала от 0 до 100 ед. отражает минимальные и максимальные значения индикаторов на горизонте с начала 2020 г. по 1 ноября 2022 года. От центра к периферии – ухудшение показателя.

Последние значения волатильности курса рубля к доллару США за месяц, доходности ОФЗ на 10 лет, волатильности индекса Мосбиржи и объема маржинальных требований на фондовом рынке Мосбиржи за пять рабочих дней приведены на 1 ноября, доли реструктурированных кредитов за месяц по всему кредитному портфелю – на 1 октября, оценки величины процентного риска на горизонте до 1 года – на 1 июля.

1. СИТУАЦИЯ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ И НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ

Каналы влияния глобальных рисков на Россию принципиально изменились. Традиционный канал влияния через финансовый счет (потоки капитала из развитых стран) стал малозначимым из-за санкций. Однако подверженность рискам, связанным с дружественными странами, наоборот, повысилась с учетом переориентации России на их рынки и использования их валют в расчетах. Потенциальное ухудшение ситуации на рынках и в экономиках СФР может спровоцировать эффекты заражения для России.

Глобальные тенденции продолжают сильно влиять на Россию через канал текущего счета, поскольку российская экономика по-прежнему связана с другими странами посредством внешней торговли. Вероятность рецессии в мировой экономике в последнее время выросла. В случае резкого снижения цен на сырьевые товары Россия столкнется с сокращением экспортных доходов (и компаний, и бюджета), произойдут ослабление рубля, ускорение инфляции, ухудшение кредитного качества.

В отчетный период неопределенность в отношении перспектив глобального роста заметно выросла. Согласно октябрьскому прогнозу Международного валютного фонда (далее – МВФ), прирост мирового внутреннего валового продукта (далее – ВВП) замедлится с 6% в 2021 г. до 3,2% в 2022 г. и 2,7% в 2023 г. (табл. 1), что является самым слабым ростом с 2001 г., за исключением мирового финансового кризиса и острой фазы пандемии. При этом [вероятность глобальной рецессии увеличилась](#) до уровней, наблюдавшихся в период мирового финансового кризиса и ковидных ограничений. На ухудшение ситуации в мировой экономике также указывает динамика глобального индекса PMI. Этот индекс в августе – сентябре 2022 г. опустился ниже 50 пунктов как в сфере производства, так и в сфере услуг, отражая общее снижение деловой активности (рис. 2). На производстве негативно сказывается рост

ТЕМПЫ ПРИРОСТА МИРОВОГО ВВП, ПРОГНОЗ МВФ НА ОКТЯБРЬ 2022 ГОДА
(%)

Табл. 1

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

Источник: МВФ.

ГЛОБАЛЬНЫЙ ИНДЕКС PMI В ПРОИЗВОДСТВЕ И СФЕРЕ УСЛУГ

Рис. 2

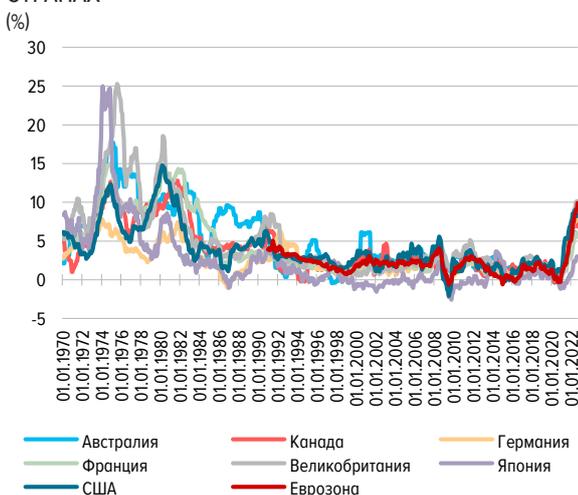
Источник: [S&P Global, JP Morgan](#).

цен, ослабление спроса, снижение объемов торговли, сокращение запасов. В сфере услуг компании сталкиваются со снижением спроса из-за роста стоимости жизни. Ситуация при этом различается по странам. В США сохраняются достаточно устойчивые показатели рынка труда. В Европе закрытие производств в условиях энергетического кризиса приводит к ухудшению ожиданий в отношении будущих перспектив роста (МВФ ожидает рецессию в Германии и Италии в 2023 г.).

Основной фактор наблюдаемого замедления глобального роста – это ускорение инфляции, причем в развитых странах до максимальных уровней с 1970 – 1980-х гг. (рис. 3). Рост цен связан с факторами как на стороне предложения, так и на стороне спроса. Во время пандемии масштабные меры поддержки в ведущих странах стимулировали спрос, способствуя ускорению инфляции и росту на финансовых рынках, при этом центральные банки в 2021 г. долго не повышали ставки, ожидая, что всплеск инфляции окажется временным. В 2022 г. геополитическая напряженность и санкционные ограничения усугубили проблемы в цепочках поставок. Инфляционное давление становится более устойчивым, чем ожидалось, и охватывает все более широкий круг товаров, выходя за рамки сырьевых рынков. Годовой рост потребительских цен (CPI) составил 7,7% в США, 11,1% в Великобритании, 10,6% в еврозоне в октябре. Годовой

ДИНАМИКА ГОДОВОЙ ИНФЛЯЦИИ В РАЗВИТЫХ СТРАНАХ

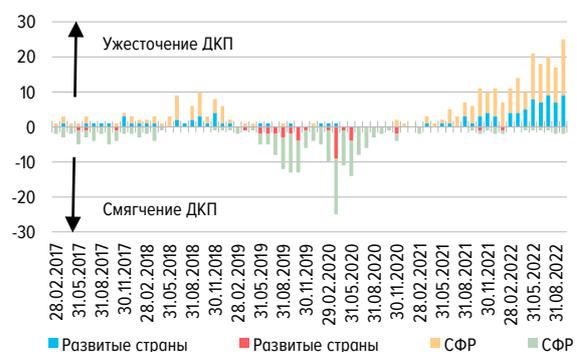
Рис. 3



Источник: БМР.

КОЛИЧЕСТВО ИЗМЕНЕНИЙ КЛЮЧЕВЫХ СТАВОК ПО СРАВНЕНИЮ С ПРЕДЫДУЩИМ МЕСЯЦЕМ

Рис. 4



Примечание. Развитые страны: США, еврозона, Австралия, Канада, Швейцария, Чехия, Дания, Великобритания, Израиль, Исландия, Япония, Корея, Норвегия, Новая Зеландия, Швеция, Гонконг. СФР: Аргентина, Бразилия, Чили, Китай, Колумбия, Венгрия, Индонезия, Индия, Мексика, Малайзия, Перу, Филиппины, Польша, Россия, Саудовская Аравия, Таиланд, Турция, ЮАР. Источник: БМР.

рост цен производителей (PPI) составил 41,9% в еврозоне и 16,3% в Великобритании в сентябре. Цены на энергоресурсы демонстрируют высокую волатильность. Стоимость нефти марки Brent в начале ноября составляла 98 долл. США за баррель (поддержку ценам оказало решение ОПЕК+ сократить добычу нефти на 2 млн баррелей с ноября). Однако к 24 ноября цена Brent снизилась до 84 долл. США за баррель на фоне увеличения дневных случаев заражения COVID-19 в Китае до рекордного уровня. Цены на газ в Европе в августе достигли максимума с марта (3600 долл. США за 1 тыс. куб. м) в условиях существенного сокращения поставок газа из России, однако к 24 ноября снизились до 1328 долл. США за 1 тыс. куб. м на фоне высоких показателей заполненности газовых хранилищ.

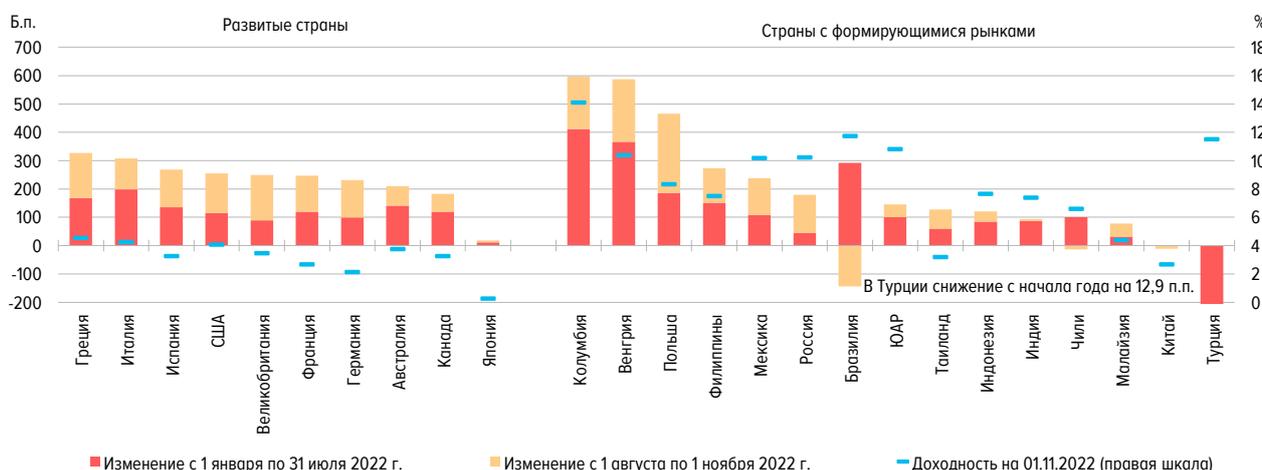
В этих условиях мировая экономика переживает один из наиболее синхронных в международном масштабе эпизодов ужесточения ДКП за последние пять десятилетий (рис. 4). Наиболее активно повышает ставку Федеральная резервная система США (далее – ФРС) – в этом году диапазон ключевой ставки был увеличен на 3,75 п.п., до 3,75–4,00%. При этом в своей риторике ФРС привержена цели восстановить ценовую стабильность и заявляет о готовности сохранения ограничительной ДКП на протяжении некоторого времени, пока не будет уверенности в том, что инфляция находится под контролем. В сентябре руководители ФРС существенно пересмотрели прогноз по ставке в сторону повышения: ожидается, что ставка достигнет 4,6% к концу 2023 г., а снижение ставки прогнозируется только в 2024 г. до 3,9%. Европейский центральный банк (далее – ЕЦБ) приступил к ужесточению ДКП в июле – основная ставка рефинансирования была увеличена суммарно на 2 п.п., до 2%.

На фоне ужесточения ДКП наблюдается ужесточение финансовых условий во многих странах. С начала 2022 г. по 1 ноября доходности гособлигаций на срок 10 лет в США выросли на 255 б.п., до 4,07% (максимальное значение с октября 2008 г.), в Великобритании – на 249 б.п., до 3,46%, в Германии – на 231 б.п., до 2,13%. При этом в развитых странах рост доходностей гособлигаций ускорился начиная с августа 2022 г. (рис. 5). Среди лидеров роста – Греция и Италия, которые уже сталкивались с кризисом суверенного долга в 2010–2012 годах. В 14 основных СФР (без учета Турции) с начала 2022 г. доходности госбумаг на срок 10 лет в среднем выросли на 224 базисных пункта.

Рост ставок означает, что повышается стоимость обслуживания накопленных долгов (по плавающим ставкам) и привлечения новых займов. Это может привести к увеличению просрочек и росту числа дефолтов прежде всего в нефинансовом секторе многих стран, что в результате может негативно отразиться на устойчивости банков и других финансовых организаций, несмотря на накопленные буферы капитала и ликвидности. В свою очередь, огра-

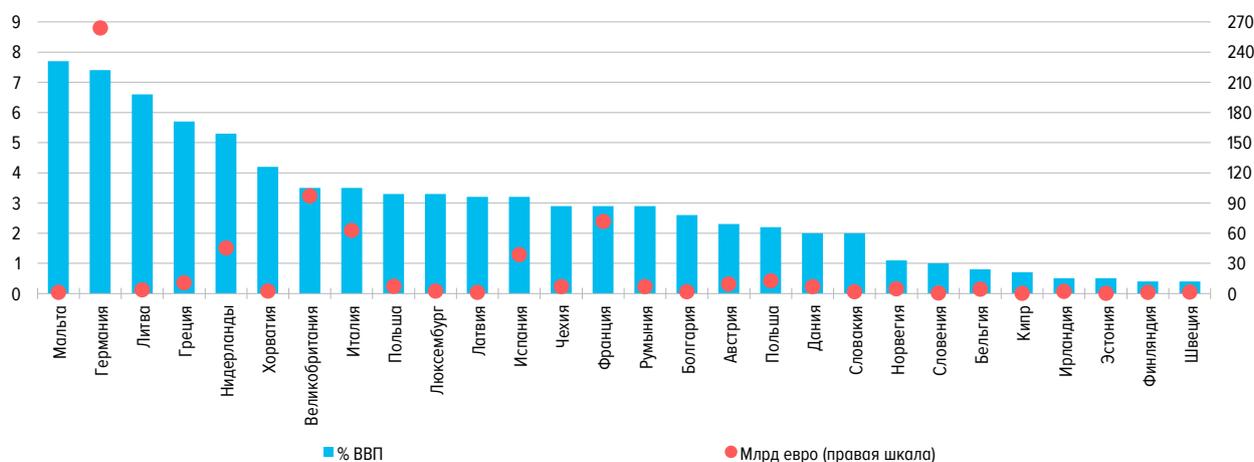
ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТЕЙ ГОСОБЛИГАЦИЙ НА СРОК 10 ЛЕТ

Рис. 5



ОБЪЕМ ФИНАНСИРОВАНИЯ МЕР ПОДДЕРЖКИ НАСЕЛЕНИЯ И КОМПАНИЙ В ЕВРОПЕ

Рис. 6

Источник: [Bruegel](#).

ниченные способности банков предоставлять новые кредиты, снижение инвестиций и потребительских расходов будут негативно влиять на экономическую активность. Ситуацию могут усугубить массовые снижения кредитных рейтингов. Текущая нестабильность уже отражается в росте CDS международных банков, таких как Credit Suisse, Deutsche Bank, указывая на усиление рисков заражения. Кроме того, напряженность на финансовых рынках может усилиться в случае повышения суверенных кредитных рисков. Правительства европейских стран реализуют масштабные меры поддержки населения и предприятий, чтобы компенсировать рост цен на энергоносители. Согласно исследованию брюссельского института Брейгель, с сентября 2021 г. по 20 октября 2022 г. на эти цели было выделено 668 млрд евро (рис. 6), что провоцирует снижение фискальной устойчивости стран.

В условиях ускоренного повышения ставок также отмечается коррекция на фондовых рынках, рынках криптовалют (см. Приложение 2) и рынках недвижимости. С начала 2022 г. по 1 ноября стоимость американских акций (индекс S&P 500) снизилась на 19,1%, европейских акций (STOXX Europe 600) – на 15,0%, СФР (MSCI Emerging Market) – на 29,6%. В начале ноября реализовалась новая волна стресса на рынке криптовалют, связанная с оттоком инвесторов из-за опасений относительно банкротства криптовалютной биржи FTX. В результате ключевые криптовалюты – биткойн и эфир – 8 ноября упали в цене на 8% за сутки, а капитализация рынка криптовалют опустилась ниже 0,9 трлн долл. США. Все больше признаков свидетельствует об охлаждении жилищного бума, возникшего в условиях пандемии. В ряде ведущих стран, включая США, Канаду, Великобританию, наблюдаются замедление роста / снижение цен на жилье, снижение продаж домов на фоне роста ипотечных ставок.

Серьезные макроэкономические последствия для многих стран имеет укрепление доллара США, учитывая его большую роль в международной торговле и финансах. По [данным МВФ](#), на долю доллара США в мировом экспорте приходится около 40%. На фоне быстрого ужесточения ДКП ФРС индекс доллара США относительно мировых валют (DXY) достиг максимального уровня с 2000 г. (рис. 7). Столь резкое укрепление доллара США для многих стран усложняет борьбу с инфляцией и создает риски для финансовой стабильности. Давление особенно остро проявляется в странах, имеющих большую зависимость от импорта или высокий уровень долга, особенно в иностранной валюте, а также высокую зависимость от иностранных инвесторов. В этих условиях необходимость поддержки национальных валют, а также обесценение стоимости активов в иных валютах привели к значительному сокращению валютных резервов во многих странах. По [данным Bloomberg](#), общемировые валютные резервы сократились в этом году примерно на 1 трлн долл. США (или на 7,8%), до 12 трлн долл. США, что

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ДОЛЛАРА США
ОТНОСИТЕЛЬНО МИРОВЫХ ВАЛЮТ (DXY)

Рис. 7

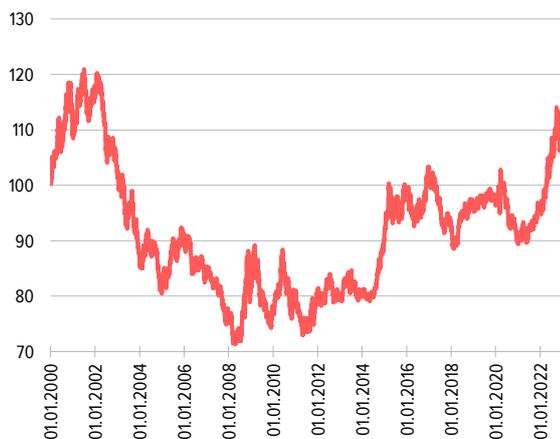
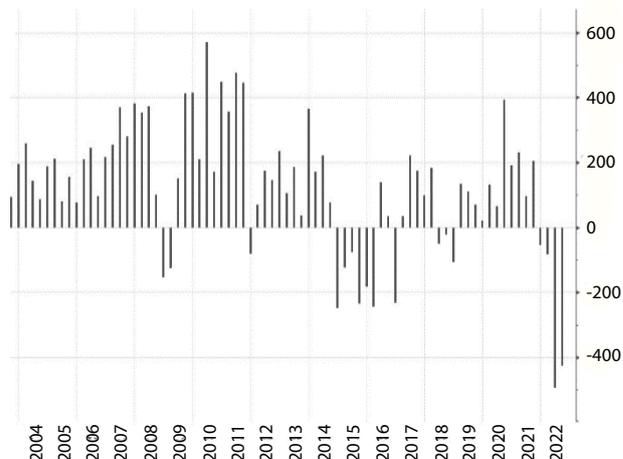
Источник: *finance.yahoo.com*.КВАРТАЛЬНОЕ ИЗМЕНЕНИЕ МИРОВЫХ ВАЛЮТНЫХ
РЕЗЕРВОВ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 8

Источник: *Bloomberg*.

стало самым большим падением с тех пор, как Bloomberg начал собирать данные в 2003 г. (рис. 8). Валютные резервы в Индии в январе – сентябре 2022 г. сократились на 96 млрд долл. США, до 538 млрд долл. США, в Японии – на 158 млрд долл. США, до 1,121 трлн долл. США, в Китае – на 221 млрд долл. США, до 3,029 трлн долл. США. Продажи активов из-за валютных интервенций приводят к дополнительному росту доходностей американских казначейских облигаций.

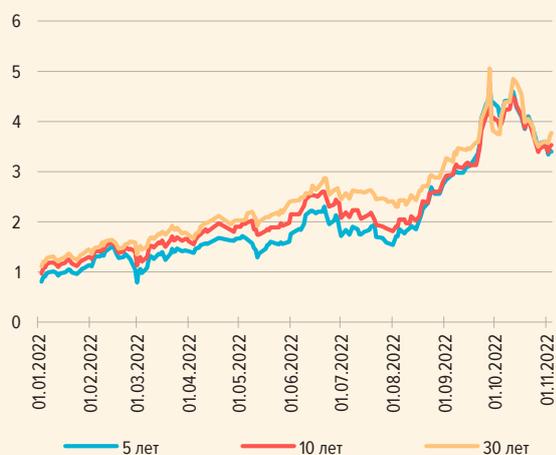
Таким образом, повышение ставок ведущими центральными банками для достижения целей ДКП осложняется ограничениями в виде роста бюджетных рисков и рисков финансовой стабильности (см. врезку 1). Если степень ужесточения глобальной ДКП, которую сейчас ожидают рынки, окажется недостаточной для снижения инфляции до целевых показателей, дополнительное ужесточение может вызвать финансовый стресс и привести к глобальной рецессии.

Врезка 1. Противоречия между целями ДКП, бюджетной политики и финансовой стабильности

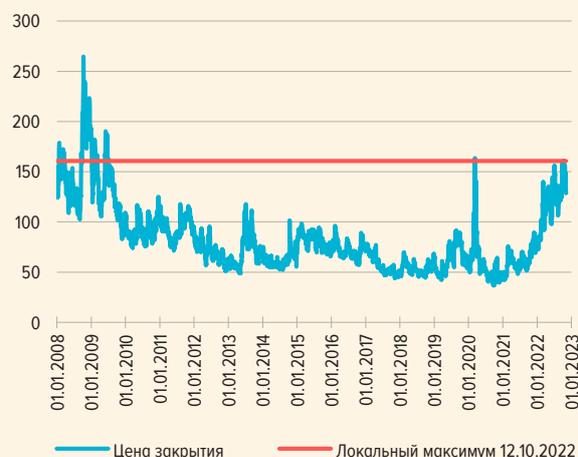
В настоящее время мировая экономика столкнулась с целым комплексом проблем, решение которых неизбежно приводит к побочным эффектам. В целях снижения уровня инфляции центральные банки вынуждены ужесточать политику, но повышение ставок приводит к обострению долговых рисков. Одновременно рост стоимости жизни требует бюджетных мер поддержки, что, в свою очередь, может подорвать фискальную устойчивость, снизить доверие участников рынка и привести к реализации системных рисков. На этом фоне нечеткое доведение до общественности принимаемых решений, а также несогласованность действий между регуляторами могут усугубить ситуацию на рынке.

Яркой иллюстрацией того, что центральные банки могут быть вынуждены действовать исходя из соображений финансовой стабильности, является недавний пример Великобритании. Банку Англии в конце сентября 2022 г. пришлось прибегнуть к покупкам государственных облигаций из-за резкого роста доходностей. Всплеск доходностей госбумага, а также ослабление фунта стерлингов к доллару США последовали за объявлением нереалистичного плана мер Правительством Великобритании (одновременно ряд налоговых послаблений¹ и увеличение бюджетных расходов для компенсации роста счетов за электроэнергию) (рис. 9). На этом фоне пенсионные фонды Великобритании столкнулись с маржин-коллами по деривативам, с помощью которых они осуществляли хеджирование обязательств, и для их поддержки потребовалось вмешательство Банка Англии. Эта ситуация

¹ Часть послаблений впоследствии была отменена, а в новый бюджетный план Правительство Великобритании заложило повышение налогов и сокращение расходов на 55 млрд фунтов стерлингов.

ДИНАМИКА ДОХОДНОСТЕЙ ГОСОБЛИГАЦИЙ
ВЕЛИКОБРИТАНИИ

Источник: Cbonds.

Рис. 9 ДИНАМИКА ИНДЕКСА ВОЛАТИЛЬНОСТИ US
TREASURIES (MOVE)

Источник: finance.yahoo.com.

Рис. 10

напомнила о похожих действиях центральных банков СФР в период COVID-19 (в частности, скупку гособлигаций весной – летом 2020 г. проводил центральный банк Индонезии).

Другие ведущие центральные банки также могут быть вынуждены прибегнуть к неожиданным решениям из-за фактора финансовой стабильности. *Некоторые аналитики отмечают*, что ухудшение ситуации с ликвидностью в США может заставить ФРС приостановить программу количественного ужесточения и перейти к поддержке рынка казначейских облигаций (US Treasuries). Волатильность на рынке US Treasuries уже выросла до уровней марта 2020 г. (рис. 10) и может увеличиться еще больше с учетом ряда факторов:

- 1) уязвимость управляющих активами, хедж-фондов, которые использовали много заемных средств и сталкиваются с ростом маржинальных требований;
- 2) возникновение проблем на рынках краткосрочного финансирования (репо овернайт), где US Treasuries используются в качестве залога;
- 3) увеличение продаж US Treasuries другими странами в целях защиты своих валют, а также с учетом геополитических рисков.

Нельзя исключать обострения рисков суверенного долга и в еврозоне. В 2010–2012 гг. в еврозоне наблюдался «порочный круг» эффектов заражения между банковскими и суверенными рисками (sovereign-bank nexus). Проблемы возникли в банковском секторе после глобального финансового кризиса и потребовали значительной государственной помощи. Затем рост госдолга и повышение доходностей госбумаг уязвимых стран усилили проблемы в банках, у которых имелись значительные вложения в их государственные облигации. Для разрешения кризиса потребовались экстраординарные меры ЕЦБ, который начал выкупать облигации проблемных стран. Летом 2022 г. ЕЦБ снова начал поддерживать рынки облигаций стран периферии, запустив антикризисный механизм Transmission Protection Instrument.

Рост подверженности рискам финансовой стабильности во многом связан с накоплением уязвимостей в условиях сверхнизких ставок после кризиса 2008 года. В результате даже относительно низкие уровни реальной процентной ставки могут спровоцировать финансовую нестабильность. В недавнем *исследовании аналитиков из Федерального резервного банка Нью-Йорка* представлена концепция реальной процентной ставки, при достижении которой жесткость финансовых условий приводит к финансовой нестабильности. Авторы приходят к выводу, что сохранение устойчиво низких реальных ставок длительное время приводит к росту левереджа и последующему снижению уровня эталонной ставки, при достижении которой возникает финансовая нестабильность. Таким образом, сокращается пространство для маневра в ДКП.

Возможное ухудшение ситуации на рынках и в экономиках СФР может спровоцировать эффекты заражения для других стран, включая Россию. Подверженность России этим рискам выросла из-за перехода к расчетам и хранению средств в валютах СФР. В целом ситуация на финансовых рынках СФР характеризуется ростом нестабильности. На фоне повышения ставок ведущими центральными банками развивающиеся экономики столкнулись с оттоком капитала. Согласно [данным от EPFR Global](#), в январе – сентябре 2022 г. инвесторы изъяли рекордные 70 млрд долл. США из фондов облигаций развивающихся экономик. Отток капитала и рост стоимости финансирования в СФР приводят к повышению долговых рисков, а укрепление доллара США еще больше увеличивает стоимость обслуживания долларового долга.

Экономический рост в Китае замедляется более существенными темпами, чем ожидалось. Дальнейшее замедление в Китае может сказаться на мировых ценах на энергоносители и возможностях для развития российского экспорта. Снижение оптимизма в отношении перспектив роста связано с сохранением политики нулевой терпимости к пандемии коронавируса, а также с проблемами в строительном секторе, начавшимися в прошлом году. Низкая инфляция позволяет Народному банку Китая снижать ставки для стимулирования экономики, однако это приводит к заметному ослаблению юаня относительно доллара США (на 12,7% с начала года по 1 ноября), что повышает риски оттока капитала из страны и волатильности цен на китайские активы. С начала 2022 г. по 1 ноября фондовые рынки в Китае (Shanghai Composite) снизились на 18,4%.

В Турции продолжается рост инфляции (83,5% в годовом выражении в сентябре), при этом инфляционные риски усиливаются на фоне ослабления турецкой лиры к доллару США (на 28,9% с начала года по 1 ноября). Ослаблению лиры, в свою очередь, способствует цикл снижения ставки центральным банком, начавшийся осенью 2021 г. (на 10 п.п., до 9%). Кроме того, растет давление на платежный баланс Турции – более существенный дефицит текущего счета (по оценке властей, 5,9% ВВП в 2022 г.) повысит потребности во внешнем финансировании в период ужесточения финансовых условий в мире. На этом фоне суверенные CDS страны на срок 5 лет увеличились до 908 б.п. в июле, к 1 ноября снизились до 654 базисного пункта.

Несмотря на повысившиеся глобальные риски, ряд факторов способствует сохранению устойчивости российской экономики, прежде всего наличие значительного торгового сальдо, которое может демпфировать снижение экспортных поступлений. Также у России по-прежнему небольшой по мировым меркам объем государственного долга.

2. КАНАЛЫ РЕАЛИЗАЦИИ ГЕОПОЛИТИЧЕСКИХ РИСКОВ И ОТВЕТНЫЕ МЕРЫ

Введение дополнительных санкционных ограничений со стороны недружественных стран привело к рыночной волатильности, хотя ее масштаб был существенно меньше, чем в феврале – марте 2022 года.

Снижение экспорта нефти, газа и металлов может привести к сокращению доходов компаний, падению инвестиций и усилению кредитных рисков. Важно избежать снижения кредитования, поэтому Банк России будет сохранять стимулирующие регуляторные требования. На фоне «поиска доходности» банки возобновили наращивание необеспеченного потребительского кредитования, и Банк России принял решение ввести МПЛ с 1 января 2023 г. в целях поддержания сбалансированной структуры кредитования. Риски по процентному каналу были купированы благодаря быстрому снижению ключевой ставки, но подверженность банков процентному риску сохраняется.

Основные риски канала страхования реализуются преимущественно в части перестраховочных операций как из-за невозможности размещения рисков за рубежом, так и в силу неопределенности с оплатой премий в дружественные страны по причине опасений вторичных санкций (также сохраняются сложности с получением возмещения по убыткам от иностранных перестраховщиков). Как следствие, наблюдается высокая концентрация перестрахования внутри страны.

Дополнительно к каналам, рассмотренным в прошлом обзоре, мы выделяем новый канал влияния санкций: технологический. На фоне ухода зарубежных компаний с российского рынка и проблем с импортом ИТ-оборудования заметно возросли операционные риски банков.

2.1. Валютный канал

В отчетный период продолжалась ускоренная девальютизация банковского сектора. Опасения относительно расширения санкций со стороны недружественных стран привели к стремлению участников рынка избавиться от «токсичной» валюты и временно-му дефициту ликвидности своп-рынка доллара и евро к рублю. Ряд банков на фоне опережающего сокращения пассивов в «токсичных» валютах сталкивается с проблемой соблюдения открытой валютной позиции (далее – ОВП).

Одновременно происходят быстрые изменения в структуре валютных расчетов, при этом рост доли экспортных доходов в юанях ускорится со вступлением в силу эмбарго на экспорт нефти в ЕС в декабре. Доля инструментов с юанем на российском валютном рынке в ноябре достигла 33%. При этом вызовом для российских банков является ограниченный спектр возможностей для вложения юаней, приносящих процентный доход. Также важно, чтобы переход на юани был сбалансированным и касался как экспорта, так и импорта, а также платежей по сделкам капитального характера.

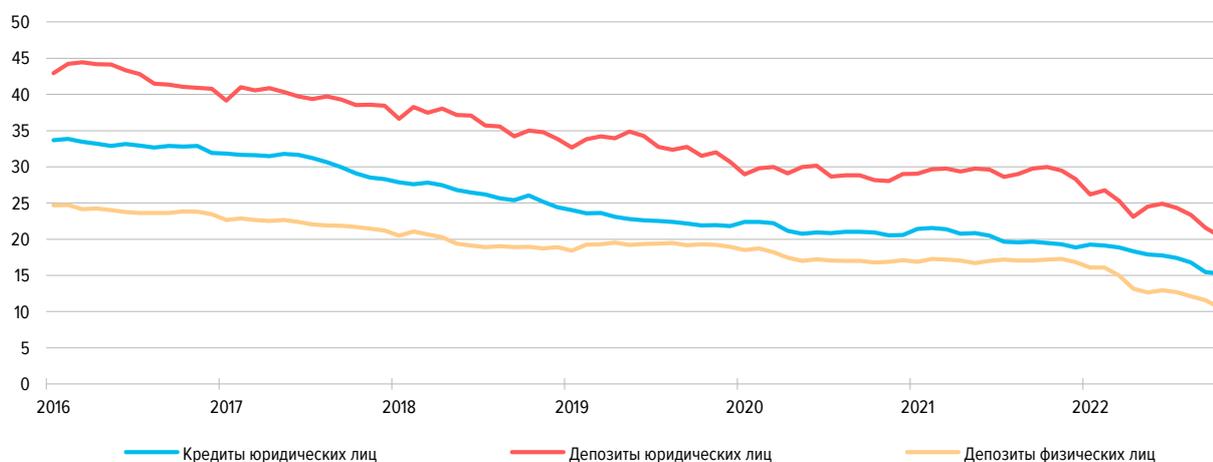
- *Девальютизация банковской системы продолжилась, однако ряд банков столкнулся с несбалансированностью валютных позиций и потерями от переоценки.*

Уровень валютизации активов и обязательств банковского сектора по итогам III квартала 2022 г. снизился до минимальных значений за последние годы: 15% по состоянию на 01.10.2022 (-3 п.п.¹ за период с 01.04.2022 по 01.10.2022). Доля валютных кредитов в корпоративном кре-

¹ Здесь и далее валютизация рассчитана с устранением валютной переоценки, по курсу на 30.09.2022.

ВАЛЮТИЗАЦИЯ КРЕДИТНОГО И ДЕПОЗИТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА
(%, ПО КУРСУ НА 01.10.2022)

Рис. 11



Источник: форма отчетности 0409101.

дитном портфеле сократилась за полгода с 18 до 15% к 01.10.2022, доля валютных обязательств перед юрлицами – с 23 до 20%, перед физлицами – с 13 до 11% (рис. 11).

Поскольку в период волатильности весной 2022 г. банки существенно нарастили валютные ликвидные активы для компенсации ожидаемого оттока валютных средств вкладчиков, а возможности по хеджированию валютного риска отсутствовали из-за сворачивания рынка ПФИ, большинство кредитных организаций по итогам анализируемого периода сформировали чистую длинную ОВП (23,2 млрд долл. США в целом по банковскому сектору). В связи с этим укрепление рубля обусловило отрицательный финансовый результат кредитных организаций, связанный с валютной переоценкой: чистые убытки от операций с иностранной валютой, драгоценными металлами и ПФИ² составили порядка 1,1 трлн руб. по итогам 9 месяцев 2022 года.

Планируемая Банком России отмена послаблений по фиксации валютного курса не окажет существенного влияния на достаточность капитала сектора, эффект от отмены мер может быть значительным лишь для небольшого числа банков (по предварительным оценкам, нормативы у 7 КО могут снизиться более чем на 0,5 п.п.).

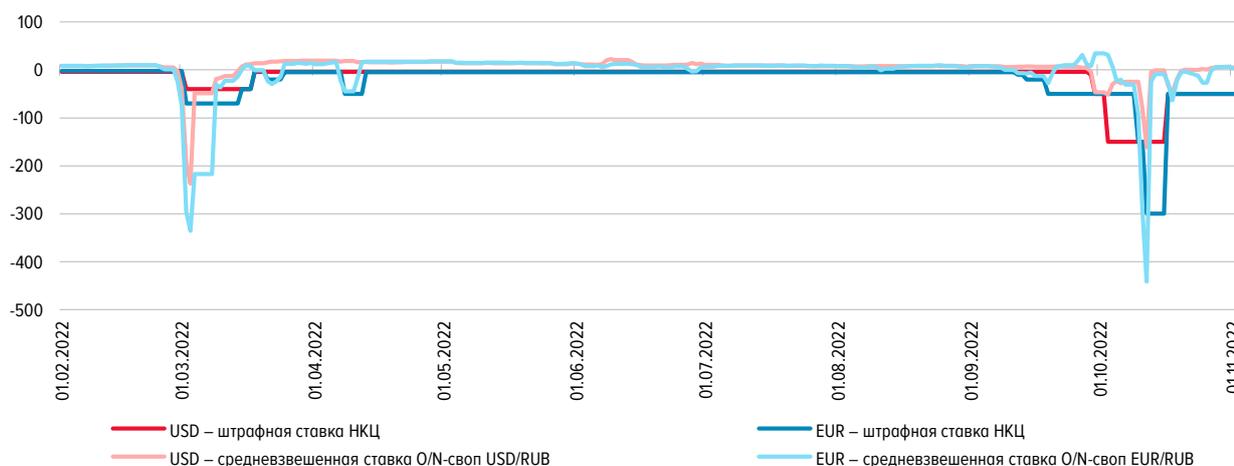
➤ **Резкая девальютация пассивов и урегулирование валютных позиций банков привели к формированию дефицита валютной ликвидности.**

На фоне ускоренного сокращения пассивов в «токсичных» валютах в сентябре – октябре некоторые банки, в том числе не попавшие под санкции, столкнулись с трудностями по соблюдению лимитов ОВП и в результате увеличили спрос на валютные свопы. В итоге на валютной секции Московской Биржи ставки O/N-своп в сентябре – октябре 2022 г. уходили в отрицательную зону, что свидетельствовало о дефиците иностранной валюты. Участники клиринга, размещающие рубли, были вынуждены платить за привлечение долларов США и евро. При этом ранее в «нормальных условиях» за счет разницы ставок Банка России и зарубежных центральных банков такие сделки приносили доход. В безадресном режиме торгов минимальные ставки достигали -300% годовых по долларам США и -800% годовых по евро. Дефицит иностранной валюты также был связан с опасениями ухудшения геополитической обстановки и ужесточением комплаенс-процедур со стороны иностранных банков-корреспондентов, что приводило к массовым задержкам в проведении платежей. В ответ на сложившуюся ситуацию НКЦ увеличил штрафные ставки за перенос неисполненных обязательств с -4 до -150% годовых по долларам США и с -5 до -300% годовых по евро (рис. 12). Эта ситуация не оказа-

² Чистые доходы (расходы) от операций с иностранной валютой, в том числе ПФИ (с базисным активом «иностранная валюта и процентные ставки»).

ШТРАФНЫЕ СТАВКИ
(% ГОДОВЫХ)

Рис. 12



Источник: ПАО Московская Биржа.

ла широкого влияния на валютный рынок спот (в том числе на фоне большого предложения «токсичной» валюты) и финансовую стабильность в целом, однако подчеркивает важность сбалансированности ОВП для банков, у которых имеются нарушения этого норматива.

Врезка 2. Снижение рисков на НКЦ, связанных с «токсичными» валютами**Превентивные меры со стороны НКЦ**

Традиционно многие участники рынка формировали существенную часть обеспечения в центральном контрагенте на Московской Бирже в иностранных валютах, данное обеспечение часто было избыточным, то есть превышало объем, требуемый для сделок (что было выгодно, в том числе учитывая регуляторные стимулы – пониженный коэффициент риска по требованиям к квалифицированному ЦК). В целях снижения возможных рисков НКЦ с июня 2022 г. последовательно ограничивал прием в обеспечение валют недружественных стран. К 01.09.2022 из списка валют, принимаемых в качестве обеспечения по сделкам, были полностью исключены доллары США, евро, швейцарские франки, фунты стерлингов. После этого для прекращения хранения валюты на счетах в НКЦ отдельными участниками клиринга дополнительно были установлены «заградительные» тарифы.

Действия НКЦ в случае роста потенциальных рисков

В случае увеличения рисков НКЦ будет действовать в соответствии со своими правилами клиринга¹, позволяющими (1) прекратить зачисление/списание заблокированной валюты со счетов участников клиринга, (2) заменить валюту исполнения требований/обязательств на всех рынках Московской Биржи, за исключением срочного, а также (3) полностью остановить торги заблокированными валютами.

Изменение порядка расчета официального курса Банком России

В случае ухудшения геополитической обстановки торги с валютами соответствующих стран на Московской Бирже могут быть затруднены. В этом случае торги иностранной валютой станут внебиржевыми, что в целом более распространено в общемировой практике. Банк России разработал альтернативные подходы к расчету официального валютного курса. В случае отсутствия возможности определения официальных курсов валют по данным о заключенных сделках на валютной секции Московской Биржи резервный расчет валютных курсов USD/RUB, EUR/RUB, CNY/RUB планируется осуществлять на основе данных внебиржевого валютного рынка спот² (исходя из данных формы отчетности 0409701 «Отчет об операциях на валютных и денежных рынках» и сведений цифровых платформ внебиржевых торгов³).

¹ Статья 64 общей части Правил клиринга НКЦ от 16.09.2022.

² Данные содержатся в форме отчетности 0409701 «Отчет об операциях на валютном и денежном рынках».

³ Указание Банка России от 03.10.2022 № 6290-У «О порядке установления и опубликования Центральным банком Российской Федерации официальных курсов иностранных валют по отношению к рублю».

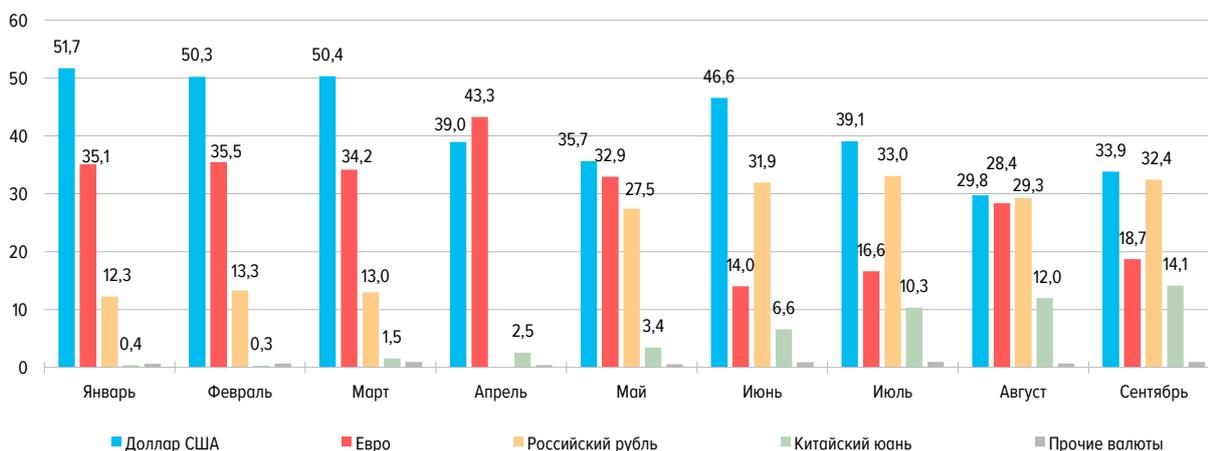
➤ **Девальютизация сопровождается переходом на альтернативные валюты, и этот переход должен быть сбалансированным.**

На фоне беспрецедентных санкций со стороны США и ЕС доля расчетов в «токсичных» валютах на российском рынке за 9 месяцев 2022 г. снизилась: по долларам США – с 52 до 34%, по евро – с 35 до 19%. Переориентация торговых потоков на азиатское направление и изменение валюты расчетов по уже существующим контрактам с компаниями из Китая и других стран способствовали активному росту доли расчетов в китайских юанях с 0,4 до 14% и рублях с 12,3 до 32,4% (рис. 13).

В результате доля инструментов с участием юаня в объеме биржевых торгов выросла с 3% в марте до 33% в ноябре (по 21 ноября включительно) (рис. 14). Участники рынка не только приобретали юани за рубли, но и переключивались в них часть средств из долларов США и евро. Объем торгов в валютах других дружественных стран³ в месячном выражении вырос в 6 раз, с 6,5 млрд руб. в марте до 39,4 млрд руб. в сентябре. Аналогичная тенденция наблюдается и на внебиржевом рынке.

ДОЛИ РАЗЛИЧНЫХ ВАЛЮТ В РАСЧЕТАХ ПО ЭКСПОРТУ ЗА 2022 ГОД (%)

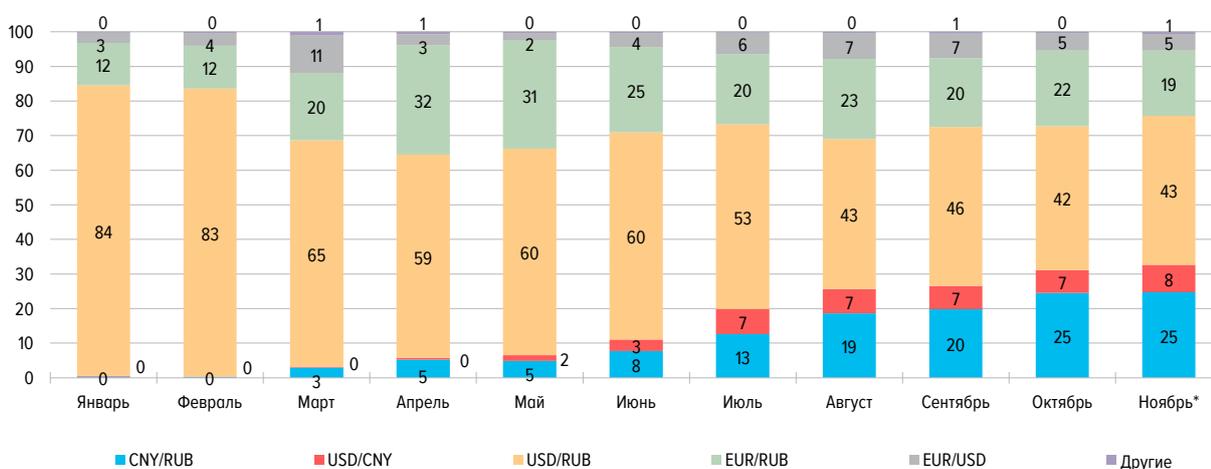
Рис. 13



Источник: данные ведомостей банковского контроля.

ДОЛЯ ВАЛЮТНЫХ ПАР В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ БИРЖЕВОГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА (%)

Рис. 14



* По 21 ноября включительно.

Источник: ПАО Московская Биржа.

³ Московская Биржа запустила новые валютные пары: 27.06.2022 – армянский драм (AMD), 12.09.2022 – узбекский сум (UZS), 31.10.2022 – таджикский сомони (TJS) и киргизский сом (KGS). Целевая структура пула новых валют дружественных стран включает в себя также азербайджанский манат (AZN), дирхам ОАЭ (AED), южноафриканский ранд (ZAR), индийскую рупию (INR), бразильский реал (BRL), израильский шекель (ILS), египетский фунт (EGP).

В целом важно, чтобы переход на национальные валюты, в том числе на юани, был сбалансированным и происходил как по экспортным операциям, так и по импорту и платежам финансового характера (погашение внешних долгов, оплата долей в компаниях и так далее). Иначе могут возникать дисбалансы в сегменте «токсичных» валют. В условиях ограниченных арбитражных возможностей и слабого взаимодействия российского рынка с международным (приобрести на зарубежных площадках доллары США и евро за рубли, юани или иные валюты дружественных стран проблематично на фоне узости рынков и опасения вторичных санкций) такие дисбалансы могут приводить к расхождению курсов иностранной валюты на российском и международном рынке и в целом к повышенной волатильности валютного курса рубля. Такого рода расхождения курсов эпизодически увеличиваются, но в среднем минимальны.

Еще один канал влияния санкционного кризиса на финансовую систему, через нее на экономику и затем обратно на финансовую систему – это **канал расчетов и платежей**. Притом что значительная часть платежей за экспорт и импорт остается в долларах и евро, эти платежи сейчас существенно затруднены в связи с тем, что значительный процент банков находится под санкциями и не может осуществлять такие операции, часть банков отключена от SWIFT и для них они затруднены, идет процесс сворачивания корреспондентских счетов или введения ограничений по расчетам по ним у тех банков, которые не находятся под санкциями. Выстраивание платежей в альтернативных валютах связано со своими сложностями – для этого нужно создать инфраструктуру (то есть ту же систему корреспондентских счетов, способы передачи сообщений, инфраструктуру валютнообменных операций – через биржу или на межбанковском рынке и так далее). Сейчас такая инфраструктура выстраивается. В частности, уже около 50% платежей происходит в альтернативных доллару США и евро валютах, тогда как в начале года этот показатель составлял 21%. Банк России ведет активную работу с другими регуляторами, способствующую созданию новой расчетной инфраструктуры, в том числе с использованием новых технологий.

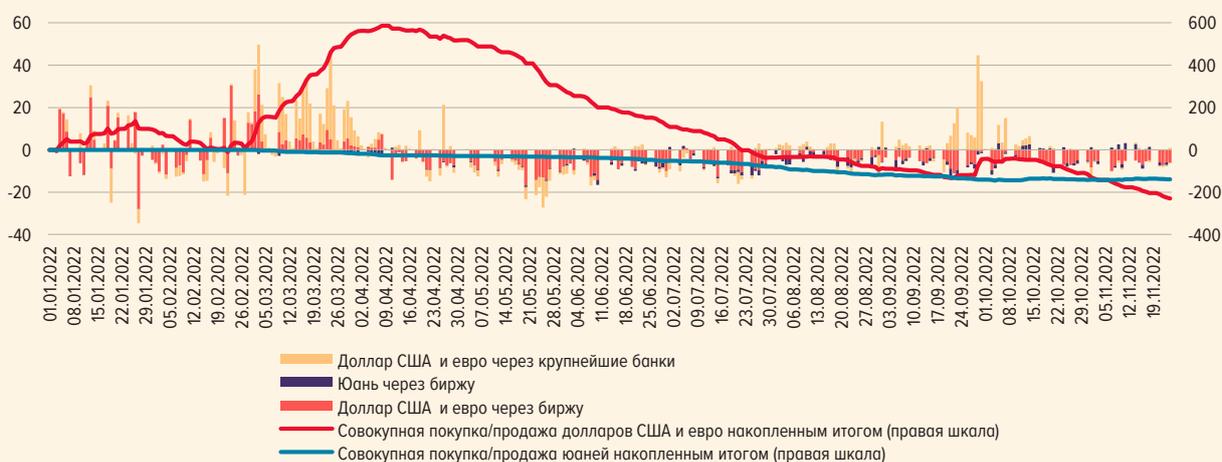
Врезка 3. Операции граждан на валютном рынке

Как и ранее, поведение граждан продолжает оказывать контрциклический эффект на валютный рынок: они продают иностранную валюту при ослаблении рубля и покупают при его укреплении. В целом с начала 2022 г. на биржевом и внебиржевом рынках физические лица приобрели долларов США и евро на сумму 230,1 млрд рублей. При этом за период 24.02.2022 – 10.04.2022 граждане осуществили чистые продажи иностранной валюты на уровне 539,9 млрд рублей. Аналогично в конце сен-

НЕТТО-ПОКУПКИ (-) / ПРОДАЖИ (+) ВАЛЮТЫ ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ И ЧЕРЕЗ КРУПНЕЙШИЕ БАНКИ

Рис. 15

(МЛРД РУБ.)



Источники: ПАО Московская Биржа, опрос крупнейших банков.

тября на фоне ухудшения геополитических факторов совокупный объем чистых продаж иностранной валюты населением за период 20.09.2022 – 13.10.2022 составил 65,0 млрд рублей¹. За II и III кварталы (по 24 ноября включительно) нетто-покупки валюты населением на биржевом рынке составили 1,054 трлн руб. в рублевом эквиваленте. При этом на внебиржевом рынке (через крупнейшие банки) за аналогичный период они продали долларов США и евро на сумму 147,4 млрд руб. (рис. 15).

Предпочтения населения в части выбора валюты постепенно смещаются в сторону юаня. В отличие от долларов США и евро, покупки юаней физическими лицами имели постоянную тенденцию, в целом за год было куплено юаней на сумму 139,6 млрд рублей.

¹ Из них нетто-продажа иностранной валюты в крупнейших банках составила 178,7 млрд руб., на Московской Бирже осуществлялись нетто-покупки на сумму 113,8 млрд рублей.

2.2. Фондовый канал

Усиление геополитических рисков, проведение частичной мобилизации в России и введение дополнительных санкционных ограничений стали факторами значительного снижения индекса Московской Биржи в конце сентября (20%), которое, тем не менее, было меньше февральского снижения (27%).

Обесценение акций российских эмитентов не имеет существенного отрицательного влияния на финансовое состояние банков и НФО ввиду относительно небольшой доли их вложений в эти финансовые инструменты. Рост расходов на поддержку экономики и граждан, а также сокращение нефтегазовых доходов привели к формированию дефицита федерального бюджета. Финансирование дефицита планируется обеспечить частично за счет Фонда национального благосостояния (далее – ФНБ) и дополнительных нефтегазовых доходов, частично – за счет внутренних нетто-заимствований. Несмотря на рост заимствований, соотношение государственного долга к ВВП останется существенно ниже, чем в других странах. В целом кривая доходностей российских облигаций изменилась с начала года несущественно (выросла на 69 б.п.). С учетом этого на финансовую устойчивость кредитных организаций и НФО не должна оказать серьезного негативного воздействия отмена разрешения при расчете нормативов не переоценивать вложения в акции и облигации, приобретенные до 18 февраля 2022 г., а приобретенные после этой даты – оценивать по цене приобретения.

Тем не менее сильное падение фондового рынка и негативные прогнозы развития ситуации в экономике могут привести к долговременному разочарованию частных инвесторов, которые с уходом нерезидентов стали основными участниками российского рынка акций. Вложения граждан в инструменты дружественных стран могут повышать страновую и отраслевую диверсификацию их портфелей и поддерживать общий интерес к работе на рынке, однако важно, чтобы при этом были ограничены инфраструктурные риски. Продолжается работа по разблокировке активов, замороженных в рамках санкций в отношении НКО АО НРД.

Значительная часть граждан является неквалифицированными инвесторами (98%), не обладающими высоким уровнем навыков и опыта торгов на фондовом рынке. В связи с этим Банк России уделяет особое внимание защите и повышению финансовой грамотности неквалифицированных инвесторов.

➤ **Российский фондовый рынок остается высоко волатильным.**

Ограничение участия нерезидентов из недружественных стран в торгах на российском рынке акций и реализованные меры Банка России способствовали общей стабилизации рынка после возобновления торгов в конце марта 2022 года. Однако в третьей декаде сентября на фоне усиления геополитической напряженности индекс Московской Биржи ускорил свое падение, снизившись на 19,5% (табл. 2). Более значительного снижения индекса в сентябре удалось избежать, в том числе благодаря отсутствию нерезидентов из недружественных стран

ДИНАМИКА ПОКАЗАТЕЛЕЙ РОССИЙСКОГО РЫНКА АКЦИЙ В ЭПИЗОДЫ ПОВЫШЕННОЙ ВОЛАТИЛЬНОСТИ

Табл. 2

| Период | Показатели реакции рынка акций | | |
|--|--------------------------------|---|---|
| | Снижение индекса, % | Крупнейшее однодневное падение за период, % | Объем нетто-покупок (+) / продаж (-) нерезидентами и дочерними иностранными организациями на вторичных биржевых торгах, млрд руб. |
| 20–28 февраля 2020 г. (коронавирус) | -10,60 | -4,48 | -29,6 |
| 2–19 марта 2020 г. (коронавирус и нефтяной шок) | -18,30 | -8,28 | -100,1 |
| 13–25 января 2022 г. (переговоры о безопасности) | -14,90 | -6,50 | -107,5 |
| 21–25 февраля 2022 г. (отток нерезидентов) | -27,20 | -33,28 | -139,9 |
| 24 марта – 25 апреля 2022 г. (антикризисные меры) | -11,51 | -4,89 | -6,5 |
| 20–30 сентября 2022 г. (рост геополитических рисков) | -19,47 | -8,84 | -0,3 |

Источники: ПАО Московская Биржа, Investing.

на российском рынке и адаптации рынка к санкционным рискам. В целом с начала II квартала по 18 ноября 2022 г. индекс Московской Биржи снизился на 18,4% (с начала 2022 г. – на 42%). Падение фондовых индексов в 2022 г. является прямым отражением изменившихся условий существования российской экономики в рамках санкционных ограничений. Негативным последствием отсутствия нерезидентов из недружественных стран стали снижение ликвидности рынка и сокращение объема торгов: в II – III кварталах 2022 г. он составил 46 млрд руб. в день (в январе – в среднем 207 млрд руб.).

➤ **Отказ от послаблений по рыночному риску не приведет к потере финансовой устойчивости банков и НФО.**

Основная доля в портфелях ценных бумаг кредитных организаций (98%) и НФО (89%) приходится на государственные и корпоративные облигации, тогда как доля акций преимущественно небольшая, что означает их незначительную подверженность колебаниям на фондовом рынке.

Банк России не планирует продлевать на 2023 г. действие антикризисной меры, предоставляющей банкам и НФО, применяющим нормативные акты Банка России по бухгалтерскому учету, права отражать долевыми и долговыми ценные бумаги, приобретенные до 18 февраля 2022 г., в бухгалтерском учете по справедливой стоимости на 18 февраля 2022 г., а долевыми и долговыми ценные бумаги, приобретенные с 18 февраля по 31 декабря 2022 г., – по стоимости приобретения (мораторий на переоценку). Совокупное влияние послаблений по фиксации стоимости ценных бумаг на достаточность капитала банковского сектора незначительное (менее 0,1 п.п.). В целом банковский сектор обладает достаточным запасом прочности, и завершение действия меры не окажет значимого влияния на нормативы банков.

По результатам моделирования возможности отмены меры для шести крупнейших по размеру капитала брокерских организаций, воспользовавшихся мораторием на переоценку, общая стоимость их ценных бумаг сократится на 9% (или 18 млрд руб.), агрегированный показатель НДК уменьшится на 2 п.п., но вместе с тем останется выше порогового значения⁴.

Значительная часть активов страховых компаний и НПФ (по предварительным данным, на 30.09.2022 44,0% ценных бумаг страховщиков жизни, 84,7% ценных бумаг страховщиков «нежизни», 48,3% от пенсионных накоплений (далее – ПН) и 62,6% от пенсионных резервов (далее – ПР) приходится на торговый портфель, подлежащий переоценке. Около половины страховщиков и около четверти НПФ не воспользовались возможностью отражать долевыми и долговыми ценные бумаги, приобретенные до 18 февраля 2022 г., в бухгалтерском

⁴ По результатам опроса, проведенного Банком России в отношении 176 брокерских организаций, отмена мер послабления не приведет к массовому несоблюдению нормативов НДК, НКЛ и РСС.

учете по справедливой стоимости на 18 февраля 2022 г. (до 31.12.2022). Для остальных компаний отмена данного послабления может оказать негативное влияние на показатели рентабельности и достаточности капитала, но для большинства из них оно будет не критичным.

➤ **Бюджетный дефицит не окажет значительного негативного влияния на рынок ОФЗ.**

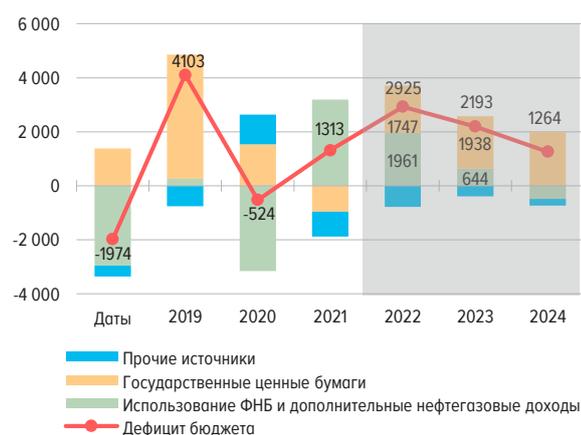
Рост расходов, а также сокращение нефтегазовых доходов в этом году привели к повышению структурного первичного дефицита федерального бюджета (на конец 2022 г. ожидается в размере 3,4% ВВП). Бюджетное правило сбалансирует ситуацию с дефицитом бюджета, при этом в 2023 и 2024 гг. планируется сохранить контрциклическую направленность бюджетной политики, что повлечет временное превышение соответствующего «бюджетным правилам»⁵ предельного размера расходов на 2,9 и 1,6 трлн руб.⁶ соответственно. Исходя из этого, Минфин России прогнозирует дефицит бюджета в 2023 и 2024 гг. в размере 2,9 и 2,2 трлн руб. (рис. 16). Финансирование указанного дефицита планируется обеспечить частично за счет ФНБ и дополнительных нефтегазовых доходов (в размере 2,0 и 0,6 трлн руб.), частично за счет внутренних нетто-заимствований (в размере 1,7 и 1,9 трлн руб.⁷).

Обозначенные объемы нетто-заимствований не влекут рост рисков для бюджета, поскольку указанные параметры долговой политики не предполагают значимого повышения долговой нагрузки. Соотношение государственного долга к ВВП увеличится с 16% в 2022 г. до 16,9% в 2023 г. и 17,3% в 2024 г. и будет по-прежнему находиться существенно ниже, чем в других странах. Тем не менее значительные объемы размещения ОФЗ могут приводить к росту волатильности на денежном рынке. В этой связи Банк России повысил лимит предоставления ликвидности на аукционах месячного репо до 1,5 трлн рублей.

Низкие долговые риски государственных заимствований находят отражение в динамике и уровне процентных ставок на рынке ОФЗ. В II – III кварталах 2022 г. (по 18 ноября включительно) на фоне снижения инфляционных ожиданий и ключевой ставки Банка России доходности ОФЗ снизились по всей длине кривой в среднем на 3,5 п.п., на сроках до 3 лет – на 6,1 п.п. (рис. 17), что указывает на отсутствие значимого роста премии за суверенный риск.

ДЕФИЦИТ БЮДЖЕТА И ИСТОЧНИКИ
ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕФИЦИТА ФЕДЕРАЛЬНОГО
БЮДЖЕТА
(МЛРД РУБ.)

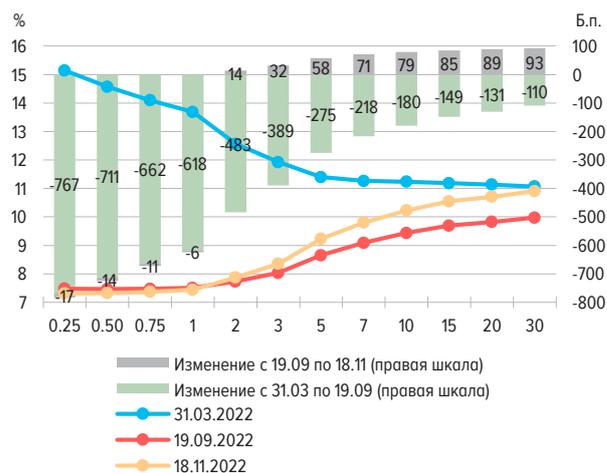
Рис. 16



Источник: Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов.

КРИВАЯ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ И ИЗМЕНЕНИЕ
ДОХОДНОСТЕЙ ЗА ПЕРИОД

Рис. 17



Источник: ПАО Московская Биржа.

⁵ Минфин России модифицировал «бюджетные правила»: базовые нефтегазовые доходы зафиксированы в размере 8,0 трлн руб.; устанавливается предельный уровень первичных расходов (исходя из нефтегазовых, базовых нефтегазовых доходов и сальдо бюджетных и межгосударственных кредитов).

⁶ Выход бюджетной политики на соответствующие «бюджетным правилам» параметры планируется к 2025 году.

⁷ Согласно Основным направлениям бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов.

➤ **Падение фондового рынка негативно сказывается на настроении частных инвесторов.**

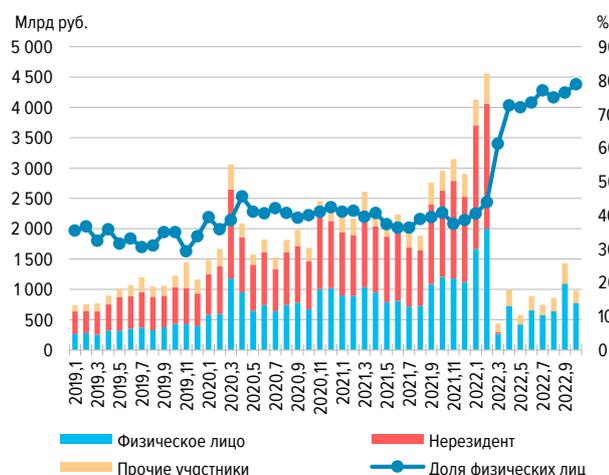
Снижение котировок российских акций в связи с отсутствием нерезидентов негативно сказывается в первую очередь на портфелях розничных инвесторов и их восприятию российского рынка. Кроме того, уменьшение количества участников и снижение объемов торгов негативно влияет на ликвидность фондового рынка. При этом физические лица в II–III кварталах 2022 г. продолжали оказывать поддержку рынку акций. Доля сделок граждан в общем объеме торгов с февраля по октябрь 2022 г. выросла по сравнению с 2021 г.: на рынке акций на 34 п.п., до 73%, на рынке ОФЗ на 12 п.п., до 19% (рис. 18, 19). С февраля на рынок вышло свыше 1,4 млн новых частных инвесторов. Тем не менее нетто-покупки населением акций и облигаций были невысокими. Совокупный рост чистых инвестиций физических лиц в российские акции (475 млрд руб.) частично обусловлен снижением инвестиций в иностранные активы (166 млрд руб.)⁸.

Учитывая, что большая часть граждан является неквалифицированными инвесторами (98%⁹), не обладающими достаточным опытом торгов и значительными финансовыми ресурсами, и им свойственно придерживаться схожих стратегий, повышение доли участия в торгах граждан и их влияния на ценообразование может в будущем усиливать рыночную волатильность. Банк России уделяет особое внимание защите и повышению финансовой грамотности неквалифицированных инвесторов, планирует усовершенствовать требования к квалификации инвесторов.

Негативное влияние на поведение инвесторов оказывают уход с рынка нерезидентов, располагающих существенным капиталом и готовых поддерживать повышательные тенденции, а также блокировка активов в европейской депозитарно-клиринговой инфраструктуре и недостаточная клиентоориентированность ряда финансовых посредников. Необходимы дополнительные меры для восстановления доверия розничных инвесторов к отечественному фондовому рынку и предотвращения ухода их на фондовые площадки других стран.

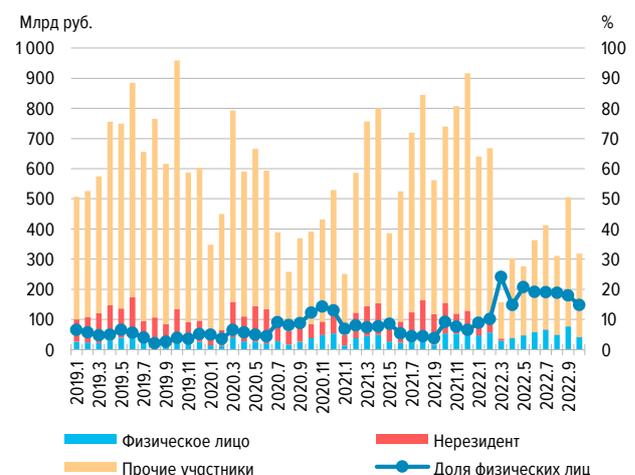
Граждане увеличили объем переводов средств брокерам-нерезидентам (за период январь – август 2022 г. чистый объем переводов составил 1,24 млрд долл. США¹⁰) (рис. 20). Переводы осуществлялись преимущественно в дружественные страны. Хотя в абсолют-

ОБЪЕМ ТОРГОВ НА РЫНКЕ АКЦИЙ ПО УЧАСТНИКАМ Рис. 18



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ТОРГОВ НА РЫНКЕ ОФЗ ПО УЧАСТНИКАМ Рис. 19



Источник: ПАО Московская Биржа.

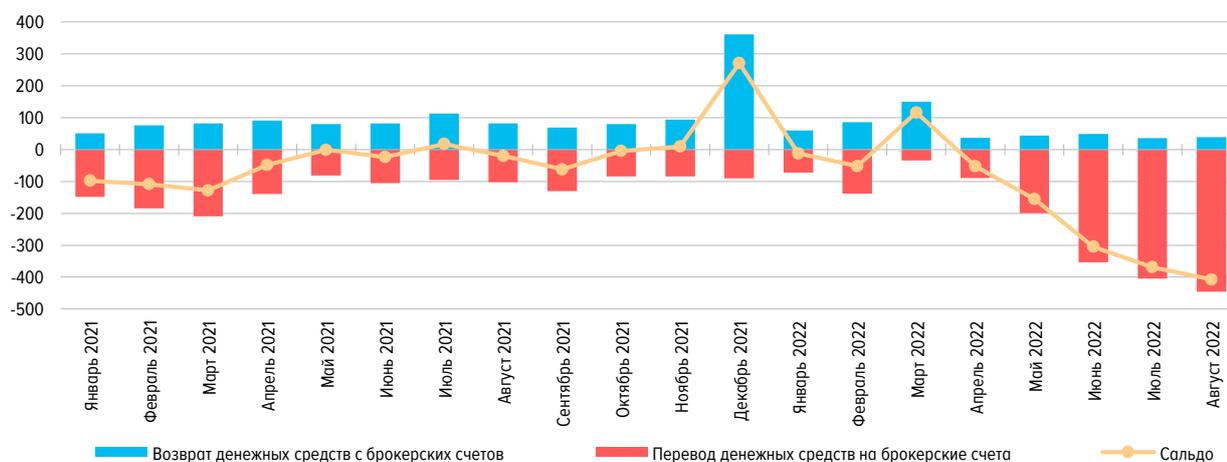
⁸ Притоки средств физических лиц за период с марта по сентябрь 2022 года.

⁹ От всех клиентов на брокерском обслуживании.

¹⁰ За весь 2021 г. объем переводов составил 194 млн долл. США, за январь – август 2021 г. – 408 млн долл. США.

ОБЪЕМЫ ПЕРЕВОДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ БРОКЕРАМ-НЕРЕЗИДЕНТАМ ПО ДОГОВОРАМ О БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ ЗА 2021 – 2022 ГОДЫ
(МЛН ДОЛЛ. США)

Рис. 20



Источник: отчетность по форме 0409405.

ной величине это пока небольшой объем, в долгосрочной перспективе существует риск существенного оттока частных инвестиций в иностранную финансовую инфраструктуру. Важным инструментом ослабления этого риска является повышение ликвидности и расширение списка финансовых инструментов, номинированных в валютах дружественных стран и доступных на российском рынке.

В августе – сентябре 2022 г. на российском рынке прошли первичные размещения облигаций, номинированных в юанях¹¹. Московская Биржа не исключает появления российских облигаций, номинированных в турецких лирах и армянских драмах.

В июне 2022 г. СПБ Биржей запущены торги ценными бумагами китайских эмитентов с листингом в Гонконге. С момента запуска зафиксированы тенденция роста объемов сделок с указанными ценными бумагами, расширение перечня доступных инвесторам финансовых инструментов, увеличение доли валюты расчетов (гонконгского доллара) в обеспечении центрального контрагента, обслуживающего указанные сделки (СПБ Клиринг). В случае подключения к учетно-расчетной инфраструктуре из дружественных стран¹² можно ожидать дальнейшего роста интереса инвесторов к данным ценным бумагам.

Реализовавшиеся инфраструктурные риски и отрицательная доходность паев паевых инвестиционных фондов (далее – ПИФ) оказали негативное влияние на спрос частных инвесторов и доверие к рынку ПИФ. Чистый совокупный отток средств из открытых и биржевых паевых инвестиционных фондов (далее – ОПИФ и БПИФ) за II квартал 2022 г. по сравнению с I кварталом 2022 г. вырос почти в семь раз¹³, достигнув 22,6 млрд рублей. В связи с ограничениями европейских депозитарно-клиринговых организаций некоторые УК приняли решение о ликвидации БПИФ, операции с ETF и рядом фондов, в состав активов которых входят иностранные ценные бумаги, на текущий момент остаются недоступными¹⁴. Банк России разработал

¹¹ «Русал», «Полюс», «Металлоинвест», Роснефть.

¹² Размещенный Банком России на официальном сайте в сети Интернет проект указания «О ценных бумагах и производных финансовых инструментах, предназначенных для квалифицированных инвесторов» дает возможность неквалифицированным инвесторам приобретать, в частности, ценные бумаги китайских эмитентов при условии, что выплаты по ценным бумагам, а также учет прав на них будет осуществляться финансовыми организациями из дружественных юрисдикций.

¹³ Данные предоставлены только по фондам, у которых отсутствовали существенные вложения в заблокированные иностранные ценные бумаги (отчетность указанных фондов предоставлялась не в полном объеме).

¹⁴ Это привело к тому, например, что активы ETF с хеджированием FinEx Tradable Russian Corporate Bonds UCITS ETF (рублевый класс акций) были полностью реализованы ввиду необходимости покрытия убытков по валютным свопам в условиях существенной девальвации рубля, но владельцы паев не получили выплат.

подходы по возобновлению операций с паями ПИФ, существенная доля активов которых была заблокирована, и работает над внесением необходимых изменений в законодательство.

➤ **Для повышения защищенности инвесторов продолжается работа по разблокировке иностранных активов и компенсации соответствующих потерь инвесторов.**

В целях отстаивания интересов инвесторов в условиях действия блокирующих ограничений, введенных в отношении НКО АО НРД¹⁵, на базе Группы «Московская Биржа» был создан Клуб защиты инвесторов, членами которого, в частности, стали 38 участников финансового рынка, активы которых были заблокированы. НКО АО НРД проводит работу по разблокировке указанных активов по двум направлениям: обратился в суд ЕС в Люксембурге с иском в целях доказательства неправомерности и необоснованности включения НКО АО НРД в санкционный список ЕС, а также направил в министерства финансов Бельгии и Люксембурга запросы на получение генеральных лицензий в целях разблокировки активов инвесторов, в отношении которых не введены ограничительные меры, размещенных в Euroclear/Clearstream.

2.3. Процентный канал

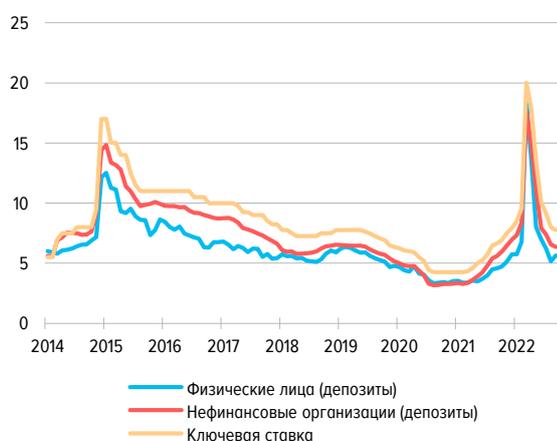
На фоне снижения процентных ставок в II – III кварталах 2022 г. потери от реализации процентного риска в 2022 г. не оказали существенного негативного влияния на финансовый результат банков. В то же время сохраняется высокая зависимость кредитных организаций от краткосрочного фондирования. Для ограничения системного процентного риска Банк России прорабатывает вопрос о возможности развития рынка долгосрочных инструментов фондирования. Кроме того, сами банки с целью снижения своего процентного риска могут предлагать клиентам долгосрочные инструменты сбережения, дающие достаточно существенную премию к процентной ставке по краткосрочным вкладам.

➤ **На фоне снижения ключевой ставки чистый процентный доход (далее – ЧПД) банков в III квартале восстановился.**

В апреле – сентябре на фоне снижения ключевой ставки Банка России (на 12,5 п.п., до 7,5%) банки снизили ставки по депозитам¹⁶ (рис. 21): на 12,8 п.п. для населения и на 11,3 п.п. для корпоративных клиентов. Это позволило сократить потери банковского сектора от реализации

ДИНАМИКА СТАВОК ДЕПОЗИТНОГО РЫНКА (%)

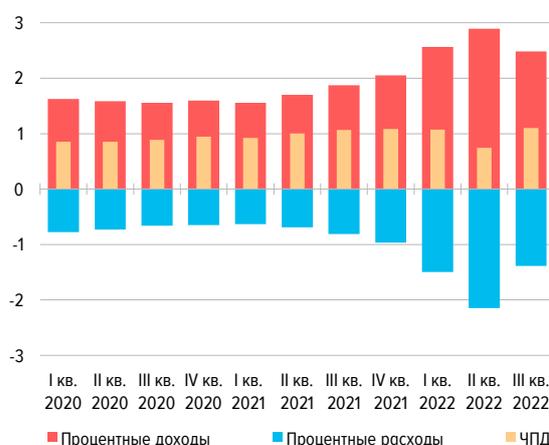
Рис. 21



Источник: [Процентные ставки по кредитам и депозитам и структура кредитов и депозитов по срочности.](#)

ДИНАМИКА ЧПД* В 2020 – 2022 ГОДАХ (ТРЛН РУБ.)

Рис. 22



* По банковскому сектору, за исключением Банка непрофильных активов.
Источник: форма отчетности 0409102.

¹⁵ Блокирующие ограничения в отношении НКО АО НРД введены ЕС 03.06.2022. Швейцария присоединилась к указанным ограничениям 10.06.2022.

¹⁶ Ставки по депозитам, привлеченным в течение месяца.

процентного риска. Благодаря опережающему снижению процентных расходов по розничному портфелю ЧПД банков в III квартале 2022 г. восстановился до уровня III квартала 2021 года. В результате по итогам 9 месяцев 2022 г. сокращение ЧПД банковского сектора¹⁷ не превышало 3%, несмотря на заметное снижение в II квартале 2022 г. (рис. 22). Квартальная чистая процентная маржа банков при этом восстановилась по итогам III квартала с 2,9 до 4,3%¹⁸ (вернулась к среднему значению за 2019 – 2021 гг.).

➤ **Доля краткосрочных пассивов сохраняется на рекордно высоком уровне, что является одним из ключевых факторов высокой подверженности банков процентному риску.**

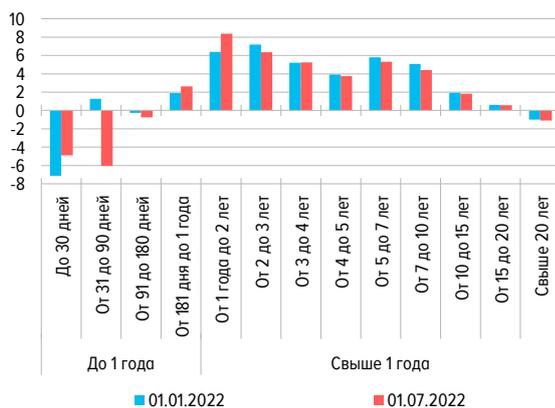
Несмотря на ограниченное влияние процентного риска на финансовый результат 2022 г., подверженность банков процентному риску остается высокой. В настоящее время доля краткосрочных обязательств банковского сектора находится вблизи исторически максимальных значений. К 01.10.2022 средства, привлеченные банками на сроки до 1 года¹⁹, составляли около 83% обязательств банков перед клиентами. Размещение преимущественно на короткие сроки в рублях характерно как для юридических, так и для физических лиц: по состоянию на 01.10.2022 на сроки свыше 1 года физические лица размещают менее 20% средств, корпоративные клиенты – менее 10% (рис. 25). Дисбаланс активов и обязательств по срочности является фундаментальной причиной реализации процентного риска.

С учетом большей доли долгосрочных активов банков отрицательный процентный гэп²⁰ на горизонте до 1 года составляет около 9,7 трлн руб. (рис. 23)²¹. Оценочная величина процентного риска банковского сектора в рублях на горизонте 1 года составляет 0,2 трлн руб. (в случае повышения ставок на 200 б.п.), что эквивалентно 5% ЧПД банковского сектора за 12 месяцев. В случае сохранения значительного процентного гэпа реализация процентного риска в будущем может привести к существенному влиянию на финансовую устойчивость банков.

В последние годы увеличилась как доля краткосрочных обязательств перед населением банковского сектора в целом, так и доля банков, привлекающих преимущественно кратко-

ВЕЛИЧИНА ПРОЦЕНТНОГО ГЭПА ПОРТФЕЛЯ
БАНКОВСКОГО СЕКТОРА ПО ОПЕРАЦИЯМ В РУБЛЯХ
(БАЗОВАЯ ОЦЕНКА БЕЗ ПОВЕДЕНЧЕСКИХ И ПРОЧИХ
КОРРЕКТИРОВОК)
(ТРЛН РУБ.)

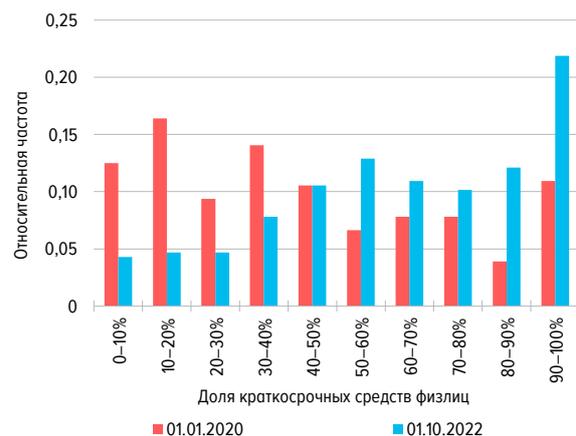
Рис. 23



Источник: форма отчетности 0409127.

ОТНОСИТЕЛЬНАЯ ЧАСТОТА РАСПРЕДЕЛЕНИЯ
КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПО ДОЛЕ
КРАТКОСРОЧНЫХ СРЕДСТВ ФИЗЛИЦ (ДО 1 ГОДА)

Рис. 24



Источник: форма отчетности 0409101.

¹⁷ За исключением Банка непрофильных активов.

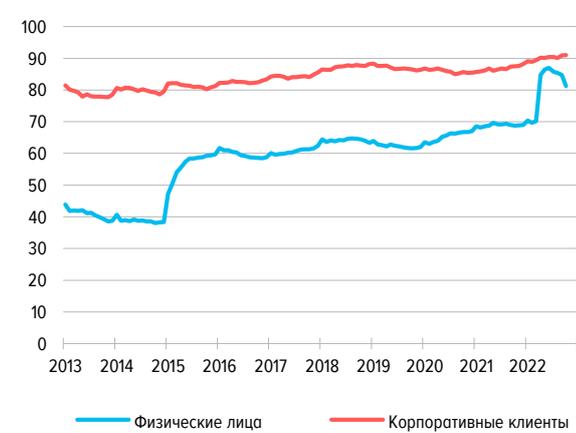
¹⁸ По банковскому сектору, за исключением НКО и Банка непрофильных активов.

¹⁹ Средства клиентов без учета средств на счетах эскроу, по данным формы отчетности 0409101.

²⁰ Процентный гэп рассчитан как разница между активами и обязательствами, чувствительными к изменению процентной ставки, срочностью до 1 года.

²¹ По данным формы отчетности 0409127 на 01.07.2022.

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

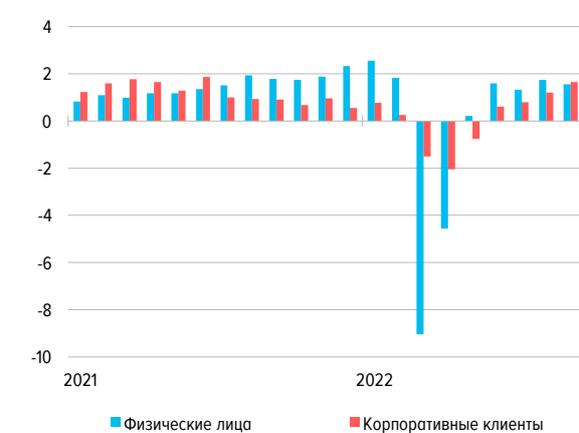


Источник: форма отчетности 0409101.

срочные вклады (рис. 24). За период с 01.01.2020 по 01.10.2022 доля банков, краткосрочные вклады которых превышают 70% их обязательств перед населением, увеличилась – с 23% (47% активов банков) до 44% (78% активов банков). В этой связи в целях ограничения системного процентного риска банковского сектора Банк России прорабатывает вопрос о стимулировании развития института сберегательных сертификатов и других долгосрочных инструментов фондирования. Банкам также целесообразно привлекать больше вкладов на длительные сроки, установив премию за срочность относительно краткосрочных вкладов.

Снизить чувствительность банков к процентному риску также позволило наращивание доли активов по плавающей ставке. В условиях роста ключевой ставки Банка России в феврале 2022 г. отмечалось некоторое снижение доли рублевых кредитов с плавающей ставкой с 42% на 1 января до 39% на 1 мая 2022 года. Для уменьшения рисков заемщиков с плавающими ставками был принят Федеральный закон от 26.03.2022 № 71-ФЗ, позволявший крупным компаниям обращаться в банки за переходным периодом²², МСП могли использовать в этих целях кредитные каникулы²³. Оперативное снижение ключевой ставки привело к возвращению на прежний уровень доли кредитов с плавающими ставкам уже с июня (42% по состоянию на 1 октября).

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



Источник: [Процентные ставки по кредитам и депозитам и структура кредитов и депозитов по срочности.](#)

²² Федеральный закон от 26.03.2022 № 71-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» устанавливал переходный период в три месяца, в течение которого ставка по кредиту повышается до значения, предусмотренного условиями договора, но не должна быть выше 12,5% годовых в первый месяц переходного периода; 13,5% во второй месяц; 16,5% в третий месяц.

²³ Программа Банка России, в рамках которой субъекты МСП могли воспользоваться кредитными каникулами сроком до шести месяцев и зафиксировать ставки на уровне не выше 13,5% для средних предприятий и не выше 15% для малых предприятий.

Врезка 4. Снижение возможностей для хеджирования процентных рисков. Ход реформы процентных индикаторов

На российском рынке процентных производных финансовых инструментов (далее – ПФИ), которые являются основным инструментом хеджирования процентного риска, на текущем этапе в основном присутствуют кредитные организации. Они чаще всего хеджируют долгосрочные активы (выданные кредиты), имеющие фиксированную процентную ставку.

Раньше основными контрагентами кредитных организаций являлись нерезиденты, которые платили плавающую ставку по контракту, а получали фиксированную. После ухода нерезидентов рынок процентных ПФИ резко сократился с 354 млрд руб. в феврале до 45 млрд руб. в марте, что в значительной степени снизило возможности кредитных организаций по хеджированию процентного риска. На данный момент объем рынка по заключаемым сделкам восстановился до 159 млрд руб. (рис. 27), однако данный показатель значительно ниже начала года. С учетом текущих геополитических условий развитие российского рынка процентных ПФИ будет происходить в основном за счет локальных участников.

На российском рынке процентных ПФИ продолжается реформа процентных индикаторов. В частности, MosPrime Rate, который являлся наиболее популярной ставкой в контрактах рублевых процентных свопов, перестанет публиковаться и рассчитываться после 30 июня 2023 года. Банк России рекомендует использовать срочную версию RUONIA в финансовых продуктах с плавающей (переменной) ставкой. Согласно принятым изменениям в документации ISDA, срочная версия RUONIA является резервным индикатором при прекращении существования MosPrime Rate.

ЗАКЛЮЧЕННЫЕ КОНТРАКТЫ РУБЛЕВЫХ ПРОЦЕНТНЫХ СВОПОВ, НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ И КОЛИЧЕСТВО

Рис. 27



Источник: НКО АО НРД.

2.4. Канал доходов

Усиление санкционных ограничений со стороны недружественных стран оказывало негативное влияние на доходы российских компаний в II–III кварталах 2022 года. Российские экспортеры ключевых сырьевых товаров были вынуждены переориентировать товарные и финансовые потоки на дружественные страны, продолжая сталкиваться с ограничениями в логистике и финансовой инфраструктуре. Среди отраслей, ориентированных на внутренний рынок, санкции и уход иностранного бизнеса из России отрицательно отражаются в первую очередь на автомобилестроении, авиаотрасли и секторе коммерческой недвижимости.

Введенный запрет на поставки в Россию оборудования, комплектующих и прочих товаров, необходимых для производства, оказывает сдерживающее влияние на инвести-

ционные проекты. В среднесрочном периоде данный процесс может негативно сказаться на прибыльности компаний и в конечном итоге на доходах граждан.

➤ **Финансовое положение крупнейших экспортеров**

Несмотря на ужесточение санкционного режима в отношении России, большинство российских компаний нефинансового сектора из экспортно ориентированных отраслей по состоянию на середину 2022 г. обладали достаточным запасом финансовой прочности, накопленным за счет восстановления экономики после пандемии COVID-19 и высоких цен на экспортную продукцию в первой половине 2022 года.

Нефтегазовая отрасль. Российская нефтегазовая отрасль столкнулась со значительным ужесточением санкционного давления со стороны недружественных стран. Так, в дополнение к уже имеющимся логистическим и финансовым ограничениям в июне 2022 г. странами ЕС было согласовано введение эмбарго в отношении российской нефти и нефтепродуктов²⁴, а в октябре – возможность введения потолка цен на российскую нефть и нефтепродукты, транспортируемые в третьи страны²⁵. Дополнительным фактором риска для российских компаний является угроза прекращения поступления денежных потоков от иностранных активов, находящихся на территории ЕС и других недружественных стран, а также их конфискация в пользу данных юрисдикций.

Цены на нефть в II–III кварталах 2022 г. продемонстрировали значительные колебания: цена нефти марки Brent находилась в диапазоне от 83 до 124 долл. США / барр., в конце ноября цена составила 84 долл. США / барр.²⁶. В ближайшей перспективе цены будет поддерживать соглашение стран ОПЕК+ о сокращении добычи нефти на 2 млн барр./сутки до конца 2023 г. до 41,856 млн барр./сутки (что примерно соответствует уровню апреля 2022 г.). В то же время в случае глобальной рецессии можно ожидать падения нефтяных котировок.

Изменение цен на природный газ за II–III кварталы 2022 г. происходило в более широком диапазоне от 990 до 3 600 долл. США / тыс. куб. м²⁷, на конец ноября цена составила 1 328 долл. США / тыс. куб. м²⁸. На фоне сокращения в 2022 г. поставок газа из Российской Федерации в страны ЕС, по оценкам Правительства Российской Федерации, на 50 млрд куб. м²⁹ российские нефтегазовые компании находятся в поиске альтернативных экспортных маршрутов, в частности, на рынки азиатских стран, однако процесс перенаправления выпадающих объемов затрудняется отсутствием соответствующей развитой инфраструктуры на Востоке.

Эффективность ведения бизнеса и финансовая устойчивость российских нефтегазовых компаний во многом будет зависеть от внешних ограничений, оперативности осуществления мер по переориентации торговых потоков на дружественные рынки, а также возможности замены западного оборудования, использующегося в производственной деятельности и при реализации инвестиционных проектов, на российские аналоги или товары от стран-партнеров.

Металлургия. В II–III кварталах 2022 г. российский металлургический сектор испытывал санкционное давление со стороны западных стран. Ограничение поставок ряда товаров в совокупности с понижательным ценовым трендом на продукцию металлургической отрасли может оказать негативное влияние на финансовое состояние российских компаний.

Санкционные ограничения на экспорт готовой продукции вызвали необходимость переориентации поставок в том числе на внутренний рынок, что повлекло за собой усугубле-

²⁴ Согласно шестому пакету санкций ЕС, запрет на импорт/перевозку российской нефти морским транспортом вводится с 05.12.2022, нефтепродуктов – с 05.02.2023.

²⁵ Согласно восьмому пакету санкций ЕС, вводится запрет на перевозку российской нефти (с 05.12.2023) и нефтепродуктов (с 05.02.2023) в третьи страны при условии их приобретения выше установленного ЕС уровня цен.

²⁶ По состоянию на 24.11.2022.

²⁷ Dutch TTF Gas Futures, декабрь 2022 года.

²⁸ По состоянию на 24.11.2022.

²⁹ Информация заместителя председателя Правительства Российской Федерации А.В. Новака.

ние дисбаланса между спросом и предложением. Это привело к конкуренции за сократившиеся рынки сбыта и, как следствие, снижению цен на сырье и готовую продукцию. По данным Росстата, в III квартале 2022 г. на фоне экспортных санкционных ограничений средние цены производителей на готовую продукцию черной металлургии на внутреннем рынке³⁰ снизились на 20% в квартальном выражении, на железную руду – на 36% в квартальном выражении, железорудные окатыши – на 53% в квартальном выражении, коксующийся уголь – на 55% в квартальном выражении. Рыночные цены на цветные металлы в III квартале снизились в среднем на 20% в квартальном выражении³¹ (алюминий: -19% в квартальном выражении, никель: -23% в квартальном выражении, медь: -19% в квартальном выражении). Стоимость золота снизилась на 7% в квартальном выражении на фоне ужесточения политики ФРС.

Снижение цен на российском рынке черной металлургии также вызвано сокращением спроса со стороны отраслей с металлоемким производством ввиду неопределенности в экономике и снижения инвестиционной активности. Международная ассоциация производителей железной и стальной продукции³² прогнозирует сокращение потребления стали в России в 2022 г. на 6%, до 41,3 млн тонн. Кроме того, в IV квартале 2022 г. ожидается сезонное снижение потребления металлопродукции в строительной и ряде других отраслей. Рост цен на энергетику (повышение тарифов в среднем на 4% с 1 июля 2022 г. и на 9% с 1 декабря 2022 г.) сказывается на росте себестоимости производства, снижая рентабельность деятельности компаний.

Увеличение государственных расходов на отрасли с металлоемким производством сможет частично снизить избыток предложения и стимулировать производственную деятельность. Компании ищут возможности для переориентации экспортных потоков на другие рынки (Азиатско-Тихоокеанский регион, Индия, Африка), но ее могут затруднить возросшие транзакционные издержки, проблемы с логистикой, низкий уровень мировых цен, а также сильная ценовая конкуренция на предполагаемых рынках сбыта.

Таким образом, финансовое положение крупнейших экспортеров в данный момент остается приемлемым, однако не исключено его ухудшение из-за ужесточения санкций во второй половине 2022 г., введения эмбарго на поставки нефти и нефтепродуктов в ЕС и возможного снижения спроса и цен на ключевые товары на фоне рецессии в мировой экономике. Это может оказать негативное влияние на кредитное качество заемщиков (более подробно данные риски описываются в разделе 2.5 «Кредитный канал»). Кроме того, на финансовое состояние компаний будет также оказывать влияние ожидаемый рост налоговой нагрузки. Так, принят Федеральный закон³³, в том числе предусматривающий увеличение налога на прибыль для экспортеров сжиженного природного газа (далее – СПГ) до 34%, корректировку налоговой ставки при расчете налога на добычу полезных ископаемых (далее – НДСПИ) на природный газ, повышение налоговой нагрузки на нефтедобывающие компании.

➤ **Ситуация в наиболее пострадавших отраслях**

Авиаотрасль. Санкционные ограничения в отношении российских авиакомпаний, введенные недружественными странами, продолжают оказывать значительное негативное воздействие на отрасль. Закрытие воздушного пространства рядом недружественных стран³⁴ привело к сокращению высокодоходной части рынка авиаперевозок. Ситуацию усугубило вынужденное закрытие 11 аэропортов на Юге России: в 2022 г. выпадающий из-за закрытия юж-

³⁰ Холоднокатанный и горячекатанный прокат.

³¹ На основании данных Финам.

³² WSA (World Steel Association).

³³ Федеральный закон от 21.11.2022 №443-ФЗ «О внесении изменений в статью 4 части первой, часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации и отдельные законодательные акты Российской Федерации».

³⁴ Странами ЕС, Великобританией, США и Канадой.

ных аэропортов пассажиропоток оценивается в 19,1 млн человек³⁵, что составляет около 20% от планируемого пассажиропотока в 2022 году³⁶.

Приостановка действия договоров по лизингу самолетов российскими компаниями³⁷ и последующий арест части самолетов³⁸, запрет на техническое обслуживание, страхование судов у международных страховщиков и поставки комплектующих способствуют возникновению дефицита воздушных судов у российских авиакомпаний. Сильнее всего недостаток самолетов будет ощущаться в крупных компаниях. Так, доля судов иностранного производства в парке крупнейших компаний, на которых приходится 97% пассажиропотока, составляет более 80%. В качестве меры поддержки было принято решение о продлении срока действия сертификатов летной годности гражданских судов иностранного производства, срок которых истекает в период с 1 марта 2022 г. по 31 декабря 2022 г., и осуществлении страхования через российские компании. Кроме того, Правительство Российской Федерации планирует субсидировать с помощью средств Фонда национального благосостояния закупку отечественных самолетов, компенсировав на первоначальном этапе разницу между поставочной ценой и фактической себестоимостью³⁹.

Компании вынуждены повышать тарифы на авиаперевозки, чтобы сбалансировать рост издержек. Кроме того, на тарифы оказывает давление рост цен на топливо. Так, в июне 2022 г. рост цен на реактивное топливо керосинового типа в годовом выражении составил 43,4%, что вызвано преимущественно ростом цен на нефть. Результатом стал рост тарифов на перелет в расчете на 1000 км пути на 21,9% (отчасти сдерживаемый механизмом демпфера, который представляет собой дополнительный вычет из конечной цены на авиакеросин) и рост тарифов на воздушные грузоперевозки на 12,9%. По данным Минтранса России, пассажиропоток в первом полугодии 2022 г. к аналогичному периоду предыдущего года сократился на 8,3%, до 40,4 млн человек, а коммерческий грузооборот – на 56,5%, до 1,84 млрд тонно-километров.

В условиях внешнего санкционного давления реализуется комплекс мер по поддержке авиационной отрасли, состоящий из четырех программ с общим бюджетом более 125,5 млрд рублей. К основным мерам поддержки относятся субсидирование российских авиакомпаний за выполненный пассажирооборот на внутренних линиях, компенсация российским авиакомпаниям выпадающих доходов из-за отмены международных полетов и внутренних перевозок в связи с санкционными ограничениями, субсидирование грузовых авиакомпаний и субсидирование российских аэропортов Юга и Центральной части России.

Ретейл (розничная торговля). После всплеска ажиотажного спроса в марте – апреле 2022 г. население перешло к сберегательной модели поведения. С другой стороны, в течение II – III кварталов 2022 г. происходил процесс трансформации и адаптации рынка к новым условиям: постепенно уходили иностранные компании и поставщики, формировались новые логистические цепочки, происходил поиск новых поставщиков (в большей степени отечественных, но также из Китая, Турции и других дружественных стран), из-за роста издержек менялась ценовая политика. По прогнозам отраслевых аналитиков, в 2022 г. оборот розничной торговли

³⁵ По прогнозам Министерства транспорта Российской Федерации.

³⁶ Министерство транспорта Российской Федерации предполагает, что российские авиакомпании в 2022 г. смогут перевезти 100 млн человек, из них 90 млн должны быть перевезены по внутренним направлениям, 10 млн – по международным. По сообщениям замминистра транспорта И. Чалика, за 10 месяцев 2022 г. российские авиакомпании перевезли 80 млн пассажиров, из них 66 млн – на внутренних линиях и 14 млн – на международных.

³⁷ Более подробно о проблеме лизинга авиасудов см. подпункт 2.5.1 «Рынок корпоративного кредитования» пункта 2.5 «Кредитный канал».

³⁸ Из-за санкций иностранные лизингодатели накладывают арест на воздушные суда, принадлежащие российским авиакомпаниям: по данным министра транспорта Российской Федерации В.Г. Савельева, в марте 2022 г. под арестом в зарубежных юрисдикциях оказались 78 самолетов, один из которых был возвращен.

³⁹ Соответствующие планы были озвучены заместителем председателя Правительства Российской Федерации – министром промышленности и торговли РФ Д. Мантуровым на VII Восточном экономическом форуме, на котором было подписано соглашение между «Объединенной авиастроительной корпорацией» и ПАО «Аэрофлот» о намерении приобрести 339 самолетов российского производства в течение 2023–2030 годов.

может сократиться на 7–9% в годовом выражении под воздействием как фактора спроса, так и фактора предложения. При этом будут активно происходить импортозамещение и рост электронной торговли на маркетплейсах.

Коммерческая недвижимость. Рынок коммерческой недвижимости, не до конца восстановившийся после пандемии, вновь стал показывать негативную динамику. Наиболее сложная ситуация сложилась в секторе торговой недвижимости на фоне ухода или приостановки деятельности иностранных компаний. По данным аналитических агентств недвижимости⁴⁰, уровень вакантности в торговых центрах Москвы по итогам 9 месяцев 2022 г. составил 14,5%, увеличившись на 1,5 п.п. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, став при этом самым высоким с 2010 года. Данный расчет еще не учитывает закрытие магазинов иностранных брендов, приостановивших свою деятельность в России. Также негативное влияние оказывало изменение потребительских предпочтений, связанное с сокращением доходов и необходимостью поиска альтернативных ушедшим брендам товаров.

Сегмент офисной недвижимости также испытывал негативное влияние сокращения спроса. По итогам 9 месяцев 2022 г. доля свободных площадей в бизнес-центрах класса «А» увеличилась на 3,3 п.п. с начала года – до 12,8%, класса «В» – на 1,3 п.п., до 6,9%, по данным аналитических агентств недвижимости⁴¹. Более активно высвобождались площади качественных бизнес-центров в ключевых деловых районах, которые традиционно занимали иностранные компании. Ввод офисных площадей по итогам 9 месяцев 2022 г. составил 209,4 тыс. кв. м, снизившись на 58% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Многие девелоперы приняли решение приостановить проекты в 2022 г. до улучшения рыночной конъюнктуры.

Автопроизводители. В настоящий момент отрасль находится в стагнации из-за ограничений на поставку запчастей и комплектующих для производства автомобилей, запрета на ввоз автомобилей (дороже 50 тыс. евро), а также остановки работы автомобильных заводов, принадлежащих иностранным автопроизводителям (Volkswagen, Peugeot, Skoda, Opel, Volvo, Mitsubishi). На российском рынке наблюдается сокращение спроса из-за высоких цен на оставшиеся автомобили иностранного производства и снижения реальных доходов населения⁴².

По данным Автостата, за 10 месяцев 2022 г. в России было куплено 518 тыс. новых легковых автомобилей – на 59,4% меньше в годовом выражении. В массовом сегменте положительная динамика наблюдается только у китайского производителя EXEED – объемы продаж за 10 месяцев 2022 г. выросли в 1,2 раза, в то время как у российских производителей LADA и УАЗ падение составило -53,9% и -43,5% соответственно. При этом рост цен на 31 октября 2022 г. с начала года, по данным Росстата, составил 30,7% на отечественные легковые машины, а на иностранные – 44%.

МСП. В отличие от кризиса в период пандемии, сектор малого и среднего предпринимательства (далее – МСП) в 2022 г. оставался достаточно устойчивым. Хотя из-за введенных санкций у многих компаний малого и среднего бизнеса нарушились цепочки поставок, усложнились схемы оплаты и произошло падение спроса из-за снижения платежеспособности населения. Тем не менее благодаря принимаемым мерам поддержки (кредитные каникулы, кредитование по льготным ставкам и так далее) компании МСП демонстрировали благоприятную динамику. По данным индекса RSBI⁴³, в июле – августе наблюдалось восстановление деловой

⁴⁰ По данным NF Group (прежнее наименование Knight Frank).

⁴¹ По данным NF Group (прежнее наименование Knight Frank).

⁴² В III квартале 2022 г. наблюдалась рекордно низкая потребительская активность – россияне потратили 78,2% своих доходов на товары и услуги (-3,6 п.п. в годовом выражении и -2,2 п.п. относительно ковидного 2020 г.) при росте нормы сбережений за этот период до 7,6% (+3,6 п.п. в годовом выражении и +3,2 п.п. относительно ковидного 2020 г.). При этом, по данным Росстата, реальные доходы населения в III квартале 2022 г. упали на 2,4 п.п. в годовом выражении.

⁴³ Индекс деловой активности МСП, который составляют Промсвязьбанк (ПСБ), бизнес-объединение «Опора России» и агентство Magram Market Research.

активности в сфере малого и среднего бизнеса (индекс в августе – 53) – росли показатели выручки, инвестиционной⁴⁴ и кадровой эффективности, а также показатели доступности кредитования. Однако в сентябре индекс показал торможение роста долговой активности (индекс в сентябре – 50,9) – наблюдалось существенное снижение показателей выручки и замедление темпов инвестиционной активности. В октябре тенденция на спад продолжилась, индекс снизился до показателей весны текущего года (индекс в октябре – 48,5). Согласно данным Росстата, оборот розничной торговли малых предприятий за 9 месяцев 2022 г. вырос на 10,3% относительно аналогичного периода 2021 г., до 6,1 трлн рублей.

После объявления частичной мобилизации ситуация для предприятий МСП дополнительно осложнилась из-за угрозы потери значимых работников, которых будет сложно заменить из-за низкой безработицы и миграции квалифицированных кадров за рубеж. Кроме того, например, в сфере общепита ожидается снижение посещаемости.

➤ Влияние ухода иностранных компаний с российского рынка

Некоторые зарубежные компании, покидая российский рынок, осуществляют продажу российских активов. Покупка локального бизнеса иностранных компаний российскими резидентами позволяет сохранить рабочие места и избежать проблем корпоративного управления в условиях внешних санкционных ограничений. Кроме того, такие сделки, как правило, совершаются со значительным дисконтом. Однако управление полученными активами несет в себе риски, связанные с перспективами функционирования и развития бизнеса в новых условиях.

В отдельных случаях российский бизнес зарубежных компаний был частью глобальной бизнес-модели, в связи с чем может быть снижен эффект масштаба и потеряны синергетические эффекты. Проблемы могут также возникнуть в связи с отсутствием необходимых для поддержания операционной деятельности лицензий на использование технологий и производственного оборудования, а также с невозможностью обслуживания этого оборудования в будущем. В ряде случаев разрыв технологических, производственных и логистических цепочек, обусловленный сменой собственника, потребует дополнительных инвестиций и соответствующего финансирования, в том числе за счет банковского кредитования, которое в упомянутых условиях потенциально связано с дополнительным кредитным риском.

Врезка 5. Ситуация на рынке жилья

В III квартале 2022 г. наблюдалось существенное замедление темпов роста цен на первичном и вторичном рынках жилой недвижимости на фоне низкого уровня платежеспособного спроса населения при растущем уровне предложения (табл. 3).

ИНДЕКС ЦЕН НА ПЕРВИЧНОМ И ВТОРИЧНОМ РЫНКАХ ЖИЛЬЯ РОССИИ
(КВ./КВ.)

Табл. 3

| | Рынок жилья | III кв. 2020 | IV кв. 2020 | I кв. 2021 | II кв. 2021 | III кв. 2021 | IV кв. 2021 | I кв. 2022 | II кв. 2022 | III кв. 2022 |
|----------------------|-------------|--------------|-------------|------------|-------------|--------------|-------------|------------|-------------|--------------|
| Российская Федерация | Первичный | 103,7 | 103,7 | 106,0 | 107,0 | 105,1 | 105,7 | 108,0 | 106,5 | 104,3 |
| | Вторичный | 103,2 | 104,4 | 103,6 | 104,4 | 103,4 | 104,7 | 106,5 | 102,0 | 101,4 |
| Москва | Первичный | 105,4 | 102,0 | 106,7 | 110,2 | 104,2 | 103,4 | 105,3 | 105,2 | 102,5 |
| | Вторичный | 110,2 | 108,5 | 100,4 | 110,6 | 104,5 | 103,5 | 101,7 | 102,2 | 102,0 |

Источник: Росстат.

Динамика по регионам Российской Федерации была неравномерная, при общем росте по России на первичном рынке цены снижались в 10 регионах, на вторичном рынке – в 23 регионах (в I квартале 2022 г. наблюдалась позитивная динамика во всех регионах на обоих рынках).

⁴⁴ Инвестиционная привлекательность МСП выросла на фоне замедления инвестиций в крупный бизнес.

На первичном рынке наиболее существенное сокращение цен в III квартале 2022 г. произошло в Калининградской области (-4% в квартальном выражении). Также снижение в 2–3% за последний квартал произошло в Республике Алтай, Чеченской республике, Республике Калмыкия.

На вторичном рынке существенное падение цен в III квартале 2022 г. произошло в Белгородской области (-7% в квартальном выражении); снижение на 3–7% произошло в Республике Адыгея, Республике Ингушетия, Алтайском крае, Сахалинской области, Калининградской области, Краснодарском крае. В Курской области снижение составило 1,8% в квартальном выражении.

По итогам первого полугодия 2022 г. на рынке жилой недвижимости России наблюдалась стагнация: относительно высокий уровень цен на жилье в совокупности со снижением реальных доходов населения и опасением инвестирования средств на фоне геополитической нестабильности вызвали снижение спроса на недвижимость. С июня по середину сентября на рынке жилой недвижимости наблюдалось некоторое оживление спроса на фоне низких ипотечных ставок, которые достигались в том числе за счет действия программ «льготной ипотеки от застройщика». Количество зарегистрированных договоров долевого участия в Москве за 9 месяцев 2022 г. было всего на 4% ниже по сравнению с аналогичным показателем за прошлый (рекордный по числу сделок) год и на 23% выше по сравнению с 9 месяцами 2020 года. Однако после объявления частичной мобилизации в России количество желающих купить жилье резко сократилось, при этом число желающих продать жилье возросло.

Уровень предложения, в свою очередь, продолжал расти, так как девелоперы завершали проекты, строительство которых было начато еще при благоприятных рыночных условиях: объем ввода жилой недвижимости за 9 месяцев 2022 г. вырос на 27% в годовом выражении, многоквартирного жилья – на 9% в годовом выражении. По данным системы Наш.Дом.рф, в общей сложности за 9 месяцев запуски новых проектов строительства составили 30,1 млн кв. м, что только на 4% ниже по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, который стал рекордным на фоне бума на рынке жилья. Вместе с тем уже в ближайшем будущем динамика предложения может замедлиться из-за решения застройщиков отложить реализацию новых проектов ввиду снижения спроса со стороны населения и сложно прогнозируемых экономических условий.

На рынке вторичной недвижимости Москвы наблюдался всплеск предложения – агентства отмечали, что в августе уровень предложения находился на историческом максимуме, а в сентябре вырос еще на 15–20%. Рост предложения оказывал давление на среднюю цену на вторичном рынке, которая снижалась с мая по сентябрь 2022 г. и на конец периода составила 257,7 тыс. руб. за кв. м¹, что на 5,2% ниже по сравнению с исторически рекордным апрелем 2022 г., но на 9,3% больше по сравнению с сентябрем 2021 года.

**ОБЪЕМ ВВОДА ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ
В РОССИИ**
(МЛН КВ. М)

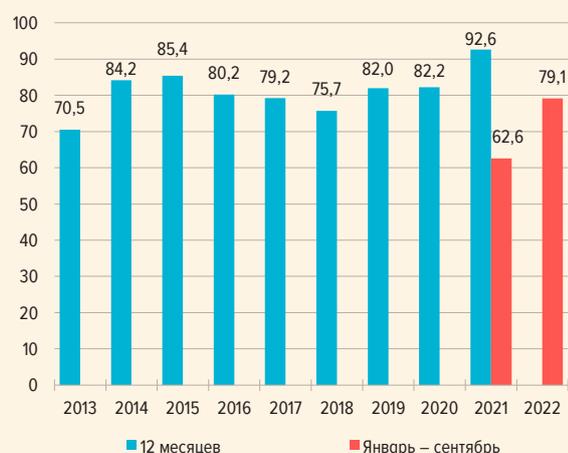


Рис. 28

**ОБЪЕМ ЗАПУСКА НОВОГО СТРОИТЕЛЬСТВА
В РОССИИ**
(МЛН КВ. М)

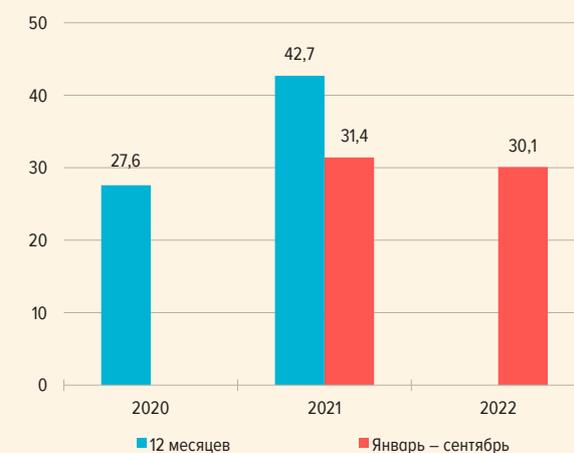


Рис. 29

Источник: Единая информационная система жилищного строительства (ЕИСЖС).

Источник: аналитические отчеты ДОМ.РФ.

¹ По данным портала аналитического центра «Индикаторы рынка недвижимости» – IRN. RU.

2.5. Кредитный канал

Последствия санкционного кризиса привели к сокращению кредитования экономики в II квартале 2022 г., однако постепенное улучшение макроэкономической ситуации, реализация государственных программ поддержки кредитования, а также существенное снижение ставок в экономике обеспечили достаточно быстрое восстановление кредитования в III квартале 2022 г. – это характерно как для розничного, так и для корпоративного сегмента. В III квартале рост рублевого кредитования компаний начал компенсировать сокращение внешних заимствований и задолженности по валютным кредитам (хотя в годовом выражении произошло замедление роста обязательств, сопоставимое с уровнем 2015 г.).

2.5.1. Рынок корпоративного кредитования

Санкционный кризис сопровождался резким замедлением кредитной активности в корпоративном сегменте в II квартале 2022 года. Избежать кредитного сжатия и поддержать операционную деятельность компаний позволили программы поддержки кредитования МСП и системообразующих предприятий, запущенные Правительством Российской Федерации и Банком России. Рост кредитования на 1 октября 2022 г. составил 11,9% в годовом выражении с устранением валютной переоценки (10,7% на 01.10.2021⁴⁵). Такая динамика обеспечена увеличением кредитов, предоставленных в рублях, при сохранившемся тренде на девальютизацию. Расширение рублевого кредитования было в том числе направлено на замещение внешнего долга, который с начала года сократился на 20%⁴⁶. В целом объем рублевых кредитов, выданных за январь – сентябрь 2022 г., сопоставим с сокращением обязательств перед нерезидентами и валютных кредитов, однако не всем крупным заемщикам удалось компенсировать снижение зарубежных заимствований в полной мере.

Вместе с тем сохраняется неопределенность в отношении будущих санкций и инвестиционной активности. Эти факторы в ближайшей перспективе могут повлиять как на снижение спроса на кредиты, так и на ухудшение кредитного качества существующего портфеля. Для поддержки трансформации экономики Банк России и Правительство Российской Федерации совместно разрабатывают таксономию проектов технологического суверенитета и модернизации экономики. Банк России сможет снизить требования к капиталу банков при кредитовании таких проектов в рамках определенного лимита.

Качество кредитного портфеля стабилизировалось. С марта по октябрь 2022 г. около 23% корпоративного кредитного портфеля было реструктурировано, но около 60% таких кредитов имели плавающую ставку и были реструктурированы в силу закона. Начиная с августа объем реструктурированной задолженности практически перестал расти. Для того чтобы у заемщиков было дополнительное время восстановить свое финансовое положение, Банк России продлил послабления для банков по резервированию реструктурированных в 2022 г. кредитов: по кредитам крупным компаниям – до 1 июля 2023 г., по кредитам МСП и физическим лицам – до конца 2023 года.

Динамика корпоративного кредитования

Риск кредитного сжатия – один из ключевых рисков корпоративного сектора в условиях финансового кризиса. Он сопровождается вынужденным снижением долга компаний, которое приводит к существенному замедлению экономической активности. В 2022 г. удалось

⁴⁵ Годовые темпы роста с февраля 2021 г. учитывают приобретенные права требования.

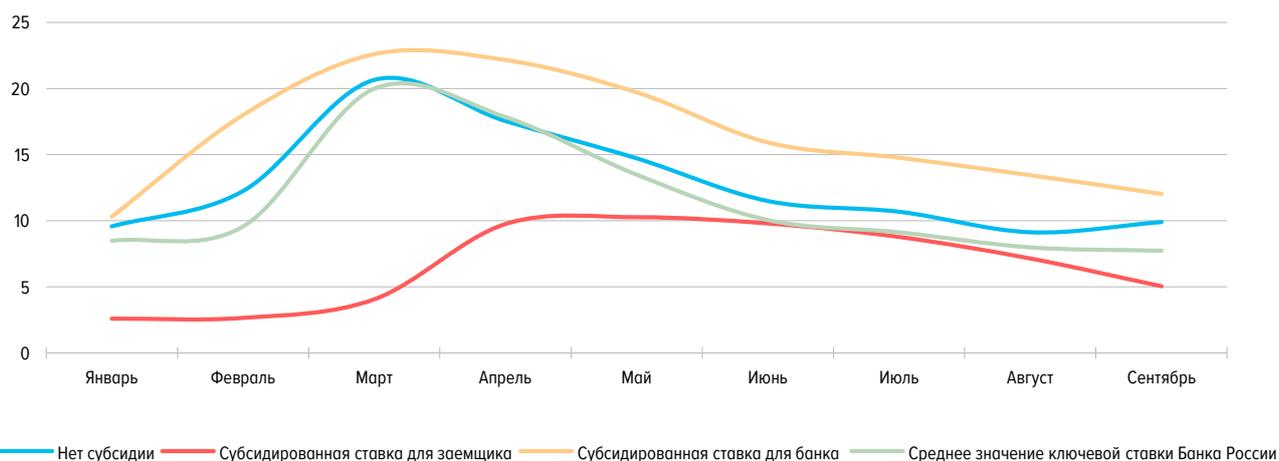
⁴⁶ В рублевом эквиваленте с исключением валютной переоценки. Рублевая часть сократилась на 13,7%, валютная – на 22,2%.

избежать реализации данного риска. Совокупный долг компаний (с исключением валютной переоценки)⁴⁷ на 1 октября 2022 г. восстановился до уровня начала года после сокращения в II квартале. Сокращение внешнего долга компаний (-0,7 трлн руб. по рублевой части и -53,4 млрд долл. США по валютной) и девальютизация корпоративного кредитного портфеля банков (-21,3 млрд долл. США) были компенсированы нетто-размещением рублевых корпоративных облигаций (+0,3 трлн руб.) и ростом банковского кредитования в рублях (+5,7 трлн руб.). Однако ситуация неоднородна по компаниям, у некоторых из них совокупный долг снизился: часть фирм погасила задолженность в первом полугодии за счет существующих накоплений, другие снизили инвестиционные расходы.

Рост рублевого корпоративного кредитования в II квартале 2022 г. был поддержан государственными программами льготного кредитования системообразующих предприятий, а также программами поддержки субъектов МСП. В апреле – июне 2022 г. более 15% предоставленных кредитов крупным компаниям имели льготную ставку. Наибольший вклад в поддержку кредитования внесла программа Минпромторга⁴⁸, в рамках которой по состоянию на 1 октября было выдано свыше 1,1 трлн руб.⁴⁹, всего по новым программам поддержки системообразующих предприятий на начало октября было выдано более 1,5 трлн рублей. В III квартале 2022 г. поддержку кредитованию крупных компаний оказало снижение ключевой ставки Банка России.

Активная поддержка оказывалась кредитованию МСП, в том числе в рамках программ Банка России. По предоставленным кредитам субъектам МСП доля кредитов с субсидированием процентной ставки увеличивалась с 10% в I квартале 2022 г. до 16% в III квартале 2022 г. благодаря модификации условий существующих льготных программ и запуску новых. В связи с этим кредитование субъектов МСП уверенно росло: с начала марта по октябрь портфель⁵⁰ увеличился на 11% (+0,9 трлн руб.), это произошло несмотря на ежегодное обновление реестра субъектов МСП, из которого выбыло почти 400 тыс. юридических лиц и индивидуальных предпринимателей (далее – ИП), что привело к формальному исключению из задолженности МСП кредитов на сумму около 0,6 трлн рублей. В рамках антикризисных программ Банка России с марта

СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЕ ЗНАЧЕНИЕ % СТАВКИ ПО РУБЛЕВЫМ КРЕДИТАМ, ВЫДАННЫМ С ФИКСИРОВАННОЙ СТАВКОЙ КРУПНЫМ КОМПАНИЯМ НА СРОК ДО ГОДА* В 2022 ГОДУ *Рис. 30*



* По данным формы отчетности 0409303, за исключением ВЭБ.РФ, по предоставленным кредитам крупным нефинансовым заемщикам – резидентам, сроком менее года.

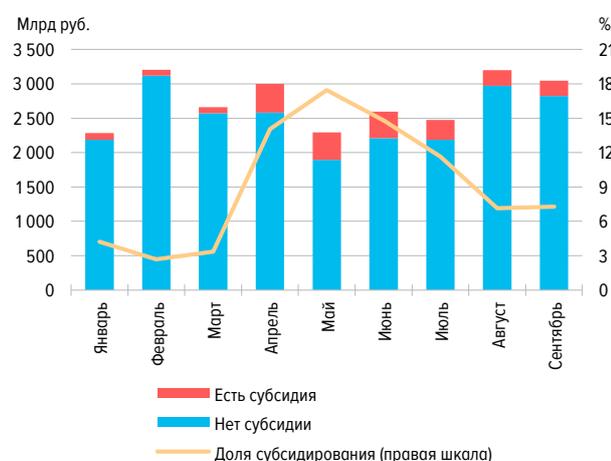
⁴⁷ Рублевые и валютные кредиты, выданные российскими банками; облигации, выпущенные на внутреннем рынке облигации; внешний долг.

⁴⁸ Постановление Министерства промышленности и торговли Российской Федерации от 17.03.2022 № 393.

⁴⁹ При объеме заключенных кредитных соглашений более чем на 1,5 трлн рублей.

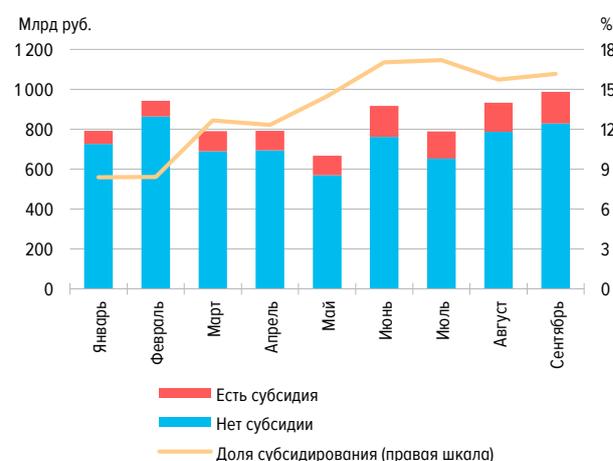
⁵⁰ По данным формы отчетности 0409303, кредиты и приобретенные права требования с устранением валютной переоценки (по курсу на 01.03.2022) по банковскому сектору, за исключением ВЭБ.РФ.

ОБЪЕМ ВЫДАЧ РУБЛЕВЫХ КРЕДИТОВ КРУПНЫМ НЕФИНАНСОВЫМ КОМПАНИЯМ – РЕЗИДЕНТАМ В 2022 ГОДУ *Рис. 31*



Источник: по данным формы отчетности 0409303, за исключением ВЭБ.РФ.

ОБЪЕМ ВЫДАЧ РУБЛЕВЫХ КРЕДИТОВ НЕФИНАНСОВЫМ СУБЪЕКТАМ МСП В 2022 ГОДУ *Рис. 32*



Источник: по данным формы отчетности 0409303, за исключением ВЭБ.РФ.

по октябрь 2022 г. было⁵¹ предоставлено 192 млрд руб. и рефинансировано кредитов на сумму 210 млрд рублей.

В отраслевом разрезе за период с 1 марта по 1 октября 2022 г. наибольший прирост задолженности с устранением валютной переоценки произошел по компаниям, связанным со строительством (+16,2%), инфраструктурным проектированием (+37,9%), специализированным строительством и машиностроением (+98,8%), по отрасли электроники и ИТ (+56,8%). Часть из этих предприятий получили льготные кредиты в рамках программ государственной поддержки. Сокращение кредитования произошло среди организаций пищевого сектора (-11,1%), лесной промышленности (-10,5%) и компаний, оказывающих социальные услуги и организующих досуг (-6,7%).

Девальютизация корпоративного портфеля происходила за счет как амортизации задолженности, так и конвертации валютных кредитов в рублевые на фоне переноса части долга со связанных с российскими компаниями нерезидентов на резидентов Российской Федерации. Это привело к снижению доли ссуд в иностранной валюте с 01.03.2022 по 01.10.2022 на 3,4 п.п., до 15,2%⁵².

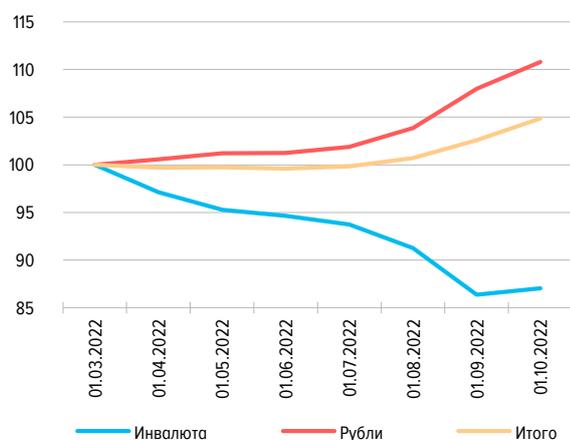
Кредитное сжатие и снижение инвестиционной активности могут привести к сокращению потенциальных темпов роста в экономике. Для снижения этих рисков Банк России предусмотрел ряд антикризисных мер, в том числе временное снижение надбавок к нормативам достаточности капитала банков, чтобы увеличить потенциал кредитования. Кроме того, Правительство Российской Федерации совместно с Банком России разрабатывает таксономию (критерии) проектов, способствующих обеспечению технологического суверенитета и модернизации экономики. Предполагается, что соответствующие проекты будут в приоритетном порядке получать меры поддержки, в том числе регуляторные послабления Банка России.

⁵¹ В рамках совместной программы стимулирования субъектов МСП, реализуемой АО «Корпорацией «МСП» и Банком России, с 15.03.2022 по 01.10.2022 было выдано 38,9 млрд руб. и реструктурировано кредитов на 59,3 млрд руб.; с 15.03.2022 по 17.07.2022 по программе оборотного кредитования Банка России было выдано 153,4 млрд руб., реструктурировано кредитов на 150,2 млрд рублей.

⁵² По курсу на 1 октября 2022 года.

ПРИРОСТ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ
ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ С 1 МАРТА 2022 ГОДА

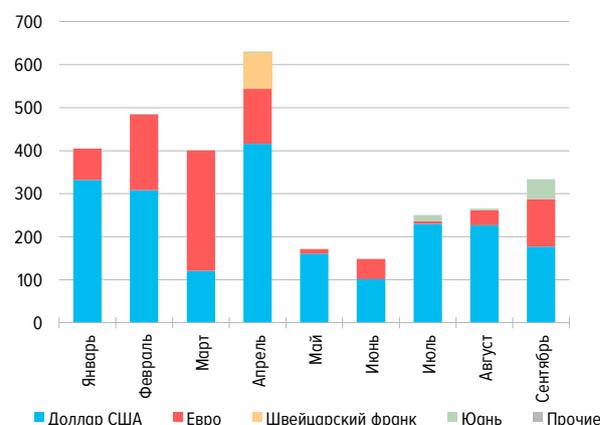
Рис. 33



Источник: по данным формы отчетности 0409101 по курсу на 01.03.2022.

ВЫДАЧИ ВАЛЮТНЫХ КРЕДИТОВ СРОКОМ БОЛЕЕ
31 ДНЯ НЕФИНАНСОВЫМ ОРГАНИЗАЦИЯМ
В РАЗРЕЗЕ ВАЛЮТ В 2022 ГОДУ
(В РУБЛЕВОМ ЭКВИВАLENTE, МЛРД РУБ.)

Рис. 34



Источник: по данным формы отчетности 0409303, за исключением ВЭБ.РФ.

Врезка 6. Изменение подхода к макропруденциальному регулированию валютных кредитов

С 1 марта 2022 г. макропруденциальный запас капитала по корпоративным кредитам в иностранной валюте (эквивалентный 158 млрд руб.) был распущен, что позволило банкам покрыть часть реализовавшихся рисков. С этого момента макропруденциальные надбавки по новым кредитам юридическим лицам в иностранной валюте не применялись.

Санкционный кризис показал, что валютизация порождает не только валютные риски, но и неконтролируемые санкционные и операционные риски. Для их учета проводится донастройка макропруденциального механизма¹, надбавки к коэффициентам риска могут быть установлены Советом директоров Банка России по мере выхода финансового сектора из регуляторных послаблений и с учетом способности банков аллокировать капитал на эти активы, если возникнет необходимость усилить стимулы к девальютизации.

Потенциально могут быть введены надбавки², которые будут зависеть от валюты кредита, возможности исполнения обязательств в дружественной валюте или рублях, а также от соответствия заемщика критериям достаточности выручки в иностранной валюте для исполнения обязательств в соответствующей валюте или наличия у заемщика поручительства компании с достаточной экспортной выручкой.

КРИТЕРИИ К УСТАНОВЛЕНИЮ НАДБАВОК К КОЭФФИЦИЕНТАМ РИСКА

Табл. 4

| Код актива | Критерии* | | |
|------------|----------------------------|---|--|
| | валюта дружественных стран | заемщик-экспортер либо имеется его поручительство | возможность исполнения обязательств в рублях либо в дружественной валюте |
| 6006 | - | - | - |
| 6007 | - | - | + |
| 6008 | - | + | - |
| 6009 | - | + | + |
| 6010 | + | - | не применимо |
| 6011 | + | + | не применимо |

* Критерии для кодов актива из Приложения 7 к Указанию Банка России от 20.04.2021 № 5782-У.

¹ Более подробно – в информационно-аналитическом материале Банка России «Макропруденциальная политика Банка России: концепция проведения и планируемые решения».

² Не будут применяться в отношении кредитных требований, связанных с финансированием деятельности, имеющей стратегическую значимость для страны: прямо или косвенно обеспечены государственной гарантией; направлены на финансирование проектов, реализуемых в рамках международных договоров.

Качество корпоративных кредитов

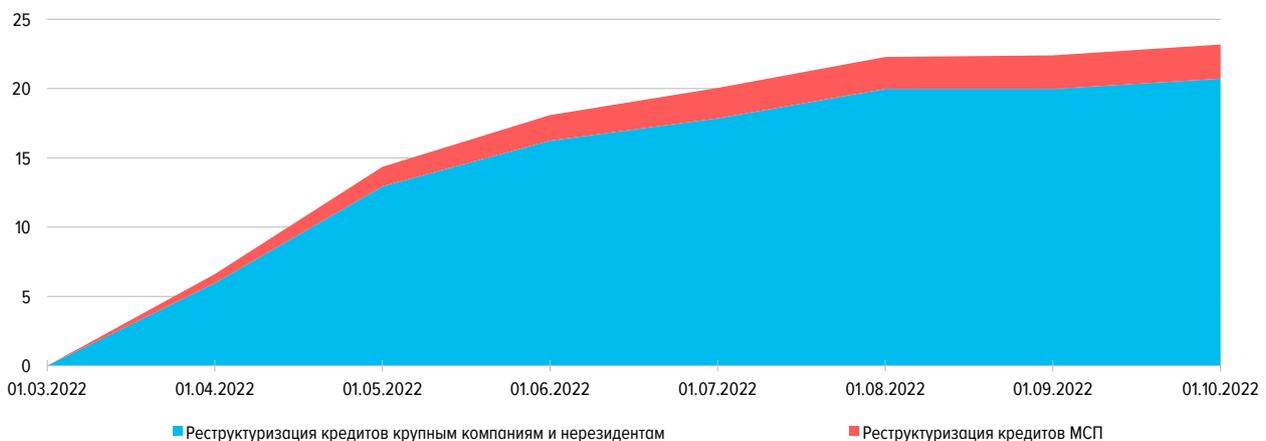
Банковский сектор столкнулся также с ухудшением качества кредитного портфеля. Банки снизили данный риск за счет реструктуризации кредитов компаниям, чье финансовое положение ухудшилось. Банк России со своей стороны предоставил банкам временные послабления по формированию резервов по таким кредитам. В связи с этим доля «неработающих» кредитов (IV, V категорий качества) даже несколько снизилась с 1 апреля по 1 октября 2022 г. (на 0,2 п.п., до 7,1%) на фоне роста кредитного портфеля.

После активной реструктуризации кредитов в марте – апреле ее темпы начали снижаться как в сегменте крупного бизнеса, так и среди кредитов МСП, а портфель реструктурированных кредитов стабилизировался. С 01.03.2022 по 01.10.2022 было реструктурировано кредитов крупным нефинансовым компаниям и нерезидентам на 8,7 трлн руб. и кредитов субъектам МСП на 1,0 трлн руб., из которых почти 210 млрд руб. – реструктуризации по программам Банка России и 455 млрд руб. – в рамках кредитных каникул⁵³.

В итоге по состоянию на 01.10.2022 около 23% корпоративного кредитного портфеля было реструктурировано, при этом как минимум 9% не связано с ухудшением финансового положения заемщиков. Наибольший объем реструктуризаций кредитов с фиксированной ставкой произошел в отраслях химической и нефтегазовой промышленности, металлургии, среди компаний, занимающихся операциями с недвижимостью и предоставляющих услуги досуга. В связи с частичной мобилизацией возможен некоторый рост реструктурированной задолженности по кредитам МСП.

ДОЛЯ РЕСТРУКТУРИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ В КРЕДИТНОМ ПОРТФЕЛЕ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ*

Рис. 35



* Объем портфеля и реструктурированных кредитов нефинансовым крупным компаниям и нерезидентам – по данным формы отчетности 0409303, объем реструктурированных кредитов МСП – по данным опроса 36 кредитных организаций.

В II квартале отмечается резкий рост задолженности NPL90+ **лизинговых компаний**. При этом доля проблемных активов⁵⁴ по портфелю финансового лизинга (9,6%) оказалась ниже аналогичного показателя по корпоративному портфелю банков (19,1%). В связи с повышением цен на предметы лизинга на вторичном рынке лизингополучатели поддерживают платежную дисциплину, стремясь сохранить предмет лизинга в своем распоряжении.

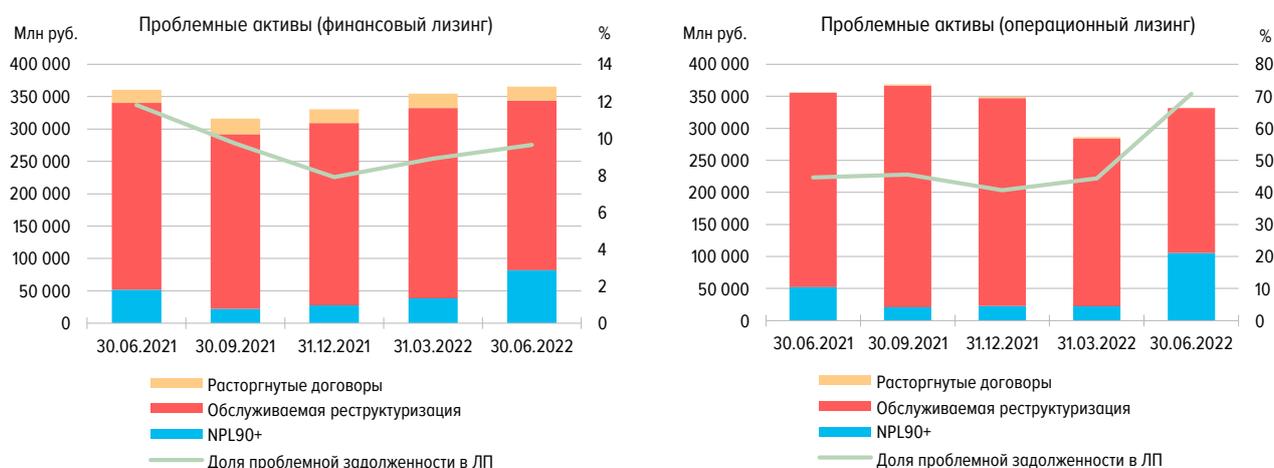
В сегменте операционной аренды доля проблемных активов значительно превысила банковские показатели и составила 70,8%, что явилось следствием проблем в авиализинге. Рост доли проблемных активов связан с сокращением лизингового портфеля из-за снижения объ-

⁵³ Федеральный закон от 03.04.2020 № 106-ФЗ.

⁵⁴ Доля проблемной задолженности – доля NPL90+, реструктуризаций и расторгнутых договоров в лизинговом портфеле.

ДИНАМИКА ПРОБЛЕМНЫХ АКТИВОВ ЛИЗИНГОВЫХ КОМПАНИЙ

Рис. 36



Источник: данные Банка России.

емов нового бизнеса, а также в связи с увеличением показателя NPL90+. Так, на момент введения санкционных ограничений крупный авиапарк был сосредоточен в собственности иностранных лизингодателей, фактически являющихся дочерними компаниями российских юридических лиц. В результате потребовался новый порядок исполнения обязательств в сегменте авиализинга – был принят Указ Президента Российской Федерации от 01.04.2022 № 179⁵⁵, который позволил осуществлять лизинговые платежи в пользу российских материнских компаний иностранных лизингодателей. Временные перебои в обслуживании лизинговых обязательств по авиализингу были связаны с необходимостью выстраивания описанного выше нового механизма расчетов.

2.5.2. Рынок розничного кредитования

Санкционный кризис оказал негативное влияние на розничное кредитование, в большей степени это затронуло сегмент необеспеченных потребительских кредитов, тогда как масштабные государственные программы субсидирования процентной ставки поддержали спрос на ипотеку.

Кредитная активность в рознице начала восстанавливаться в III квартале 2022 г., чему способствовали стабилизация макроэкономической ситуации, повлиявшая на риск-аппетит банков, и снижение ставок в экономике. В ближайшее время можно ожидать некоторого замедления роста розничного кредитования. Тем не менее Банк России принял решение об установлении МПЛ с начала 2023 г. для ограничения рисков чрезмерного роста долговой нагрузки граждан.

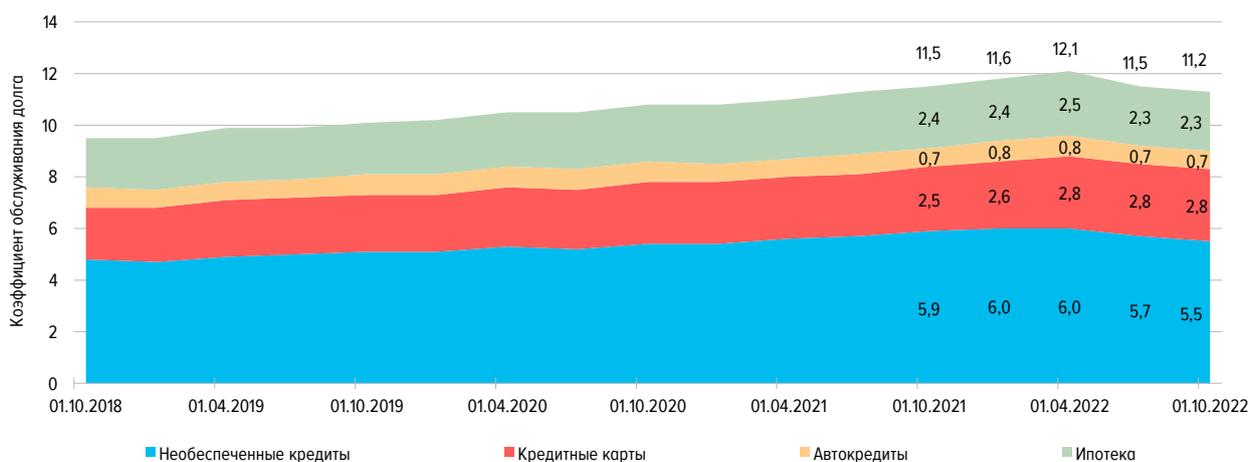
Риски ипотечного кредитования увеличиваются: из-за слабого спроса на жилье широкое распространение приобретают новые рискованные практики («льготная ипотека от застройщика», «траншевая ипотека», «ипотека без первоначального взноса»), увеличивается доля кредитов с низким первоначальным взносом. Для ограничения этих рисков Банк России планирует повысить резервы по ипотечным кредитам, у которых эффективная процентная ставка значительно ниже рыночного уровня.

В условиях замедления роста розничного кредитования долговая нагрузка населения на макроуровне снизилась до 11,2% на 01.10.2022. Уменьшение показателя главным образом обусловлено заметным приростом доходов населения в номинальном выражении

⁵⁵ «О временном порядке исполнения финансовых обязательств в сфере транспорта перед некоторыми иностранными кредиторами».

ДИНАМИКА ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ ДОМОХОЗЯЙСТВ, РАЗМЕР ПЛАНОВЫХ ПЛАТЕЖЕЙ ПО КРЕДИТАМ
В % ОТ РАСПОЛАГАЕМЫХ ДОХОДОВ

Рис. 37



Источники: данные форм отчетности 0409126, 0409115, объединенные данные БКИ.

(+12% в годовом выражении на 01.10.2022) и снижением коэффициента обслуживания долга по необеспеченным потребительским кредитам (-0,2 п.п. в III квартале по сравнению с II кварталом, до 5,5%). В сегменте необеспеченных потребительских кредитов произошло уменьшение расчетной величины аннуитетного платежа из-за увеличения срочности выдаваемых кредитов (хотя повышение срока позволяет формально снизить ПДН, искусственно «долгосрочные» кредиты характеризуются повышенным риском, в связи с чем ограничиваются в рамках макропруденциальных мер). Если бы срочность портфеля необеспеченных потребительских кредитов осталась бы на уровне II квартала, то значение долговой нагрузки в этом сегменте было бы выше на 0,4 процентного пункта.

2.5.3. Необеспеченное потребительское кредитование

Потребительское кредитование восстанавливается, но это происходит медленнее, чем в пандемию, хотя при этом качество кредитов (с учетом реструктуризаций) существенно выше. II квартал 2022 г. характеризовался значительным снижением объемов выдач на фоне роста ставок. В крупнейшем сегменте рынка (кредиты наличными⁵⁶) объем нового кредитования в апреле – мае снизился до 80–120 млрд руб. в месяц, что составляло менее 30% от уровня начала 2022 года. Вместе с тем уже в III квартале 2022 г. сформировалась тенденция восстановительного роста выдач к докризисным значениям, и в сентябре 2022 г. объем выдач кредитов наличными превысил 400 млрд рублей.

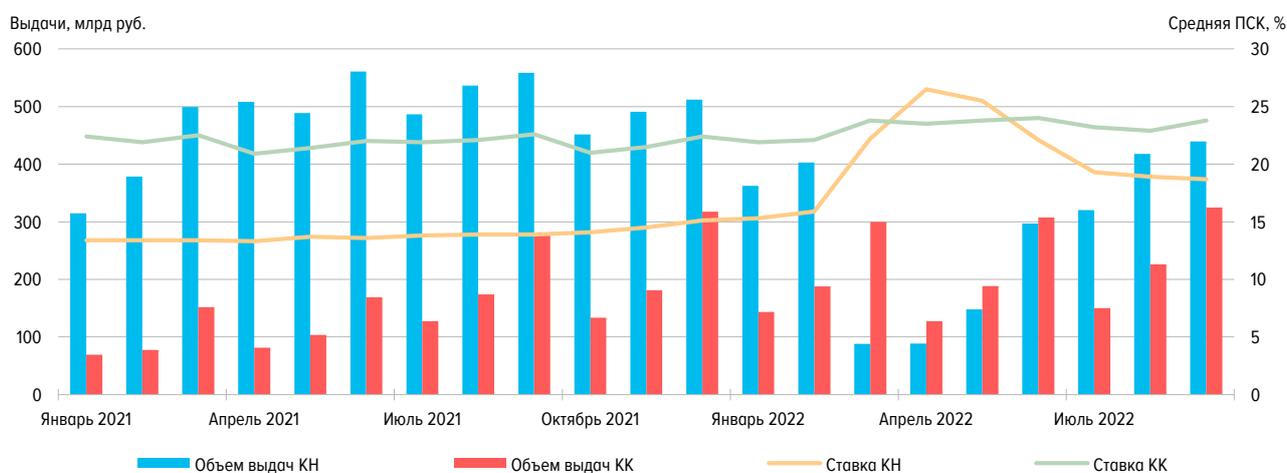
По мере восстановления выдач портфель необеспеченных потребительских кредитов начал демонстрировать положительные темпы роста, и уже к октябрю 2022 г. уровень совокупной задолженности приблизился к докризисным значениям. Таким образом, период восстановления портфеля составил около 7 месяцев, что значительно быстрее адаптации рынка после кризисов 2008 и 2014 годов. Вследствие возросшей неопределенности, обусловленной введением частичной мобилизации, в октябре 2022 г. месячный темп прироста потребительского кредитования замедлился до 0,3%.

В условиях низкой безработицы и устойчивой динамики доходов населения существенного ухудшения качества розничного кредитного портфеля пока не отмечается. Доля ссуд с просроченными платежами свыше 90 дней по потребительским кредитам на 1 октября 2022 г. достигла 8,8%, что ниже значений в период пандемии. Также значительно ниже уровень

⁵⁶ По данным формы отчетности 0409704. Кредит наличными – потребительский кредит, индивидуальные условия которого определяют сумму кредита, но не указывают необходимость предоставления залога.

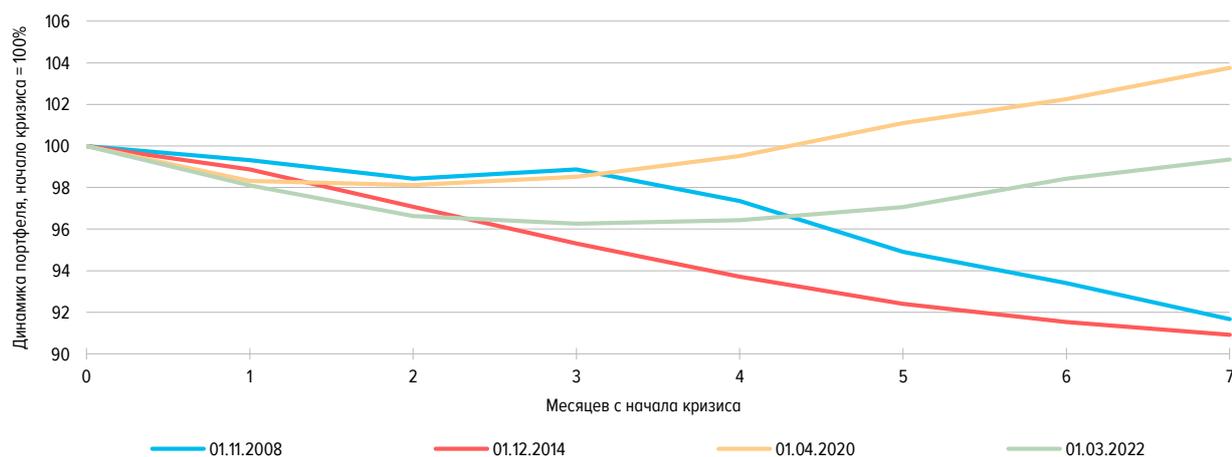
ПСК И ОБЪЕМ ВЫДАНЫХ КРЕДИТОВ НАЛИЧНЫМИ И КРЕДИТНЫХ КАРТ

Рис. 38



ДИНАМИКА НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ В КРИЗИСНЫЕ ПЕРИОДЫ

Рис. 39



реструктуризаций потребительских кредитов. Объем реструктурированных⁵⁷ необеспеченных кредитов на 1 октября 2022 г. достиг 221 млрд руб., что соответствует около 1,9% портфеля.

Опережающие индикаторы кредитного качества также указывают на умеренный уровень рисков по розничному портфелю. У крупнейших участников рынка коэффициент выхода кредитов в первую просрочку в II и III квартале 2022 г. демонстрирует более низкие значения, чем в пандемию.

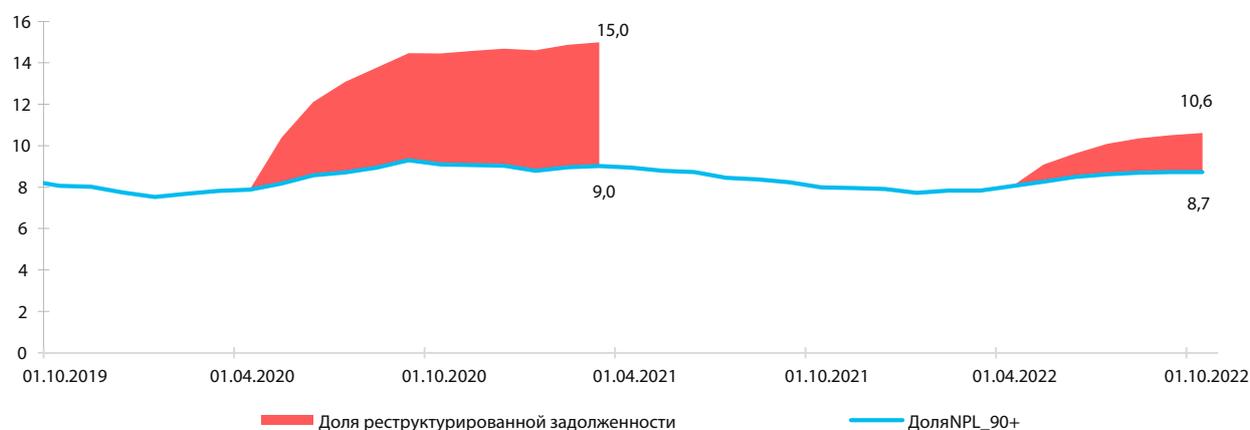
Роспуск накопленного макропруденциального буфера капитала в марте 2022 г. сопровождался снижением надбавок к коэффициентам риска для поддержки всех сегментов кредитования в условиях резкого ухудшения макроэкономической среды. В этой связи на протяжении II – III кварталов 2022 г. наблюдался медленный рост буферов капитала как в потребительском, так и в ипотечном кредитовании, которые по состоянию на 01.10.2022 составили 74 и 3 млрд руб. соответственно.

На фоне смягчения требований к капиталу по новым выдачам и роста риск-аппетита банки скорректировали структуру выданных кредитов и значительно нарастили объемы кредитования заемщиков

⁵⁷ После начала специальной военной операции.

ДИНАМИКА РЕСТРУКТУРИРОВАННОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ КРЕДИТОВ (%)

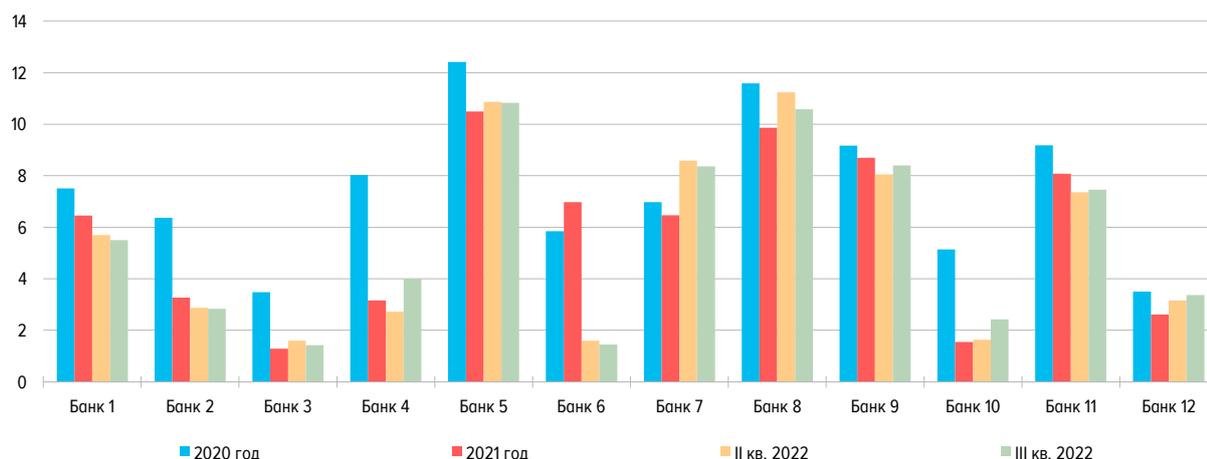
Рис. 40



Источники: данные формы отчетности 0409115, данные опроса Банка России.

ДИНАМИКА КОЭФФИЦИЕНТА ВЫХОДА В ПЕРВУЮ ПРОСРОЧКУ ПО НЕОБЕСПЕЧЕННЫМ КРЕДИТАМ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ (%)

Рис. 41



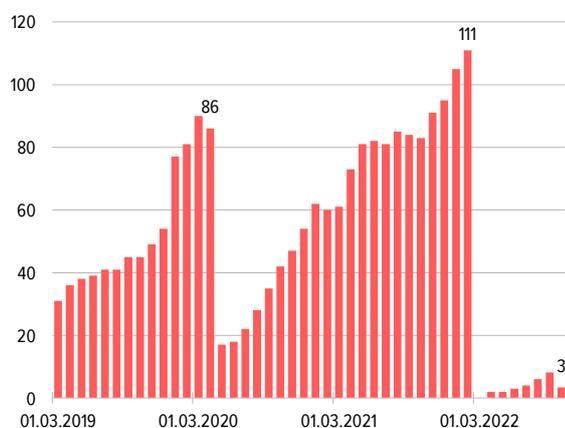
Источники: данные опроса Банка России.

с высоким уровнем ПДН. Доля выдач наиболее рискованного сегмента ПДН 80+ по результатам III квартала 2022 г. превысила 32% (28% в II квартале 2022 г.), что сопоставимо с предкризисным уровнем (33% в IV квартале 2021 г.). На ухудшение стандартов кредитования указывает и динамика РТИ (показателя долговой нагрузки, рассчитываемого банками на основании собственных моделей оценки дохода): доля кредитов с РТИ более 50% выросла за III квартал на 14 п.п. и достигла 42%⁵⁸.

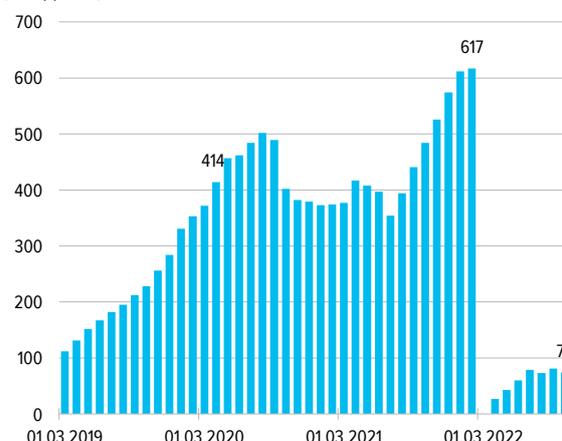
Рост доли потребительских кредитов, предоставленных заемщикам с высокой долговой нагрузкой, сопровождался увеличением сроков кредитования – в III квартале 2022 г. доля долгосрочных потребительских кредитов сроком свыше 5 лет достигла 15% после 13% в II квартале 2022 года.

Несмотря на некоторое замедление роста потребительского кредитования в сентябре – октябре 2022 г., задача ограничения рискованных практик в этом сегменте остается актуальной. В противном случае долговая нагрузка населения может чрезмерно возрасти в период трансформации экономики в условиях санкционных ограничений, и макроэкономические риски будут выше. Поэтому для ограничения циклического роста долговой нагрузки населения и под-

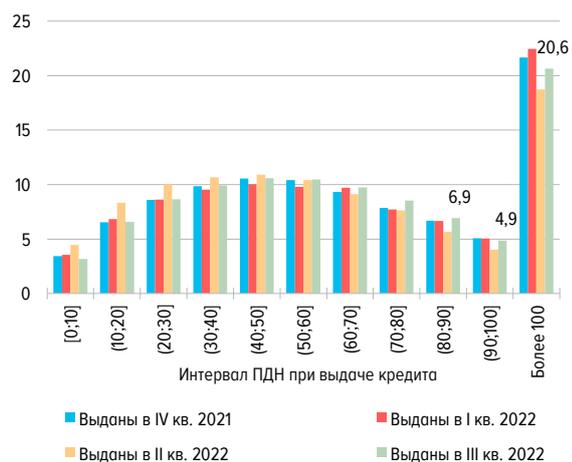
⁵⁸ По данным опроса банков.

**ДИНАМИКА ОБЪЕМА МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО
ЗАПАСА КАПИТАЛА ПО ИПОТЕЧНЫМ КРЕДИТАМ** Рис. 42
(млрд руб.)

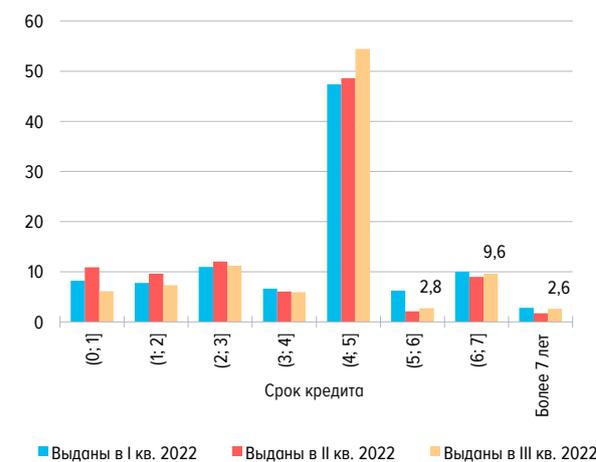
Источник: данные формы отчетности 0409135.

**ДИНАМИКА ОБЪЕМА МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО
ЗАПАСА КАПИТАЛА ПО ПОТРЕБИТЕЛЬСКИМ
КРЕДИТАМ** Рис. 43
(млрд руб.)

Источник: данные формы отчетности 0409135.

**РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ ПО УРОВНЮ ПДН** Рис. 44
(%)

Источник: данные формы отчетности 0409704.

**РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ
ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ ПО СРОКУ** Рис. 45
(%)

Источник: объединенные данные бюро кредитных историй.

держания стандартов кредитования с 1 января 2023 г. для банков с универсальной лицензией и микрофинансовых организаций (далее – МФО) установлены МПЛ, которые позволят ограничить долю предоставляемых рискованных потребительских кредитов и займов, не требуя при этом увеличения капитала под такие кредиты. У банков доля кредитов с ПДН 80+ не должна будет превышать 25% в выдачах, доля кредитов на срок более 5 лет не должна будет превышать 10%.

Врезка 7. Обзор банковских практик по применению моделей оценки доходов заемщика и перспективы их применения в целях расчета ПДН

Банк России принял решение внести изменения в Указание 5782-У¹, направленные на расширение возможностей банков по применению модельного подхода при оценке дохода заемщика в целях расчета ПДН. Предполагается, что банки смогут рассчитывать ПДН по потребительским кредитам с использованием внутренних моделей оценки дохода после прохождения процедуры валидации этих моделей Банком России.

Для исследования моделей оценки доходов граждан, которые кредитные организации используют в своих внутренних процессах, Банк России провел опрос 20 крупнейших банков – лидеров на рынке розничного кредитования.

Опрос показал, что большинство банков (15 из 20 опрошенных) уже имеют опыт применения модельного подхода при принятии решения о выдаче кредита, определении лимитов кредитования, формировании предодобренных предложений, кросс-продажах и так далее.

СТАТИСТИКА ПО СЕГМЕНТАМ КРЕДИТНЫХ ТРЕБОВАНИЙ, К КОТОРЫМ ПРИМЕНЯЕТСЯ МОДЕЛЬНЫЙ ПОДХОД К ОЦЕНКЕ ДОХОДОВ ЗАЕМЩИКОВ Рис. 46



Источник: данные опроса Банка России.

СТАТИСТИКА ПО ПРИМЕНЯЕМЫМ МЕТОДАМ МОДЕЛИРОВАНИЯ Рис. 47



Источник: данные опроса Банка России.

¹ Указание Банка России от 20.04.2021 № 5782-У «О видах активов, характеристиках видов активов, к которым устанавливаются надбавки к коэффициентам риска, и о применении к указанным видам активов надбавок при определении кредитными организациями нормативов достаточности капитала».

НАИБОЛЕЕ ЧАСТО ИСПОЛЬЗУЕМЫЕ ФАКТОРЫ В МОДЕЛЯХ ОЦЕНКИ ДОХОДА ЗАЕМЩИКА В ОПРОШЕННЫХ БАНКАХ

Рис. 48



Источник: данные опроса Банка России.

Статистика по сегментам кредитных требований, к которым применяются модели, методам моделирования, а также используемым факторам приведена на диаграммах ниже.

С учетом полученных результатов Банк России предварительно определил допустимый периметр применения модельного подхода, а также сформировал основной перечень требований к банкам, необходимых для получения разрешения от Банка России на применение модельного подхода для расчета ПДН в регуляторных целях.

Периметр применения модельного подхода определен следующими параметрами:

1. Потребительские кредиты (кредиты наличными, кредитные карты, POS-кредиты), включая приобретенные.
2. Максимальный размер модельного дохода при оценке ПДН составляет 10 среднедушевых доходов по РФ (≈ 400 тыс. руб.).
3. Максимальный размер выдаваемого кредита при оценке дохода по модели составляет 25 месячных среднедушевых доходов по РФ (≈ 1 млн руб.).

Основные требования к банкам, их методикам и моделям²:

1. Банк должен иметь опыт использования моделей оценки дохода заемщиков в кредитном процессе не менее 1 года.
2. Оценки доходов, полученные с применением модельного подхода, должны быть точнее двух текущих упрощенных подходов: (а) минимальный из среднедушевого дохода населения по регионам и заявленного дохода; (б) вмененный доход по данным БКИ.
3. Значения ПДН, полученные с применением модельной оценки дохода заемщика, должны лучше ранжировать кредитные требования по уровню кредитного риска в сравнении с упрощенными подходами.
4. Наблюдения, на которых модели обучались, не должны существенно отличаться от наблюдений, к которым планируется применение полученных моделей с точки зрения распределения прогнозных значений дохода (критерий репрезентативности).
5. Результаты оценки доходов, полученные банками, могут быть независимо воспроизведены Банком России на основе документов, содержащих описание данных моделей.

Проект нормативного документа, содержащего соответствующие изменения в Указание Банка России № 5782-У, размещен на сайте Банка России 15.11.2022³ для оценки регулирующего воздействия. После получения обратной связи от банковского сообщества данные требования могут быть уточнены.

² В рамках данного обзора требования приводятся без конкретных критериев, поскольку в настоящий момент они находятся на стадии разработки.

³ <http://www.cbr.ru/press/event/?id=14314>.

Потребительское микрофинансирование

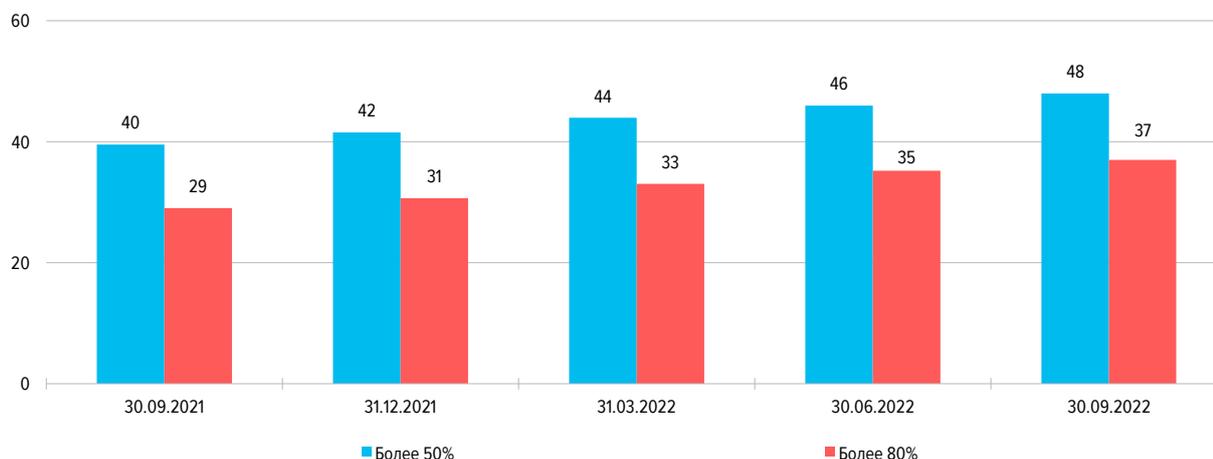
В III квартале 2022 г. на рынке потребительского микрофинансирования наблюдается восстановление объемов выданных денежных средств заемщикам (+31,7% за квартал) после незначительного сокращения кварталом ранее. Портфель потребительских микрозаймов увеличился на 6,1% за квартал, при этом его годовой темп прироста составил 22,5% (-17,1 п.п. за год). В то же время отмечается увеличение показателя стоимости риска⁵⁹ на 7,0 п.п., до 33,0%, которое было в основном обусловлено значительным приростом задолженности по потребительским займам с просроченными платежами более 90 дней. Доля реструктурированных договоров⁶⁰ потребительских займов за год выросла несущественно (+0,6 п.п.) до 7,8%.

Снижение средних доходов заемщиков, которым были предоставлены займы МФО⁶¹, негативно влияет на уровень долговой нагрузки на рынке потребительского микрофинансирования (рис. 49). По состоянию на 30.09.2022 доля задолженности с повышенным значением ПДН (более 50%) в структуре совокупного портфеля займов МФО достигла 48,0% (+8,4 п.п. за год), а с ПДН более 80% – 37,0% (+7,9 п.п. за год). Отчасти данный рост также связан с увеличением доли совокупной задолженности, по которой рассчитывается ПДН, с 62,6 до 69,3%. Рост долговой нагрузки может быть также обусловлен увеличением количества заемщиков, которые уже имеют срочную или просроченную⁶² задолженность по прочим кредитам и займам.

Регуляторные требования по займам с повышенным ПДН в настоящий момент не оказывают значимого влияния на МФО при принятии решения о предоставлении займов заемщикам с высокой долговой нагрузкой. Ожидается, что установление МПЛ приведет к более качественному и взвешенному учету рисков со стороны МФО перед принятием решения о выдаче

ДИНАМИКА СОВОКУПНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО ОСНОВНОМУ ДОЛГУ И НАЧИСЛЕННЫМ ПРОЦЕНТАМ С ПОВЫШЕННЫМ ЗНАЧЕНИЕМ ПДН (БОЛЕЕ 50%) (%)

Рис. 49



Источник: Банк России (по данным форм отчетности 0420840, 0420846).

⁵⁹ Отношение изменения объема сформированных резервов, объема цессий и списаний по основному долгу за год к среднему портфелю за год.

⁶⁰ Реструктурированные договоры потребительских займов рассчитаны оценочно как сумма объема реструктурированных требований по краткосрочным займам физических лиц и объема иных реструктурированных требований (все остальные займы) пропорционально доле потребительской задолженности в портфеле займов. При этом учитывался только объем реструктурированных договоров без просроченных платежей и с просроченными платежами менее 90 дней.

⁶¹ По результатам ежеквартального обследования Банка России крупнейших МФО, по состоянию на 30.06.2022 доля займов, предоставленных заемщикам со средним доходом до 40 тыс. руб., увеличилась на 7,2 п.п. за год и составила 34,5% в структуре выданных займов МФО, по которым рассчитывается ПДН.

⁶² По срочной задолженности в расчет ПДН включается объем среднемесячных платежей, по просроченной – весь объем накопленной просроченной задолженности на момент расчета показателя.

займов заемщикам с высокой долговой нагрузкой. Несмотря на наличие различий в регулировании между МФО и кредитными организациями, на рынке не ожидается значительного перетока кредитной активности из банковского сектора в МФО. Отчасти это обусловлено небольшой долей банковских МФО в совокупном портфеле потребительских кредитов и займов данных банковских групп, которая составляет 7,1% (-0,3 п.п. за последний год), а также отличающимся риск-профилем заемщиков.

2.5.4. Ипотечное кредитование

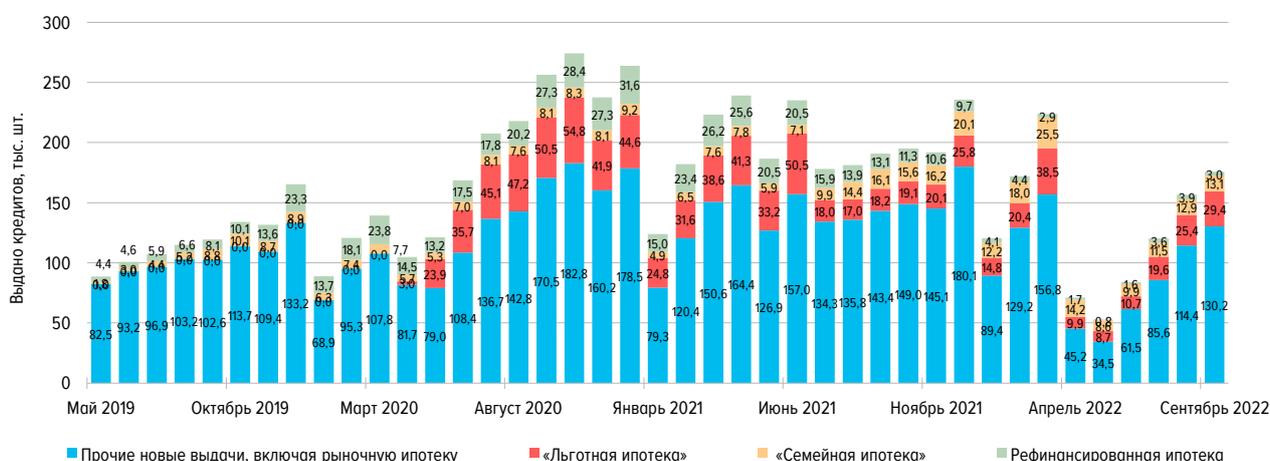
Увеличение стоимости кредитования на фоне повышения ключевой ставки Банка России, а также ужесточение риск-политики банков оказали охлаждающий эффект на рынок ипотечного кредитования в II квартале 2022 г.: количество выданных ипотечных кредитов в мае снизилось до 37 тысяч штук, что в четыре раза меньше, чем годом ранее. В наибольшей степени снизился объем кредитования вторичного жилья. Однако с июня 2022 г. наблюдается восстановление темпов ипотечного кредитования, которое связано прежде всего со снижением ставок в экономике, а также с реализацией программ «льготной ипотеки от застройщика». В целом новые выдачи начиная с марта 2022 г. характеризуются последовательным увеличением доли государственных льготных программ. На 01.10.2022 темп роста ипотечного портфеля составил 16,9% в годовом выражении.

В II – III кварталах 2022 г. увеличился спрос на кредиты с минимальным первоначальным взносом – 15%, что привело к росту доли кредитов с LTV 80–90%: на 20 п.п., до 58%, в II квартале и еще на 8 п.п., до 66%, в III квартале от всех выдаваемых ипотечных кредитов на строящееся жилье. Данный рост связан с доминированием государственных льготных программ кредитования на первичном рынке, по которым первоначальный взнос составляет 15%. В сегменте вторичной недвижимости в III квартале 2022 г. также зафиксировано восстановление докризисной доли выданных в наиболее рискованной категории (LTV 80+) – до 33%.

При постепенном снижении ставок по ипотечным кредитам и увеличении срока кредитования доступность жилья⁶³ на вторичном рынке увеличилась в III квартале текущего года до 38 кв. м, но не достигла уровня I квартала (40 кв. м). Несмотря на улучшение финансовых условий кредитования, на первичном рынке зафиксировано снижение доступности до 41 кв. м (против 45 кв. м в IV квартале 2021 г.). Рост цен, опережающий рост номинальных доходов, выступает главным фактором снижения доступности жилья.

КОЛИЧЕСТВО ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ

Рис. 50

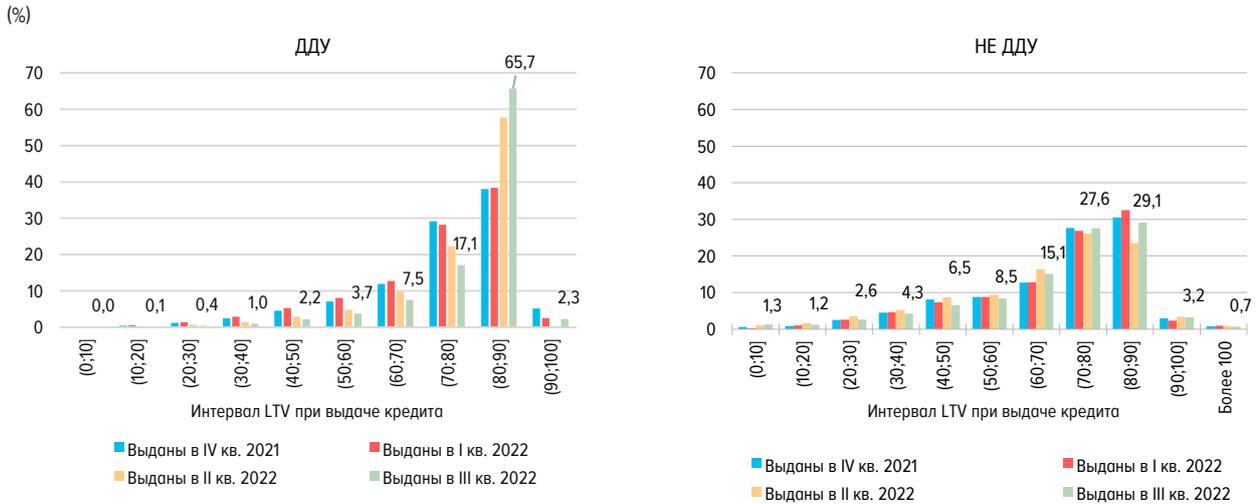


Источник: данные ДОМ.РФ.

⁶³ Индекс доступности недвижимости показывает, какое количество квадратных метров может купить физическое лицо с привлечением ипотечного кредита (более подробно – см. глоссарий).

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ ПОСЛЕ 01.10.2021, ПО УРОВНЮ LTV
НА МОМЕНТ ВЫДАЧИ

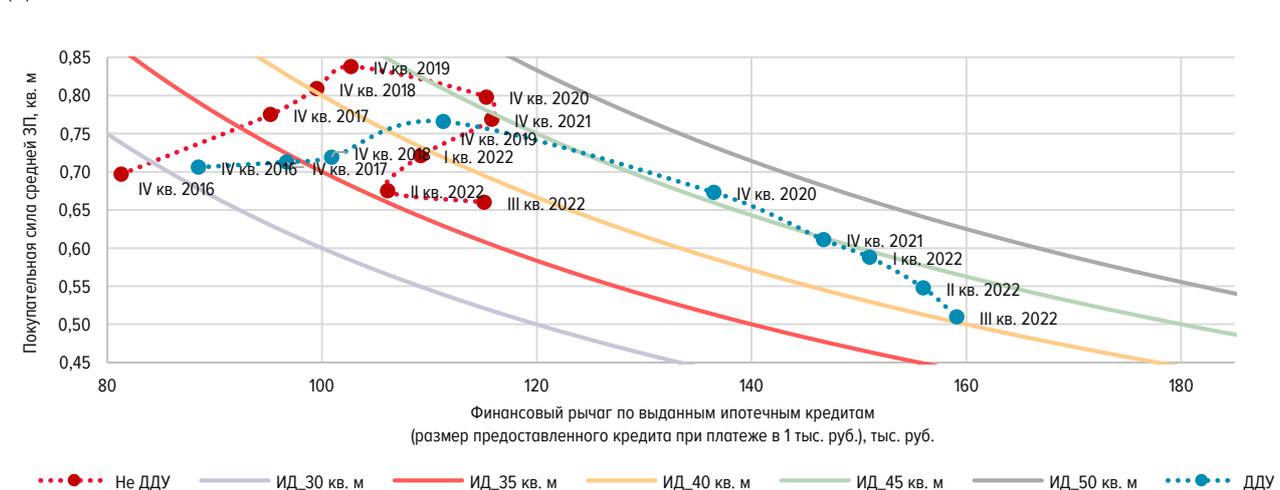
Рис. 51



Источник: данные формы отчетности 0409704.

ФАКТОРНАЯ ДЕКОМПОЗИЦИЯ ДИНАМИКИ ИНДЕКСА ДОСТУПНОСТИ ЖИЛЬЯ В 2016 – 2022 ГОДАХ*

Рис. 52



* Без учета ипотечных программ от застройщиков.

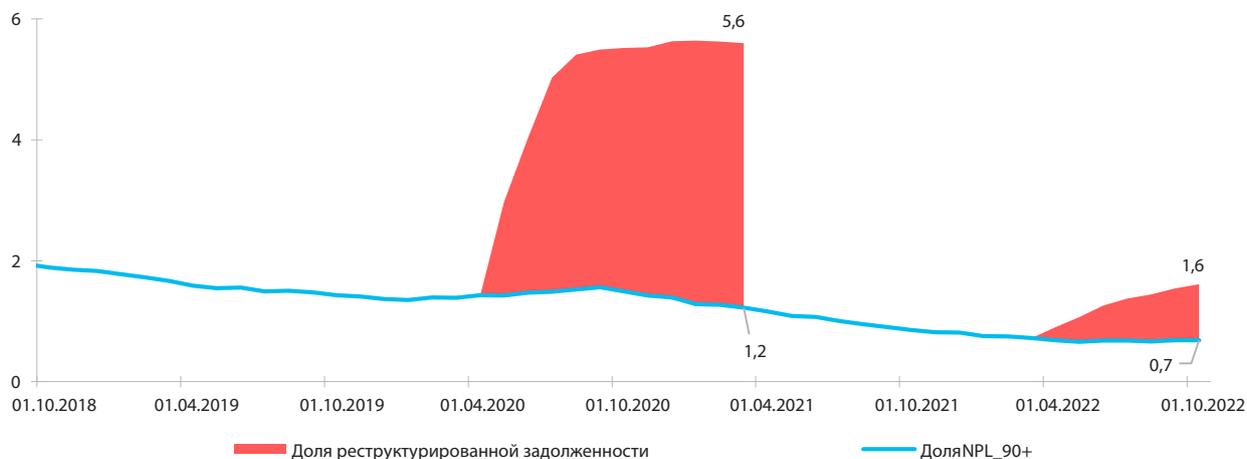
Источники: данные формы отчетности 0409704, данные Росстата.

Более низкая доступность жилья в ипотеку на вторичном рынке с одновременным увеличением предложения, которое наблюдается с начала года (см. врезку 5), привели к превышению цены предложения над ценой фактически совершенных сделок в среднем на 8% и увеличению срока экспозиции. Потенциально изменение баланса спроса и предложения может привести к снижению цен на недвижимость, а значит, и корректировке показателя LTV для ранее выданных кредитов, что создает дополнительные риски для банков.

Качество кредитного портфеля пока остается на достаточно высоком уровне – объем кредитов с просрочкой более 90 дней снижается и на 1 октября составил 0,7% от всего ипотечного портфеля. Доля реструктуризаций сохраняется на уровне ниже 2%, что более чем в 2 раза ниже по сравнению с долей реструктуризаций в общем объеме портфеля в 2020 году.

ДИНАМИКА РЕСТРУКТУРИРОВАННОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ (%)

Рис. 53



Источник: данные формы отчетности 0409115, данные опроса Банка России.

Врезка 8. Риски «ипотечных программ от застройщика» и планируемые регуляторные меры

С учетом снижения спроса на жилую недвижимость застройщики разработали различные маркетинговые программы продажи недвижимости за счет ипотечного кредитования. С начала лета набирает популярность программа льготной ипотеки с субсидированием процентной ставки застройщиком, при которой заемщикам предлагается приобрести недвижимость / заключить договор об участии в долевом строительстве с привлечением заемных средств по экстремально низкой процентной ставке, вплоть до 0,01% годовых. Такие ставки достигаются за счет:

(а) завышения стоимости квартиры для заемщика на величину комиссии (до 20–30% от рыночной стоимости), которая одновременно выплачивается банку;

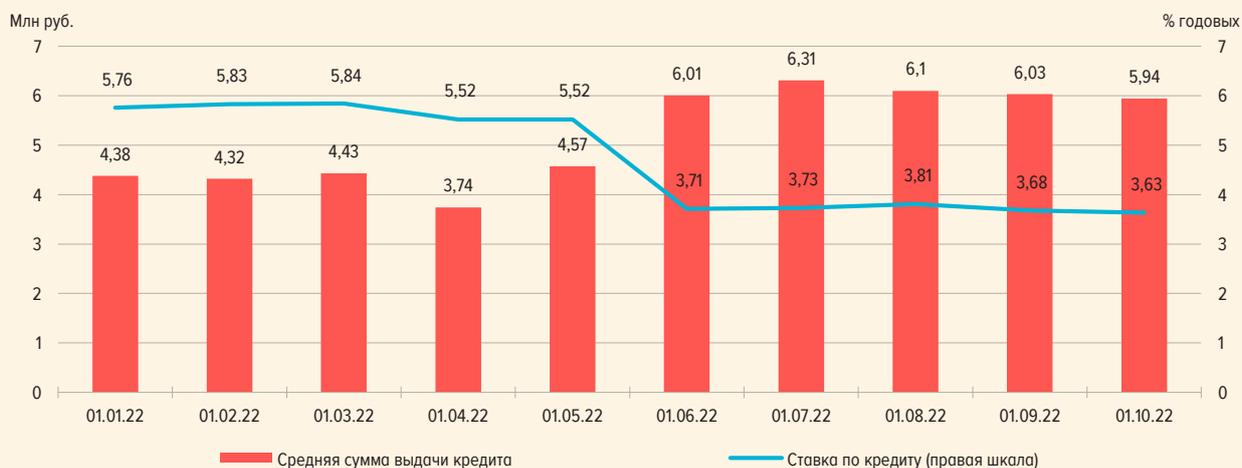
(б) использования субсидируемой ставки от государства (такие продукты в большинстве случаев комбинируются с госпрограммами).

На рис. 54 показано, что начиная с июня 2022 г. средняя сумма ипотечного кредита по ДДУ увеличилась примерно на 30%, при этом средняя процентная ставка заметно снизилась.

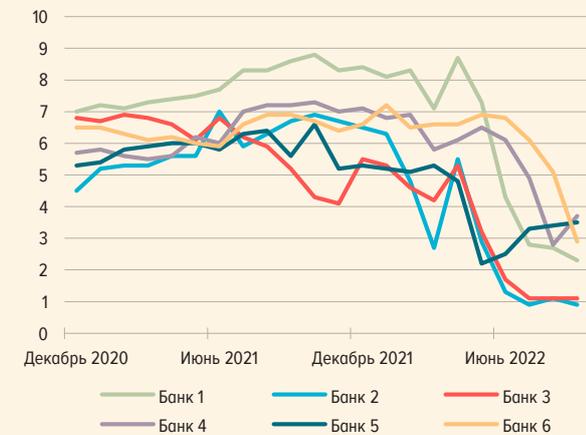
У некоторых банков с ростом популярности «льготной ипотеки от застройщика» средневзвешенные ставки по кредитам ДДУ снизились до 1%. Также для снижения величины платежа по кредитам банки последние несколько лет увеличивали средний срок кредитования, который в III квартале 2022 г. превысил 25 лет.

ИЗМЕНЕНИЕ СРЕДНЕЙ СУММЫ ВЫДАЧИ ПО НОВЫМ КРЕДИТАМ ДДУ И ГОДОВОЙ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКИ, ВЗВЕШЕННЫХ ПО ШЕСТИ КРУПНЕЙШИМ БАНКАМ

Рис. 54



ДИНАМИКА ПРОЦЕНТНЫХ СТАВОК ПО ВЫДАННЫМ ИПОТЕЧНЫМ КРЕДИТАМ ПОД ЗАЛОГ ДДУ ПО ШЕСТИ КРУПНЕЙШИМ БАНКАМ



Источник: данные формы отчетности 0409316.

ДИНАМИКА СРЕДНЕГО СРОКА КРЕДИТОВАНИЯ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ ПОД ЗАЛОГ ДДУ (%)



Источник: данные формы отчетности 0409316.

Выгода для заемщика от ипотеки с «субсидией от застройщика» по сравнению с рыночной ипотекой в номинальном выражении достигается в среднем на горизонте обслуживания кредита более 7 лет (когда переплата по процентным платежам начинает превышать размер, на который завышена стоимость квартиры). До этого момента заемщик принимает на себя дополнительные риски (рис. 57).

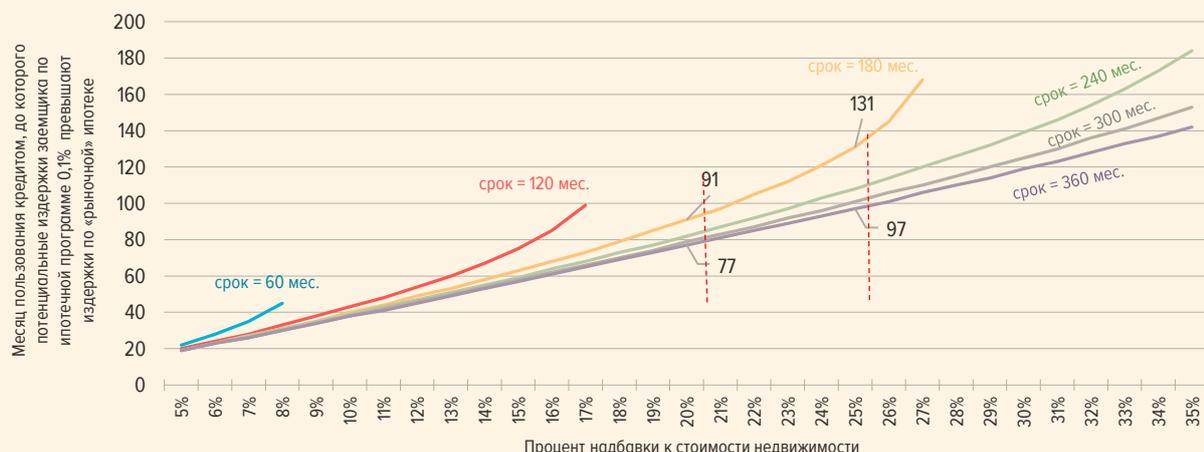
С целью снижения рисков отдельных сторон сделки, а также системных рисков, которые появляются при «льготной ипотеке от застройщика», Банк России разрабатывает дополнительные меры регулирования, в частности, рассматривает [введение требования по созданию повышенных резервов](#) на возможные потери по ипотечным кредитам, если их эффективная ставка отклоняется от рыночного уровня.

Кроме предложений от застройщиков по субсидированию процентной ставки, также появились ипотечные программы без первоначального взноса или с первоначальным взносом в рассрочку. Так как первоначальный взнос характеризует способность заемщика накапливать средства и сильно коррелирует с частотой дефолтов, для ограничения таких практик Банк России установил с 1 декабря 2022 г. «ограничительные» надбавки (200%) к коэффициентам риска по кредитам с первоначальным взносом не более 10%.

Еще одной маркетинговой акцией, которая пока не получила широкого распространения на рынке, является «траншевая ипотека». Условия такой ипотеки предусматривают получение заемщиком нескольких траншей по кредиту: первый транш, как правило, выдается на небольшую сумму, чтобы

ВЛИЯНИЕ НАДБАВКИ К СТОИМОСТИ НЕДВИЖИМОСТИ И СРОКА КРЕДИТА НА НОМЕР ПЛАТЕЖНОГО ПЕРИОДА, ВПЛОТЬ ДО КОТОРОГО ИПОТЕЧНЫЙ КРЕДИТ ПО ПРОГРАММЕ 0,01% СВЯЗАН С БОЛЬШИМИ РИСКАМИ ДЛЯ ЗАЕМЩИКА ПО СРАВНЕНИЮ С «РЫНОЧНОЙ» ИПОТЕКОЙ

Рис. 57



Источник: расчеты Банка России.

обеспечить минимальный платеж по кредиту (вплоть до 1 рубля в месяц), второй транш предоставляется перед вводом объекта в эксплуатацию и равен стоимости недвижимости за вычетом первоначального взноса и первого транша.

Основной риск по «траншевой ипотеке» несут застройщики. Из-за того что на счет эскроу поступят только первоначальный взнос и символический первый транш, счета эскроу будут наполняться медленнее, чем при обычной ипотеке. Это увеличит ставку по кредиту на проектное финансирование для застройщика. В случае финансовых проблем у застройщика банки будут нести повышенные кредитные риски в рамках проектного финансирования.

Символический размер платежей по первому траншу до сдачи дома в эксплуатацию делает такую ипотеку привлекательной для инвестиционных целей. В расчете на рост цен на жилье инвестор, имея только первоначальный взнос, может вкладываться в объекты недвижимости с целью их последующей перепродажи. В случае массового спроса на такой продукт со стороны инвесторов цены на жилье могут существенно возрасти (возникнет «инвестиционный навес»), что снизит доступность жилья для прочих покупателей. Еще больше увеличится ценовой дифференциал между первичным и вторичным рынками жилой недвижимости.

В текущей ситуации, когда имеются предпосылки для коррекции цен на рынке недвижимости, рост инвестиционного спроса представляется маловероятным. Но с учетом ухудшения стандартов ипотечного кредитования такие маркетинговые продукты могут потребовать ужесточения макропруденциального регулирования в случае их широкого распространения.

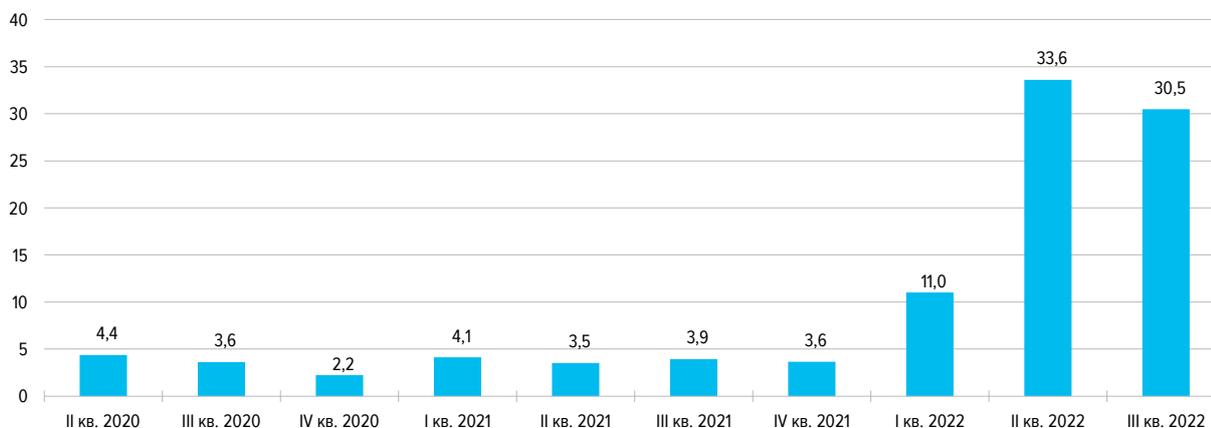
2.6. Страховой канал

Основные риски страхового канала реализуются через ограничения на страхование и перестрахование российских рисков из-за санкций недружественных стран, а также через структурные изменения в условиях работы сегментов автострахования и страхования жизни. Перенастройка системы входящего перестрахования привела к концентрации страховых рисков на АО РНПК.

Увеличение объявленного капитала⁶⁴ АО РНПК и меры⁶⁵, предпринятые для снижения рисков и обеспечения непрерывности их покрытия через перестрахование, позволили частично ослабить влияние санкционных ограничений и крупных страховых рисков на российских страховщиков. На страховом рынке произошла смена профиля перестрахования: объем пре-

ПОКВАРТАЛЬНЫЕ ПРЕМИИ, ПЕРЕДАННЫЕ АО РНПК
(млрд руб.)

Рис. 58



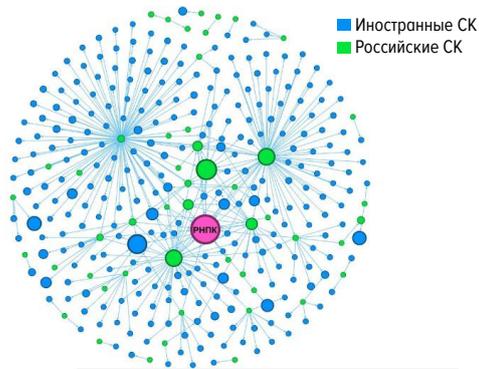
Источник: форма отчетности 0420157, раздел 2.

⁶⁴ Банком России гарантировано увеличение капитала АО РНПК до 750 млрд рублей.

⁶⁵ АО РНПК принимало у российских компаний риски в перестрахование по упрощенной процедуре и на условиях, приближенных к условиям, на которых действовали ранее договоры перестрахования, заключенные с перестраховщиками из недружественных стран.

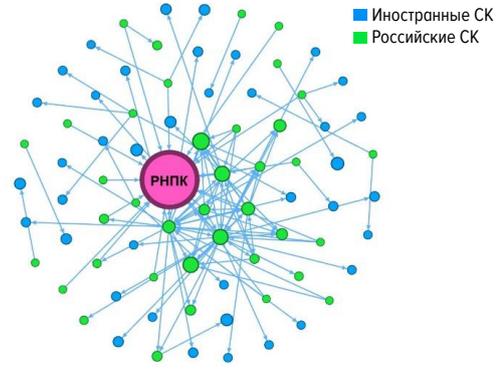
ВЗАИМОСВЯЗИ ПО ИСХОДЯЩЕМУ ПЕРЕСТРАХОВАНИЮ РОССИЙСКИХ СТРАХОВЩИКОВ ЗА 2021 ГОД: СЕТЬ ОЧЕНЬ РАЗВЕТВЛЕННАЯ, АО РНПК ЯВЛЯЕТСЯ ОДНОЙ ИЗ МНОГИХ УЗЛОВЫХ ТОЧЕК, ЗНАЧИМУЮ РОЛЬ ИГРАЮТ ИНОСТРАННЫЕ ПЕРЕСТРАХОВЩИКИ*

Рис. 59



СЕТЬ ВЗАИМОСВЯЗЕЙ ПО ИСХОДЯЩЕМУ ПЕРЕСТРАХОВАНИЮ РОССИЙСКИХ СТРАХОВЩИКОВ ЗА 9 МЕСЯЦЕВ 2022 ГОДА: ЧИСЛО СВЯЗЕЙ РЕЗКО СНИЗИЛОСЬ, АО РНПК ДОМИНИРУЕТ*

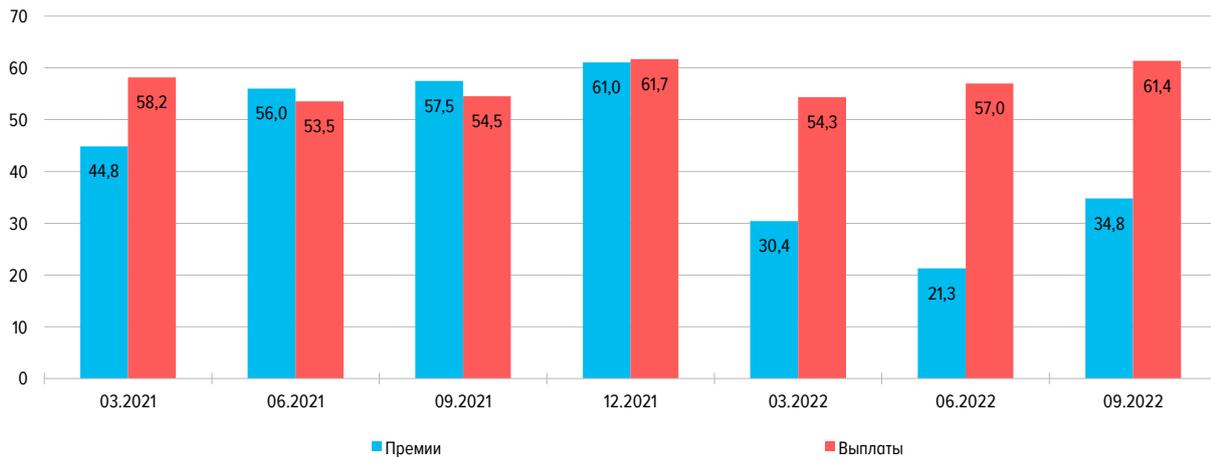
Рис. 60



* На графиках сетевых взаимосвязей отражены операции исходящего перестрахования, превышающие 50 млн рублей.
Источник: форма отчетности 0420157, раздел 1 и 2.

**ДИНАМИКА ПРЕМИЙ И ВЫПЛАТ ПО ИСЖ
(МЛРД РУБ.)**

Рис. 61



Источник: форма 0420162, раздел 1.

мий, переданных в недружественные страны, по сравнению с показателем год назад снизился на 57,8 п.п., до 7%. При этом построение новых перестраховочных решений с привлечением перестраховщиков из дружественных стран является сложной задачей, решение которой требует значительного времени: на данный момент дружественные страны не смогли заместить объемы перестрахования недружественных государств. В результате рыночная доля АО РНПК за 9 месяцев 2022 г. увеличилась на 34,9 п.п., до 66,4%⁶⁶, что существенно повысило системную значимость компании.

Еще одним направлением прямого влияния геополитических рисков является сегмент автострахования через рост стоимости восстановительного ремонта. Сбалансировать систему в условиях структурных изменений позволят расширение коридора базового тарифа по ОСАГО на 26% вверх и вниз с 13 сентября и выход нового справочника расчета выплат по ОСАГО с учетом цен аналогов оригинальных запчастей с 19 октября.

В сегменте страхования жизни сохраняется проблема с выплатой дополнительного инвестиционного дохода, который был обеспечен в основном за счет вложения в структурные об-

⁶⁶ От объема премий, переданных российскими страховщиками в перестрахование на территории Российской Федерации.

лигации, выпущенные иностранными инвестиционными банками, или прочие иностранные активы. В результате выплата дополнительного инвестиционного дохода клиентам откладывается, страховщиками прорабатываются механизмы получения заблокированных денежных средств. В II квартале страховщики жизни испытали на себе давление риска ликвидности за счет роста расторжений. Следует отметить, что страховые компании справились с текущими обязательствами и продолжают своевременно осуществлять гарантированные выплаты по завершающимся договорам.

2.7. Канал технологий

В условиях ухода зарубежных технологических компаний с российского рынка, санкционных ограничений и, как следствие, проблем с импортом ИТ-оборудования в российском финансовом секторе наблюдается рост технологических рисков. Финансовые институты должны уделять особое внимание уровню операционной эффективности и кибербезопасности, повышению устойчивости к техническим сбоям. Финансовым институтам необходимо обеспечить надлежащий учет и управление этим аспектом операционного риска, в том числе при использовании аутсорсинга.

Пандемия COVID-19 ускорила процесс цифровизации и внедрения новых ИТ-решений на финансовом рынке на фоне перехода потребителей на онлайн-каналы и стремления финансовых институтов снизить издержки посредством автоматизации процессов. Так, [использование дистанционных банковских услуг в мире увеличилось на 23%, а мобильных банковских приложений – на 30%](#). В российском финансовом секторе в период пандемии также происходила активная цифровизация. Ускоренная цифровизация, в том числе за счет активного использования зарубежных технологий, [позволила России стать одним из мировых лидеров](#) в этой области, в частности, [Россия заняла 4-е место по переходу на безналичные платежи](#). Цифровизация финансового сектора улучшает качество и доступность финансовых услуг и повышает эффективность деятельности организаций. Тем не менее цифровизация создает новые вызовы для финансовой системы, связанные с ростом технологического риска.

В 2022 г. российская экономика столкнулась с массовым введением со стороны недружественных стран⁶⁷ санкций, в том числе против ИТ-сектора. Так, недружественные страны ввели ограничения против отдельных российских производителей оборудования и программного обеспечения (далее – ПО). Со стороны ЕС, Швейцарии, США, Канады введен запрет на экспорт в Россию ряда категорий высокотехнологичного оборудования и устройств и на предоставление связанных с этими товарами технической помощи, посреднических и финансовых услуг. Запрет на экспорт в Россию высокотехнологичных товаров ввела Япония. Тайвань ограничил экспорт высокотехнологичной продукции, включая чипы и микросхемы⁶⁸.

Многие зарубежные технологические компании покинули российский рынок. Для финансового сектора проблемой стал уход Oracle (управление базами данных), Cisco (сетевое оборудование), IBM (серверы, ПО), Intel и AMD (процессоры), SAP, Microsoft, Adobe (ПО), Diebold Nixdorf и NCR (банкоматы) и других компаний. Таким образом, наблюдаются трудности у финансовых организаций, использующих зарубежное оборудование и ПО. Например, [согласно некоторым данным](#), больше половины российских компаний, пользовавшихся иностранным ПО, лишились технической поддержки, причем банковский сектор является одним из наиболее зависимых от иностранного ПО. Аналогичные проблемы наблюдаются в отношении зарубежного оборудования.

На фоне ухода зарубежных компаний с российского рынка, санкционных ограничений и, как следствие, проблем с импортом ИТ-оборудования **в российском финансовом секторе**

⁶⁷ В соответствии с Распоряжением Правительства Российской Федерации от 05.03.2022 № 430-р.

⁶⁸ Для экспорта необходимо получить [специальное разрешение Бюро по международной торговле Министерства экономики](#).

наблюдается рост технологических рисков. Финансовые институты испытывают трудности с приобретением современных зарубежных технологий (в том числе ПО, систем управления базами данных и инструментов аналитики, оборудования); а те компании, которые привыкли использовать импортные ИТ-решения, могут сталкиваться с отсутствием необходимых запчастей и важных для полноценной работы обновлений ПО от официальных поставщиков.

Реализация технологических рисков может привести к следующим последствиям:

- **снижение операционной эффективности** финансовых институтов из-за недоступности зарубежного ПО и оборудования, а также повышения издержек на поддержание и развитие ИТ-решений в условиях адаптации к текущей ситуации;
- **снижение уровня кибербезопасности** финансовой системы, в том числе связанное с переходом на новые ИТ-решения;
- **повышение вероятности технических сбоев** в результате дефицита оборудования и специалистов по его обслуживанию;
- **замедление темпов цифровизации** бизнес-процессов на фоне технологических ограничений.

Следует отметить, что в финансовом секторе широко распространена практика **аутсорсинга** – привлечения участниками финансового рынка сторонних поставщиков. Проведенный Банком России опрос участников финансового рынка показал, что основным направлением аутсорсинга на российском финансовом рынке выступает привлечение поставщиков ИТ-услуг и облачных сервисов для резервного копирования, обработки и хранения данных; разработки и сопровождения ПО; технического обслуживания программно-аппаратных средств; сопровождения сетевой инфраструктуры.

Потенциально аутсорсинг ИТ-решений **позволяет повысить эффективность** деятельности финансовой организации, в том числе в случае отсутствия или недостаточности собственных ресурсов и компетенций. Кроме того, в условиях нарушения глобальной цепочки поставок ИТ-оборудования и ПО значительно повышаются издержки финансовых организаций на поддержку ИТ-инфраструктуры собственными силами: аутсорсинг ИТ-решений может помочь финансовым организациям в решении дефицита технологий и оборудования, а также оптимизировать издержки. Однако практика привлечения финансовыми организациями иностранных сторонних поставщиков ИТ-решений (в том числе из числа недружественных государств), а также российских сторонних поставщиков, которые, в свою очередь, передают выполнение отдельных функций нерезидентам или зависят от иностранных технологических и программных решений, также может повлечь технологические риски. Если доля **сторонних поставщиков, являющихся нерезидентами** или **зависящих от зарубежных компаний**, на отдельных сегментах финансового рынка будет высока, то нежелание работать с российскими организациями и/или нарушения в операционной деятельности данных сторонних поставщиков могут привести к **концентрации системных рисков** и негативно сказаться на финансовой стабильности.

Финансовым институтам необходимо обеспечить надлежащие учет и управление технологическим аспектом операционного риска в том числе при использовании аутсорсинга. Должны быть предусмотрены подходы по стресс-тестированию операционного риска в случае сбоев в работе поставщиков, порядку восстановления деятельности после таких событий. Необходимо учитывать страновой аспект риска путем диверсификации иностранных поставщиков и использовать услуги поставщиков из России и дружественных стран. Крупным финансовым организациям, имеющим соответствующие ресурсы, возможно, стоит рассмотреть потенциал разработки собственных ИТ-решений, не зависящих от внешних факторов.

Банк России, в свою очередь, прорабатывает подходы к регулированию аутсорсинга в кредитных организациях, в частности, в отношении обеспечения функционирования аутсорсинга, распределения функций и ответственности подразделений.

Частичной минимизации технологических рисков, возникших на фоне введенных ограничений на ввоз и обслуживание в России зарубежного оборудования и заданного ранее тренда на цифровизацию финансового сектора, способствует активная экспансия российских ИТ-компаний, которые занимают ниши уходящих игроков. Так, согласно некоторым оценкам, в первом полугодии 2022 г. выручка крупнейших российских ИТ-компаний выросла почти на 60% по сравнению с аналогичным периодом 2021 г., причем выручка компаний, оказывающих ИТ-услуги, *выросла почти в два раза*. Проблемы с зарубежным оборудованием также могут быть частично нивелированы с помощью программ параллельного импорта.

В целях обеспечения технологической независимости и безопасности критической информационной инфраструктуры Российской Федерации реализуются **мероприятия, направленные на переход к применению преимущественно российского ПО и запрет применения иностранного ПО на значимых объектах критической информационной инфраструктуры**⁶⁹. Данные инициативы имеют непосредственное отношение к аутсорсингу ИТ-функций на финансовом рынке и приведут к трансформации текущих взаимоотношений с поставщиками услуг.

В целях минимизации технологических рисков **важно обеспечить поддержку отрасли информационных технологий**, причем следует поддерживать не только лидеров рынка, но и менее крупных игроков. Кроме того, необходимо внедрять инструменты повышения инвестиционного качества и льготные режимы размещения ценных бумаг для российских компаний, осуществляющих производство высокотехнологичного оборудования и цифровых решений. Примерами таких инструментов могут являться гарантии Правительства и институтов развития; программы поддержки по выходу на фондовый рынок для компаний, разрабатывающих оборудование и ПО; налоговые льготы инвесторам по доходам от таких ценных бумаг.

Банковская система также должна активно участвовать в финансировании технологического развития; необходимо повышать интерес и наращивать возможности банковского сектора в отношении долгосрочного финансирования высокотехнологичного производства. Для содействия технологической трансформации российской экономики Банк России планирует ввести риск-ориентированные регуляторные стимулы для участия банков в проектах по экономическому развитию, в том числе в сфере ИТ.

⁶⁹ Указ Президента Российской Федерации от 30.03.2022 № 166 «О мерах по обеспечению технологической независимости и безопасности критической информационной инфраструктуры Российской Федерации»; проект федерального закона № 164428-8 «О внесении изменений в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

3. ОЦЕНКА УСТОЙЧИВОСТИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

3.1. Банковский сектор

Банковский сектор сохраняет устойчивость благодаря накопленному запасу капитала. Временные регуляторные послабления Банка России ограничили влияние волатильности финансового рынка на деятельность кредитных организаций, позволили продолжать кредитование экономики в кризисный период. После существенных убытков в результате реализации валютного, процентного и кредитного рисков в II квартале уже в III квартале 2022 г. финансовое положение кредитных организаций улучшилось.

По результатам проведенного Банком России стресс-теста банковского сектора¹ на горизонте до конца 2023 г., в случае продолжения санкционного давления на российскую экономику и ухудшения кредитного качества заемщиков банковский сектор в целом сохранит устойчивость. Достаточность капитала банков на рассматриваемом горизонте может снизиться в совокупности на 2,6 п.п., но в целом банковский сектор сохранит значимый буфер капитала, а также потенциал для кредитования (около 40,7 трлн руб.² по итогам 2023 г.). Однако некоторым банкам в случае реализовавшихся рисков может потребоваться докапитализация: ее общий объем оценивается в размере до 0,7 трлн руб. на прогнозном горизонте. При этом потребность в увеличении капитала может быть распределена во времени или снижаться, поскольку банки уже сейчас предпринимают активные действия для восполнения капитала, взаимодействуя со своими собственниками по вопросам докапитализации, а также снижая возросший в кризис уровень рисков.

Чтобы не допустить накопления системных рисков и сохранить устойчивость банковского сектора в будущем, важно своевременно отменить регуляторные послабления, перейти к восстановлению буферов капитала.

➤ Улучшение финансового положения банков в III квартале 2022 года

Более чем в три раза сократить убыток банковского сектора³ (с 1,5 трлн руб. на 01.07.2022 до 0,4 трлн руб. на 01.11.2022) позволили возросшие ЧПД, а также сокращение темпов прироста доформирования резервов. В целом по итогам 9 месяцев 2022 г. основными факторами формирования убытка выступают резервы по кредитному портфелю (1,7 трлн руб., рис. 62) и расходы от валютной переоценки на фоне длинной ОВП в период укрепления рубля (чистый убыток от операций с иностранной валютой, драгоценными металлами и ПФИ составил 1,1 трлн руб.). Благодаря послаблениям влияние всплеска волатильности на финансовом рынке на основные нормативы кредитных организаций было ограниченным.

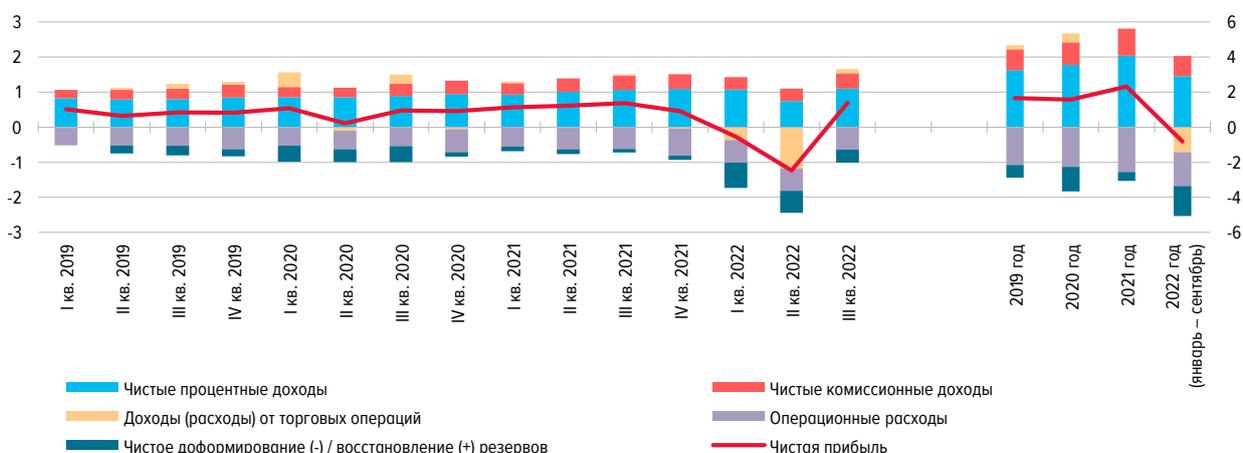
¹ В сценарии учтен эффект от отмены регулятивных послаблений, влияющих на достаточность капитала банков.

² Рассчитывается исходя из соблюдения нормативов достаточности капитала без учета надбавок.

³ По всем кредитным организациям, кроме Банка непрофильных активов.

СТРУКТУРА ПРИБЫЛИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА*
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 62



* По всем кредитным организациям, кроме Банка непрофильных активов.
Источник: форма отчетности 0409102.

➤ Результаты стресс-тестирования банковского сектора

Банк России провел стресс-тест банковского сектора⁴ на горизонте до конца 2023 г. по сценарию, предполагающему сохранение санкционного давления, ухудшение кредитного качества заемщиков, а также стагфляцию мировой экономики. Расчет проводился по данным на 01.07.2022.

Кредитный риск по корпоративному портфелю рассматривался на базе как индивидуального анализа потенциального обесценения ссуд крупнейших заемщиков, так и портфельной оценки с учетом отраслевой специфики компаний.

В сценарии учтен эффект от отмены регулятивных послаблений, влияющих на достаточность капитала банков. Риск потерь по заблокированным активам оценивался с учетом планируемого десятилетнего графика резервирования данных инструментов.

Основной драйвер убытков – кредитные потери на фоне ухудшения финансового положения крупных компаний. Доформирование резервов по кредитному портфелю за рассматриваемый период в целом в случае реализации сценария может составить 4,5 трлн рублей. Средняя стоимость риска на горизонте стресса в корпоративном портфеле оценивается в 3,5%, по ипотечному жилищному кредитованию (далее – ИЖК) – 1,2%, а по прочим кредитам физических лиц – 4,9%.

В целом накопленный за последние годы запас капитала банковского сектора позволяет большинству кредитных организаций сохранить устойчивость в условиях данного сценария: достаточность капитала банков на рассматриваемом горизонте может снизиться в совокупности на 2,6 п.п., но в целом банковский сектор сохранит значимый буфер капитала, а также потенциал для кредитования (около 40,7 трлн руб.⁵ по итогам 2023 г.). Однако некоторым банкам в случае реализовавшихся шоков может потребоваться докапитализация: ее общий объем оценивается в размере до 0,7 трлн руб. на прогнозном горизонте. При этом потребность в увеличении капитала может быть распределена во времени или снижаться, поскольку банки уже сейчас предпринимают активные действия для восполнения капитала, взаимодействуя со своими собственниками по вопросам докапитализации, а также снижая возросший в кризис уровень рисков.

⁴ В сценарии учтен эффект от отмены регулятивных послаблений, влияющих на достаточность капитала банков.

⁵ Рассчитывается исходя из соблюдения нормативов достаточности капитала без учета надбавок.

На фоне восстановления ситуации в банковском секторе Банк России планирует уже с начала 2023 г. отменить часть регуляторных послаблений, в том числе связанных с переоценкой стоимости ценных бумаг и фиксацией курсов валют для расчета нормативов. В то же время в условиях высокой неопределенности относительно кредитного качества Банк России продлевает послабления по формированию резервов по кредитам гражданам и бизнесу. Для того чтобы не допустить сжатия кредитного портфеля в условиях отмены отдельных регуляторных послаблений, Банк России планирует временно отменить надбавки к нормативам достаточности капитала.

3.2. Некредитные финансовые организации

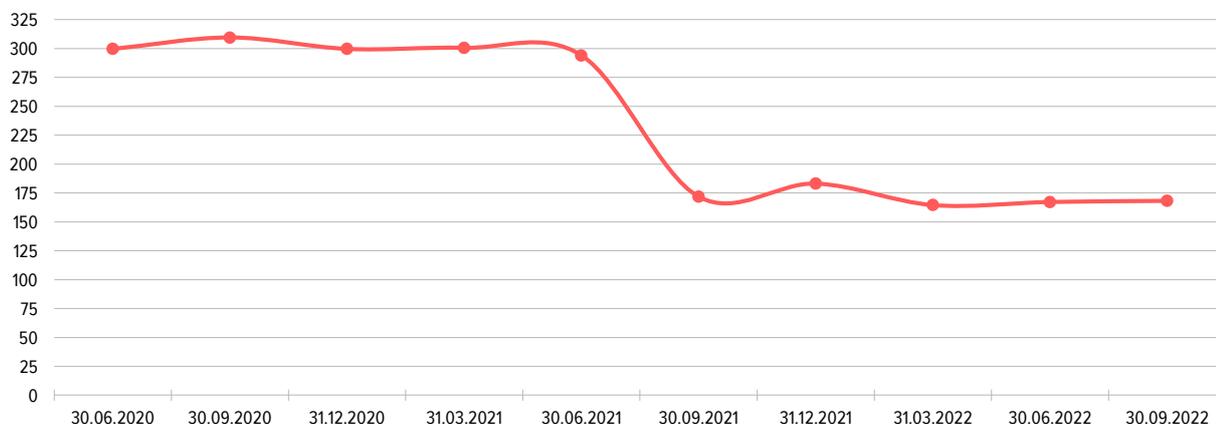
Финансовое положение НФО остается относительно стабильным. НФО постепенно настраивают свой бизнес с учетом новых реалий, уже по итогам II квартала была отмечена восстановительная динамика. Тем не менее проблемы, возникшие в I квартале 2022 г., связанные прежде всего с заморозкой иностранных активов, сохраняются.

Ситуация на страховом рынке постепенно стабилизируется. Положительная динамика страховых премий по накопительному страхованию жизни (далее – НСЖ) с начала года (в результате переориентации страховщиков на продажу накопительных продуктов и высвобождения средств после завершения в июне 2022 г. существенного пула высокодоходных трехмесячных депозитов) продолжает компенсировать снизившиеся сборы по индивидуальному страхованию жизни (далее – ИСЖ). Несмотря на начавшееся восстановление, взносы по кредитному страхованию с начала года существенно ниже показателей прошлого года. Наряду с этим сборы по автострахованию и добровольному медицинскому страхованию (далее – ДМС) с начала года оказались выше прошлогодних значений, что во многом связано с инфляционными факторами.

По итогам 9 месяцев 2022 г. наблюдалось снижение прибыли⁶ страховщиков на 31,4% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, в том числе за счет убытков от инвестиционной деятельности. Однако снижение было частично скомпенсировано процентными доходами и доходами от переоценки страховых резервов. В результате произошло снижение показателя рентабельности (-3,3 п.п. у страховщиков жизни и -4,9 п.п. у страховщиков «не-жизни» до 36,1 и 14,4% соответственно). В то же время следует отметить, что запас капитала страховщиков с учетом действующих мер поддержки находится на приемлемом уровне.

ДИНАМИКА НОРМАТИВНОГО СООТНОШЕНИЯ (%)

Рис. 63

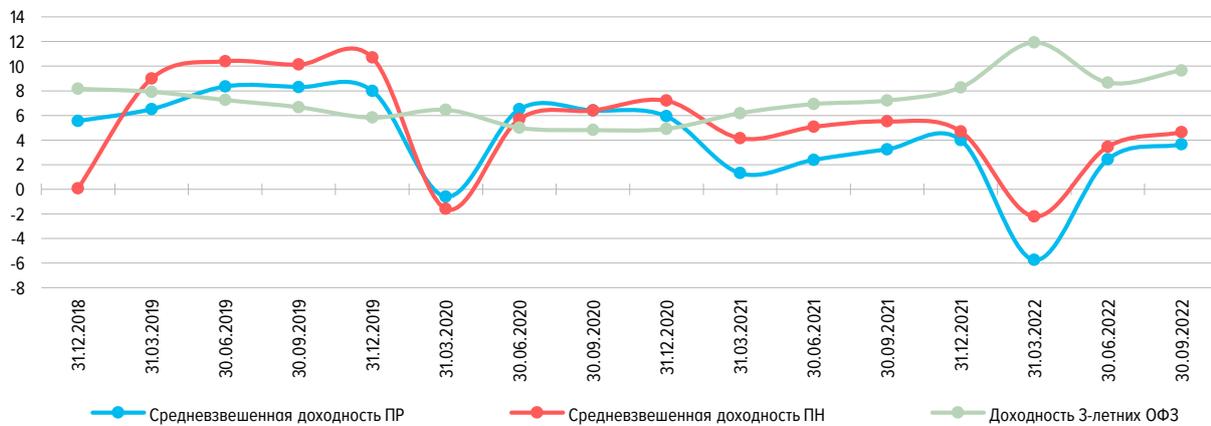


Источник: форма отчетности 0420156, раздел 1.

⁶ В расчете учитывается прибыль до налогообложения.

ДОХОДНОСТЬ ПН* И ПР**
(%)

Рис. 64



* Средневзвешенная доходность инвестирования пенсионных накоплений до выплаты вознаграждения фонду.
 ** Средневзвешенная доходность от размещения пенсионных резервов до выплаты вознаграждения УК, СД и фонду.
 Источники: форма отчетности 0420255, раздел 4, форма отчетности 0420254, раздел 7.

не (168,1%). Подробнее про страховой канал реализации геополитических рисков см. в разделе 2.6 «Страховой канал».

НПФ остаются наиболее стабильным сегментом среди всех НФО. Влияние геополитических рисков на НПФ оценивается как незначительное в связи с их деятельностью в пределах РФ. Так, на 30.09.2022 доля вложений в иностранные активы составила 0,4% от портфеля ПН и 1,6% от портфеля ПР. В портфелях ПН и ПР произошел незначительный рост доли государственных ценных бумаг (далее – ГЦБ) (на 1,9 и 3,0 п.п. соответственно). При этом доля активов с рейтингом от А+⁷ и выше составляет 87,3%.

По итогам 9 месяцев 2022 г., несмотря на неблагоприятную конъюнктуру фондового рынка, средневзвешенная доходность инвестирования ПН и размещения средств ПР была положительной, составив 4,6 и 3,6% годовых соответственно, изменившись по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на -0,9 п.п. и +0,3 п.п. соответственно.

Нетто-приток на рынке **ПИФ** в II – III кварталах составил 365,6 млрд руб., в основном за счет нескольких закрытых паевых инвестиционных фондов (далее – ЗПИФ), тогда как ОПИФ и БПИФ показали чистые оттоки (7,4 и 7,3 млрд руб. соответственно). В целом фонды справились с оттоками, а их «горячие продажи», основной пик которых пришелся на апрель 2022 г., не оказали существенного негативного воздействия на рынок.

На конец III квартала операции с паями проводили не более 70% биржевых и открытых ПИФ от общего числа ПИФ соответствующего типа (+28,3 п.п. по сравнению с 01.04.2022). Ключевыми факторами разблокировки операций с паями ПИФ были возобновление торгов с акциями российских компаний и смягчение требований Банка России по расчету стоимости паев БПИФ, а также в некоторых случаях продажа заблокированных активов с балансов ПИФ.

Лизинговые компании находятся в настоящее время вне регуляторного периметра, при этом они столкнулись с заметным сокращением деятельности. Показатели нового бизнеса просели⁸ как в сегменте финансового лизинга (-8,4% к I кварталу 2022 г.), так и в операционной аренде (-31,4%), что явилось следствием комплекса факторов: уход с рынка многих иностранных производителей техники, дефицит предметов лизинга, санкции в отдельных отраслях, рост процентных ставок.

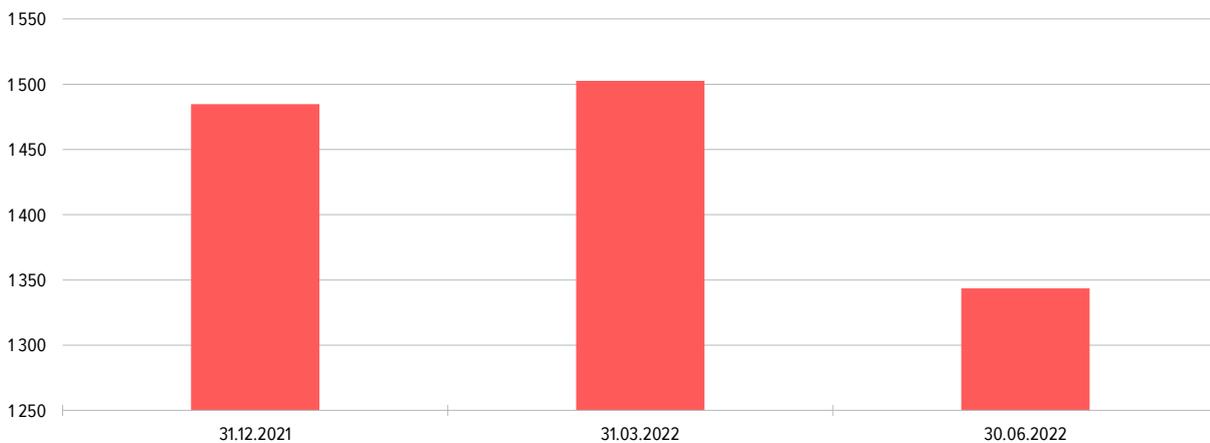
По итогам первого полугодия 2022 г. совокупный убыток по выборке лизинговых компаний, предоставивших данные в Банк России, составил 60,1 млрд руб. (56,1 млрд руб. за I квартал) –

⁷ Аналитика проведена на основе шкалы российских кредитно-рейтинговых агентств.

⁸ По данным компаний, участвующих в анкетировании Банка России.

ДИНАМИКА НОВОГО БИЗНЕСА (СКОЛЬЗЯЩИЙ ГОД)
(МЛРД РУБ.)

Рис. 65



Источник: данные Банка России.

в основном за счет компаний, сформировавших резервы по проблемным активам (подробнее см. раздел 2.5 «Кредитный канал»). Убытки пока в основном показали компании, вовлеченные в финансирование подсанкционных сегментов рынка. Рыночный сегмент бизнеса лизинговых компаний пострадал в меньшей степени. При этом общим вызовом для рынка становится поиск источников для развития нового бизнеса.

Стоит отметить, что подходы к резервированию в лизинговой отрасли отличаются от банковской. В ряде случаев уровень резервирования как в сегменте финансового лизинга, так и в сегменте операционной аренды существенно ниже аналогичного показателя по банковскому корпоративному портфелю. Данный факт может объясняться как упрощенным порядком взыскания и более высокой ликвидностью предмета лизинга, так и отсутствием единообразного регулирования лизинговой отрасли. Для целей обеспечения финансовой стабильности лизинговой отрасли насущным вопросом является необходимость внедрения отраслевых стандартов и требования составления отчетности по международным стандартам финансовой отчетности (далее – МСФО).

ПРИЛОЖЕНИЕ

Приложение 1. Основные санкционные ограничения, введенные против России в июне – ноябре 2022 года

Санкционное давление на российскую экономику и ее отдельные экономические субъекты продолжается. Среди дополнительных мер, принятых в период с июня по ноябрь текущего года США, ЕС, Великобританией и другими странами, – новые блокирующие санкции в отношении ряда организаций различных секторов экономики, значительная часть которых – организации оборонно-промышленного комплекса, и физических лиц, в том числе представителей российского бизнеса. Введены дополнительные экспортные ограничения, а также ограничения на импорт российских товаров, включая эмбарго некоторых стран на российскую нефть и золото. Расширены запреты на оказание российским лицам ряда услуг, в числе которых консалтинговые, аудиторские, юридические, инженерные, рекламные, а также услуги в сфере информационных технологий.

Введены дополнительные ограничения против российской финансовой системы: новые блокирующие санкции в отношении организаций финансового сектора, в том числе некоторых банков и НКО АО НРД, еще нескольким кредитным организациям отказано в оказании услуг по международному обмену финансовыми сообщениями (SWIFT), оказывается давление на российскую платежную систему. Реализованы меры, направленные на сокращение финансовых потоков из России, включая ограничения ряда стран на прием депозитов российских лиц, а также на покупку финансовых инструментов в их интересах. Введены новые санкции в сфере криптоактивов, которые, по мнению инициаторов этих мер, могут использоваться для обхода санкций.

Отдельное внимание в санкционной политике западных стран уделяется ограничениям в отношении технологического сектора российской экономики. Помимо введения новых блокирующих санкций против российских организаций, занимающихся высокотехнологичными разработками, а также расширения рядом стран экспортных ограничений, связанных с технологиями, США ввели секторальные санкции в области квантовых вычислений: в SDN-лист включены работающие в этой сфере предприятия и научные институты, приняты меры по ограничению поставок соответствующего оборудования и технологий в Россию.

Одной из мер, которую планируют реализовать страны, совершающие в отношении России недружественные действия, является применение механизма ограничения цены на российскую нефть. Такая работа проводится в том числе в рамках деятельности «Группы семи», страны которой стараются создать коалицию и привлечь к этим инициативам другие государства. Имплементация правовых механизмов, позволяющих установить ценовой предел на российскую нефть, стала одним из элементов пакета санкций ЕС, принятого в начале октября текущего года. Несмотря на то что такая мера может дестабилизировать мировой рынок энергоресурсов, недружественные страны продолжают обсуждение величины ценового предела, однако пока не смогли достичь консенсуса в этом вопросе.

Большое внимание в санкционной политике недружественных стран уделяется вопросу усиления давления на третьи страны в попытках принудить их присоединиться к антироссийским санкциям. Для этого используется максимальное количество инструментов: задействованы и дипломатические, и экономические каналы. США используют механизмы так называемых вторичных санкций, а ЕС вводит их аналог. Соответствующие положения очередного пакета санкций ЕС предусматривают возможность введения блокирующих санкций против лиц, содействующих обходу европейских ограничительных мер.

Поиск российских активов и координация работы по линии антироссийских санкций являются одним из основных элементов санкционной политики в рассматриваемый период. США против российских лиц активнее применяют меры уголовной ответственности за нарушения санкционного режима, в том числе арест и конфискацию активов. Странами реализуются различные меры по координации совместных усилий, включая работу ЕС по созданию специального органа в этой сфере. ЕС принял положения законодательства, обязывающие подсанкционных лиц сообщать о своих активах на территории стран – членов ЕС. В стадии реализации находятся инициативы, связанные с включением нарушения санкций в список преступлений, формируемый ЕС, с целью выработки единого подхода в этой сфере и создания правовой основы для конфискации имущества российских лиц.

В целом акценты в санкционной политике западных стран в отношении России в большой степени переходят от введения новых ограничений, призванных дестабилизировать российскую экономику и финансовую систему в краткосрочной перспективе, к мерам, имеющим долгосрочный эффект, включая сдерживание развития технологического сектора, а также меры по усилению контроля и координации действий при реализации уже примененных санкционных инструментов и попытки ограничить внешнеэкономические связи России.

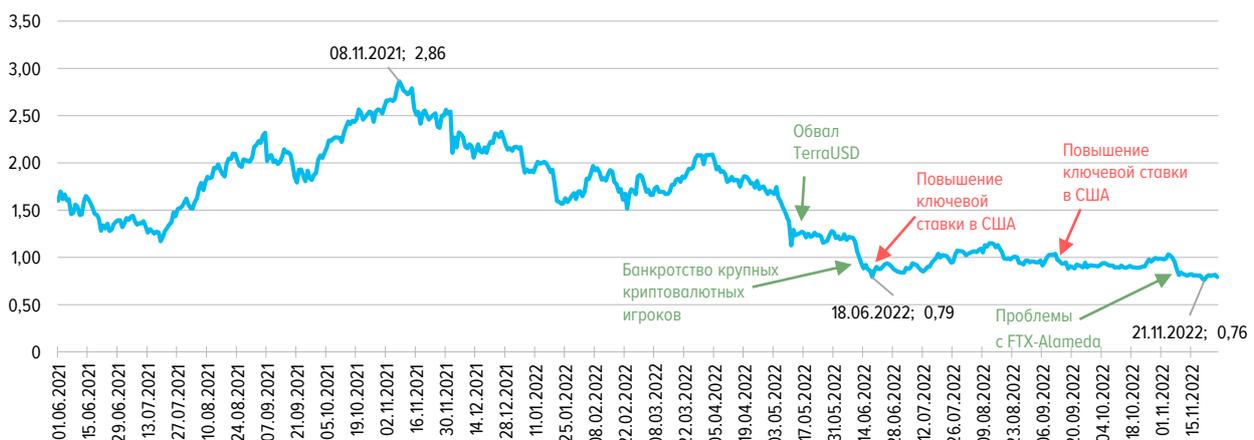
Приложение 2. Тенденции на криптовалютных рынках

Капитализация рынка криптовалют упала с пикового значения порядка 3 трлн долл. США (в IV квартале 2021 г.) до 1 трлн долл. США в июне текущего года и сохранялась на этом уровне до середины ноября (рис. 66). Цена биткойна, основной криптовалюты по объему рынка, упав с 68 тыс. долл. США в 2021 г. до 18 тыс. долл. США в июне 2022 г., долгое время колебалась около отметки 20 тыс. долл. США, но 21 ноября упала до рекордных за последние два года 15,6 тыс. долл. США. Ключевыми причинами такой динамики стали падение доверия инвесторов к рынку криптовалют на фоне череды негативных событий с конца весны 2022 г., снижение спроса на активы с высоким уровнем риска вследствие повышения ключевых ставок в развитых странах и ожидания рецессии в будущем¹. Так, с января 2022 г. по середину октября 2022 г. объем вложений в криптовалютные продукты (в том числе эфир, ETH) сократился на 30,5 млрд долл. США (до 25 млрд долл. США)².

Одним из ключевых негативных событий стала утрата привязки алгоритмического стейблкоина TerraUSD к долл. США в мае 2022 г.³, за чем последовали массовые распродажи криптовалют⁴ и падение их цен. Далее в середине июня текущего года обанкротились из-за реализовавшихся рисков ликвидности ключевые игроки рынка⁵, еще больше усугубив падение рынка криптовалют. 9 ноября реализовалась новая волна стресса на рынке криптова-

КАПИТАЛИЗАЦИЯ РЫНКА КРИПТОВАЛЮТ
(ТРЛН ДОЛЛ. США)

Рис. 66



Источник: <https://coin.dance/stats/marketcap/historical>.

¹ В качестве дополнительной причины падения рынка криптовалют можно выделить Ethereum Merge в сентябре 2022 г., в результате чего произошел переход блокчейн-сети Ethereum с механизма консенсуса Proof-of-Work (PoW), предполагающего для регистрации блоков в сети использование майнерами мощных компьютеров, потребляющих много энергии, на более экологичный механизм Proof-of-Stake (PoS). Механизм PoS подразумевает, что блоки в сети будут регистрироваться валидаторами – держателями токенов эфира (ETH), которые будут готовы заблокировать часть своих монет в обмен на право регистрировать блоки. Инвесторы опасались падения цены на ETH, поэтому за несколько дней до Ethereum Merge изымали часть средств из продуктов, связанных с ETH. Кроме того, существовала неопределенность относительно возможного ужесточения регулирования обращения ETH после перехода на PoS со стороны Комиссии по ценным бумагам и биржам США (SEC).

² По данным аналитического агентства Coinshares.

³ По причине мошеннических действий с использованием протоколов Anchor Protocol (кредитный протокол) и Curve Finance (протокол децентрализованных торгов).

⁴ Отток инвесторов с рынка криптовалютных ETF в II квартале 2022 г. составил 683,4 млн долл. США (по данным информационного агентства Bloomberg).

⁵ Обанкротились криптокредитная платформа Celsius Network (убыток компании составил 1,2 млрд долл. США (по данным информационного агентства Financial Times) и криптовалютный хедж-фонд Three Arrows Capital (задолженность перед кредиторами составила 3,57 млрд долл. США (по данным криптовалютной биржи Binance), что негативно сказалось и на других участниках рынка (Voyager Digital, BlockFi, Genesis и так далее) и криптовалютных инвесторах.

лют, связанная с оттоком инвесторов из-за опасений относительно банкротства криптовалютной биржи FTX⁶, в результате чего ключевые криптовалюты – биткойн и эфир – 8 ноября упали в цене на 8% за сутки, а капитализация рынка криптовалют опустилась ниже 0,9 трлн долл. США.

Стресс на рынке криптовалют на сегодняшний день не привел к реализации системных рисков в традиционной финансовой системе, однако, несмотря на падение спроса на криптовалюты у розничных инвесторов, институциональные инвесторы, по некоторым данным, сохраняют свой интерес, что способствует повышению уровня взаимосвязей между криптовалютными компаниями и традиционными финансовыми организациями⁷. **МВФ *отмечает*** высокую волатильность рынков криптовалют на фоне растущей корреляции с рынком акций, а также ***рост*** рисков криптовалют для финансовой стабильности в СФР и развивающихся странах из-за высоких объемов торгов криптовалютами в сравнении с торгами на фондовых биржах и межбанковском рынке.

Складывающиеся в последнее время тренды подтверждают следующие **ключевые риски рынка криптовалют**:

- **Механизмы стабилизации стейблкоинов неэффективны, а структура резервных активов стейблкоинов непрозрачна.** Реализация рисков «набегов» на стейблкоины⁸, особенно при недостаточной ликвидности залоговых активов, может дестабилизировать цены на стейблкоины. При этом не только алгоритмические стейблкоины могут иметь высокую волатильность цены. Так, например, в середине мая наблюдалось одно из крупнейших падений курса обеспеченного реальными активами стейблкоина Tether, его цена достигла локального минимума в 0,95 долл. США⁹.
- Из-за отсутствия надлежащего регулирования и надзора **участники криптовалютного рынка более склонны принимать повышенные финансовые риски** и иметь избыточный уровень леввереджа. Многие из них не имеют надлежащих стратегий управления активами, а также чрезмерно взаимосвязаны, поэтому риски по эффекту домино быстро распространяются в криптовалютной экосистеме.

Вопросы регулирования рынка криптовалют

На международном уровне в части выработки общих подходов к регулированию криптовалют преобладает принцип «одинаковая деятельность, одинаковые риски – одинаковое регулирование». Согласно **рекомендациям** Совета по финансовой стабильности, выпуск и обращение криптоактивов, отражающих функции банковских продуктов, должны подпадать под действие стандартов в области банковской деятельности; криптоактивы, являющиеся аналогами инструментов на рынке капитала, должны подпадать под нормы о защите прав инвесторов. **Международные организации** (в том числе Базельский комитет по банковскому надзору – **БКБН** и Международная организация комиссий по ценным бумагам – **IOSCO**) проводят

⁶ В начале ноября на фоне негативных новостей о криптовалютной компании Alameda Research и ее взаимосвязи с биржей FTX инвесторы стали массово выводить с биржи криптовалюту – в течение 3 дней биржа зафиксировала отток средств в объеме около 6 млрд долл. США, что стало причиной проблем биржи с ликвидностью. 8 ноября биржа FTX запретила инвесторам выводить средства в криптовалюте. На фоне текущих событий крупнейшая криптовалютная биржа Binance сначала заявила о желании покупки FTX, но впоследствии отказалась из-за раскрывшихся фактов об использовании FTX клиентских средств для покрытия убытков Alameda Research (по данным информационных агентств CoinDesk и Thomson Reuters). 11 ноября биржа FTX подала заявление о банкротстве. Также существуют опасения относительно банкротств других крупных участников криптовалютного рынка, например, биржи Genesis. Дополнительно стоит отметить, что на фоне краха биржи FTX токены Wrapped Bitcoin (WBTC) и stETH (стейблкоины, привязанные к курсам биткойна и эфира) отвязались от курса биткойна и эфира соответственно.

⁷ Так, например, криптовалютная биржа Coinbase начала сотрудничать с инвестиционной компанией Blackrock, криптокредитор Nexo в сентябре заявил о покупке доли в американском банке (Summit National Bank).

⁸ Массовые заявки на погашение стейблкоинов со стороны инвесторов.

⁹ Что является максимальным падением цены стейблкоина Tether (USDT) за последние 2 года.

пересмотр стандартов на предмет возможного внесения в них корректировок для охвата нарастающих системных рисков криптовалют и рынка децентрализованных финансов (DeFi). Совет по финансовой стабильности (СФС) также обновил [рекомендации](#) в отношении глобальных стейблкоинов.

Национальные подходы к регулированию рынка криптовалют различаются. Многие СФР и развивающиеся страны придерживаются более консервативного подхода, подчеркивая, что криптоизация финансового сектора может негативно сказаться на проведении центральными банками ДКП. Так, например, в [Кувейте](#), [Алжире](#), [Египте](#) и [Марокко](#) введен запрет на обращение криптовалют, в Индии подготовлены [предложения](#) о подобном запрете. В мае 2022 г. в Аргентине был введен [запрет](#) для финансовых организаций на осуществление операций с цифровыми активами и предоставление клиентам услуг, связанных с криптовалютами.

Развитые страны (в том числе [США](#), [Япония](#), [ЕС](#), [Канада](#)) указывают на высокие риски рынка криптовалют для финансовой стабильности и для их минимизации разрабатывают масштабную систему регулирования данного рынка.

В России использование криптовалют в качестве средства платежа запрещено. Подходы к регулированию рынка криптовалют в части майнинга и возможности использования криптовалют в международных расчетах **в настоящее время находятся на этапе согласования**¹⁰. При этом Банк России выступает за запрет допуска криптовалют в регулируемую финансовую систему, так как широкое распространение криптовалют сопряжено с существенными угрозами для благосостояния граждан, денежного обращения и финансовой стабильности, а также с рисками ПОД/ФТ.

Также на текущий момент риски криптовалют для инвесторов и российской экономики растут по причине санкционного давления со стороны недружественных стран. Так, крупнейшая криптобиржа Binance в соответствии с требованием [пятого пакета](#) санкций ЕС в апреле заблокировала аккаунты попавших под санкции лиц, а также [ограничила](#) 10 тыс. евро объем владения криптоактивами для всех остальных граждан России. Данное ограничение было ужесточено до полного запрета предоставления услуг российским гражданам [восьмым пакетом](#) санкций в октябре. В конце октября [Сингапур](#) заявил о решении присоединиться к санкциям ЕС в отношении российских резидентов. Министерства финансов [США](#) и [Великобритании](#) также включили операции с криптоактивами в антисанкционное регулирование (криптовиртам и поставщикам услуг криптокошельков необходимо блокировать и предоставлять информацию обо всех подозрительных операциях, которые могут быть связаны с подсанкционными лицами).

¹⁰ Законопроект № 237585-8 «О внесении изменений в Федеральный закон «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» был внесен в Государственную Думу 17.11.2022.

ГЛОССАРИЙ

Алгоритмические стейблкойны – стейблкойны, стоимость которых может поддерживаться за счет встроенных математических алгоритмов без привязки к базовым активам.

Амортизация задолженности – процесс погашения задолженности по кредиту (займу) за счет регулярных и досрочных платежей.

Базовое сальдо (базовый структурный дефицит) федерального бюджета – индикатор исполнения федерального бюджета в рамках конструкции бюджетного правила, рассчитываемый как разница между суммой базовых нефтегазовых и ненефтегазовых доходов и расходами федерального бюджета.

Вакантность (на рынке коммерческой недвижимости) – отношение свободных/доступных в настоящий момент для аренды площадей объекта недвижимости к его общей арендопригодной площади.

Внешний долг – общий объем долговых обязательств резидентов перед нерезидентами.

Девальютизация – перевод валютных активов и обязательств в национальную валюту.

Децентрализованные финансы (DeFi) – модель организации финансов, в которой отсутствует посредник, сделки осуществляются автоматически при помощи смарт-контрактов, исполняющихся на базе технологии распределенного реестра (DLT), а пользователи осуществляют непосредственный контроль над своими активами.

Долговая нагрузка населения (коэффициент обслуживания долга) – отношение общей суммы плановых платежей населения по кредитам к располагаемым доходам населения до вычета платежей по начисленным процентам по кредитам¹.

Доступность жилья (индекс доступности жилья) – показатель, оценивающий площадь жилой недвижимости, которую можно купить с привлечением ипотечного кредита со средней по рынку процентной ставкой и средним сроком кредитования, расходуя на обслуживание кредита половину средней номинальной заработной платы.

Коэффициент выхода в первую просрочку – отношение количества заемщиков, которые не внесли платеж в указанный отчетный период, к совокупному количеству заемщиков, которые должны были совершить платеж в указанный отчетный период.

Криптоактив – актив, который существует в цифровом виде или является цифровым представлением другого актива и создан с применением технологии распределенных реестров.

Криптовалюта – криптоактивы, характеризующиеся отсутствием обеспечения, которые не могут быть погашены у эмитента.

Ликвидный рынок – рынок, на котором регулярно заключаются сделки с небольшой разницей между ценами заявок на покупку и продажу.

Недружественные страны – иностранные государства и территории, совершающие в отношении Российской Федерации, российских юридических лиц и физических лиц недружественные действия. Список иностранных государств и территорий определен распоряжением Правительства Российской Федерации от 05.03.2022 № 430-р.

Нетто-размещение облигаций – разница между выпущенными и погашенными облигациями.

Нефтяное эмбарго – запрет на импорт нефти и нефтепродуктов, вводимый отдельной страной или группой стран.

¹ Методика расчета показателя размещена на сайте Банка России.

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.

Потенциал кредитования – возможность банков по увеличению долгового финансирования экономики с учетом необходимости выполнения требований, связанных с соблюдением обязательных нормативов.

Проблемная задолженность (лизинг) – сумма NPL90+ (просроченной задолженности сроком более 90 дней), реструктуризаций и расторгнутых договоров по лизинговому портфелю.

Процентный гэп на горизонте до 1 года – разница между активами и обязательствами, чувствительными к изменению процентной ставки, срочностью до 1 года.

Сберегательная модель поведения – модель поведения экономических субъектов, предполагающая минимизацию расходов и сбережение свободных денежных средств.

Стейблкойны – криптоактивы, которые стремятся поддерживать стабильную стоимость по отношению к активу или группе активов. Стейблкойны могут быть привязаны к различным активам (фиатной валюте, драгоценным металлам и другим) или корзине различных активов.

Таксономия проектов – систематизированный набор критериев для классификации проектов. Например, разработанные Минэкономразвития России критерии проектов устойчивого (в том числе) «зеленого» развития в Российской Федерации².

Технологический риск – аспект операционного риска, связанный с риском возникновения прямых и косвенных потерь финансовых институтов в результате сбоев и недостатков технологических систем (как оборудования, так и ПО), а также их недоступности.

Технология распределенного реестра – тип технологии, в результате использования которой информация распределяется между всеми участниками сети.

«Токсичная» валюта – иностранная валюта, эмитентом которой выступает центральный банк недружественной страны.

Чистая процентная маржа – отношение чистых процентных и аналогичных доходов к средней величине активов, чувствительных к изменению процентной ставки.

Штрафная ставка НКЦ – ставка, используемая при заключении сделок своп в целях урегулирования неисполненных обязательств и штрафа за ненадлежащее исполнение денежных обязательств. В условиях высокой волатильности на рынке участникам становится выгоднее перенести позицию на следующий день, чем исполнить свои обязательства перед НКЦ в срок. Повышение штрафной ставки позволяет НКЦ полностью и своевременно исполнять свои обязательства перед участниками рынка по расчетам. Повышение штрафной ставки служит маркером роста волатильности.

LTV – отношение величины основного долга по кредиту к справедливой стоимости предмета залога.

NPL90+ – объем задолженности по кредитам, имеющим на отчетную дату просроченные платежи длительностью свыше 90 дней.

SDN (Specially Designated Nationals) – физические или юридические лица, в отношении которых действуют блокирующие санкции Министерства финансов США. Активы этих лиц заблокированы, а гражданам и компаниям США, как правило, запрещается совершать с ними какие либо операции.

² Постановление Правительства Российской Федерации от 21.09.2021 № 1587 [«Об утверждении критериев проектов устойчивого \(в том числе «зеленого»\) развития в Российской Федерации и требований к системе верификации проектов устойчивого \(в том числе «зеленого»\) развития в Российской Федерации»](#).

АББРЕВИАТУРЫ

- БМР** – Банк международных расчетов
- БПИФ** – биржевой паевой инвестиционный фонд
- ВВП** – внутренний валовый продукт
- ГЦБ** – государственные ценные бумаги
- ДКП** – денежно-кредитная политика
- ДМС** – добровольное медицинское страхование
- ЕС** – Европейский союз
- ЕЦБ** – Европейский центральный банк
- ЗПИФ** – закрытый паевой инвестиционный фонд
- ИЖК** – ипотечное жилищное кредитование
- ИП** – индивидуальный предприниматель
- ИСЖ** – инвестиционное страхование жизни
- ИТ** – информационные технологии
- МВФ** – Международный валютный фонд
- МСП** – малое и среднее предпринимательство
- МСФО** – международные стандарты финансовой отчетности
- МФО** – микрофинансовые организации
- НДПИ** – налог на добычу полезных ископаемых
- НКО** – небанковская кредитная организация
- НКО АО НРД** – небанковская кредитная организация акционерное общество «Национальный расчетный депозитарий»
- НКЦ** – национальный клиринговый центр
- НПФ** – негосударственный пенсионный фонд
- НСЖ** – накопительное страхование жизни
- НФО** – некредитные финансовые организации
- ОВП** – открытая валютная позиция
- ОПЕК** – Организация стран – экспортеров нефти (The Organization of the Petroleum Exporting Countries, ОПЕК)
- ОПИФ** – открытый паевой инвестиционный фонд
- ОФЗ** – облигация федерального займа
- ПДН** – показатель долговой нагрузки
- ПИФ** – паевой инвестиционный фонд
- ПН** – пенсионные накопления
- ПО** – программное обеспечение
- ПР** – пенсионные резервы
- ПСК** – полная стоимость кредита
- ПФИ** – производные финансовые инструменты
- СПГ** – сжиженный природный газ

СФР – страны с формирующимися рынками

ФНБ – Фонд национального благосостояния

ФРС – Федеральная резервная система США

ЧПД – чистый процентный доход

CDS – Credit Default Swap (кредитный дефолтный своп)

CPI – Consumer Price Index (индекс потребительских цен)

ETH – криптовалюта Ethereum (эфириум, эфир)

LTV – Loan To Value (отношение величины основного долга по ссуде к справедливой стоимости предмета залога)

PMI – Purchasing Managers' Index (индекс деловой активности)

POS-кредит – Point Of Sales (кредит, выдаваемый физическому лицу непосредственно в торговых точках)

PPI – Producer Price Index (индекс цен производителей)

ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ

| | |
|--|----|
| Рисунок 1. Карта рисков для финансовой стабильности..... | 7 |
| Рисунок 2. Глобальный индекс PMI в производстве и сфере услуг | 9 |
| Рисунок 3. Динамика годовой инфляции в развитых странах..... | 9 |
| Рисунок 4. Количество изменений ключевых ставок по сравнению с предыдущим месяцем | 9 |
| Рисунок 5. Изменение доходностей гособлигаций на срок 10 лет | 10 |
| Рисунок 6. Объем финансирования мер поддержки населения и компаний в Европе | 11 |
| Рисунок 7. Динамика индекса доллара США относительно мировых валют (DXY) | 12 |
| Рисунок 8. Квартальное изменение мировых валютных резервов | 12 |
| Рисунок 9. Динамика доходностей гособлигаций Великобритании | 13 |
| Рисунок 10. Динамика индекса волатильности US Treasuries (MOVE) | 13 |
| Рисунок 11. Валютизация кредитного и депозитного портфеля банковского сектора | 16 |
| Рисунок 12. Штрафные ставки..... | 17 |
| Рисунок 13. Доли различных валют в расчетах по экспорту за 2022 год | 18 |
| Рисунок 14. Доля валютных пар в объеме торгов биржевого валютного рынка | 18 |
| Рисунок 15. Нетто-покупки (-) / продажи (+) валюты физическими лицами на биржевом рынке и через крупнейшие банки..... | 19 |
| Рисунок 16. Дефицит бюджета и источники финансирования дефицита федерального бюджета | 22 |
| Рисунок 17. Кривая доходностей ОФЗ и изменение доходностей за период | 22 |
| Рисунок 18. Объем торгов на рынке акций по участникам | 23 |
| Рисунок 19. Объем торгов на рынке ОФЗ по участникам | 23 |
| Рисунок 20. Объемы переводов физических лиц брокерам-нерезидентам по договорам о брокерском обслуживании за 2021–2022 годы..... | 24 |
| Рисунок 21. Динамика ставок депозитного рынка | 25 |
| Рисунок 22. Динамика ЧПД в 2020–2022 годах..... | 25 |
| Рисунок 23. Величина процентного гэпа портфеля банковского сектора по операциям в рублях (базовая оценка без поведенческих и прочих корректировок) | 26 |
| Рисунок 24. Относительная частота распределения кредитных организаций по доле краткосрочных средств физлиц (до 1 года)..... | 26 |
| Рисунок 25. Доля краткосрочных обязательств (до 1 года, включая средства на счетах) в рублях перед физическими и юридическими лицами | 27 |
| Рисунок 26. Разница между ставками по вновь привлеченным долгосрочным и краткосрочным депозитам в рублях | 27 |
| Рисунок 27. Заключенные контракты рублевых процентных свопов, номинальный объем и количество..... | 28 |
| Рисунок 28. Объем ввода жилой недвижимости в России | 34 |
| Рисунок 29. Объем запуска нового строительства в России | 34 |
| Рисунок 30. Средневзвешенное значение % ставки по рублевым кредитам, выданным с фиксированной ставкой крупным компаниям на срок до года в 2022 году | 36 |
| Рисунок 31. Объем выдач рублевых кредитов крупным нефинансовым компаниям – резидентам в 2022 году..... | 37 |
| Рисунок 32. Объем выдач рублевых кредитов нефинансовым субъектам МСП в 2022 году | 37 |
| Рисунок 33. Прирост кредитного портфеля юридических лиц с 1 марта 2022 года | 38 |
| Рисунок 34. Выдачи валютных кредитов сроком более 31 дня нефинансовым организациям в разрезе валют в 2022 году | 38 |
| Рисунок 35. Доля реструктурированных кредитов в кредитном портфеле юридических лиц | 39 |

| | |
|---|----|
| Рисунок 36. Динамика проблемных активов лизинговых компаний | 40 |
| Рисунок 37. Динамика долговой нагрузки домохозяйств, размер плановых платежей по кредитам в % от располагаемых доходов | 41 |
| Рисунок 38. ПСК и объем выданных кредитов наличными и кредитных карт | 42 |
| Рисунок 39. Динамика необеспеченных потребительских кредитов в кризисные периоды | 42 |
| Рисунок 40. Динамика реструктурированной задолженности необеспеченных кредитов | 43 |
| Рисунок 41. Динамика коэффициента выхода в первую просрочку по необеспеченным кредитам физических лиц | 43 |
| Рисунок 42. Динамика объема макропруденциального запаса капитала по ипотечным кредитам | 44 |
| Рисунок 43. Динамика объема макропруденциального запаса капитала по потребительским кредитам | 44 |
| Рисунок 44. Распределение выдач необеспеченных потребительских кредитов по уровню ПДН | 44 |
| Рисунок 45. Распределение выдач необеспеченных потребительских кредитов по сроку | 44 |
| Рисунок 46. Статистика по сегментам кредитных требований, к которым применяется модельный подход к оценке доходов заемщиков | 45 |
| Рисунок 47. Статистика по применяемым методам моделирования | 45 |
| Рисунок 48. Наиболее часто используемые факторы в моделях оценки дохода заемщика в опрошенных банках | 46 |
| Рисунок 49. Динамика совокупной задолженности по основному долгу и начисленным процентам с повышенным значением ПДН (более 50%) | 47 |
| Рисунок 50. Количество предоставленных ипотечных кредитов | 48 |
| Рисунок 51. Распределение выдач ипотечных кредитов, предоставленных после 01.10.2021, по уровню LTV на момент выдачи | 49 |
| Рисунок 52. Факторная декомпозиция динамики индекса доступности жилья в 2016 – 2022 годах | 49 |
| Рисунок 53. Динамика реструктурированной задолженности ипотечного кредитования | 50 |
| Рисунок 54. Изменение средней суммы выдачи по новым кредитам ДДУ и годовой процентной ставки, взвешенных по шести крупнейшим банкам | 50 |
| Рисунок 55. Динамика процентных ставок по выданным ипотечным кредитам под залог ДДУ по шести крупнейшим банкам | 51 |
| Рисунок 56. Динамика среднего срока кредитования ипотечных кредитов под залог ДДУ | 51 |
| Рисунок 57. Влияние надбавки к стоимости недвижимости и срока кредита на номер платежного периода, вплоть до которого ипотечный кредит по программе 0,01% связан с большими рисками для заемщика по сравнению с «рыночной» ипотекой | 51 |
| Рисунок 58. Поквартальные премии, переданные АО РНПК | 52 |
| Рисунок 59. Взаимосвязи по исходящему перестрахованию российских страховщиков за 2021 год: сеть очень разветвленная, АО РНПК является одной из многих узловых точек, значимую роль играют иностранные перестраховщики | 53 |
| Рисунок 60. Сеть взаимосвязей по исходящему перестрахованию российских страховщиков за 9 месяцев 2022 года: число связей резко снизилось, АО РНПК доминирует | 53 |
| Рисунок 61. Динамика премий и выплат по ИСЖ | 53 |
| Рисунок 62. Структура прибыли банковского сектора | 58 |
| Рисунок 63. Динамика нормативного соотношения | 59 |
| Рисунок 64. Доходность ПН и ПР | 60 |
| Рисунок 65. Динамика нового бизнеса (скользящий год) | 61 |
| Рисунок 66. Капитализация рынка криптовалют | 64 |

ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

| | |
|--|----|
| Таблица 1. Темпы прироста мирового ВВП, прогноз МВФ на октябрь 2022 года..... | 8 |
| Таблица 2. Динамика показателей российского рынка акций в эпизоды повышенной волатильности..... | 21 |
| Таблица 3. Индекс цен на первичном и вторичном рынках жилья России | 33 |
| Таблица 4. Критерии к установлению надбавок к коэффициентам риска..... | 38 |