



Банк России

IV квартал 2022 –
I квартал 2023 года

ОБЗОР ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Информационно-аналитический материал

Москва
2023



ОГЛАВЛЕНИЕ

Резюме	2
Ключевые индикаторы финансовой стабильности	8
1. Глобальные риски	9
Врезка 1. Рынок криптоактивов в период стресса и тренд на ужесточение регулирования	13
Врезка 2. Оценка макроэкономической устойчивости отдельных стран – торговых партнеров России	15
2. Уязвимости и устойчивость российского нефинансового сектора	17
2.1. Уязвимость 1. Подверженность компаний санкционному давлению недружественных стран.....	17
2.2. Уязвимость 2. Выход иностранных компаний из российских активов	22
2.3. Оценка устойчивости российских нефинансовых компаний.....	23
3. Уязвимости российского финансового сектора	29
3.1. Уязвимость 1. Дальнейшее ограничение доступа к платежной инфраструктуре в «токсичных» валютах.....	29
3.2. Уязвимость 2. Рост сбережений граждан в иностранных инструментах	31
3.3. Уязвимость 3. Рост долговой нагрузки граждан.....	36
Врезка 3. Взаимосвязь макропруденциальных инструментов, ограничивающих системные риски в потребительском кредитовании	37
3.4. Уязвимость 4. Дисбалансы на рынке жилой недвижимости и риски проектного финансирования.....	44
Врезка 4. Рынок жилья и его доступность для населения	48
3.5. Уязвимость 5. Процентные риски банков на фоне повышения государственного долга	53
Врезка 5. Дефицит бюджета и процентный риск банковского сектора	55
4. Оценка устойчивости финансового сектора	56
4.1. Оценка устойчивости банковского сектора.....	56
4.2. Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций	59
Список сокращений.....	65
Перечень рисунков	67
Перечень таблиц.....	70

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, 2023

РЕЗЮМЕ

1. Глобальные риски

Весной 2023 г. банки США оказались в ситуации стресса впервые с глобального финансового кризиса 2007–2009 гг., проблемы обострились и на европейском рынке. Данный эпизод заставил задуматься об эффективности регулирования и необходимости выработки центральными банками новых инструментов по поддержанию финансовой стабильности. За многие годы сверхнизких процентных ставок у финансовых институтов накопились скрытые проблемы. Обанкротившиеся банки столкнулись с реализацией процентного риска из-за оттока средств с депозитов и необходимостью фиксации убытков от отрицательной переоценки по долговым ценным бумагам. При этом вкладчики, особенно незастрахованные, выводили свои средства быстрее, чем в предыдущие кризисные эпизоды, благодаря развитию онлайн-банкинга. Процентный риск может реализоваться в более крупных масштабах и сопровождаться кредитным риском на фоне высоких ставок не только у банков, но и небанковских финансовых организаций, которые после кризиса 2007–2009 гг. существенно увеличили и свою рыночную долю, и уровень леввереджа. Кризисные явления могут возникнуть в секторе жилой и коммерческой недвижимости ряда стран, где ранее наблюдался перегрев. Если в ковидный 2020 г. устойчивость финансового сектора позволила сдержать кризисные тенденции в экономике, то сейчас проблемы в финансовом секторе, напротив, могут негативно повлиять на кредитование, экономический рост и способность ведущих центральных банков снизить инфляцию.

На данный момент рыночные ожидания по ключевой ставке Федеральной резервной системы США (ФРС) существенно пересмотрены вниз: до конца 2023 г. ожидается снижение на 75 б.п. с текущего пика (5–5,25%), тогда как до мартовского эпизода волатильности прогнозировалось повышение ставки до 5,5–5,75%. Эта корректировка отражает влияние реализации рисков для финансовой стабильности на макропоказатели (ограничение экономической активности) и траекторию денежно-кредитной политики (ДКП), а также рост неопределенности. Если инфляция будет сохраняться на высоком уровне, то в сочетании со стрессом в финансовом секторе это может на какое-то время привести мировую экономику к стагфляции. Усиление процессов геоэкономической фрагментации может стать дополнительным усугубляющим фактором, поскольку ведет к сокращению трансграничного движения капитала и рабочей силы, падению благосостояния и в результате тормозит глобальный экономический рост.

Российская экономика и финансовый сектор в значительной степени адаптировались к санкциям, эффекты заражения, связанные с финансовой нестабильностью в ведущих странах, ограничены. Тем не менее чувствительным каналом влияния остается сокращение спроса и/или цен на товары российского экспорта в случае мировой рецессии. Кроме того, возможны негативные последствия от уже принятых ограничительных мер, а также новых санкционных ограничений, включая вторичные санкции. Все более значимым фактором с точки зрения эффектов заражения становится экономическая и финансовая устойчивость дружественных стран, с которыми у России усиливаются экономические и финансовые связи.

2. Уязвимости и устойчивость российского нефинансового сектора

Уязвимость 1. Подверженность компаний санкционному давлению

Продолжающееся санкционное давление в отношении российского корпоративного сектора оказывает негативное влияние на финансовое положение отдельных российских компаний и перспективы развития их бизнеса. Большинство компаний, как ориентированных на внутренний рынок, так и ведущих экспортную деятельность, сталкиваются с ростом операционных и капитальных расходов, вызванных необходимостью замещения импортного оборудования и налаживанием логистических коридоров. Быстрой переориентации торговых потоков препятствуют опасения новых торговых партнеров относительно возможных вторичных санкций.

Уязвимость 2. Выход иностранных инвесторов из российских активов

Политическое давление на иностранные компании продолжается, что в ряде случаев приводит к приостановке их операций в России, а иногда и к выходу с российского рынка. Соответствующие сделки рассматриваются подкомиссией Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации (далее – Подкомиссия) и предполагают значительный дисконт к рыночной стоимости и уплату налога в бюджет. Иногда смена собственника необходима для возможности сохранять непрерывность деятельности социально значимого бизнеса. Тем не менее такие сделки могут нести риски. Во-первых, крупный объем операций по покупке иностранной валюты, необходимой для расчетов по сделкам, в условиях сокращения профицита счета текущих операций платежного баланса России может оказывать негативное влияние на валютный рынок, поэтому покупателям рекомендуется равномерно распределять приобретение валюты. Во-вторых, дальнейшие перспективы деятельности компаний часто характеризуются повышенной неопределенностью: например, когда продаваемая нерезидентом компания существенно зависит от финансирования, поставок сырья и комплектующих, оборудования и технологий, предоставляемых материнской компанией. В-третьих, в результате сделок может повышаться долговая нагрузка покупателя и приобретаемой компании, притом что сделки часто финансируются кредитами российских банков.

Оценка устойчивости российских нефинансовых компаний

По состоянию на конец 2022 г. большинство крупных российских экспортно ориентированных компаний показывали приемлемый уровень долговой нагрузки, демонстрируя устойчивость к меняющейся рыночной конъюнктуре. Российский нефтегазовый сектор показал рост доходов на фоне высокого уровня цен на сырье. Компании – представители отрасли металлургии и горной добычи продемонстрировали некоторое снижение, которое существенным образом не отразилось на их долговой нагрузке. Однако уже по итогам I квартала 2023 г. многие компании, ориентированные на экспортные рынки, демонстрируют сокращение выручки на фоне вступления в силу ограничений, согласованных западными странами в 2022 году.

Компании наращивают финансирование, привлекая кредиты от российских банков и размещая облигации. Часть такого финансирования компенсирует сокращение внешнего долга, но в целом кредитного сжатия удалось избежать. В будущем спрос на кредиты в том числе будет обусловлен необходимостью финансирования проектов трансформации экономики.

Негативное влияние санкций на ряд отраслей потребовало проведения банками масштабных реструктуризаций в 2022 году. Многие банки заранее сформировали большой объем резервов под возможные потери. По отдельным реструктуризированным кредитам проводится повторная реструктуризация, но роста дефолтов не наблюдается. В целом показатели качества корпоративного кредитного портфеля остаются стабильными.

3. Уязвимости российского финансового сектора

Уязвимость 1. Дальнейшее ограничение доступа к платежной инфраструктуре в «токсичных» валютах

Ситуация с расчетами и корреспондентскими отношениями в «токсичных» валютах продолжает ухудшаться по мере расширения санкций и давления на дочерние иностранные банки, работающие в России. На этом фоне наблюдаются рост экспортно-импортных операций в валютах дружественных стран и аналогичная трансформация российского валютного рынка. Поскольку переход на валюты дружественных стран происходит неравномерно (периодически возникают несоответствия объемов экспорта и импорта в юанях; в отдельные периоды депозиты в «токсичной» валюте активно трансформируются в юаневые депозиты, а изменение валютной структуры кредитов происходит с лагом) и российский рынок не в полной мере взаимодействует с глобальным рынком, на внутреннем валютном рынке периодически возникают дисбалансы. Например, в декабре был временный дефицит ликвидности в юанях, а в конце марта – начале апреля – в евро, что отражалось в повышении стоимости привлечения соответствующей валюты в операциях своп. Одновременно наблюдаются существенное сокращение открытой позиции по валютным свопам в «токсичной» валюте (на фоне ухода нерезидентов) и постепенное увеличение позиции в юане. Для поддержки валютной ликвидности Банк России начал проводить операции валютный своп с юанем, ранее такие операции осуществлялись с долларом США.

Уязвимость 2. Рост сбережений граждан в иностранных инструментах

До 2022 г. в качестве уязвимости российского рынка выделялся переток средств частных инвесторов в иностранные (прежде всего американские) акции. Это осуществлялось с использованием российских фондовых бирж, на которых торговались данные ценные бумаги. На фоне введения санкций против российской финансовой инфраструктуры часть таких вложений оказалась заморожена, и интерес граждан к таким инструментам пропал. Кроме того, в целях защиты инвесторов от санкционных рисков Банк России ограничил покупки ценных бумаг эмитентов из недружественных стран¹ для неквалифицированных инвесторов.

Вместе с тем в 2022 г. существенно возрос объем переводов граждан на свои счета в иностранных банках и брокерах. Во многом данные переводы используются для финансирования расходов в зарубежных поездках и при оплате импорта товаров и услуг, однако оставшаяся часть отражает тенденцию к росту сбережений граждан в иностранных инструментах. Это несет риски для граждан, банковского сектора (сокращая их пассивы) и экономики в целом (в виде более высокой стоимости заимствований). Теоретически диверсификация портфеля (в том числе по странам и отраслям) позволяет повысить результаты инвестирования, но в случае недружественных стран польза от нее может перекрываться неконтролируемыми санкционными рисками. Ряд иностранных финансовых институтов уже ввели ограничения для российских клиентов, в будущем применение указанной практики может расширяться, в том числе по отношению к операциям с ценными бумагами.

По-прежнему сохраняется интерес россиян к криптоактивам, хотя признаки значимого притока новых пользователей на рынок отсутствуют. На фоне ухода иностранных платежных систем среди каналов приобретения криптоактивов преобладают P2P-операции и наличные средства.

В целом уязвимость, связанная с размещением сбережений граждан в иностранных инструментах, пока носит ограниченный характер (рост уровня на 4,1 п.п., до 19,2%, с 1 января 2022 г.

¹ Распоряжение Правительства Российской Федерации от 05.03.2022 № 430-р (редакция от 29.10.2022) «Об утверждении перечня иностранных государств и территорий, совершающих недружественные действия в отношении Российской Федерации, российских юридических и физических лиц».

по 1 апреля 2023 г.²), граждане продолжают преимущественно вкладывать средства в рублевые депозиты (42,2% сбережений граждан). Также наблюдался приток вложений граждан в российские акции на 1,2 трлн руб. с начала 2022 г.³, преимущественно на внебиржевом рынке. Одним из ключевых вызовов остается поддержание доверия граждан к фондовому рынку, которое зависит от перспектив российских компаний, раскрытия ими финансовой отчетности, а также от стабильности регуляторного и налогового режима.

Уязвимость 3. Рост долговой нагрузки граждан

В IV квартале 2022 г. риск-аппетит банков в необеспеченном потребительском кредитовании находился на повышенном уровне. В преддверии введения макропруденциальных лимитов (МПЛ) банки значительно ослабили стандарты кредитования: доля выдач кредитов с показателем долговой нагрузки (ПДН) 80% и выше достигла рекордного уровня 36%. Введение МПЛ с 1 января 2023 г. привело к ужесточению банками стандартов кредитования, в результате структура потребительского кредитования улучшилась: в I квартале 2023 г. доля кредитов с ПДН более 80% составила 29% выдач, а доля кредитов на срок более 5 лет – 7% выдач (без учета кредитов с лимитом кредитования). Большинство банков, предоставляющих потребительские кредиты, смогли перестроить кредитные процессы и по итогам I квартала 2023 г. вышли на соблюдение МПЛ, в том числе за счет снижения размера предлагаемого заемщикам кредита. На кредитные карты МПЛ влияют с задержкой, поскольку они ограничивают не предоставление средств по ранее выданным картам, а выдачу новых карт и увеличение лимитов уже закредитованным заемщикам.

Портфель необеспеченных потребительских кредитов за I квартал вырос на 2,5%. Ускорение роста потребительского кредитования произошло в марте (+1,4% за месяц), что связано как с сезонностью, так и с увеличением спроса на кредиты на фоне роста доходов населения. Влияние МПЛ на кредитование было сглажено структурными факторами, в особенности перераспределением рынка между банками. У крупнейших банков с исторически высокой долей кредитов, предоставляемых закредитованным заемщикам, портфель потребительских кредитов за I квартал 2023 г. сократился на 1%, при этом у остальных банков он вырос более чем на 3%.

С учетом того что банки успешно адаптировались к новому инструменту, а необеспеченное потребительское кредитование продолжает устойчиво расти, Банк России принял решение по дальнейшему снижению лимитов в III квартале. Доля кредитов с ПДН более 80% не должна превышать 20% предоставленных в III квартале кредитов (30% для МФО), а доля кредитов на срок более 5 лет – 5%. Это решение будет ограничивать закредитованность граждан и улучшать структуру кредитования.

Качество кредитного портфеля необеспеченных потребительских кредитов остается стабильным. Доля кредитов с просрочкой более 90 дней не изменилась за квартал и на 1 апреля 2023 г. составляет 8,7%. Подавляющее большинство реструктурированных кредитов продолжает своевременно обслуживаться заемщиками.

² Показатель рассчитывается как отношение накопленных объемов переводов средств физических лиц иностранным банкам и брокерам, наличных валютных средств и иностранных ценных бумаг к объемам депозитов и средств у брокеров, наличных денежных средств, вложений в ценные бумаги, средств в ИСЖ и НСЖ.

³ Показатель притоков очищен от изменений, связанных с корпоративными действиями, сменой собственности крупных пакетов ценных бумаг и так далее, в целях оценки притоков розничных инвесторов.

Уязвимость 4. Дисбалансы на рынке жилой недвижимости и риски проектного финансирования

В 2022 г. снижение платежеспособного спроса на жилье привело к обострению накопленных ранее проблем на рынке жилой недвижимости. Цены на жилье на первичном рынке выросли за счет распространения рискованных практик ипотечного кредитования, которые банки реализовывали совместно с застройщиками. В результате в I квартале 2023 г. разрыв цен между первичным и вторичным рынком жилья увеличился до 40%. В этих условиях риски банков возросли как в проектом финансировании жилищного строительства, так и в ипотечном кредитовании.

Рост ипотечного кредитования сопровождался заметным ухудшением качества новых выданных. Доля заемщиков с высокой долговой нагрузкой (ПДН 80+) выше, чем в потребительском кредитовании, – в I квартале 2023 г. она достигла 40%. Доля кредитов с небольшим первоначальным взносом (до 20%) впервые превысила половину от всех ипотечных выданных: за I квартал 2023 г. она составила 51% против 38% годом ранее. Широкое распространение «льготной ипотеки от застройщика» привело к завышению залоговой стоимости жилья, приобретаемого на первичном рынке, поэтому по кредитам с низким первоначальным взносом реальное отношение размера кредита к стоимости залога может превышать 100%. Для того чтобы сдерживать распространение рискованных тенденций в ипотеке, Банк России ввел повышенное резервирование кредитов, выданных с 15 марта 2023 г., у которых показатель полной стоимости кредита существенно ниже рыночного, а с 1 мая 2023 г. установил макропруденциальные надбавки по кредитам с небольшим первоначальным взносом. Анонсированные меры привели к тому, что банки сократили масштаб использования схем с завышением стоимости жилья до вступления мер в силу. Но в конце 2022 г. на сайтах банков появились предложения снизить процентную ставку по ипотеке не за счет завышения стоимости жилья, а за счет единовременного платежа. Такая практика также несет риски для заемщика.

На фоне снижения продаж на первичном рынке жилья банки наращивали кредитование застройщиков. При этом коэффициент покрытия кредитов средствами на счетах эскроу на 1 апреля 2023 г. снизился до 81% (размер выданных кредитов, не покрытых эскроу, почти достиг 1 трлн руб.). С учетом большого объема выведенных на рынок новых проектов такой уровень покрытия является приемлемым, однако рост объема кредитования жилищного строительства повышает уязвимость банков в случае коррекции цен на недвижимость.

Уязвимость 5. Процентные риски банков на фоне повышения госдолга

Восстановление чистой процентной маржи поддерживает запас устойчивости банковского сектора на случай реализации процентного риска. Однако уязвимость банков к процентному риску превышает докризисный уровень: доля краткосрочных обязательств⁴ остается выше значений начала 2022 года. В условиях временных регуляторных послаблений по нормативам ликвидности банки стремятся в первую очередь наращивать кредитование, а не восстанавливать буфер ликвидности. В отчетный период банки предъявляли низкий спрос на государственные облигации с фиксированным купоном, что способствовало сохранению долгосрочных доходностей на высоком уровне. Пример кризиса в США показывает, что банкам важно повышать сбалансированность активов и обязательств по срочности, использовать актуальные подходы к расчету процентного риска и риска ликвидности. Банк России планирует оценить практику управления процентным риском в крупных банках, а также разработает новые подходы к регулированию риска ликвидности.

⁴ Средства на счетах, а также средства, размещенные на срок до 1 года.

4. Оценка устойчивости финансового сектора

Банковский сектор

Финансовое положение кредитных организаций восстанавливается. Запас капитала банковского сектора без учета эффекта от временных мер поддержки сохраняется на уровне 6 трлн рублей⁵. Частично поддержку финансовому результату оказывают действующие послабления. Но значительная часть регуляторных требований с начала 2023 г. уже вернулась к докризисным стандартам. Поддержку запасу капитала в 2023 г., помимо регуляторных послаблений, также оказал отказ многих банков от выплаты дивидендов (в 2022 г. на эти цели было направлено лишь 139 млрд руб., почти в пять раз меньше, чем в 2021 г.).

Некредитные финансовые организации

Накопленный запас финансовой прочности, а также принятые Банком России меры позволили некредитным финансовым организациям (НФО) выдержать последствия реализации геополитических рисков, общую стагнацию, а также ряд крупных страховых событий в сегменте страхования коммерческой недвижимости. По итогам года все сегменты НФО (за исключением лизинговых компаний) в целом показали прибыль, а в I квартале отмечается восстановительный рост их ключевых показателей деятельности. В то же время следует отметить, что убытки от заморозки активов еще не в полной мере отразились на балансах НФО и будут списываться в течение нескольких лет. Наиболее пострадавшим сегментом являются лизинговые компании, занимающиеся авиализингом.

⁵ Запас капитала – общий потенциал абсорбации потерь, при котором сохраняется соблюдение нормативов. Оценка приведена по данным форм отчетности 0409135, 0409123 с учетом данных опросов банков на 1 марта 2023 года.

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

КЛЮЧЕВЫЕ ИНДИКАТОРЫ ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Табл. 1

	Описание показателя	01.02.2022	01.10.2022	01.04.2023
Сбережения граждан в иностранных инструментах (%)*	Рассчитывается как отношение накопленных объемов переводов средств физических лиц в банки-нерезиденты и брокерам-нерезидентам, наличные валютные средства и иностранные ценные бумаги к объемам депозитов и средств у брокеров, наличных денежных средств, вложений в ценные бумаги, средств в ИСЖ и НСЖ	15,9	14,7	19,2
Индекс корреспондентских отношений	Индекс представляет собой индикативную оценку количества уникальных корреспондентских отношений** с нерезидентами, скорректированную на количество участников корреспондентской сети (российских банков и банков-нерезидентов)			
Индекс 1 (недружественные страны, «токсичные» валюты)	Индекс 1 рассчитывается из среднего геометрического трех значений: 1) числа уникальных корреспондентских отношений в «токсичных» валютах в недружественных странах, 2) количества уникальных российских банков с корреспондентскими отношениями в «токсичных» валютах в недружественных странах и 3) количества уникальных контрагентов (банков-нерезидентов) из недружественных стран. Значение индекса на 01.01.2022 = 1	0,99	0,74	0,64
Индекс 2 (дружественные страны, «нетоксичные» валюты)	Индекс 2 рассчитывается из среднего геометрического трех значений: 1) числа уникальных корреспондентских отношений в «нетоксичных» валютах в дружественных странах, 2) количества уникальных российских банков с корреспондентскими отношениями в «нетоксичных» валютах в дружественных странах и 3) количества уникальных контрагентов (банков-нерезидентов) из дружественных стран. Значение индекса на 01.01.2022 = 1	1,00	1,24	1,64
Отношение процентного риска на горизонте 1 год к ЧПД за 12 месяцев (%)***	Рассчитывается как отношение базовой оценки величины процентного риска в рублях на горизонте одного года (в гипотетическом сценарии неблагоприятного изменения ставок на 200 б.п.) к чистому процентному доходу банковского сектора за 12 месяцев	2,7	4,4	3,5
Доля непроданного жилья в строящихся объектах (МКД) (%)****	Рассчитывается как отношение объема непроданного объема строящегося жилья к общему объему строящегося жилья в РФ	61,4	65,0	70,6
Доля выдач необеспеченных потребительских кредитов физлиц с ПДН 80+ (%)*****	Рассчитывается как отношение объема предоставленных необеспеченных кредитов физических лиц с ПДН свыше 80% к совокупному объему предоставленных необеспеченных кредитов физических лиц	34,3	32,5	28,9
Доля выдач ипотечных кредитов физлиц с ПДН 80+ (%)*****	Рассчитывается как отношение объема предоставленных ипотечных кредитов физических лиц с ПДН свыше 80% к совокупному объему предоставленных ипотечных кредитов физических лиц	33,2	31,9	40,1
Доля выдач кредитов ДДУ с LTV 80+ (%)*****	Рассчитывается как отношение объема предоставленных кредитов физических лиц по ипотечным кредитам под залог ДДУ с LTV свыше 80% к совокупному объему предоставленных ипотечных кредитов под залог ДДУ	43,6	67,9	66,0

* Источники: форма отчетности 0409711, 0420415, 0409405, [показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства»](#).

** Уникальные корреспондентские отношения с ненулевыми оборотами определяются по идентификатору: регистрационный номер российской КО, код страны контрагента-нерезидента, код SWIFT (при его отсутствии – наименование) контрагента-нерезидента. Уникальные корреспонденты-нерезиденты определяются по идентификатору: код страны контрагента-нерезидента, код SWIFT (при его отсутствии – наименование) контрагента-нерезидента. Источники: данные межбанковских требований форм отчетности 0409501, 0409603.

*** Значения отношения процентного риска на горизонте 1 год к ЧПД за 12 месяцев приведены в таблице на 01.01.2022, 01.01.2023 и 01.04.2023. Источники: данные форм отчетности 0409127, 0409102.

**** Источник: [ЕИСЖС](#) (единая информационная система жилищного строительства).

***** За три месяца, предшествующие отчетной дате. Источник: форма отчетности 0409704.

1. ГЛОБАЛЬНЫЕ РИСКИ

Банковский сектор США весной 2023 г. пережил период нестабильности впервые с глобального финансового кризиса 2007–2009 гг., проблемы обострились и на европейском рынке. Всплеск волатильности на рынках из-за проблем в ряде банков показал, что за годы сверхнизких процентных ставок у финансовых институтов накопились скрытые проблемы. При этом инфляционные риски остаются повышенными, и необходимость дальнейшего повышения ставок для борьбы с инфляцией может вызвать целый ряд негативных последствий. Нельзя исключать реализацию процентного риска в более крупных масштабах, проблемы у небанковских финансовых организаций, повышение кредитных рисков из-за высокой долговой нагрузки у широкого круга заемщиков. Сохранение высокой инфляции длительное время в сочетании со стрессом в финансовом секторе на какое-то время может привести мировую экономику к стагфляции.

Ослабление связей российской экономики и финансового сектора со странами Запада на фоне санкций и ответных мер валютного регулирования способствовало снижению зависимости России от глобальных рисков. Тем не менее чувствительным каналом влияния остается возможное сокращение спроса и/или цен на товары российского экспорта в случае мировой рецессии. Также все более значимым фактором с точки зрения эффектов заражения становится экономическая и финансовая устойчивость дружественных стран, с которыми у России усиливаются экономические и финансовые связи.

Темпы роста мировой экономики замедляются, возрастают риски рецессии. По данным Международного валютного фонда (МВФ), прирост мирового ВВП замедлился до 3,4% в 2022 г. с 6,2% в 2021 году. Существенное замедление роста произошло в ведущих экономиках, включая США, Европу и Китай, при этом вторичные эффекты негативно сказываются на многих странах с формирующимися рынками (СФР) (табл. 2). Замедление экономического роста на-

ТЕМПЫ ПРИРОСТА МИРОВОГО ВВП, ПРОГНОЗ МВФ НА АПРЕЛЬ 2023 ГОДА
(%)

Табл. 2

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

блюдалось на фоне рекордного ускорения инфляции, несмотря на ужесточение ДКП многими центральными банками, а также из-за геополитических факторов, которые усугубили проблемы в цепочках поставок, возникшие после пандемии.

В 2023 г. МВФ ожидает дальнейшего снижения глобального роста до 2,8% с медленным восстановлением до 3% в течение пяти лет, что является самым низким среднесрочным прогнозом за последние десятилетия. И хотя в начале текущего года наблюдалось повышение оптимизма на фоне отмены антиковидных ограничений в Китае и некоторого снижения инфляции в крупнейших экономиках, среди участников рынка возросли ожидания мировой рецессии. Это связано с сохранением проинфляционного давления, при этом ужесточение финансовых условий начало сказываться на устойчивости финансовых систем развитых стран (возникли проблемы у ряда западных банков). Опережающие индикаторы (индексы PMI Markit) в апреле 2023 г. указывают на более существенное снижение деловой активности в обрабатывающем секторе многих стран еврозоны (включая Германию), а также в Великобритании, США (ISM), Австралии. При этом в сфере услуг в основном сохраняется импульс к дальнейшему росту деловой активности.

Крах ряда региональных, но крупных по размеру активов банков США (Silicon Valley Bank (SVB) и First Republic Bank (FRB) вызвал турбулентность на рынках (табл. 2, 3), повысив внимание к уязвимостям в глобальной финансовой системе, которые оказались неожиданными для регуляторов и инвесторов. Банкротство банков США стало следствием целой совокупности факторов. За прошедшее десятилетие участники финансового рынка привыкли к очень низким ставкам и сигналам со стороны ведущих центральных банков (Forward Guidance), что такой уровень продержится еще долго. Это привело к тому, что финансовые институты перестали уделять должное внимание хеджированию процентного риска и накопили на балансе значительный объем долгосрочных долговых ценных бумаг. В результате на фоне повышения ставки ФРС у региональных банков США на балансе сформировались скрытые/не реализованные убытки от отрицательной переоценки стоимости этих инструментов, поскольку в отличие от крупных банков они не отражались в регуляторном капитале (по оценке Федеральной корпорации по страхованию вкладов США – FDIC, более 600 млрд долл. США на конец 2022 г.). В такой ситуации SVB в марте 2023 г. не смог справиться с разрывом ликвидности, который возник в результате резкого оттока депозитов и недостаточного объема ликвидных активов из-за снижения их стоимости. При этом скорость оттока существенно увеличилась по сравнению с предыдущими эпизодами оттока средств вкладчиков, так как онлайн-банкинг позволяет осуществлять большие переводы в короткое время. Такая ситуация поставила под вопрос банковские модели, основанные на привлечении большого объема средств на незастрахованные текущие депозиты. С оттоком депозитов столкнулись и другие американские региональные банки в условиях негативного информационного фона, сигнализирующего об ухудшении финансовой устойчивости. В конце апреля – начале мая FRB перешел под внешнее управление FDIC, а затем был присоединен к J.P. Morgan Chase & Co. На этом фоне падение акций целого ряда региональных банков США усилилось, включая Pacific Western, Bank Western Alliance, Valley National и другие. Высокая подверженность риску концентрации среди клиентов усугубила ситуацию (в случае с SVB основная часть депозитов принадлежала стартапам, Silvergate Bank и Signature Bank специализировались на криптоиндустрии, FRB – на ипотечных кредитах). В настоящий момент проблема дефицита доверия остается, несмотря на меры поддержки со стороны регуляторов¹.

В Европе также возросли опасения относительно устойчивости банков и возможных рисков заражения. С недоверием рынка столкнулся один из крупнейших банков мира – Credit Suisse, который испытывал проблемы последние два года, фиксируя убытки из-за целой се-

¹ ФРС запустила новый механизм рефинансирования сроком 1 год под залог активов с оценкой по номиналу (Bank Term Funding Program – BTFP). ФРС и другие ведущие центральные банки приняли решение временно повысить регулярность своп-линий для поддержания долларовой ликвидности на глобальных рынках.

ИЗМЕНЕНИЕ СТОИМОСТИ АКЦИЙ
(%)

Табл. 3

		1–17 марта 2023 г.	26 апреля – 4 мая 2023 г.	1 марта – 4 мая 2023 г.
США	S&P 500 Index	-1,3	-0,3	2,3
	S&P 500 Regional Banks Index	-37,8	-13,5	-48,1
	Sillicon Valley Bank	-63,2	-28,4	-99,9
	Signature Bank	-39,2	-39,2	-99,9
	First Republic Bank	-81,3	-96,1	-99,7
	PacWest	-66,6	-69,3	-88,6
Европа	Euro Stoxx 600 Index	-5,4	-1,4	-0,2
	Euro Stoxx Banks Index	-18,0	-5,5	-16,2
	Credit Suisse	-34,5	-3,5	-73,0
	UBS	-16,4	-3,3	-12,9
	Deutsche Bank	-20,6	0,0	-17,5
	Societe Generale	-22,4	-2,7	-23,1
СФР	MSCI Emerging Markets Index	-1,3	1,1	1,3

Источники: Finance.yahoo.com, MarketWatch.com, Cbonds.

ДИНАМИКА CDS
(б.п.)

Табл. 4

	Начало марта 2023 г.	Максимум в марте 2023 г.	3 мая 2023 г.
US CDS 1Y	75	83	152
Credit Suisse CDS 1Y	285	3 696	212
UBS Group CDS 1Y	36	120	69
Deutsche Bank CDS 1Y	47	225	175

Источник: Investing.com.

рии неудачных проектов. Чтобы не допустить банкротства глобального системно значимого банка, было принято решение о его продаже другому швейцарскому банку – UBS. Крах Credit Suisse привел к резкому падению стоимости акций других европейских банков, росту спредов по кредитно-дефолтным свопам (в частности, Deutsche Bank). При этом возникло дополнительное беспокойство из-за списания долгов Credit Suisse по субординированным инструментам на 17 млрд франков. В результате повысились риски для всего рынка условно конвертируемых облигаций, который составляет 250 млрд долл. США.

События в банковском секторе США и Европы незначительно затронули рынки СФР.

Сводный индекс стоимости акций СФР (MSCI Emerging Market) снизился 1–17 марта всего на 1,3%. Индекс валют СФР относительно доллара США (MSCI Intl Emerging Market Currency) не показал существенных изменений, увеличившись за аналогичный период на 0,6%. Менее острая по сравнению с 2008 г. реакция СФР связана с тем, что проблемы пока лишь ограниченно затронули крупные банки, которые активно работают с данными странами. Определенную роль играет процесс фрагментации, наблюдаемый после кризиса 2008 г. (например, глобальные реформы способствовали сегментации деривативных рынков в региональном и страновом разрезе). Кроме того, развитие и рост внутренних финансовых рынков СФР, становление внутреннего класса инвесторов способствовали повышению устойчивости в последние годы. Тем не менее риски более существенной волатильности в СФР сохраняются как вследствие глобальных эффектов (ужесточение финансовых условий, замедление экономики), так и в случае реализации внутренних рисков из-за накопившихся дисбалансов (см. врезку 2). Многие страны с низким уровнем доходов, зависящие от внешнего финансирования и импорта товаров, на фоне роста ставок уже переживают повышение долговых рисков. По [оценке МВФ](#), 60% таких стран находятся на пороге долгового кризиса или уже столкнулись с ним. Для России

устойчивость СФР и развивающихся стран приобретает все большее значение с учетом усиления экономических и финансовых связей с этими странами. При этом значительная неопределенность взаимодействия связана с сохранением рисков вторичных санкций.

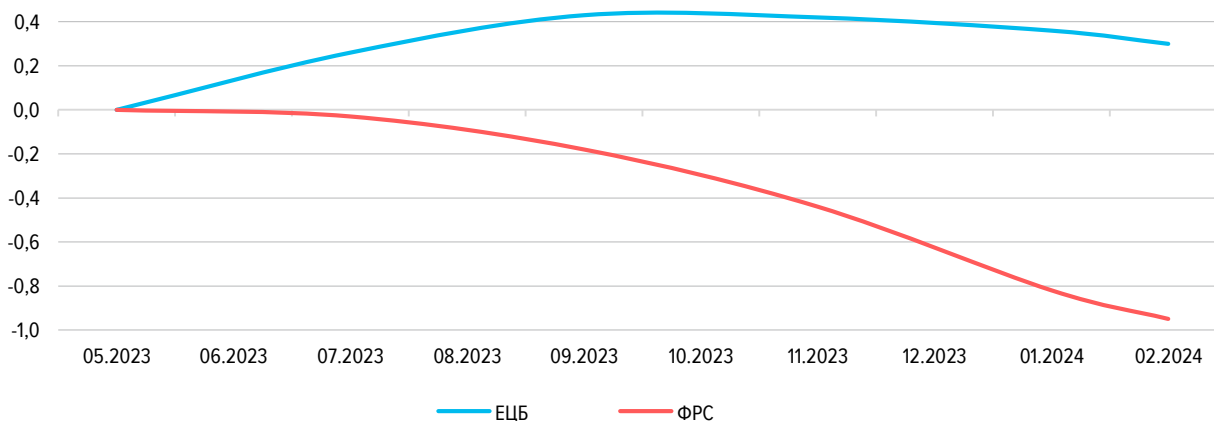
Обострение рисков финансовой стабильности и усиление ожиданий мировой рецессии, которая обычно сопровождается сокращением спроса, негативно повлияли на рынок нефти. Стоимость нефти марки Brent с 6 по 17 марта упала на 15,9%, до 72,6 долл. США за баррель, однако затем полностью восстановилась благодаря решению ОПЕК+, принятому в начале апреля 2023 г., о сокращении добычи нефти на 1,66 млн б/с в дополнение к текущим обязательствам. Во второй половине апреля – начале мая нефтяные цены снова начали снижаться – стоимость Brent с 13 апреля по 3 мая упала на 17,5%, до 71,9 долл. США за баррель.

Помимо этого, возросла волатильность на крипторынке. В результате коллапса SVB наблюдалось временное падение цены USD Coin (эмитент USDC держал депозиты в SVB). При этом биткойн и другие необеспеченные криптовалюты, напротив, существенно подорожали, что расходится с наблюдавшейся в последние годы тенденцией к росту корреляции курсов криптовалют с фондовыми индексами (см. врезку 1). Вопрос вложений российских граждан в криптовалюты рассматривается в разделе 3.2.

На фоне стресса цели обеспечения финансовой стабильности стали вступать в противоречие с реализацией целей ДКП. Дилемма для регуляторов заключается в том, что, с одной стороны, для борьбы с инфляцией в США и Европе требуется дальнейшее повышение ставок, но с другой стороны, повышение ставок приводит к росту процентного риска, а также целому ряду других рисков для финансовой стабильности. На текущий момент инфляция в ведущих странах перешла к снижению, что может быть в том числе связано с влиянием реализации рисков финансовой стабильности на макропоказатели (снижение кредитования). Участники рынка в этой ситуации скорректировали оценки по рыночной доходности, что свидетельствует об ожиданиях в сторону менее жесткой политики ведущих центральных банков. До конца 2023 г. рынки ожидают снижения ставки ФРС на 75 б.п. с текущего пика (5–5,25%) (рис. 1), тогда как до мартовского эпизода прогнозировалось повышение ставки до 5,5–5,75%. Тем не менее снижение инфляции пока не приобрело устойчивый характер, поэтому нельзя исключать, что ведущие центральные банки будут вынуждены ужесточить ДКП. В целом в текущей ситуации возрастает неопределенность относительно будущей политики и волатильности доходностей.

ОЖИДАНИЯ РЫНКА ПО ИЗМЕНЕНИЮ СТАВОК ФРС И ЕЦБ
(п.п.)

Рис. 1



Врезка 1. Рынок криптоактивов в период стресса и тренд на ужесточение регулирования

На фоне стресса в банковской системе США в марте 2023 г. рынок стейблкоинов и рынок необеспеченных криптовалют показали разнонаправленную динамику. После краха банка SVB, в котором хранилась часть резервов второго по капитализации стейблкоина USDC, инвесторы начали массово выводить средства из данного актива, объем погашений к 16 марта [составил](#) 3 млрд долл. США. В результате USDC потерял привязку к доллару США и его стоимость упала до 0,88 долл. США. Вслед за этим другие крупнейшие по капитализации стейблкоины, включая DAI, USDD, USDP, также подверглись «набегам инвесторов», приведшим к снижению их цены. Похожая ситуация происходила с фондами денежного рынка в ходе кризиса 2007–2009 гг. и в марте 2020 года.

В то же время рынок необеспеченных криптоактивов, прежде всего биткойна и эфириума, показал восстановление (рис. 2). На фоне стресса в банковском секторе в США некоторые инвесторы стали рассматривать биткойн в качестве защитного актива, в результате чего традиционно высокая корреляция стоимости биткойна и фондового индекса США примерно на месяц существенно снизилась (пока фондовый рынок не начал восстанавливаться на ожиданиях более мягкого повышения ставки ФРС США в марте).

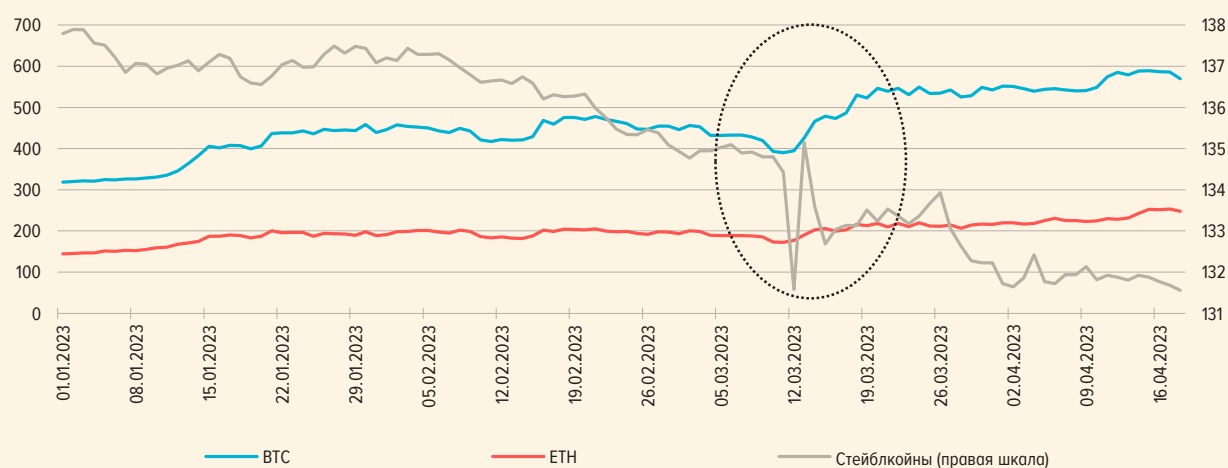
На фоне целого ряда шоков, произошедших на рынке криптоактивов в 2022–2023 гг. (крах TerraUSD/Luna, банкротство FTX), в мире наблюдается тренд на ужесточение регулирования. В США был разработан [законопроект](#), предъявляющий требования к функционированию рынка стейблкоинов. Эмитентами стейблкоинов смогут выступать как кредитные организации, входящие в систему страхования вкладов, так и другие организации. Данные организации будут обязаны получить разрешение со стороны соответствующих регуляторов на выпуск стейблкоинов и пройти тщательную проверку. Согласно законопроекту, регуляторы должны разработать для эмитентов стейблкоинов ряд требований, в том числе к капиталу, ликвидности, управлению рисками, обеспечению прав клиентов. На новый выпуск алгоритмических стейблкоинов вводится двухлетний мораторий. В течение этого времени Минфин США должен провести их исследование и представить доклад в Конгресс США.

Кроме того, в США усиливается внимание к регулированию децентрализованных финансов (DeFi), в том числе децентрализованных криптобирж, доля которых в торгах криптоактивами [увеличилась](#) до 13,95% в марте 2023 года. Комиссия по ценным бумагам США продолжает настаивать на пересмотре определения биржи с целью включения децентрализованных криптобирж в регуляторный периметр, повторно [запустил](#) в апреле 2023 г. обсуждение инициативы, предложенной регулятором в январе 2022 года. В апреле 2023 г. Минфин США [провел](#) оценку рисков ОД/ФТ для рынка DeFi и рекомендовал усилить надзор за DeFi в сфере ПОД/ФТ.

Также регуляторы США выдвинули обвинения в отношении ряда участников рынка криптоактивов, в том числе Binance: Комиссия по ценным бумагам и биржам США предъявила бирже обвинение в нарушении правил выпуска ценных бумаг; Комиссия по торговле товарными фьючерсами США подала в суд на Binance и ее основателя Чанпэну Чжао за несоблюдение правил торговли дериватива-

ДИНАМИКА КАПИТАЛИЗАЦИИ РАЗЛИЧНЫХ КРИПТОВАЛЮТ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 2



Источники: Coingecko, DeFiLlama.

ми и другие нарушения. В феврале 2023 г. компания Paxos, осуществляющая эмиссию стейблкойна Binance (BUSD) и хранение резервов, была вынуждена прекратить выпуск BUSD по требованию Департамента финансовых услуг штата Нью-Йорк.

В Европейском союзе (ЕС) 20 апреля был утвержден закон о всестороннем регулировании рынка криптоактивов (Markets in Crypto Act, MiCA): помимо требований для криптоплатформ и криптотрейдеров о раскрытии информации, авторизации и надзоре за операциями, вводятся обязанности для эмитентов стейблкойнов об обязательном лицензировании, наличии достаточных резервов для обеспечения массовых погашений, размере собственных средств (не менее 350 тыс. евро, или 2% от среднего объема резервов, сформированных по стейблкойнам), а также представлен лимит на объем дневных операций (200 млн евро).

На текущий момент ситуация в глобальной финансовой системе относительно стабильна, однако нет уверенности, что на глобальном рынке не возникнут новые кризисные явления:

- **Процентный риск может реализоваться в более крупных масштабах, причем не только у банков, но и у небанковских финансовых организаций.** При этом небанковские финансовые организации в отличие от банков менее зарегулированы, а также не всегда имеют доступ к механизмам поддержки ликвидности со стороны регуляторов. Массовые распродажи активов создают потенциал для заражения страховых компаний, пенсионных и инвестиционных фондов, которые инвестировали в соответствующие финансовые инструменты. Случай с банками США показал, что акционеры и держатели облигаций остаются под риском (в США было принято решение сохранить все средства вкладчиков обанкротившихся банков, в том числе незастрахованные, однако владельцы облигаций и акций столкнулись со списаниями).
- **Негативные эффекты могут наблюдаться на рынках недвижимости.** Рост цен на жилую и коммерческую недвижимость в годовом исчислении начал замедляться в 2022 г. в ряде ведущих стран (включая США, Великобританию, Австралию). Это обусловлено ростом ставок по ипотечным кредитам, снижением доступности жилья. При этом на фоне роста ставок повышаются затраты на финансирование для компаний, строящих новое жилье.
 - ✓ В этих условиях, во-первых, растут опасения по поводу устойчивости рынков коммерческой недвижимости (Commercial Real Estate – CRE). В США на банки с активами менее 250 млрд долл. США приходится около трех четвертей банковского кредитования CRE, поэтому ухудшение качества активов будет иметь серьезные последствия для их прибыльности. Кроме того, небанковские финансовые организации играют важную роль в секторе инвестиционных фондов недвижимости и на рынках коммерческих ипотечных ценных бумаг, поэтому стресс на рынке CRE может иметь более широкие последствия как для финансовой стабильности, так и для экономического роста.
 - ✓ Во-вторых, повышаются риски для рынков ипотеки. И хотя регуляторы приняли меры для повышения устойчивости ипотечного сектора после кризиса 2007–2008 гг. (ликвидация большинства плохих ипотечных кредитов, более строгие требования к заемщикам), рост доли проблемных кредитов по ипотеке с плавающими ставками по мере дальнейшего роста ставок может иметь негативные последствия для банков.
- **Повышается кредитный риск из-за роста долговой нагрузки у широкого круга заемщиков.** Уровень долга как частного, так и государственного секторов остается высоким, несмотря на снижение в 2021–2022 годах. По [данным Банка международных расчетов](#) (БМР) для стран «Группы двадцати» на 1 октября 2022 г. долг нефинансовых компаний составил 93,3% ВВП, долг домохозяйств – 59,7% ВВП, государственный долг – 86% ВВП. Значительные долги были накоплены в период низких процентных ставок, и теперь они будут обслуживаться по более высоким ставкам в результате рефинансирования либо

автоматического роста по кредитам, выданным под плавающую ставку. В таких условиях возрастает риск системного долгового кризиса в странах с изначально высоким уровнем долговой нагрузки (прежде всего в корпоративном секторе). При этом рост ставок по кредитам приведет к неизбежному накоплению кредитного риска у финансовых институтов – росту просрочек, списаний, резервирования портфеля. В последнее время наблюдается некоторый рост CDS, в том числе на суверенный долг США и европейских стран, но пока их уровни не вызывают беспокойства.

- **Страны с высоким уровнем государственного долга столкнутся с увеличением бюджетных рисков.** Нагрузка на бюджет возросла еще во время пандемии, когда потребовалась значительная государственная поддержка. Дальнейший рост стоимости государственных заимствований означает, что возможности покрытия бюджетных расходов будут ограничены. В результате устойчивость многих стран к кризисам может снизиться, поскольку в случае реализации негативного сценария не останется фискального пространства для поддержки экономики.

Таким образом, мировая экономика сейчас находится в состоянии высокой неопределенности. Если инфляция будет сохраняться на высоком уровне длительное время, в сочетании со стрессом в финансовом секторе это может привести мировую экономику к стагфляции. При этом происходящая геоэкономическая фрагментация может создать дополнительные проблемы, поскольку ведет к сокращению трансграничного движения капитала и рабочей силы, падению благосостояния и росту цен на широкий круг товаров, что может усиливать риски для финансовой стабильности.

Врезка 2. Оценка макроэкономической устойчивости отдельных стран – торговых партнеров России

СФР сохраняют достаточно высокую степень устойчивости к глобальным рискам, включая рост инфляции в ведущих странах и периодически возникающие всплески волатильности на глобальных финансовых рынках. Тем не менее эффекты заражения могут оказаться более существенными в случае дальнейшего ухудшения глобальных экономических перспектив (мировой рецессии или стагфляции). Кроме того, этим странам свойственны свои уязвимости, которые могут обостриться под действием внутренних факторов.

В **Турции** основные уязвимости связаны с увеличением бюджетного дефицита на фоне необходимости устранения последствий крупного землетрясения, высокой инфляцией и расширением дефицита текущего счета. В IV квартале 2022 г. темп прироста ВВП снизился до 3,5% г/г (с 3,9% г/г в III квартале и 7,7% г/г в II квартале 2022 г.). Устранение разрушений вследствие землетрясений в Турции потребует значительного финансирования, что повышает риски расширения бюджетного дефицита. [Экономисты считают](#), что государственные расходы на восстановление и усилия по оказанию помощи могут поднять соотношение бюджетного дефицита к ВВП в 2023 г. до 5% (с 1% ВВП в 2022 г.). При этом инфляция в Турции остается очень высокой (50,5% г/г в марте 2023 г.). Инфляционное давление усиливается на фоне продолжающегося ослабления турецкой лиры, которому способствует продолжающийся цикл снижения ставки центральным банком (в феврале 2023 г. – на 50 б.п., до 8,50%). Кроме того, дефицит текущего счета платежного баланса продолжает расширяться: дефицит счета текущих операций вырос до 55,4 млрд долл. США (за последние 12 месяцев на 1 марта 2023 г.), что эквивалентно 6,1% ВВП (относительно ВВП за 2022 г.). Более существенный дефицит текущего счета повысит потребности во внешнем финансировании в период дальнейшего ужесточения финансовых условий в мире. Дополнительным фактором неопределенности являются президентские и парламентские выборы в мае 2023 года.

Экономика **Китая** начала восстанавливаться после отмены антиковидных ограничений в начале 2023 г., однако данные пока еще не совсем однозначные. Статистика реального сектора указывает на оживление экспорта в марте 2023 г. – показатель увеличился на 14,8% г/г после снижения на 6,8% г/г в январе – феврале 2023 г., однако импорт сократился на 1,4% г/г после снижения на 10,2% г/г в январе – феврале 2023 года. Индекс PMI Markit в марте 2023 г. неожиданно снизился

до 50 пунктов в обрабатывающей промышленности (с 51,6 пункта в феврале), в то же время в услугах продолжилось ускорение роста деловой активности – показатель вырос до 57,8 пункта (с 55 пунктов в феврале). Возобновился рост розничных продаж (3,5% г/г в январе – феврале 2023 г.), но отмечаются более медленные, чем ожидалось, темпы роста промышленного производства (2,4% г/г в январе – феврале 2023 г.). Продажи жилья выросли впервые за 20 месяцев, указывая на восстановление спроса (стоимость продаж новых домов 100 крупнейшими застройщиками выросла в феврале на 14,9% г/г). Однако высокая долговая нагрузка застройщиков сохраняется. Китайские девелоперы сталкиваются с растущим давлением в части погашения долга – к концу 2023 г. должны быть погашены облигации [на общую сумму 958 млрд юаней](#) (141 млрд долл. США). Из этой суммы 40 млрд юаней внутреннего долга и 70 млрд юаней внешнего долга выпущено девелоперами, которые в настоящее время считаются рискованными. В 2022 г. застройщики объявили дефолт по оншорным облигациям на 149,6 млрд юаней и офшорным облигациям на сумму 30 млрд долл. США.

Макроэкономическая ситуация в **Индии** характеризуется наиболее благоприятными тенденциями по сравнению с другими СФР. В феврале 2023 г. темп прироста промышленного производства вырос до 5,6% г/г (с 5,2% г/г в январе 2023 г. и 4,3% г/г в декабре 2022 г.). Наблюдается снижение инфляционных рисков: в марте 2023 г. инфляция снизилась до 5,66% г/г (с 6,44% г/г в феврале и 6,52% г/г в январе 2023 г.). Отмечается улучшение структурных параметров – дефицит текущего счета торгового баланса сократился до 2,2% ВВП в IV квартале 2022 г. с 4,4% ВВП в III квартале 2022 года. Продолжается улучшение бюджетной дисциплины: правительство прогнозирует снижение дефицита бюджета до 5,9% ВВП в следующем финансовом году с целевого уровня на текущий финансовый год в размере 6,4% ВВП (в 2020/2021 финансовом году показатель составлял 9,5% ВВП, в 2021/2022 финансовом году – 6,9% ВВП).

В **Казахстане** в 2022 г. был зафиксирован рост ВВП на 3,2%. МВФ ожидает, что в экономике будет наблюдаться увеличение роста до 4,3% в 2023 г. и до 4,9% в 2024 году. Рост будет достигаться в первую очередь за счет углеводородного сырья, так как экономика Казахстана в значительной степени зависит от доходов, связанных с нефтегазовым сектором (более трети ВВП). Однако ситуация осложняется сохранением высокой инфляции – рост потребительских цен в феврале 2022 г. достиг рекордного уровня в 21,3% г/г, в марте снизился до 18,1% г/г. Это создало необходимость повышения ставки центральным банком – ставка повышена на 7,75 п.п. с июня 2021 г., до 16,75%.

2. Уязвимости и устойчивость российского нефинансового сектора

2.1. Уязвимость 1. Подверженность компаний санкционному давлению недружественных стран

Российский корпоративный сектор продолжает испытывать постоянное санкционное давление. Ограничения оказывают влияние на российские компании как через снижение выручки от реализации продукции (нефтяное эмбарго ЕС, ограничения на импорт металлургической продукции из России), так и через рост операционных и капитальных расходов ввиду необходимости замены иностранного оборудования, удорожания стоимости транспортировки продукции, роста расходов, связанных с выходом на новые рынки.

Увеличение дисконта цены нефти марки Urals к цене нефти марки Brent, оказывающее негативное влияние на выручку и прибыль нефтяных компаний

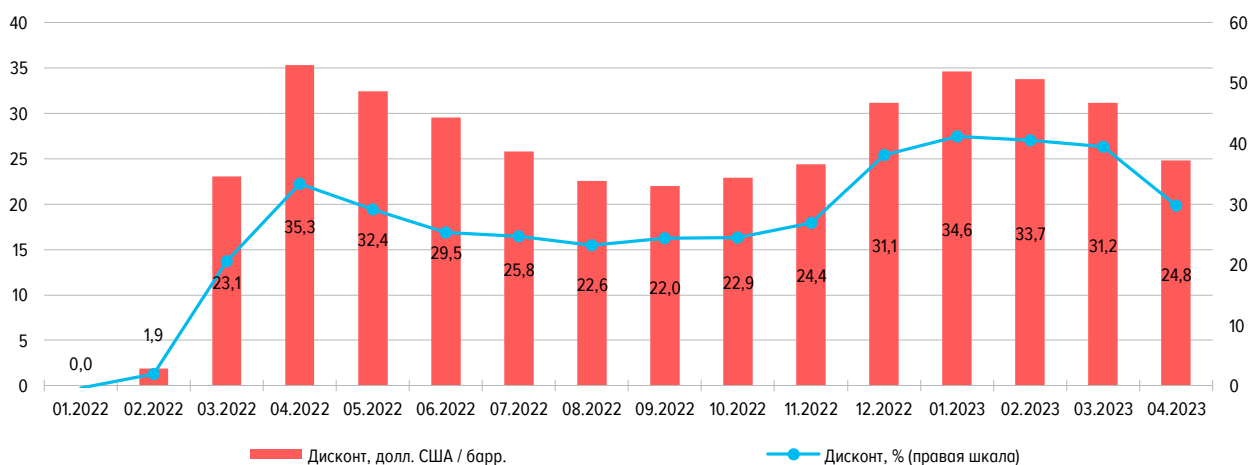
Прямое и косвенное санкционное давление, оказываемое на российский нефтяной сектор, спровоцировало существенные изменения не только в географии поставок, но и в цене реализации российской нефти. Так, начиная с марта 2022 г. нефть марки Urals, по данным Минфина России, продается с существенным дисконтом к марке Brent, составляющим порядка 28 долл. США/барр. в среднем за последние 12 месяцев (рис. 3).

Низкие цены реализации российской нефти (в I квартале 2023 г. дисконт составлял около 40%), формирующиеся в условиях логистических и торгово-финансовых ограничений для российских нефтяных компаний, создают риски снижения объема получаемой выручки и негативно сказываются на рентабельности их деятельности в целом.

При этом с II квартала 2023 г. наблюдается сокращение размера дисконта нефти марки Urals к Brent на фоне налаживания торговых потоков. Также Минфин России в налоговых целях¹ установил максимальный размер дисконта, который будет стимулировать компании реализовывать продукцию по более высоким ценам, что в перспективе будет оказывать влияние на размер дисконта.

ДИСКОНТ ЦЕНЫ НЕФТИ МАРКИ URALS К BRENT

Рис. 3



Источники: данные Минфина России, Intercontinental Exchange, расчеты Банка России.

¹ В целях стабилизации налоговых поступлений в федеральный бюджет по НДС и НДД с 1 апреля 2023 г. устанавливается максимальный размер дисконта нефти марки Urals к Brent в размере 34 долл. США с последующим снижением до 25 долл. США к июлю текущего года. Если дисконт меньше установленного уровня, налоги рассчитываются исходя из фактического уровня цен.

Увеличение затрат на транспортировку продукции в связи с расширением логистического плеча из-за переориентации экспорта на Восток

На фоне беспрецедентного санкционного давления фиксируется значительный рост затрат российских компаний на транспортировку продукции. Одним из основных факторов роста транспортных затрат компаний является увеличение логистического плеча, вызванного процессом переориентации экспорта продукции с рынков стран ЕС, торговля с которыми существенно осложнена различными санкционными ограничениями, на рынки стран преимущественно Азиатского региона.

Рост транспортных затрат из-за увеличения логистического плеча в 2022 г. оказал существенное влияние на рентабельность компаний сектора металлургии и горной добычи. В частности, по подсчетам аналитиков, при полной переориентации экспорта черных металлов на восточное направление тарифное расстояние увеличится с 1,6 тыс. км до 7,9 тыс. км, что соответствует росту тарифа на 18%. С учетом новых железнодорожных тарифов на перевозку и увеличения протяженности транспортного плеча доля транспортных расходов металлургов от конечной стоимости продукции выросла примерно на 30 п.п., до 40%, в 2022 году².

Высокие транспортные затраты, насыщенность китайского рынка собственной сталелитейной продукцией и относительно невысокие цены в Китае побуждают российские металлургические компании искать иные рынки сбыта. Так, в начале 2023 г. российские металлурги активно увеличивали поставки продукции в Турцию, а также на внутренний рынок. При сохранении текущих условий данный тренд с высокой вероятностью сохранится, что будет отчасти препятствовать дальнейшему ускорению роста логистических затрат металлургических компаний.

С ростом транспортных затрат столкнулись также компании агропромышленного сектора. Участники рынка отмечают, что к концу марта 2023 г. по сравнению с прошлым годом транспортные затраты выросли как при перемещении груза внутри России (стоимость перевозок автотранспортом выросла в среднем на 50%, железнодорожным транспортом – в два раза), так и при транспортировке на экспорт. В частности, затраты на перевозку сельскохозяйственной продукции из регионов Юга России и Поволжья до порта Новороссийска, через который осуществляется основной экспорт российского зерна, выросли в среднем на 37% г/г. Из-за рекордного урожая образовались повышенные излишки зерна. Сложившаяся ситуация создает дополнительную нагрузку на логистическую структуру.

Увеличение расходов на транспортировку по наиболее востребованным маршрутам отмечают и российские логистические компании. Так, в марте 2023 г. стоимость перевозки 20-футового контейнера (TEU) по транскаспийской ветке международного транспортного коридора (МТК) «Север – Юг» из Ирана и Индии в Россию увеличилась примерно в 2 раза г/г, до 7 тыс. долл. США.

Уход крупных логистических компаний с российского рынка, отказ иностранных страховых компаний из недружественных стран страховать российские суда, дефицит транспортных контейнеров и недостаток мощностей некоторых южных и дальневосточных портов для удовлетворения резко возросшего спроса приводят к значительному росту ставок фрахта на морские перевозки: так, для металлургов расходы на фрахт в 2022 г. увеличились в 2–2,5 раза³.

Ожидается, что по мере адаптации компаний к существенно изменившимся экономическим условиям транспортные затраты экспортеров будут демонстрировать меньшую волатильность и стабилизироваться, в том числе в результате замещения ушедших иностранных компаний российскими.

² По оценке Ассоциации «Русская сталь».

³ По оценке Ассоциации «Русская сталь».

Рост капитальных затрат на фоне перехода компаний с европейских поставщиков оборудования на отечественных и азиатских

По данным Росстата, рост инвестиций российских компаний в основной капитал в 2022 г. составил 4,6% г/г в сопоставимых ценах и 20% г/г в фактически действовавших ценах⁴. При этом в фактических ценах инвестиции значительно выросли как у компаний сектора добычи полезных ископаемых (+23% г/г), так и у компаний обрабатывающего сектора (+9% г/г)⁵.

Одним из основных драйверов роста капитальных затрат является изменение технологических процессов компаний на фоне отсутствия доступа к используемому ранее иностранному оборудованию. Опрос российских компаний реального сектора, проведенный Банком России⁶, показывает, что 54% экспортеров сталкиваются со сложностями при импорте иностранного сырья, материалов и комплектующих, а 39% – со сложностями при импорте необходимого оборудования. Особенно острая ситуация с импортом сложилась у компаний фармацевтического сектора, химического производства, производства резины и пластмассы. Большинство российских компаний заменяют труднодоступное импортное оборудование либо иными иностранными (около 50–60% респондентов), либо российскими (около 30–40% респондентов) аналогами, принимая на себя дополнительные затраты на изменение процессов производства. При этом при переходе на отечественных и азиатских поставщиков оборудования компании могут сталкиваться с дефицитом комплектующих.

Дополнительный вклад в рост капитальных затрат в ближайшие годы внесет активизация строительства и обновление инфраструктуры – в частности, в регионах, ставших наиболее приоритетными с точки зрения экспорта продукции (например, разработка новых центров газодобычи, а также строительство магистрального газопровода «Сила Сибири»).

Рост затрат на поиск новых рынков сбыта, организацию платежей и так далее

В связи с изменением географии экспорта на фоне введенных санкционных ограничений российские компании несут незапланированные затраты, связанные с освоением новых рынков сбыта. К таким расходам, в частности, следует отнести затраты на маркетинг и рекламу, поиск новых поставщиков и партнеров, налаживание новых цепочек транспортировки продукции.

Санкционные ограничения в отношении российского финансового сектора, например в отношении крупнейших банков (в том числе отключение части кредитных организаций от международной межбанковской системы передачи финансовых сообщений SWIFT) будут создавать дополнительные препятствия для нормализации российских экспортных поставок и, как следствие, приводить к дополнительному росту затрат компаний.

Ситуация в наиболее пострадавших от санкций отраслях российской экономики

Авиаотрасль. Санкционные ограничения в отношении российских авиакомпаний, введенные недружественными странами, продолжают оказывать значительное негативное воздействие на отрасль. По итогам 2022 г. пассажиропоток российских авиакомпаний составил 95,1 млн человек, что на 14,3% меньше, чем в 2021 году. Закрытие воздушного пространства

⁴ С учетом досчетов на инвестиции, не наблюдаемые прямыми статистическими методами.

⁵ Среди производственных компаний рост инвестиций по итогам 2022 г. в фактических ценах зафиксирован в секторе производства химических веществ и продуктов (+33% г/г), металлургическом производстве (+26%) и производстве прочих транспортных средств (+18% г/г), куда входит выпуск судов, летательных аппаратов, ж/д вагонов и локомотивов. Наиболее сильное падение ожидаемо зафиксировано в производстве автотранспортных средств, прицепов и полуприцепов (-48% г/г), что связано с серьезным воздействием введенных санкционных ограничений.

⁶ По результатам [опроса предприятий нефинансового сектора Банка России](#) (мониторинг предприятий) в рамках создания аналитической записки «Ограничения на импорт сдерживают экспорт: результаты опроса предприятий» (январь 2023 г.). В рамках опроса компании могли давать несколько вариантов ответов на один вопрос.

рядом недружественных стран, а также вынужденное закрытие 11 аэропортов на Юге России были основными факторами, повлиявшими на снижение пассажиропотока.

По итогам 2022 г. авиационная отрасль получила из федерального бюджета рекордный объем субсидий в размере 172 млрд рублей⁷. Из них 100 млрд руб. было выделено на субсидирование внутренних перевозок (распределены между 32 авиакомпаниями по объему пассажирооборота); 27 млрд руб. – на традиционные программы субсидирования региональных перевозок; 19,5 млрд руб. – на возврат средств за билеты за отмененные внешние рейсы; 15 млрд руб. – на поддержку Госкорпорации по организации воздушного движения (единственный поставщик аэронавигационного обслуживания в России); 7,5 млрд руб. получили закрытые аэропорты и еще 2,9 млрд руб. были распределены между грузовыми авиакомпаниями. В совокупности это позволило сдержать рост цен на авиабилеты и поддержать внутренний спрос.

Согласно комплексной программе развития авиатранспортной отрасли Российской Федерации до 2030 г., прогноз внутренних перевозок на 2023 г. составляет 81,9 млн человек⁸ (по итогам 2022 г. объем внутренних перевозок составил 77,7 млн человек). Вместе с тем объем перевозок в 2023 г. будет напрямую зависеть от объема государственных субсидий, поскольку в настоящий момент спрос на рынке очень неэластичен и при повышении цен резко падает. В случае сокращения объема субсидий по сравнению с прошлым годом стоимость перевозок, по оценкам Минтранса России, может вырасти на 15–30%. В I квартале 2023 г. Росавиация выделила авиаперевозчикам за внутренние перевозки с ноября 2022 г. по март 2023 г. 25,3 млрд руб. из расчета 1,11 руб./пкм⁹. Дальнейшая программа субсидирования пока не одобрена. Дополнительно в 2023 г. российские авиаперевозчики могут получить более 100 млрд руб. компенсации из федерального бюджета (сверх субсидий) в рамках демпфера по авиакеросину¹⁰ и обратному акцизу на керосин¹¹ за 2022 год.

Автопроизводители. Автомобильная отрасль Российской Федерации в начале 2023 г. продолжает стагнировать на фоне введенных ограничений на поставку автомобилей, запчастей и комплектующих к ним, а также остановки работы автомобильных заводов, принадлежащих владельцам из недружественных стран. По данным Автостата, в I квартале 2023 г. продажи новых легковых автомобилей упали на 35% г/г. При этом все китайские производители показали рост продаж: их доля на рынке выросла до 35% по сравнению с 9% в I квартале 2022 года. В ближайшей перспективе на российском рынке ожидается дальнейший рост доли китайских производителей и снижение объемов продаж европейских, японских и корейских марок. Восстановление спроса во многом будет определяться стабилизацией уровня цен за счет увеличения производства автомобилей российских производителей и роста поставок моделей китайского производства.

Коммерческая недвижимость. Уход иностранных компаний с российского рынка оказал существенное негативное влияние на рынок коммерческой недвижимости, особенно на сектор торговой и офисной недвижимости Москвы. Региональные рынки оказались более устойчивыми из-за невысокого проникновения международных компаний. По данным аналитических агентств недвижимости¹², уровень вакантности в торговых центрах Москвы по итогам 2022 г. достиг рекордных 12–16% за период наблюдения с 2010 года. И хотя на рынок выхо-

⁷ По данным Росавиации.

⁸ Росавиация скорректировала на 10% цифру от изначального прогноза (91,1 млн человек), поскольку ожидается закрытие аэропортов на Юге России.

⁹ Пкм – пассажиро-километр.

¹⁰ В рамках механизма перевозчикам компенсируется 65% разницы между экспортной стоимостью керосина и его фиксированной оптовой ценой в Российской Федерации (около 55,9 тыс./т в 2022 г.).

¹¹ Установлен на уровне 2,8 тыс. руб./т.

¹² По данным CORE.XP (прежнее наименование CBRE) и NF Group (прежнее наименование Knight Frank).

дят новые бренды из дружественных стран, процесс замещения ими ушедших брендов займет 1,5–3 года.

Сегмент офисной недвижимости также испытывал негативное влияние сокращения спроса. По итогам 2022 г. доля свободных площадей в бизнес-центрах класса «А» увеличилась до 11–13%, класса «В» – до 7–8%, что стало самым высоким уровнем с 2018–2019 годов¹³. Более активно высвобождались площади качественных бизнес-центров в ключевых деловых районах, которые традиционно занимали иностранные компании. Ввод офисных площадей в Москве по итогам 2022 г. составил 340,8 тыс. кв. м, снизившись на 42% г/г. Многие девелоперы приняли решение приостановить проекты в 2022 г. до улучшения рыночной конъюнктуры.

Рост налоговой нагрузки (в том числе разовый сбор с крупнейших российских компаний, рост нагрузки для СПГ-производителей)

В связи с ростом бюджетного дефицита Правительство Российской Федерации приняло решение об увеличении налогов в отношении крупнейших экспортеров. Новые поправки в Налоговый кодекс, принятые в конце 2022 г., предполагают существенное увеличение налоговой нагрузки на компании в 2023–2025 годах.

Наибольший рост налоговой нагрузки ожидается для компаний сектора добычи и переработки природного газа. Поправки увеличивают размер ставки налога на добычу полезных ископаемых (НДПИ) для всех производителей природного газа, а также поднимают величину ставки налога на прибыль для производителей сжиженного природного газа (СПГ) с 20 до 34%. Кроме того, для организаций – собственников объектов Единой системы газоснабжения¹⁴ сумма НДПИ увеличивается на 50 млрд руб. ежемесячно.

Поправки в Налоговый кодекс также предполагают увеличение налоговой нагрузки на компании нефтедобывающего сектора через корректировку расчета НДПИ на нефть и корректировку выплат по демпферу. Дополнительно в I квартале 2023 г. временно была увеличена ставка НДПИ на все виды угля, кроме бурого¹⁵.

Таким образом, совокупный размер дополнительных доходов бюджета от увеличения налоговой нагрузки на российский корпоративный сектор, по оценкам Минфина России, составит около 3,6 трлн руб., из которых около 2,3 трлн руб. приходится на сектор добычи и переработки природного газа, а 1,3 трлн руб. – на сектор добычи и переработки нефти¹⁶. Дополнительные доходы бюджета от увеличения НДПИ на уголь в I квартале 2023 г. составят около 30 млрд руб. (0,03 трлн руб.).

Одновременно планируется ввести дополнительный разовый платеж в бюджет со стороны компаний с чистой доналоговой прибылью за 2021–2022 гг. выше 1 млрд руб., за исключением компаний нефтегазового, угольного секторов и малого и среднего предпринимательства (МСП). Платеж будет оформлен с помощью налогового инструментария. Ожидается, что поправки вступят в силу с 1 января 2024 года. В настоящее время ставку налога предлагается установить в размере 10% от суммы превышения прибыли за 2021–2022 гг. над аналогичным показателем за 2019–2018 гг., однако в случае досрочной выплаты налогоплательщик сможет оформить налоговый вычет, снизив ставку до 5%.

¹³ По данным CORE.XP (прежнее наименование CBRE) и NF Group (прежнее наименование Knight Frank).

¹⁴ Основным собственником Единой системы газоснабжения в России является ПАО «Газпром».

¹⁵ Минфин России рассматривает возможность увеличения НДПИ для угольных компаний в IV квартале 2023 г. в случае высоких финансовых результатов по итогам I квартала.

¹⁶ В рамках реформирования налогообложения нефтегазового сектора компании отрасли обратились к Минфину России с просьбой о расширении режима налога на дополнительный доход (НДД), однако данный вопрос может быть рассмотрен только после подведения итогов I квартала 2023 года. НДД призван заменить экспортную пошлину и частично НДПИ и взимается с выручки от продажи нефти за вычетом расходов на ее добычу и транспортировку.

2.2. Уязвимость 2. Выход иностранных компаний из российских активов

Иностранные компании подвержены политическому давлению в своих странах, что в ряде случаев приводит к приостановке их операций и инвестиций в России, а иногда и к выходу с российского рынка. Влияние продажи иностранными инвесторами своих дочерних российских компаний в масштабах экономики невелико: всего за период с марта 2022 г. по март 2023 г. было совершено около 200 таких сделок, при этом лишь 20% из них – сделки, связанные с продажей нерезидентами крупных активов (свыше 100 млн долл. США). Среди одобренных с октября 2022 г. сделок всего пять предполагали фактические выплаты нерезидентам на сумму свыше 400 млн долл. США.

Указанные сделки рассматриваются Подкомиссией при участии Банка России. Отдельное внимание уделяется вопросам финансирования сделок, связанных с выходом иностранных инвесторов из российских активов, в контексте возможного повышения долговой нагрузки корпоративного сектора и рисков для банков, а также вопросам влияния этих сделок на волатильность внутреннего валютного рынка.

Помимо официально принятых в отношении российской экономики, компаний и лиц санкций, недружественные страны применяют также неформальные ограничения (так называемые «скрытые санкции»). Иностранные компании в своих странах подвержены политическому давлению, оказываемому для того, чтобы ограничить их инвестиции и операции в России и в отдельных случаях покинуть российский рынок. Под этим давлением ряд зарубежных компаний, многие из которых инвестировали и развивали российский сегмент бизнеса на протяжении многих лет, продают российские активы со значительными дисконтами и на невыгодных для себя условиях.

Российские потребители испытали влияние выхода с российского рынка крупных западных игроков из сферы общественного питания, розничной торговли одеждой, мебелью и бытовыми товарами. Это в свою очередь негативно повлияло на рынок коммерческой недвижимости. На российский рынок сильный эффект оказал выход некоторых международных автомобильных концернов. Ряд значительных по объему сделок совершался в сфере машиностроения и химической промышленности.

Такие сделки связаны с повышенными рисками, обусловленными изменением компанией цепочек кооперации, в которых ранее участвовали контрагенты из недружественных стран, что повышает издержки и снижает рентабельность бизнеса. В отдельных случаях смена собственника приводит к полной перестройке бизнес-модели приобретаемой компании. Кроме того, в результате совершения сделок повышается долговая нагрузка корпоративного сектора, поскольку многие сделки финансируются кредитами в российских банках, а внутригрупповое финансирование замещается более дорогими финансовыми ресурсами из других источников. Все это может приводить к дополнительным рискам для банков. Важно, что данные риски могут накапливаться и впоследствии проявиться сильнее. Кроме того, выплаты нерезидентам, проводимые в валютах недружественных стран, могут вызывать всплески волатильности на российском валютном рынке. Пока данный фактор не был ключевым: среди одобренных с октября 2022 г. сделок всего пять предполагали выплаты нерезидентам на сумму свыше 400 млн долл. США. Однако на фоне сокращения профицита счета текущих операций платежного баланса Российской Федерации в 2023 г. данные операции могут оказывать более значимое влияние на валютный рынок, поэтому Подкомиссия будет ограничивать ежемесячный объем выхода нерезидентов с российского рынка.

На текущий момент доля иностранных компаний, которые продали свои российские активы, по отношению ко всем работающим в России зарубежным компаниям невелика. Всего за период с марта 2022 г. по март 2023 г. было совершено около 200 таких сделок, при

этом лишь 20% из них – сделки, связанные с продажей крупных иностранных активов (более 100 млн долл. США). В национальных масштабах влияние продажи иностранными инвесторами российских активов на российский рынок ограничено по ряду причин.

Во-первых, значительная часть таких сделок, как правило, предполагает сохранение необходимых лицензий на производство и патентов, прав на товарные знаки, компаниям продолжают поставляться сырье, материалы и комплектующие, оказывается техническая и материальная поддержка. Кроме того, многие иностранные компании, выходя из российских активов, оставляют себе возможность вернуться. Такие сделки включают соглашения (опционы), предоставляющие право на обратный выкуп активов в течение определенного срока. При этом бизнес, как правило, продолжает бесперебойно функционировать.

Во-вторых, заметная часть приобретаемых российских компаний характеризуется бизнес-моделью, которая незначительно зависит от зарубежного сырья, оборудования и комплектующих, – например, активы в сфере коммерческой недвижимости.

Тем не менее в отдельных случаях риски, связанные с выходом иностранных инвесторов из российских активов, сохраняются и связаны с теми активами, которые в наибольшей степени зависят от иностранных поставок. С целью нивелирования таких рисков соответствующие сделки особо пристально рассматриваются Подкомиссией. Для того чтобы снизить указанные риски, прорабатываются различные аспекты функционирования бизнеса в будущем. Приоритет отдается покупателям, имеющим профильный опыт работы в соответствующей отрасли, а также ведущим бизнес в смежных отраслях, что позволяет достичь синергетических эффектов и повысить операционную и финансовую устойчивость приобретаемого бизнеса.

В работе Подкомиссии также отдельное внимание уделяется планам нового собственника по дальнейшему развитию бизнеса, в том числе планам по реструктуризации технологических, производственных и логистических цепочек, которые могут пострадать в результате выхода иностранного инвестора. Ради этого устанавливаются ключевые показатели эффективности для новых собственников приобретенного актива, а профильными федеральными органами исполнительной власти осуществляется контроль за их достижением.

В рамках участия в работе Подкомиссии Банк России уделяет особое внимание вопросам финансирования совершаемых сделок, в том числе контролю увеличения долговой нагрузки корпоративного сектора и соответствующих рисков банков. Отдельное внимание Банк России уделяет также контролю рисков, связанных с возможными всплесками волатильности на российском валютном рынке в результате совершения таких сделок, поэтому покупателям рекомендуется равномерно распределять приобретение валюты на внутреннем валютном рынке.

2.3. Оценка устойчивости российских нефинансовых компаний

По состоянию на конец 2022 г. большинство российских экспортно ориентированных компаний характеризовались приемлемым уровнем долговой нагрузки. Российский нефтегазовый сектор показал рост доходов на фоне высокого уровня цен на сырье в течение 2022 года. Компании – представители отрасли металлургии и горной добычи, напротив, продемонстрировали небольшое снижение, которое тем не менее существенным образом не отразилось на их долговой нагрузке. В то же время по итогам I квартала 2023 г. на фоне продолжающегося санкционного давления и вступления в силу ранее введенных ограничений ряд российских компаний, в том числе крупнейшие экспортеры сырьевой продукции, сталкиваются со снижением выручки.

Финансирование корпоративного сектора¹⁷ происходит преимущественно за счет рублевого кредитования и размещения корпоративных облигаций. Если спрос на рублевые кредиты и размещение облигаций пока в значительной мере был обусловлен за-

¹⁷ Нефинансовые компании (включая МСП) и ИП.

мещением кредитов в иностранной валюте, то в будущем он будет поддержан необходимостью финансирования трансформационных проектов и инвестиционных программ компаний. Растет кредитование в юанях, однако недостаток «длинного» фондирования ограничивает удовлетворение банками спроса на долгосрочные кредиты в юанях.

Доля «плохих» кредитов снижалась за счет расширения кредитования¹⁸, при этом отмечается ухудшение качества реструктурированных с 1 марта 2022 г. кредитов – по части из них растет длительность просрочки и появляются повторные реструктуризации.

Финансовое положение крупнейших российских экспортно ориентированных компаний

Рентабельность деятельности большинства российских представителей нефтегазовой отрасли в 2022 г. повысилась относительно предыдущего года. Подобная динамика преимущественно обусловлена благоприятной ценовой конъюнктурой на реализуемую продукцию. Российские компании смогли быстро адаптироваться к меняющимся рыночным условиям и перенаправить часть торговых потоков из европейского региона, что в совокупности с высокими ценами позволило нарастить объемы получаемой прибыли.

У компаний из отрасли металлургии и горной добычи, напротив, наблюдается снижение рентабельности за счет снижения цен на металлургическую продукцию и последствий санкционных ограничений, введенных против российских металлургических компаний.

Долговая нагрузка компаний нефтегазовой отрасли в 2022 г. существенным образом не изменилась относительно 2021 г. на фоне высоких показателей рентабельности деятельности. В то же время у представителей отрасли металлургии и горной добычи в 2022 г. наблюдается небольшой рост долговой нагрузки, которая тем не менее все еще находится на приемлемом уровне.

Накопленный запас финансовой прочности компаний из экспортно ориентированных отраслей российской экономики позволил частично нивелировать негативные эффекты от ужесточения санкционной политики. Российские экспортеры по состоянию на конец 2022 г. обладали достаточно низким уровнем долговой нагрузки, а объемы получаемой прибыли позволяли своевременно выполнять текущие обязательства.

В I квартале 2023 г. на фоне вступления в силу нефтяного эмбарго ЕС, а также продолжающегося санкционного давления, выраженного в финансово-расчетных и логистических ограничениях, ряд российских компаний, реализующих продукцию на внешние рынки (преимущественно нефтегазовый сектор), стали сталкиваться со снижением объемов получаемой выручки. Восстановление рентабельности деятельности российских экспортеров в дальнейшем будет зависеть от эффективности переориентации торговых потоков, оптимизации операционных затрат и стабилизации ценовой конъюнктуры на международных рынках.

Динамика совокупной задолженности корпоративных заемщиков

Введение беспрецедентных санкций в отношении российской экономики оказало существенное влияние на российский нефинансовый сектор и характер привлекаемого им финансирования. Активно проходила трансформация сегмента корпоративного кредитования: иностранные банки выходили из синдицированных кредитов, привлекалось финансирование для покупки доли иностранных компаний в российском бизнесе, заемщики реструктурировали кредиты, ранее предоставленные в недружественной иностранной валюте.

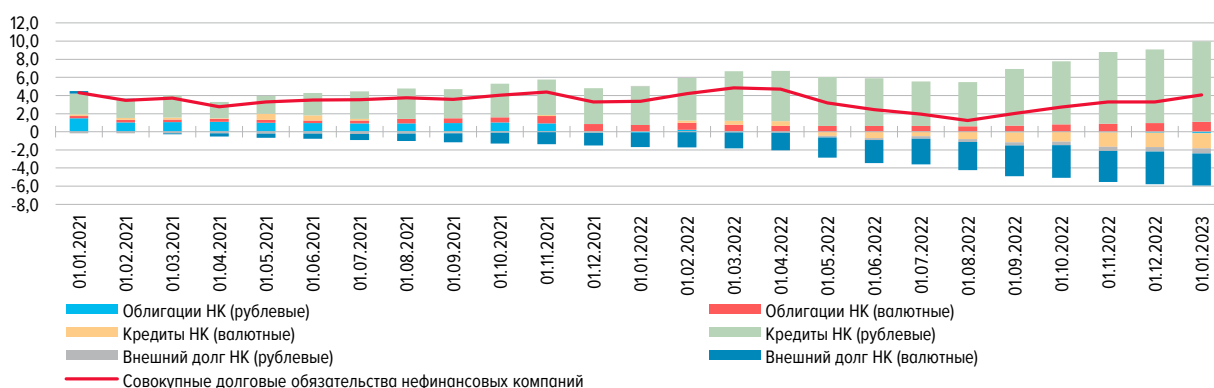
Долговые обязательства нефинансовых компаний как по кредитам, так и по облигациям увеличивались с июля 2022 г. в первую очередь за счет рублевого кредитования (на 1 апреля 2023 г. прирост рублевого портфеля в годовом выражении превысил 28%), покрывающего

¹⁸ В рамках впервые предоставляемых ссуд и использования лимитов ранее одобренных кредитных линий.

ВКЛАД ОТДЕЛЬНЫХ ФАКТОРОВ В ГОДОВОЕ ИЗМЕНЕНИЕ ОБЪЕМА ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ

Рис. 4

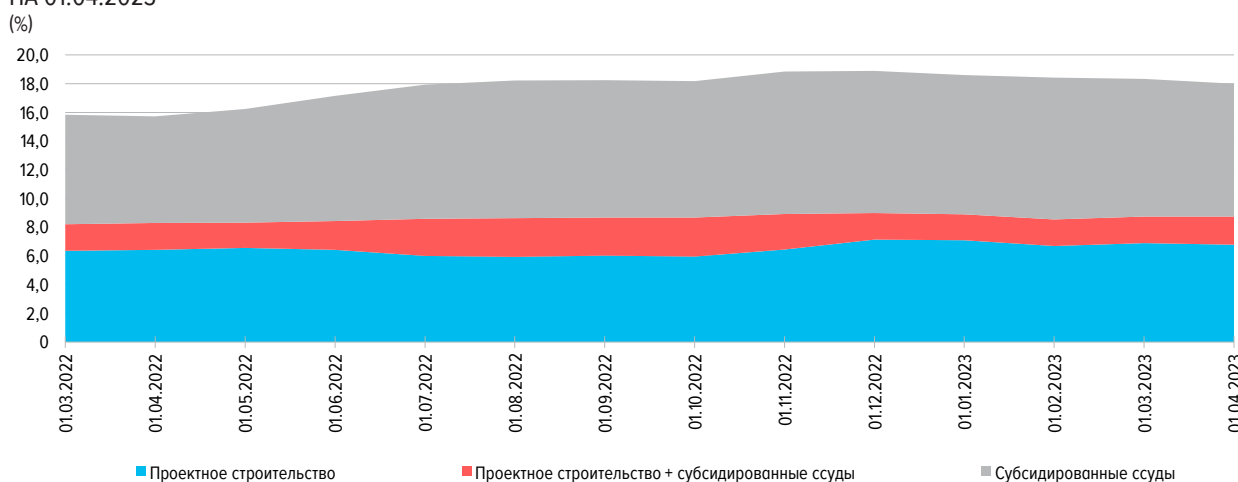
(ТРЛН РУБ., С ИСКЛЮЧЕНИЕМ ВЛИЯНИЯ ВАЛЮТНОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ)



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

ДОЛЯ КРЕДИТОВ НЕФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ С ГОСПОДДЕРЖКОЙ И НА ЦЕЛИ СТРОИТЕЛЬСТВА В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО КОРПОРАТИВНЫМ КРЕДИТАМ С УСТРАНЕНИЕМ ВАЛЮТНОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ НА 01.04.2023

Рис. 5



Источник: форма отчетности 0409303.

сжатие валютного кредитного портфеля и внешнего долга, а также за счет размещения корпоративных облигаций (годовой прирост по номинальной стоимости составил около 5%).

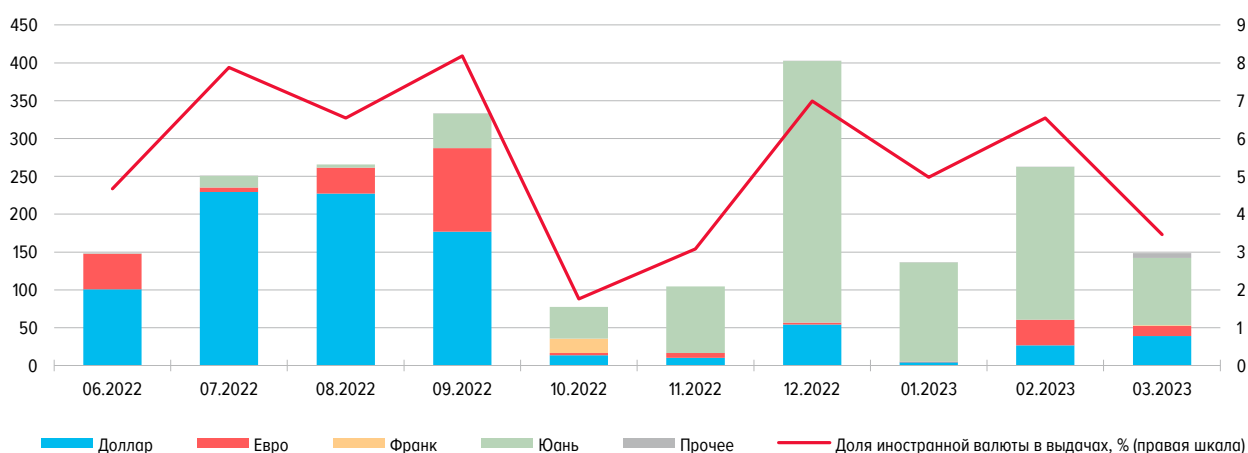
В связи с тем что в марте 2022 г. европейские депозитарии (Clearstream, Euroclear) перестали проводить операции Национального расчетного депозитария и российские компании потеряли техническую возможность проводить платежи по еврооблигациям, возникла потребность в создании нового инструмента – замещающих облигаций. На конец I квартала 2023 г. (за восемь месяцев) произошло размещение 32 выпусков замещающих облигаций семи групп компаний. Совокупный объем размещенных замещающих облигаций на 1 апреля 2023 г. составил 13,3 млрд долл. США¹⁹. Это позволило снизить внешний долг нефинансового сектора, сформированный в рамках внутригруппового кредитования, по оценкам Банка России, не менее чем на 9 млрд долл. США²⁰.

¹⁹ Номинальная стоимость бумаг указана по данным Sbonds.ru, часть из них выпускалась финансовыми организациями, находящимися в составе групп, и учитывается в статистических целях Банком России в составе долговых ценных бумаг финансовых компаний.

²⁰ В статистике внешнего сектора заимствования нефинансового сектора, сформированные в результате размещения евробондов SPV, относятся к обязательствам по внешнему долгу.

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

Рис. 6



Источник: форма отчетности 0409303.

В настоящее время активность по выпуску замещающих облигаций зависит не только от объема и срочности уже выпущенных еврооблигаций, но и от необходимости перехода на российскую инфраструктуру в связи с вступлением в силу Указа Президента Российской Федерации²¹, в соответствии с которым все эмитенты должны выпустить замещающие облигации вместо еврооблигаций, по которым есть неисполненные обязательства, до конца 2023 года.

По состоянию на 1 апреля 2023 г. долговые обязательства нефинансовых компаний²² (НК) включали в себя предоставленные российскими банками рублевые кредиты на сумму 45,0 трлн руб. и валютные кредиты на сумму 119,4 млрд долл. США; выпущенные долговые ценные бумаги на сумму 9,4 трлн руб.; обязательства перед нерезидентами (внешний долг) составляли на 1 января 2023 г.²³ 13,7 трлн рублей.

До 1 октября 2022 г. кредитование стимулировали программы государственной поддержки, а также быстро росло финансирование строительных проектов, часть которого также была предоставлена банками в рамках льготных программ²⁴, – до трети прироста²⁵ кредитного портфеля было обеспечено за счет этих факторов. Но начиная с III квартала доля таких кредитов в общем объеме кредитования перестала расти и сохранялась на уровне 18% по сектору, неоднородно распределяясь между банками. Таким образом, антикризисные программы сыграли свою роль по поддержке компаний реального сектора в особенно острый период кризиса.

²¹ Указ Президента Российской Федерации от 22.05.2023 № 364 «О внесении изменений в Указ Президента Российской Федерации от 5 июля 2022 г. № 430 «О репатриации резидентами – участниками внешнеэкономической деятельности иностранной валюты и валюты Российской Федерации».

²² Выпуски облигаций – выпущенные на внутреннем рынке долговые ценные бумаги по номинальной стоимости (данные Банка России); кредиты нефинансовым компаниям и ИП (с учетом приобретенных прав требования) – форма 0409101; расширенный показатель долга нефинансового сектора – данные Банка России.

²³ Данные по состоянию на 1 апреля 2023 г. на настоящий момент недоступны.

²⁴ По данным формы отчетности 0409303 определены как:

- кредиты, содержащие информацию: о направлении ссудных средств на цели строительства и девелопмента (коды «ДП», «Ж», «Э», «Ц» графы 15 раздела 3);
- кредиты, заключенные с заемщиком по льготной процентной ставке в связи с ее субсидированием в соответствии с государственными программами (код «Т» графы 15 раздела 3).

²⁵ Апрель 2023 г. к апрелю 2022 г. с исключением валютной переоценки по состоянию на 1 апреля 2023 года.

Для поддержки трансформации экономики и предоставления долгосрочных кредитов Банк России планирует внедрить риск-чувствительное стимулирующее регулирование²⁶, но в рамках установленного лимита, чтобы ограничить возможные риски банков.

Начиная с сентября 2022 г. юань стал вытеснять прочие иностранные валюты в структуре предоставляемых кредитов, но темпы кредитования в юанях пока не изменили тренд на девальютизацию – общая доля валютных кредитов в выдачах I квартала 2023 г. составляла около 5%. Вместе с тем возможность удовлетворения спроса нефинансовых компаний на кредиты в валютах дружественных стран, особенно на длительные сроки, во многом зависит от наличия необходимого объема соответствующей валюты у банков.

Оценка устойчивости корпоративного сектора в целом и влияния на качество банковских кредитов

В 2022 г. банки заблаговременно сформировали повышенный объем резервов на возможные потери по корпоративному кредитному портфелю, несмотря на отсутствие роста дефолтов заемщиков. Благоприятная ситуация с дефолтностью во многом связана с реструктуризацией проблемных кредитов.

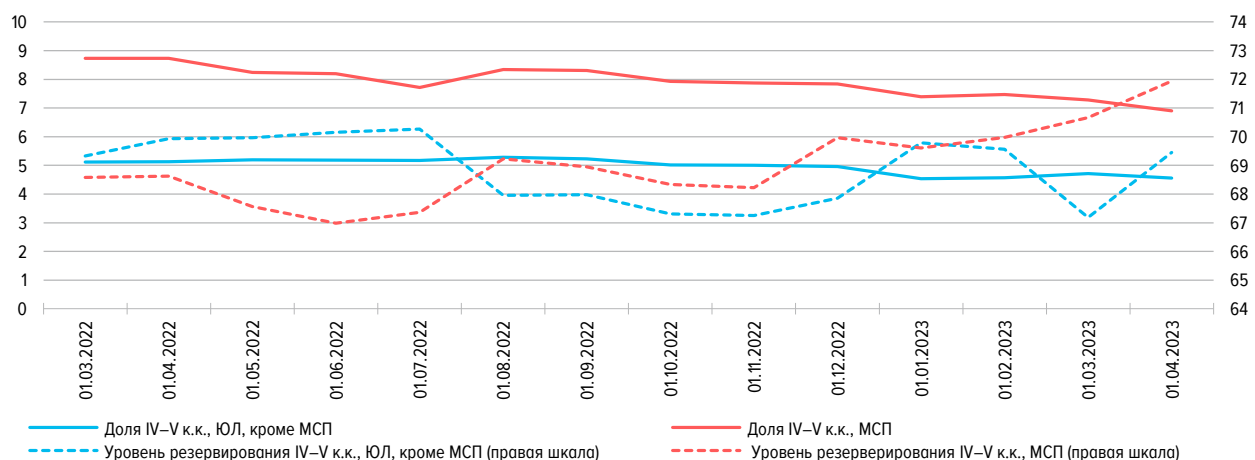
Доля «плохих» ссуд²⁷ остается небольшой как по крупным компаниям (4,7%), так и по кредитам МСП (7,3%). Улучшение качества носит технический характер и происходит за счет предоставления новых кредитов, а не улучшения качества ранее предоставленных. Вместе с тем постепенно проявляются проблемы с обслуживанием долга отдельных заемщиков, которые были временно купированы реструктуризациями. В частности, в I квартале 2023 г. начала расти просрочка по кредитам сырьевым и строительным компаниям. Банки, как правило, резервируют данные кредиты без применения регуляторных послаблений.

Доля кредитов, реструктурированных с 1 марта 2022 г., прекратила расти – часть старых кредитов амортизировалась, а новые реструктуризации уже не росли повышенными темпами (с ноября 2022 г. по март 2023 г. доля реструктурированных кредитов составила около 25%).

Вместе с тем каждый пятый реструктурированный с марта 2022 г. кредит был повторно реструктурирован и около 2% ссуд были реструктурированы пять раз и более. Категория качества по таким ссудам, как правило, понижается банками. В первой половине 2022 г. (за ис-

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

Рис. 7



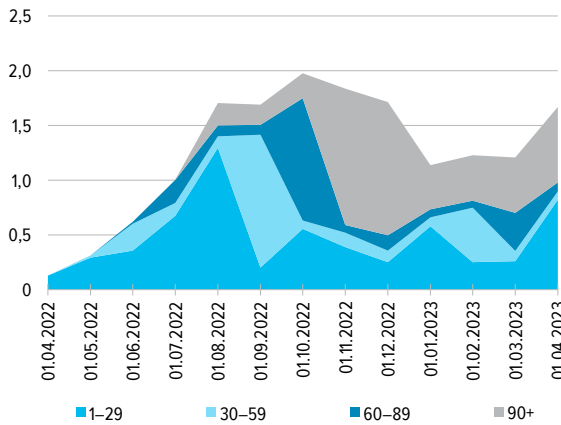
Источник: форма отчетности 0409115.

²⁶ Подробнее см. в материале [«Перспективные направления развития банковского регулирования и надзора»](#).

²⁷ Ссуды IV–V категорий качества в соответствии с Положением Банка России от 28.06.2017 № 590-П («О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности») по всем банкам, за исключением Банка «ТРАСТ».

ДОЛЯ ИЗНАЧАЛЬНО НЕПРОСРОЧЕННЫХ
КРЕДИТОВ, РЕСТРУКТУРИРОВАННЫХ С 01.03.2022,
ПО КОЛИЧЕСТВУ ДНЕЙ ПРОСРОЧКИ
(%)

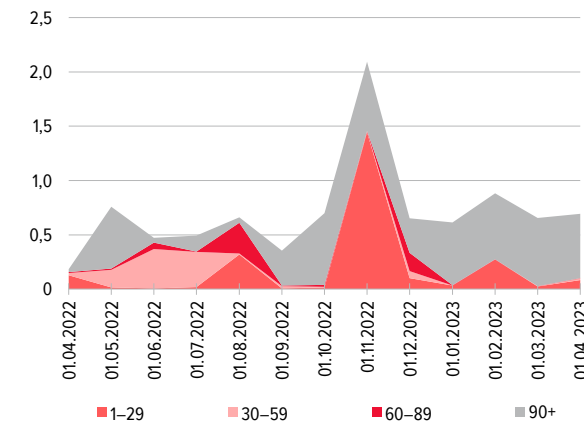
Рис. 8



Источник: форма отчетности 0409303.

ДОЛЯ РЕСТРУКТУРИРОВАННЫХ С 01.03.2022
КРЕДИТОВ, ИМЕВШИХ ДО НАЧАЛА
РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ ПРОСРОЧКУ (БЕЗ
ИСКЛЮЧЕНИЯ ВАЛЮТНОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ)
(%)

Рис. 9



Источник: форма отчетности 0409303.

ключением апреля) реструктуризации в основном предоставлялись по кредитам, по которым просрочка отсутствовала или не превышала 60 дней, но с сентября банки начали реструктурировать кредиты, просроченные на более длительные сроки. На 1 апреля 2023 г. 1,3% объема реструктурированных кредитов имели просрочку более 90 дней, большинство из них нарастили ее после ранее проведенной реструктуризации. Чем больше времени проходит с момента реструктуризации кредита, тем выше средний уровень резервирования банками.

3. Уязвимости российского финансового сектора

3.1. Уязвимость 1. Дальнейшее ограничение доступа к платежной инфраструктуре в «токсичных» валютах

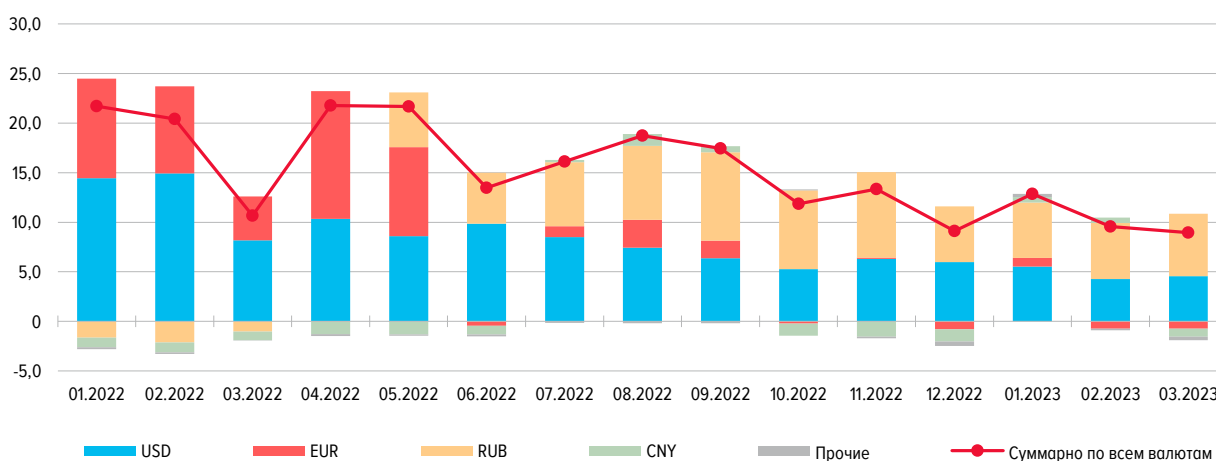
Санкционное давление и переориентация российской экономики на контрагентов из дружественных стран привели к изменению российского валютного рынка и увеличению значимости валют дружественных стран. Объемы экспортно-импортных операций в валютах дружественных стран значительно возросли, однако их рост неоднороден, что приводит к возникновению временных дисбалансов на валютном рынке и сложностям с валютной ликвидностью. Также возникновению дисбалансов на валютном рынке способствует увеличение сроков и объемов отсрочки платежей у компаний-экспортеров. Ограничение корреспондентских связей в валютах недружественных стран осложняет борьбу с возникающими дисбалансами и повышает зависимость от операций через отдельные банки. Потребность в расширении практики хеджирования валютных рисков обуславливается накоплением валюты участниками рынка вследствие общего положительного сальдо экспортных операций.

Беспрецедентное санкционное давление со стороны недружественных стран в 2022–2023 гг. привело к трансформации структуры валютных потоков России и их переориентации на валюты дружественных стран (преимущественно юань) при сокращении доли «токсичных» валют.

В первую очередь изменение коснулось валютной структуры расчетов по внешнеэкономической деятельности на фоне переориентации экспортно-импортных отношений на контрагентов из дружественных стран. Например, с февраля 2022 г. по март 2023 г. экспортные доходы за месяц¹, номинированные в китайских юанях, увеличились в 53 раза (до 7 млрд долл. США), в то время как доходы, номинированные в долларах США и евро, сократились на 58 и 75% (до 11 и 4 млрд долл. США) соответственно (рис. 10). В импорте также происходит переход на расчеты в валютах дружественных стран (преимущественно китайский юань, объем расчетов по которому вырос с 1 до 8 млрд долл. США с февраля 2022 г. по март 2023 г.). В феврале

ЧИСТЫЙ ЭКСПОРТ В РАЗБИВКЕ ПО ВАЛЮТАМ
(млрд долл. США)

Рис. 10

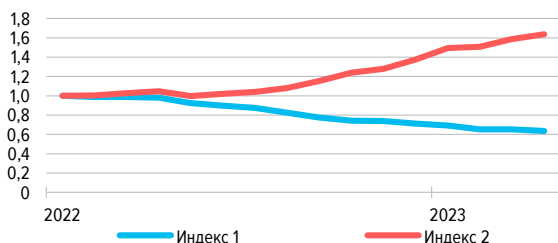


Источник: расчеты Банка России.

¹ Изменение валютной структуры экспорта происходило на фоне сокращения стоимостной оценки экспорта (с февраля 2022 г. по март 2023 г. экспорт при уменьшении нефтегазовых цен снизился на 24%, до 38 млрд долл. США).

ИНДЕКСЫ СЕТИ КОРРЕСПОНДЕНТСКИХ ОТНОШЕНИЙ (КОРСЧЕТА И ДЕПОЗИТЫ), ХАРАКТЕРИЗУЮЩИЕ КОЛИЧЕСТВО КОРРЕСПОНДЕНТСКИХ ОТНОШЕНИЙ В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ (01.01.2022 = 1)

Рис. 11

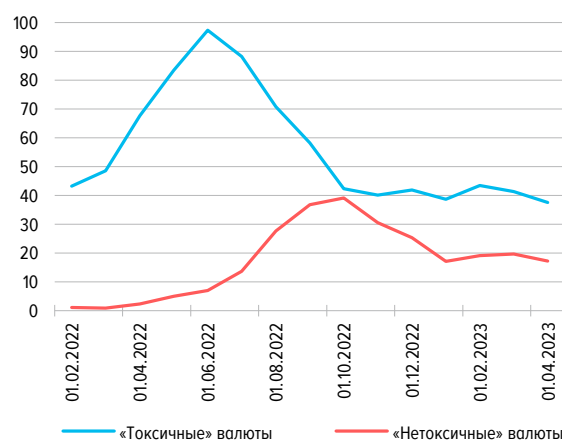


Источник: формы отчетности 0409501, 0409603. Индекс 1 – Среднее геометрическое числа корреспондентских отношений в «токсичных» валютах в недружественных странах, количества российских банков с корреспондентскими отношениями в «токсичных» валютах в недружественных странах и количества контрагентов (банков-нерезидентов)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

СТРУКТУРА ТРЕБОВАНИЙ (КОРСЧЕТА И ДЕПОЗИТЫ) КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ К БАНКАМ-НЕРЕЗИДЕНТАМ

Рис. 12

(ЭКВ. МЛРД ДОЛЛ. США)



Источник: формы отчетности 0409501, 0409603.

2023 г. чистый экспорт по евро стал отрицательным по причине сильного сокращения расчетов в евро за экспорт и более медленного отказа от евро в расчетах за импорт. В связи с неравномерностью темпа перехода к новым валютам по экспортным и импортным расчетам в условиях слабого взаимодействия российского рынка с международным на внутреннем валютном рынке возникают временные дисбалансы. Так, в конце марта – начале апреля 2023 г. на рынке валютных свопов наблюдалось ухудшение ситуации с ликвидностью в евро (индикативные курсы сделок своп переходили в отрицательную зону).

Также возникновению периодических дисбалансов на валютном рынке способствует увеличение сроков и объемов отсрочки платежей у компаний-экспортеров от иностранных контрагентов, что приводит к разрыву между фактической отгрузкой экспортных товаров и расчетом за них. Отсрочка платежей приводит к ограничению возможности использования инструментов торгового финансирования и повышает потребности компаний в финансировании со стороны российских банков.

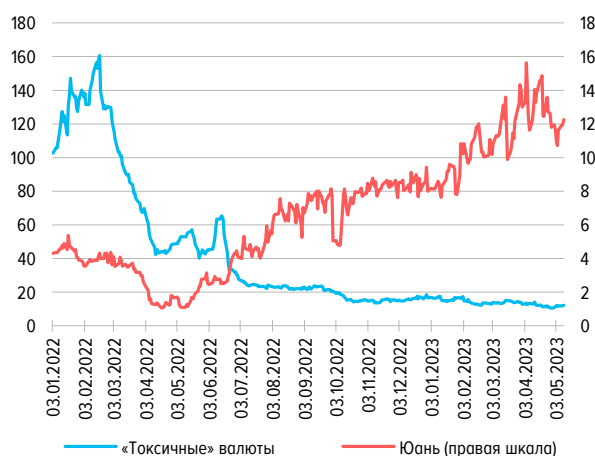
Ситуация усугубляется постоянным ухудшением корреспондентских связей в валютах недружественных стран. С начала 2022 г. по март 2023 г. количество корреспондентских отношений российских кредитных организаций с кредитными организациями – нерезидентами в валютах недружественных стран² сократилось, что иллюстрирует изменение индекса сети корреспондентских отношений (рис. 11). В этих условиях структура требований банковского сектора к банкам-нерезидентам изменилась. С одной стороны, снизилась подверженность банков санкционным рискам (хотя риск новых блокировок сохраняется): вырос объем размещений средств в дружественных странах, увеличилась доля валютной ликвидности в валютах дружественных стран (рис. 12). С другой стороны, повысилась зависимость от операций через отдельные иностранные банки и усложнилась возможность доступа российских банков к рынкам «токсичных» валют.

Возможности хеджирования валютных рисков с помощью ПФИ

С ростом использования юаня в товарных расчетах и повышением его доли на валютном рынке спот у участников растет потребность в хеджировании своих позиций с помощью соответствующих ПФИ. Например, совокупный объем валютных свопов на юань к началу мая 2023 г. вырос до 12,3 млрд долл. США и стал сопоставим с валютными свопами на «токсич-

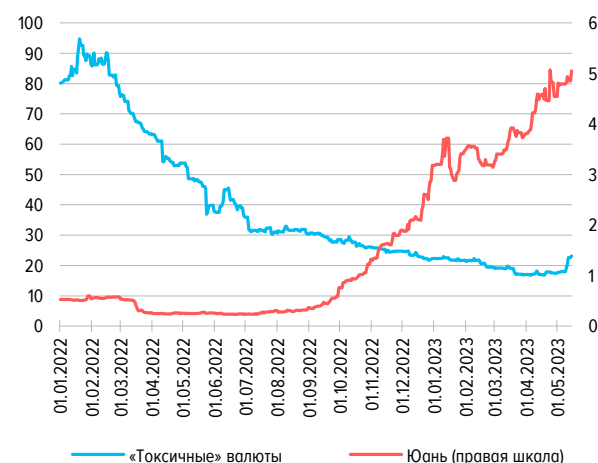
² Недружественные страны определены в соответствии с распоряжением Правительства Российской Федерации от 05.03.2022 № 430-Р. Прочие иностранные государства определены как дружественные.

ОБЪЕМЫ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ ПО ВАЛЮТНЫМ СВОПАМ *Рис. 13*
(млрд долл. США)



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМЫ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ ПО ВАЛЮТНЫМ ФОРВАРДАМ *Рис. 14*
(млрд долл. США)



Источник: ПАО Московская Биржа.

ные» валюты (12,3 млрд долл. США) (рис. 13), объем которых за счет массового закрытия сделок с нерезидентами после февраля 2022 г. резко снизился и не восстановился.

На рынке валютных форвардов объем сделок с использованием «токсичных» валют с конца февраля 2022 г. также сокращался (на середину мая 2023 г. он составил 29% от значения на 1 января 2022 г.). Востребованность валютных форвардов на юань растет, но объемы заключаемых сделок остаются незначительными (рис. 14). Значимого развития сегмента процентных и валютно-процентных ПФИ на юани пока не наблюдается. Таким образом, объемы ПФИ на юани растут значительно медленнее объемов торгов юанями на рынке спот, что свидетельствует о наличии нереализованного потенциала по использованию инструментов хеджирования.

3.2. Уязвимость 2. Рост сбережений граждан в иностранных инструментах

- **Переводы иностранной валюты в банки-нерезиденты и брокерам-нерезидентам в отчетный период³ продолжили расти, что несет риски роста сбережений граждан в иностранных инструментах. Уровень сбережений граждан в иностранных инструментах⁴ с 1 января 2022 г. по 1 апреля 2023 г. увеличился на 4,1 п.п., до 19,2%⁵.**
- **На фоне повышения волатильности, введения новых санкций и установления Банком России ограничений на продажу иностранных ценных бумаг неквалифицированным инвесторам покупки данных инструментов физическими лицами через российские биржи снизились до минимальных значений.**
- **Физические лица в 2022 г. и январе – марте 2023 г. по-прежнему предпочитали размещать деньги на рублевых вкладах (прирост на 5,7 трлн руб.), а также нарастили покупки российских акций (1,2 трлн руб.). Сохранение доверия частных инвесторов к российским акциям становится ключевым фактором для российского фондового рынка и привлечения долгосрочного финансирования в условиях высокой неопределенно-**

³ Здесь и далее: IV квартал 2022 – I квартал 2023 года.

⁴ Показатель считается как отношение накопленных объемов переводов средств физических лиц в банки-нерезиденты и брокерам-нерезидентам, наличные валютные средства и иностранные ценные бумаги к объемам депозитов и средств у брокеров, наличных денежных средств, вложений в ценные бумаги, средств в ИСЖ и НСЖ.

⁵ Показатель корректируется на стоимость товаров, приобретенных физическими лицами с оплатой с зарубежных счетов.

сти. Кроме того, для повышения доверия на фондовом рынке и улучшения перспектив развития рынка необходимо возобновить раскрытие отчетности эмитентами (кроме чувствительной информации).

- В отчетный период отсутствуют признаки существенного притока новых пользователей на рынок криптоактивов, активность российских криптоинвесторов на рынке соответствовала общемировым трендам. Среди вероятных каналов приобретения криптоактивов возросла роль P2P-операций и наличных денежных средств.

В IV квартале 2022 – I квартале 2023 г. сохранилась тенденция уменьшения валютных депозитов физических лиц в российских банках и увеличения объемов валютных переводов населения в иностранные банки. В целом за 2022 г. и I квартал 2023 г. граждане снизили объемы валютных депозитов в российских банках на 3,1 трлн руб. (рис. 15), при этом объем переводов валюты на собственные счета в банках-нерезидентах за период составил 2,6 трлн руб.⁶, а объем наличной иностранной валюты на руках вырос на 1,9 трлн рублей. Из-за значительного роста объемов переводов средств физических лиц в банки-нерезиденты и иностранным брокерам уровень сбережений граждан в иностранных инструментах с 1 января 2022 г. по 1 апреля 2023 г. вырос на 4,1 п.п., до 19,2%. Продолжение накопления средств вне России усиливает риски в случае введения ограничений на данные активы со стороны недружественных стран, а также риски, связанные с финансовой устойчивостью зарубежных финансовых организаций.

Расширение санкционных ограничений в начале 2022 г. привело к завершению тенденции 2020–2021 гг. по значительным покупкам иностранных акций и облигаций. В итоге в отчетный период граждане купили иностранные акции на 14 млрд руб. и продали иностранные облигации на 36 млрд рублей⁷. Риски дальнейшей блокировки иностранных ценных бумаг, купленных с использованием инфраструктуры недружественных стран, остаются на высоком уровне. Для защиты инвесторов от санкционных рисков Банк России ограничил покупки ценных бумаг эмитентов из недружественных стран для неквалифицированных инвесторов.

Если раньше физические лица покупали иностранные ценные бумаги через российскую инфраструктуру, то теперь они увеличили переводы средств брокерам-нерезидентам (рис. 16): за 2022 г. они выросли в 16 раз по сравнению с 2021 г. и составили 228 млрд руб., в 2023 г. тенденция сохранилась (50 млрд руб. за I квартал 2023 г.).

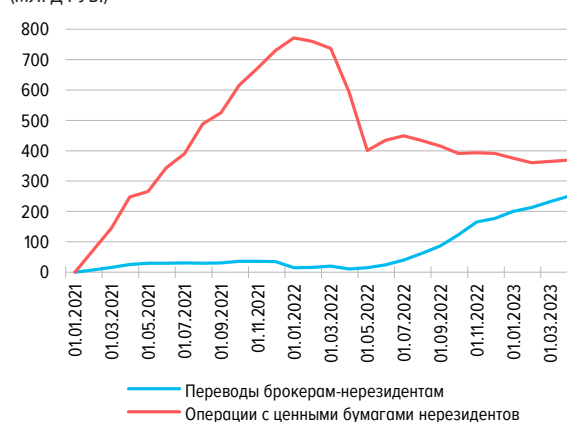
ДИНАМИКА ДОЛЕЙ ВАЛЮТНЫХ ДЕНЕЖНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ У ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

Рис. 15



ОБЪЕМЫ ПЕРЕВОДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ БРОКЕРАМ-НЕРЕЗИДЕНТАМ ПО ДОГОВОРАМ О БРОКЕРСКОМ ОБСЛУЖИВАНИИ ЗА 2019–2023 ГОДЫ (НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ) (МЛРД РУБ.)

Рис. 16



Источник: [показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства»](#).

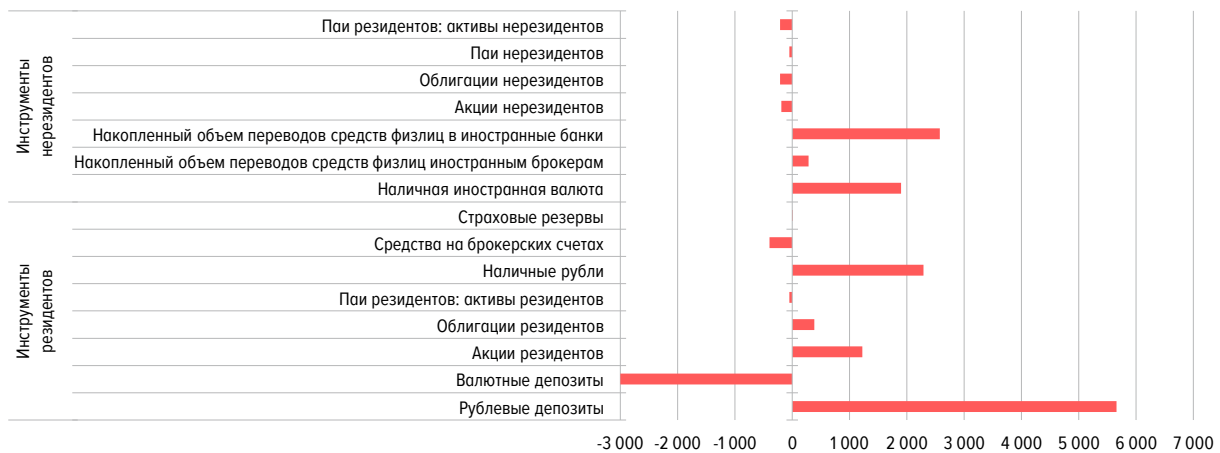
Источник: формы отчетности 0409711, 0420415 и 0409405.

⁶ Сумма операций [показателя сбережений сектора «Домашние хозяйства»](#) в части депозитов в банках-нерезидентах в иностранной валюте. Переведенные средства в иностранные банки частично расходовались на текущее потребление граждан в других странах.

⁷ Через российскую инфраструктуру.

ПРИТОКИ СРЕДСТВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ ПО ИНСТРУМЕНТАМ ЗА ПЕРИОД С 01.01.2022 ПО 01.04.2023
(МЛРД РУБ.)

Рис. 17



Источники: формы отчетности 0409711, 0420415, 0409405, [показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства»](#).

Для успешной структурной трансформации российской экономики важно сохранить доверие к фондовому рынку широкого круга инвесторов, в том числе розничных инвесторов с небольшим объемом портфелей. В долгосрочной перспективе в случае снижения доверия частных инвесторов к российскому фондовому рынку существуют риски роста сбережений граждан в иностранных инструментах и оттока средств из российской банковской системы, а также снижения возможности компаний привлекать долгосрочное финансирование. Одним из важных элементов поддержания доверия на фондовом рынке является постепенное раскрытие финансовой отчетности российскими компаниями. Акционеры компаний и инвесторы в долговые инструменты в настоящее время ограничены в возможности в полной мере оценить риски компаний, которые перестали публиковать финансовую отчетность⁸ и другую информацию.

Физические лица по-прежнему предпочитают размещать деньги на рублевых вкладах: в 2022 г. и I квартале 2023 г. их объем возрос на 5,7 трлн руб. (рис. 17). Доля депозитов и средств на счетах в юанях в отчетный период выросла на 1,2 п.п., до 10,2% от общего объема валютных депозитов⁹. Доля рублевых вкладов в совокупных вложениях граждан и средств на счетах увеличилась на 1,3 п.п., до 42,2% в 2022 г. и I квартале 2023 г. (рис. 18).

Российские акции являлись единственным типом ценных бумаг, который физические лица покупали на протяжении 2022–2023 гг. (приток на 1,2 трлн руб.¹⁰). Важное отличие от предыдущих лет состоит в том, что после 2022 г. основные покупки совершали не массовые (не розничные) инвесторы на биржевом рынке, а владельцы крупных пакетов акций на внебиржевом рынке. Сделки во многом совершались для целей возврата акций в российскую инфраструктуру и переоформления собственности из-за санкционных рисков¹¹. На биржевом рынке физические лица заняли преимущественно выжидательную позицию и совершали небольшие покупки акций, несмотря на значительный рост числа новых клиентов с начала марта 2022 года.

⁸ В результате послаблений по итогам 2022 г. число компаний, которые предоставляют доступ к финансовой отчетности, сократилось на 33%, по оценке Центра раскрытия корпоративной информации (ЦРКИ).

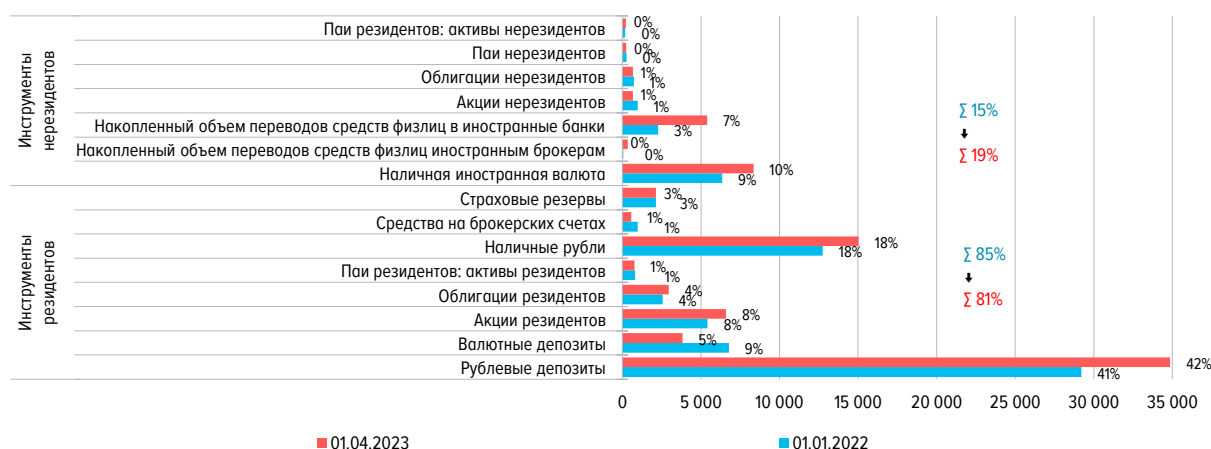
⁹ Источник: форма отчетности 0409302.

¹⁰ Показатель притоков в ценные бумаги очищается от изменений, связанных с корпоративными действиями, сменой собственности крупных пакетов ценных бумаг и так далее, в целях оценки притоков розничных инвесторов.

¹¹ Анализ депозитарных данных показал, что увеличение вложений населения происходило при одновременном снижении остатков на счетах депо нерезидентов.

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

Рис. 18



Источники: формы отчетности 0409711, 0420415, 0409405, [показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства»](#).

Вложения в криптовалюты

В условиях санкционных ограничений и сокращения возможности перевода средств за границу (в основном до июля 2022 г., когда были либерализованы ограничения в части переводов граждан за рубеж) криптовалюты стали альтернативным способом расчетов, конвертации и перевода средств за рубеж. В результате в исследовании Huobi Research 2022 г. Россия заняла 3-е место по индексу зрелости развития рынка криптоактивов¹². В рейтинге Chainalysis по индексу глобального принятия криптовалют ([Global Crypto Adoption Index](#))¹³ Россия поднялась с 18-го места в 2021 г. на 9-е место в 2022 г.; среди оцениваемых индикаторов заметное повышение продемонстрировал показатель объема P2P-транзакций с криптоактивами.

Оценки доли россиян, владеющих криптоактивами, различаются. По мнению [Huobi Research](#), в России в 2022 г. около 10,1% населения могли владеть криптоактивами. [Triple A](#) приводит более консервативные оценки – по состоянию на начало апреля 2023 г. доля россиян, владеющих криптоактивами, составила 5,87%.

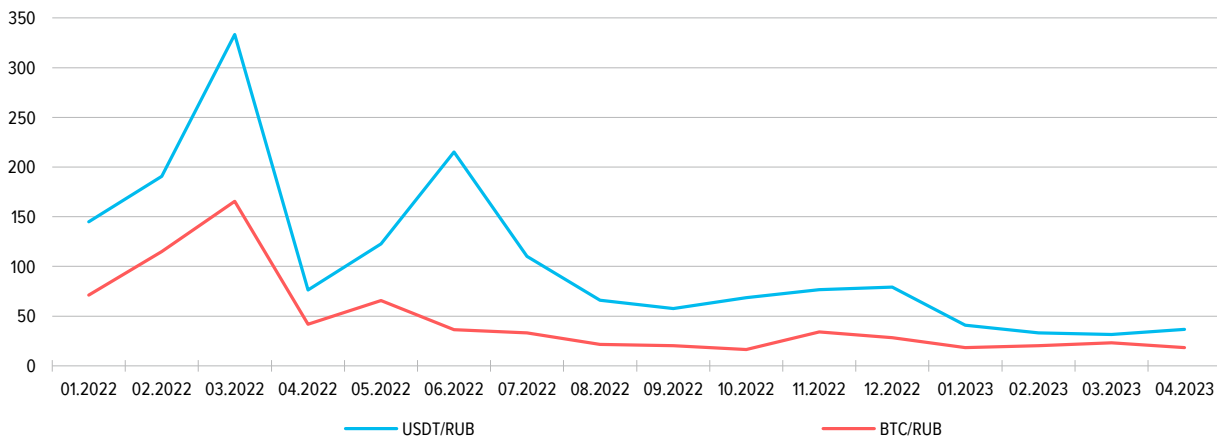
Вместе с тем косвенные данные, в том числе [снижение](#) веб-трафика россиян на криптобиржах в течение 2022 г., указывают на отсутствие значимого роста числа российских криптоинвесторов. При этом отмечается, что в I квартале 2022 г. [фиксировался](#) всплеск интереса россиян к стейблкойнам на фоне неопределенности и введения валютных ограничений. Так, доля транзакций со стейблкойнами на криптобиржах, ориентированных на российских пользователей, выросла с 42% в январе до 67% в марте 2022 года. Как свидетельствуют данные об объеме торгов на криптобирже Binance, интерес к стейблкойну USDT начал снижаться

¹² Индекс зрелости развития рынка криптоактивов (Cryptomarket Development Maturity Index) высчитывается по показателям: 1) доля пользователей, участвующих в операциях с криптоактивами, среди всего населения страны; 2) активность пользователей на централизованных биржах (на основе данных об активных пользователях 100 крупнейших централизованных криптобирж, а также данных об объеме торгов, надежности и глубине рынка); 3) активность пользователей в протоколах DeFi (на основе данных об объеме транзакций и ежедневной посещаемости почти 300 различных протоколов и блокчейнов L1 (Layer 1)); 4) общественный интерес к рынку криптоактивов (на основе запросов и поиска в сети Интернет ключевых слов, связанных с криптоактивами).

¹³ Индекс глобального принятия криптовалют (Global Crypto Adoption Index) оценивает уровень использования криптоактивов по различным странам по ряду показателей: 1) стоимость полученной криптовалюты в рамках блокчейн-транзакций, взвешенная по паритету покупательной способности (ППС) на душу населения; 2) стоимость переведенной в рамках розничных блокчейн-транзакций криптовалюты, взвешенная по ППС на душу населения; 3) объем прямых сделок с криптоактивами между пользователями (peer-to-peer), взвешенный по ППС на душу населения и по количеству интернет-пользователей; 4) стоимость криптоактивов, приобретенных через протоколы DeFi в рамках блокчейн-транзакций с пересчетом по паритету покупательской способности на душу населения; 5) стоимость криптоактивов, приобретенных через протоколы DeFi в рамках розничных блокчейн-транзакций (на сумму менее 10 тыс. долл. США) с пересчетом по ППС на душу населения.

ОБЪЕМЫ ТОРГОВ ПАР USDТ/RUB И ВТС/RUB НА BINANCE
(МЛН ДОЛЛ. США)

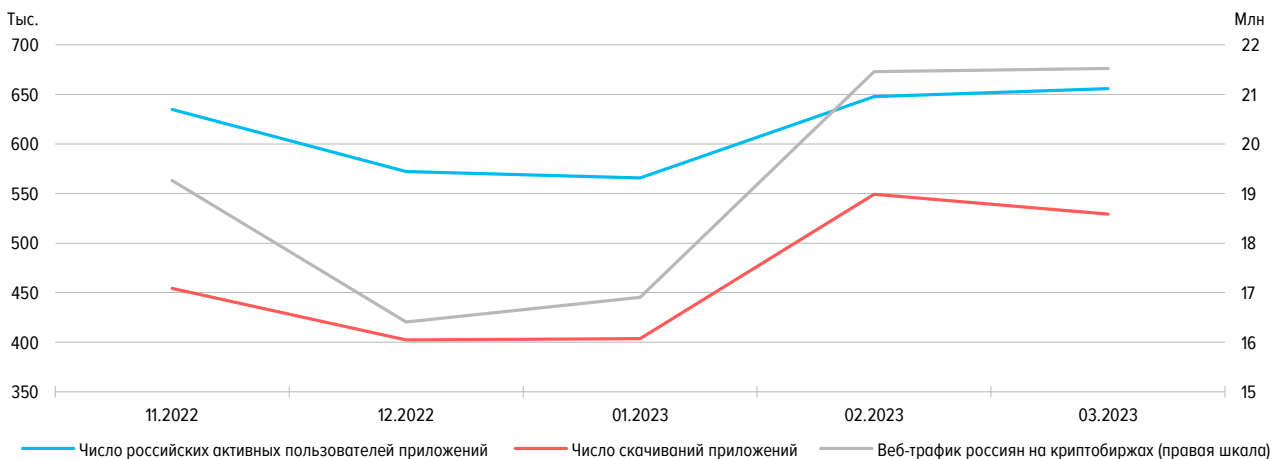
Рис. 19



Источник: TheBlock.

АКТИВНОСТЬ РОССИЙСКИХ ПОЛЬЗОВАТЕЛЕЙ НА КРИПТОБИРЖАХ

Рис. 20



Источник: SimilarWeb.

ся на фоне увеличения лимита на трансграничные переводы физических лиц до 1 млн долл. США (рис. 19). Объем торгов в парах USDТ/RUB и ВТС/RUB снизился до минимальных значений с начала 2022 г., что обусловлено среди прочего ограничениями биржи для россиян, в том числе в рамках P2P-торговли.

Аналитики Chainalysis [считают](#), что приток средств на криптобиржи, ориентированные на российских пользователей, соответствовал общим трендам на рынке. Существенный рост активности россиян на криптобиржах наблюдался в ноябре 2022 г. на фоне краха криптобиржи FTX, а также в феврале – марте 2023 г. на фоне роста курса биткойна (рис. 20).

Что касается каналов приобретения криптовалют, то роль трансграничных операций по банковским картам на фоне ухода крупнейших международных платежных систем и реакции иностранных регуляторов на обслуживание криптопосредниками российских клиентов стала незначительной (объем средств, направляемых на приобретение криптовалют, в IV квартале 2022 г. составил 0,7 млрд руб.)¹⁴. В связи с этим одним из вероятных каналов приобрете-

¹⁴ Ежеквартальная форма отчетности 0409263 «Сведения о трансграничных операциях с использованием электронных средств платежа и операциях, совершенных нерезидентами – держателями корпоративных электронных средств для перевода электронных денежных средств».

ния криптовалют являются P2P-площадки, многие из которых остались доступны российским пользователям. Усредненный ежемесячный объем P2P-операций, имеющих в том числе признаки сделок с криптоактивами¹⁵, за отчетный период составляет около 40 млрд рублей. Кроме того, [отмечается](#) развитие рынка офлайн-криптообменников, предлагающих услуги обмена наличных средств на криптовалюты.

3.3. Уязвимость 3. Рост долговой нагрузки граждан

Стандарты необеспеченного потребительского кредитования существенно ухудшились накануне установления МПЛ. Введение МПЛ улучшило структуру кредитования: доля предоставленных кредитов с ПДН более 80% снизилась с 36% в IV квартале 2022 г. до 29% в I квартале 2023 г., кредитов на срок более 5 лет – с 19 до 7% соответственно (без учета кредитов с лимитом кредитования). МПЛ с лагом действуют на кредиты с лимитом кредитования, так как они ограничивают выдачу новых карт и увеличение лимитов заемщикам с высокой долговой нагрузкой, но не предоставление им средств в рамках ранее установленных лимитов. Из-за этого доля кредитов, предоставленных заемщикам с ПДН более 80%, превышает значение МПЛ в 25%.

Введение МПЛ не привело к сжатию потребительского кредитования – за I квартал 2023 г. портфель вырос на 2,5%, а основной прирост пришелся на март (+1,4% за месяц). Ускорение роста в марте в основном связано с сезонностью и ростом спроса на кредиты. Банки сокращали долю рискованных кредитов за счет снижения суммы и срока кредита. Поэтому выросла доля кредитов с ПДН 70–80% и на срок 4–5 лет (то есть в сегментах, близких к лимитируемым). На фоне действия МПЛ долю рынка нарастили банки, которые и раньше кредитовали в сегментах, не ограниченных лимитами.

МПЛ для III квартала 2023 г. ужесточаются на 5 п.п. по сравнению со значениями МПЛ для II квартала на фоне сохранения устойчивого роста необеспеченного потребительского кредитования и адаптации банков к новому инструменту. Целью изменений является ограничение роста закредитованности граждан за счет дестимулирования кредитования заемщиков с высокой долговой нагрузкой и искусственного удлинения срока кредитов (займов).

1. Ситуация в IV квартале 2022 г. – накануне установления МПЛ

За IV квартал 2022 г. портфель необеспеченных потребительских кредитов вырос на 1,3%, до 12 трлн рублей. Снижение объемов нового кредитования в октябре 2022 г. было кратковременным и уже к концу года объемы выдач по кредитам наличными и кредитным картам приблизились к значениям 2021 г., превысив в совокупности 850 млрд руб. (рис. 22). Долговая нагрузка населения на макроуровне¹⁶ в IV квартале 2022 г. незначительно снизилась (на 0,1 п.п., до 11,2%) за счет портфеля необеспеченных потребительских кредитов (рис. 21). Как и кварталом ранее, факторами снижения долговой нагрузки по потребительским кредитам были увеличение среднего срока кредитования (на 4%, до 3,4 года) и рост располагаемых доходов населения, опережающий рост задолженности.

Некоторое снижение долговой нагрузки на макроуровне сопровождалось дальнейшим ухудшением стандартов кредитования. Доля кредитов с ПДН более 80% в IV квартале 2022 г. составила 36% от всех выданных кредитов (кварталом ранее – 33%), а со сроком более 5 лет

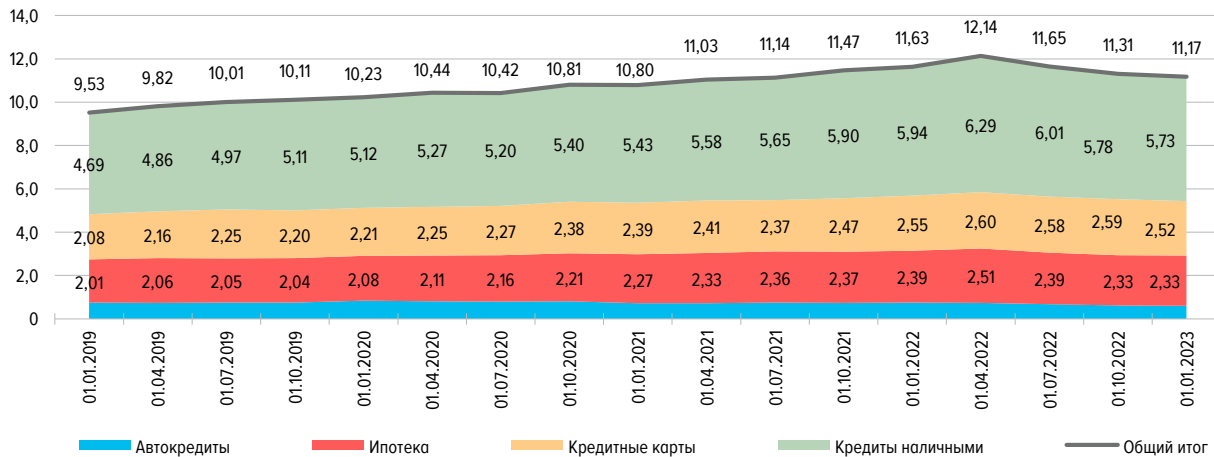
¹⁵ Методические рекомендации Банка России № 16-МР от 06.09.2021 «О повышении внимания кредитных организаций к отдельным операциям клиентов – физических лиц».

¹⁶ Доля располагаемых доходов, которую население в соответствии с условиями кредитного договора должно направить на обслуживание кредита.

было выдано 19% всех кредитов наличными (в III квартале – 15%). В преддверии начала действия МПЛ банки могли осознанно увеличивать долю тех кредитов, которые предполагалось ограничивать лимитами.

КОЭФИЦИЕНТ ОБСЛУЖИВАНИЯ ДОЛГА ПО КРЕДИТАМ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ*
(%)

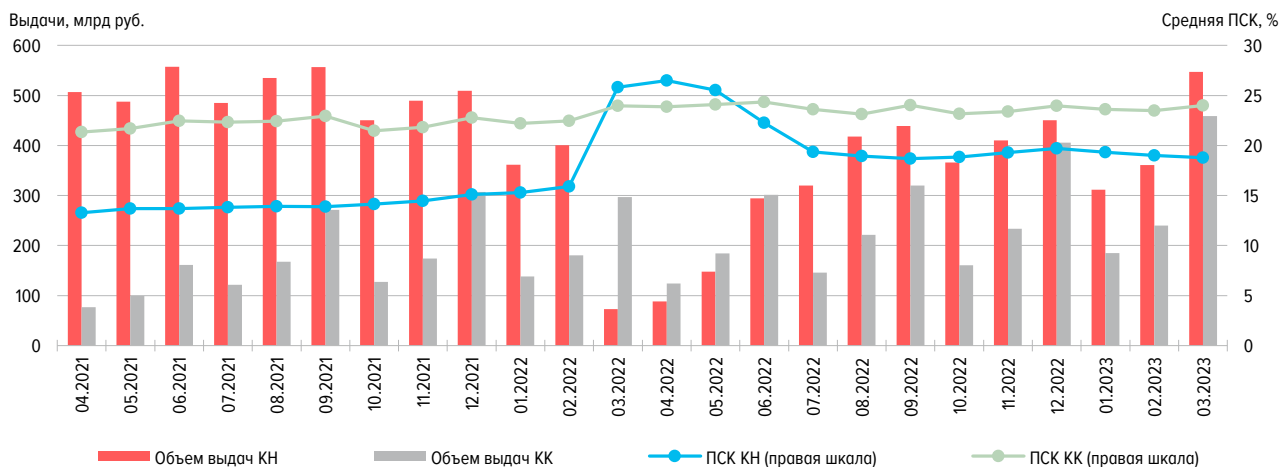
Рис. 21



* Данные могут отличаться от ранее опубликованных из-за обновления исходных данных в БКИ.
Источники: данные БКИ, формы отчетности 0409316, 0409126, 0409102, данные Росстата.

ОБЪЕМЫ ВЫДАЧ И ПОЛНАЯ СТОИМОСТЬ КРЕДИТА (ПСК) ПО КРЕДИТАМ НАЛИЧНЫМИ (КН)
И КРЕДИТНЫМ КАРТАМ (КК)

Рис. 22



Источник: данные формы отчетности 0409704.

Врезка 3. Взаимосвязь макропруденциальных инструментов, ограничивающих системные риски в потребительском кредитовании

До 2023 г. Банк России для ограничения выданных рискованных кредитов и накопления буферов капитала использовал макропруденциальные надбавки. В результате были накоплены существенные буферы капитала, которые в период пандемии и санкционного кризиса использовались для поддержания капитала банков. Однако в части влияния на темпы роста рискованного кредитования этот инструмент показал ограниченную эффективность. На структуру кредитования надбавки оказывают косвенное влияние, повышая требования к капиталу банков по рискованным сегментам. Это ограничивает кредитование для банков с небольшим запасом капитала, в то же время банки, обладающие существенным запасом капитала, могут продолжить наращивать объем рискованных кредитов. Изменить структуру кредитования можно при очень значительном повышении требований к капиталу (фактически при запретительных надбавках).

Поэтому с 2023 г. основным инструментом, применяемым для сдерживания роста долговой нагрузки населения по потребительским кредитам и обеспечения сбалансированной структуры кредитования, стали МПЛ¹. В отличие от макропруденциальных надбавок МПЛ не нагружают капитал банков, что особенно важно в текущей ситуации, когда капитал необходим банкам для финансирования проектов по трансформации экономики.

С 1 января 2023 г. для банков с универсальной лицензией и микрофинансовых организаций (МФО) были установлены МПЛ по необеспеченным потребительским кредитам (займам). В I–II кварталах 2023 г. предельно допустимая объемная доля кредитов заемщикам с показателем долговой нагрузки (ПДН) свыше 80% установлена на уровне 25% для банков и 35% для МФО, кредиты на срок более 5 лет не должны превышать 10% от объема выданных банками потребительских кредитов. Параметры МПЛ будут ежеквартально пересматриваться, соответствующие решения Банка России будут своевременно доводиться до сведения участников рынка.

Макропруденциальные надбавки используются для накопления буфера капитала. Весной 2022 г. макропруденциальный буфер капитала был полностью распущен, в настоящее время значения макропруденциальных надбавок существенно ниже, чем до февраля 2022 г., и установлены только в отношении наиболее рискованных кредитов.

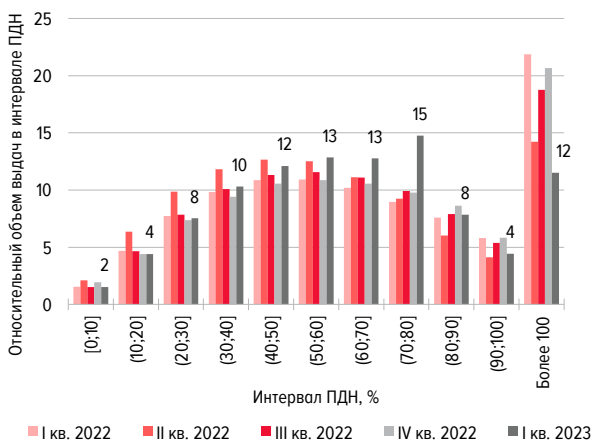
¹ Указание Банка России от 24.12.2021 № 6037-У «О видах кредитов (займов), в отношении которых могут быть установлены макропруденциальные лимиты, о характеристиках указанных кредитов (займов), о порядке установления и применения макропруденциальных лимитов в отношении указанных кредитов (займов), о факторах риска увеличения долговой нагрузки заемщиков – физических лиц, а также о порядке применения мер, предусмотренных частью пятой статьи 45.6 Федерального закона от 10 июля 2002 года № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

2. Оценка эффективности макропруденциальных лимитов по необеспеченным потребительским кредитам

2.1. Структура кредитования по ПДН и сроку в I квартале 2023 года

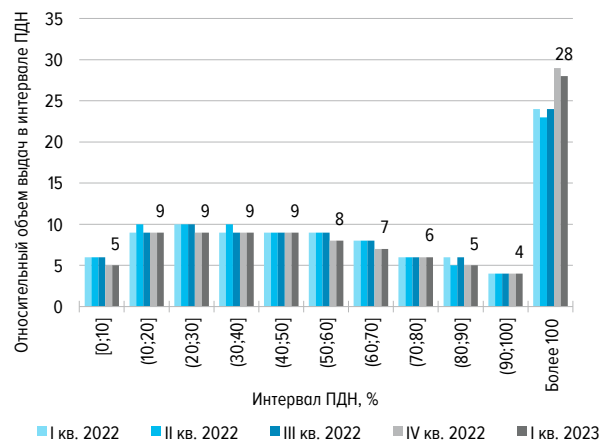
Итоги I квартала 2023 г. свидетельствуют о благоприятном влиянии МПЛ на стандарты необеспеченного потребительского кредитования. Доля всех необеспеченных кредитов с ПДН более 80%, выданных¹⁷ в I квартале 2023 г. и попадающих под действие МПЛ, составила 28,9% на конец квартала против 36% кварталом ранее. Для кредитов наличными эта доля составила 23,8% против 35,1% кварталом ранее, для кредитных карт – 36,7% против 38,7% соответ-

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ КРЕДИТОВ НАЛИЧНЫМИ ПО ПДН *Рис. 23*



Источник: форма отчетности 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ КРЕДИТНЫХ КАРТ, ПО КОТОРЫМ ФАКТИЧЕСКИ БЫЛИ ПРЕДОСТАВЛЕНЫ КРЕДИТНЫЕ СРЕДСТВА, ПО ПДН *Рис. 24*

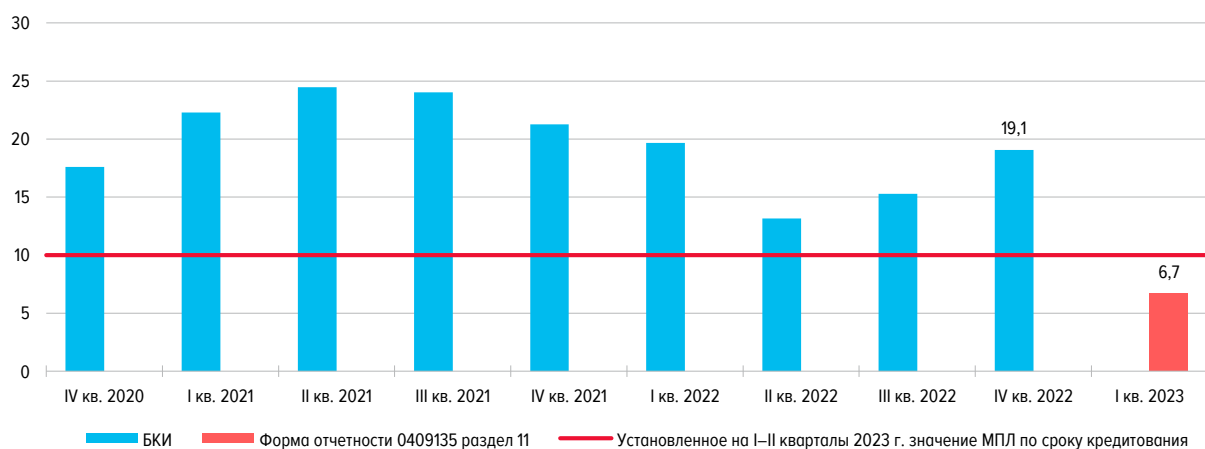


Источник: форма отчетности 0409704.

¹⁷ Учитывается только объем задолженности по состоянию на отчетную дату по кредитным средствам, предоставленным за отчетный квартал.

ДОЛЯ КРЕДИТОВ СРОЧНОСТЬЮ БОЛЕЕ 5 ЛЕТ В ВЫДАЧАХ КРЕДИТОВ НАЛИЧНЫМИ (%)

Рис. 25



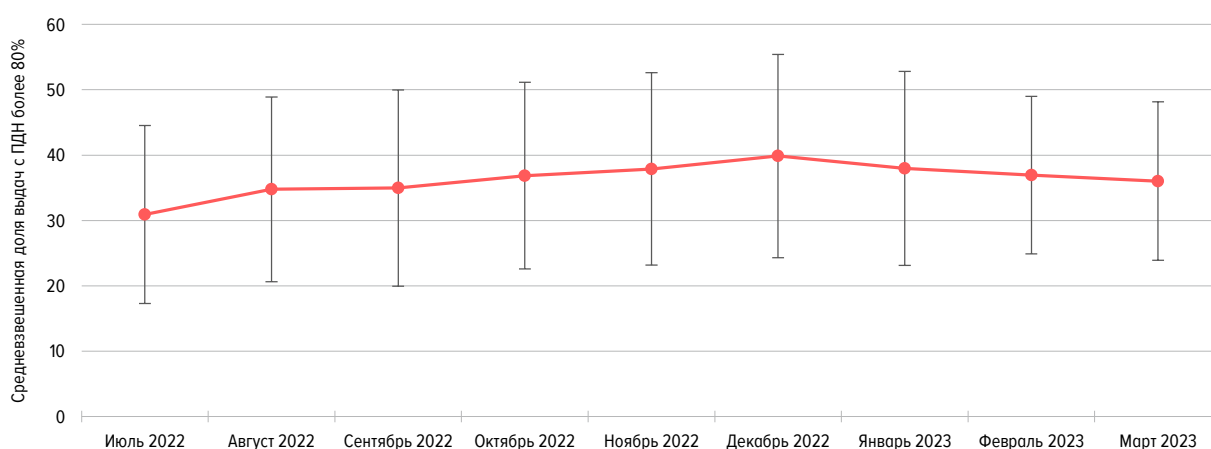
Источники: данные БКИ, данные раздела 11 формы отчетности 0409135 (сдается начиная с I квартала 2023 г.).

ственно. В отличие от кредитов наличными влияние МПЛ на портфель кредитных карт растянуто во времени. В связи с особенностью кредитных карт МПЛ ограничивают увеличение лимитов и предоставление новых карт заемщикам с высокой долговой нагрузкой. При этом задолженность за кредитованных заемщиков по ранее предоставленным картам может возрастать. В результате структура портфеля кредитных карт по уровню долговой нагрузки заемщика меняется с некоторым лагом. По оценке на основе данных БКИ, портфель кредитных карт обновляется¹⁸ за год примерно на 20%, за три года – приблизительно на 50%, а за шесть лет новые выдачи вытесняют примерно 75% от общего объема задолженности.

Доля предоставленных кредитов наличными на срок более 5 лет, которые попадают под действие МПЛ, составила 6,7% против 19% кварталом ранее (рис. 25). Таким образом, в I квартале 2023 г. банки выполнили МПЛ по сроку кредитования (установлен на уровне в 10% в I квартале 2023 г.) с большим запасом.

ВХОЖДЕНИЕ В МПЛ: СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ДОЛЯ ВЫДАЧ С ПДН БОЛЕЕ 80%, СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЕ ПО ОБЪЕМУ ВЫДАЧ СТАНДАРТНОЕ ОТКЛОНЕНИЕ. КРЕДИТНЫЕ КАРТЫ

Рис. 26

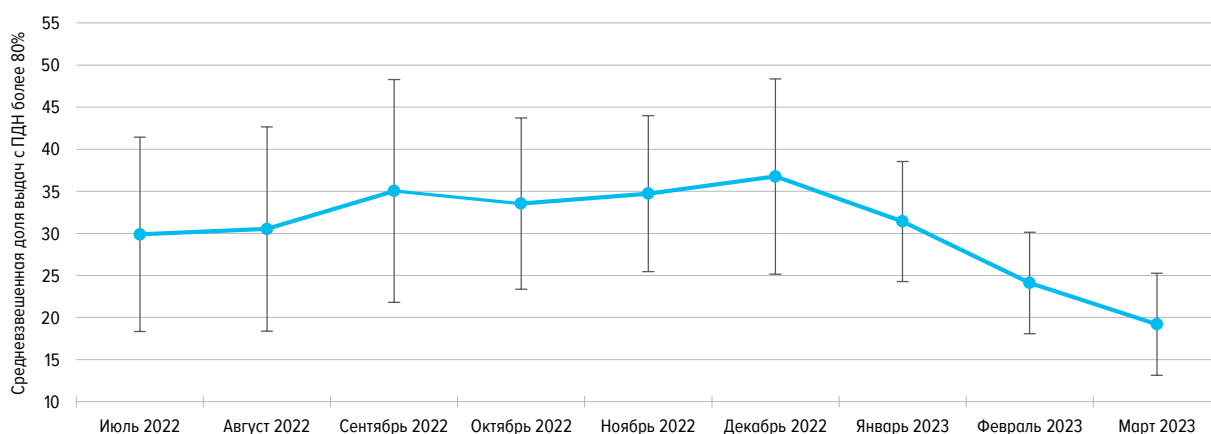


Источник: форма отчетности 0409704.

¹⁸ Под обновлением подразумевается увеличение доли задолженности, соответствующей «новым» по дате эмиссии кредитным картам, относительно всей задолженности портфеля кредитных карт.

ВХОЖДЕНИЕ В МПЛ: СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ДОЛЯ ВЫДАЧ С ПДН БОЛЕЕ 80%, СРЕДНЕВЗВЕШЕННОЕ ПО ОБЪЕМУ ВЫДАЧ СТАНДАРТНОЕ ОТКЛОНЕНИЕ. КРЕДИТЫ НАЛИЧНЫМИ

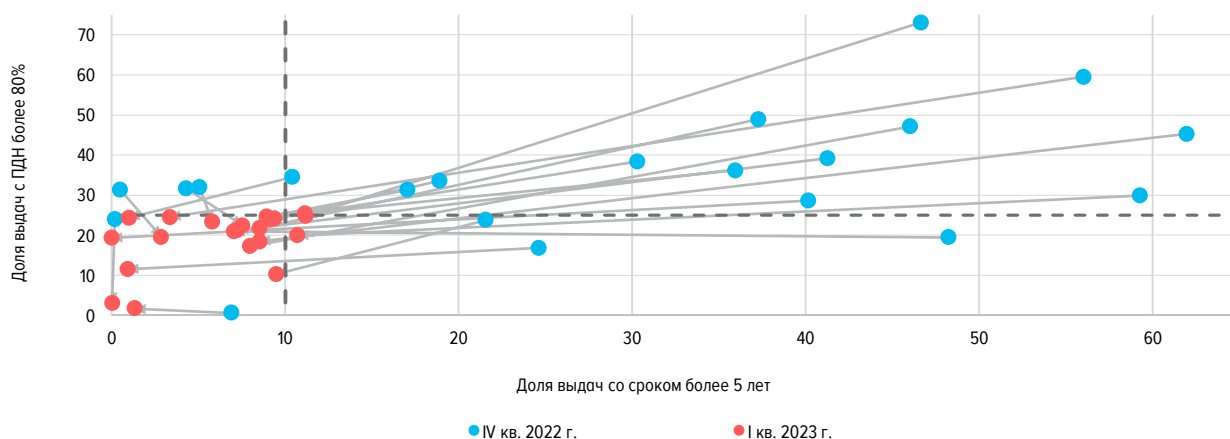
Рис. 27



Источник: форма отчетности 0409704.

ДВИЖЕНИЕ БАНКОВ НА МПЛ-ПЛОСКОСТИ ПО КРЕДИТАМ НАЛИЧНЫМИ
(ПОКАЗАНЫ БАНКИ С ВЫДАЧАМИ БОЛЕЕ 1 МЛРД РУБ. ЗА КВАРТАЛ)

Рис. 28



Источники: IV кв. 2022 г. – форма отчетности 0409704 и данные БКИ, I кв. 2023 г. – форма отчетности 0409135, раздел 11.

В январе 2023 г. многие банки не укладывались в ограничения МПЛ в месячном выражении, однако впоследствии они скорректировали свои выдачи, чтобы соблюсти МПЛ на конец квартала (рис. 26, 27). Сократился разброс банков по доле ПДН более 80% относительно средневзвешенного уровня. Для соблюдения МПЛ по ПДН банки, как правило, уменьшают размер кредита (лимита), а наиболее закредитованным заемщикам отказывают в займе. Это привело к перераспределению выданных кредитов в сегменты, не ограниченные лимитами: увеличились выдачи кредитов с ПДН 70–80% (рис. 23).

Большинство банков не нарушило МПЛ по итогам I квартала 2023 года. Только 11 из 97 банков с универсальной лицензией, выдававших необеспеченные потребительские кредиты, не смогли соблюсти МПЛ. Крупные банки (рис. 28) соблюдали МПЛ с запасом. При этом общий объем задолженности по кредитам, выданным с нарушением МПЛ, был незначительным: 0,64 млрд руб. по кредитам наличными и 0,01 млрд руб. по кредитным картам.

У крупнейших МФО в I квартале 2023 г. также наблюдалась благоприятная динамика по сокращению доли выданных кредитов с ПДН более 80% – с 40 до 30%¹⁹

¹⁹ Показатели по ПДН рассчитаны по предварительным данным выборки из 30 крупнейших МФО (63,3% рынка потребительского микрофинансирования).

(МПЛ установлен на уровне 35%). При этом основная доля выдач перераспределилась в диапазон займов заемщикам с ПДН 0–50% (увеличение доли за квартал с 25,3 до 32,9%), что может быть следствием ужесточения скоринговых процедур. По итогам квартала нарушили МПЛ 39 МФО²⁰, но с нарушением выдано лишь 1,4% займов за квартал. Таким образом, участники рынка в целом смогли адаптировать свои модели под новые регуляторные требования в части МПЛ.

2.2. Влияние МПЛ на динамику кредитования в целом и различия по банкам

Рост потребительского кредитования в I квартале 2023 г., приведенный к годовому выражению, составил 10%. Если в январе и феврале 2023 г. прирост портфеля был минимальным – 0,5% в месяц, то в марте он увеличился до 1,4%. В результате за I квартал 2023 г. портфель вырос на 2,5% против 1,3% кварталом ранее. Повышение темпов роста было связано со следующими факторами:

1. Увеличение спроса населения на кредиты, что отразилось в росте количества заявок на кредит (рис. 29). В результате²¹ объем предоставленных необеспеченных потребительских кредитов увеличился на 4% по сравнению с предыдущим кварталом (рис. 22, 29).

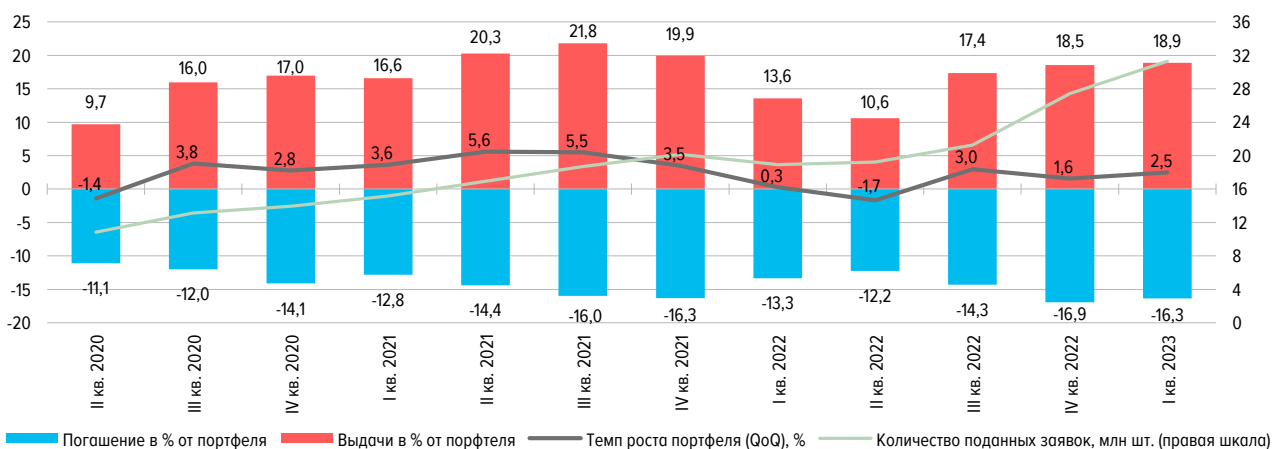
2. Снижение темпов амортизации портфеля (рис. 29). Данный эффект носит сезонный характер.

МПЛ в большей степени влияют на банки, у которых изначально были мягкие стандарты кредитования (банки, которые бы в IV квартале 2022 г. не соблюдали МПЛ, установленные для I–II кварталов 2023 г.). Ряду таких банков пришлось сократить выдачи. У крупнейших пяти банков с исторически высокой долей кредитов, предоставляемых закредитованным заемщикам, портфель потребительских кредитов за I квартал 2023 г. сократился на 1%, при этом у остальных банков он вырос более чем на 3%. Перераспределение рынка также смягчило ограничивающее влияние МПЛ на кредитную активность (рис. 30). Банки, и ранее имевшие запас по МПЛ, существенно нарастили кредитование.

С учетом адаптации банков к МПЛ, а также сохранения устойчивой динамики необеспеченного потребительского кредитования Банк России снизил значения МПЛ. Это сделает структуру кредитования более сбалансированной и снизит закредитованность граждан. МПЛ для

ВЫДАЧИ И АМОРТИЗАЦИЯ В % ОТ ПОРТФЕЛЯ, РОСТ ПОРТФЕЛЯ (КРУПНЕЙШИЕ* БАНКИ) И КОЛИЧЕСТВО ПОДАННЫХ ЗАЯВОК (7 БАНКОВ)

Рис. 29



* Представленные в форме отчетности 0409704.

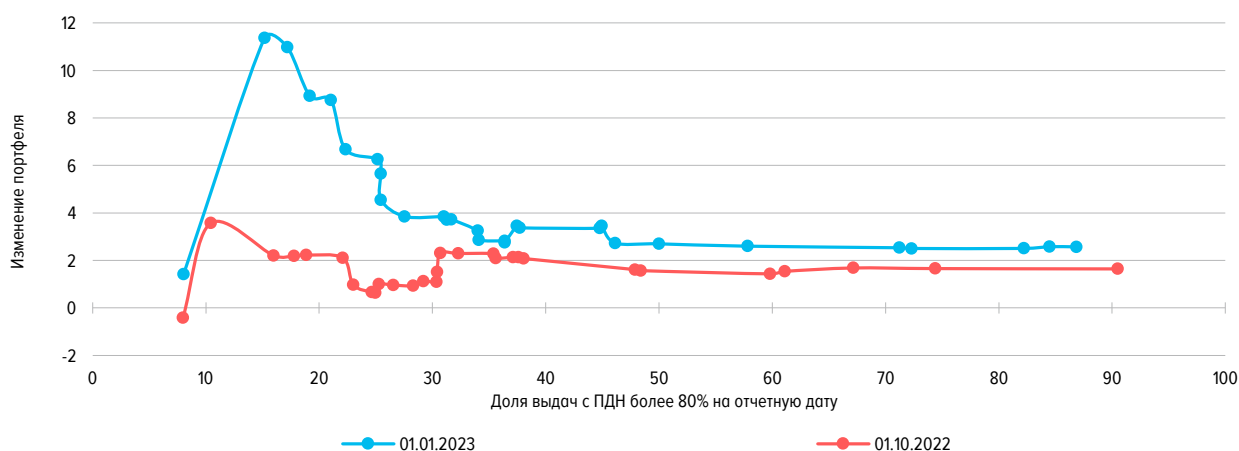
Источники: формы отчетности 0409115, 0409704, опрос семи крупнейших банков в сегменте кредитов наличными.

²⁰ Показатели рассчитаны по предварительным данным выборки из 282 МФО (73% рынка потребительского микрофинансирования).

²¹ При условии сохранения зависимости между количеством поданных заявок на кредит и количеством предоставленных кредитов.

ИЗМЕНЕНИЕ ПОРТФЕЛЯ ЗА ПОСЛЕДУЮЩИЕ 3 МЕСЯЦА ОТ ОТЧЕТНОЙ ДАТЫ НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ ПО БАНКАМ, ОТСОРТИРОВАННЫМ ПО ДОЛЕ ВЫДАЧ С ПДН БОЛЕЕ 80% НА ОТЧЕТНУЮ ДАТУ (САМАЯ ЛЕВАЯ ТОЧКА – 1 БАНК, САМАЯ ПРАВАЯ – ВСЕ БАНКИ)

Рис. 30



Источник: формы отчетности 0409704, 0409115.

III квартала 2023 г. сокращаются на 5 п.п. по сравнению со значениями МПЛ для II квартала. Доля кредитов с ПДН более 80% не должна будет превышать 20% предоставленных в III квартале кредитов (30% для МФО), а доля кредитов на срок более 5 лет – 5%. Сокращение МПЛ будет частично компенсировано изменением порядка расчета ПДН по долгосрочным кредитам. Банки смогут рассчитывать ПДН по необеспеченным потребительским кредитам на срок более 4 лет без учета предположения, что такие кредиты будут погашены в течение 48 месяцев. Это снизит долю кредитов с ПДН более 80% на 2–3 процентных пункта.

3. Качество портфеля потребительских кредитов, в том числе ранее реструктурированных

Кризисный 2022 г. характеризовался большим объемом реструктурированных розничных кредитов. Меры поддержки заемщиков включали в себя кредитные каникулы²², ипотечные каникулы²³, реструктуризации кредитов военнослужащим и/или членам их семей²⁴, а также собственные программы банков. Прекратившие свое действие 31 марта 2023 г. кредитные каникулы были продлены²⁵ до 31 декабря 2023 года. Законопроект № 196743-8 о введении на постоянной основе кредитных каникул по потребительским кредитам, в разработке которого Банк России принимал участие, планируется принять в 2023 г. (в декабре 2022 г. он прошел первое чтение в Государственной Думе).

Объем реструктурированных кредитов накопленным итогом по результатам опроса банков на 1 января 2023 г. составляет около 518 млрд руб., что равно 1,9% от всего портфеля рознич-

²² В соответствии со статьей 6 Федерального закона от 03.04.2020 № 106-ФЗ (ред. от 14.04.2023) «О внесении изменений в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части особенностей изменения условий кредитного договора, договора займа».

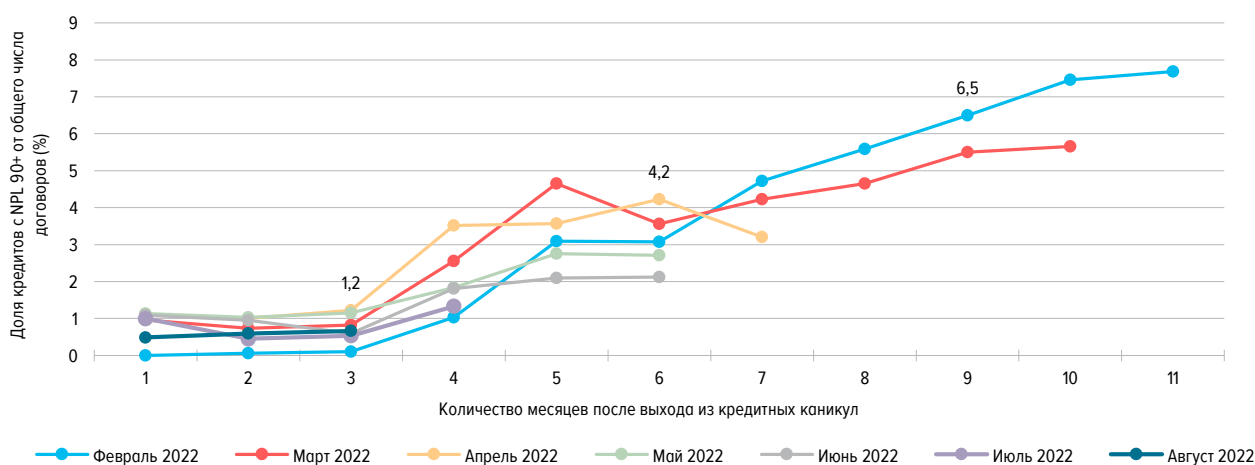
²³ В соответствии со статьей 6.1–1 Федерального закона от 21.12.2013 № 353-ФЗ (ред. от 14.04.2023) «О потребительском кредите (займе)».

²⁴ В соответствии со статьей 1 Федерального закона от 07.10.2022 № 377-ФЗ (ред. от 28.04.2023) «Об особенностях исполнения обязательств по кредитным договорам (договорам займа) лицами, призванными на военную службу по мобилизации в Вооруженные Силы Российской Федерации, лицами, принимающими участие в специальной военной операции, а также членами их семей и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

²⁵ Федеральный закон от 14.04.2023 № 132-ФЗ «О внесении изменений в статьи 6 и 7 Федерального закона «О внесении изменений в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и отдельные законодательные акты Российской Федерации в части особенностей изменения условий кредитного договора, договора займа».

ДИНАМИКА NPL 90+ В ПОРТФЕЛЕ РЕСТРУКТУРИРОВАННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ ПОСЛЕ ВЫХОДА ИЗ КРЕДИТНЫХ КАНИКУЛ ПО ПОКОЛЕНИЯМ НАЧАЛА ЛЬГОТНОГО ПЕРИОДА (ПОСЛЕДНИЙ РАСЧЕТНЫЙ ПЕРИОД – ЯНВАРЬ 2023 ГОДА)

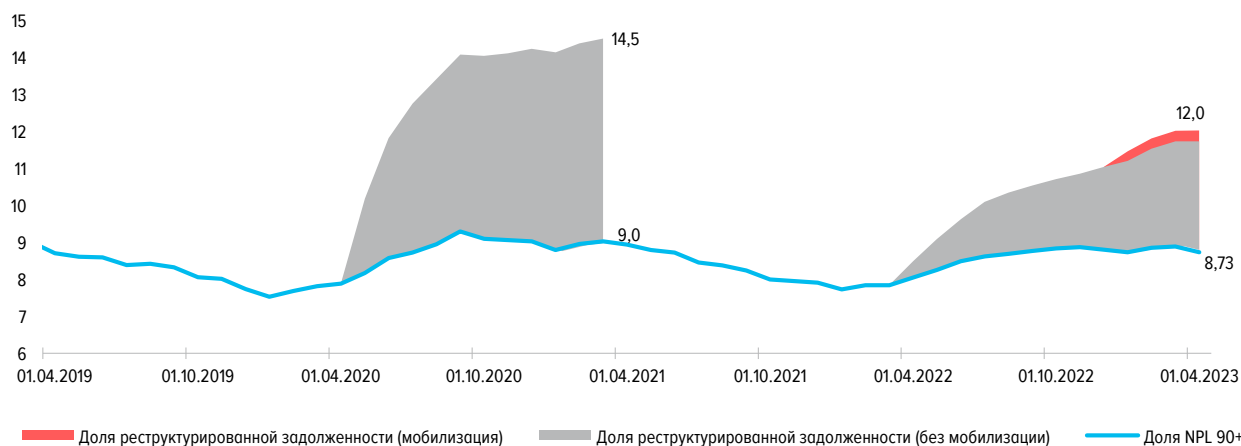
Рис. 31



Источник: данные БКИ.

КАЧЕСТВО ПОРТФЕЛЯ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ (%)

Рис. 32



Источники: форма отчетности 0409115 и опрос банков (информация о реструктурированной задолженности приведена накопленным итогом за период, когда действовали послабления по реструктуризации).

ных кредитов. При этом на необеспеченные потребительские кредиты приходится основной объем реструктуризаций – 327 млрд руб. (63%). Вместе с тем, по оценке Банка России на основании данных БКИ, на 1 января 2023 г. остаток задолженности по реструктурированным кредитам составляет примерно 120 млрд рублей. Данная разница связана с окончанием льготного периода по большей части реструктурированных кредитов и амортизацией долга. Средний срок до выхода из льготного периода, предусмотренного реструктуризацией, составляет 4 месяца. Среди тех необеспеченных потребительских кредитов, которые вышли из кредитных каникул, только 3% имеют просрочку более 90 дней на 6-й месяц после выхода из программы (рис. 31). Это указывает на то, что реструктуризации позволили большей части заемщиков восстановить финансовое положение и вернуться в график обслуживания долга.

Качество портфеля необеспеченных потребительских кредитов осталось на прежнем уровне. На 1 апреля 2023 г. доля задолженности с просроченными платежами более 90 дней составила 8,7% (рис. 32).

3.4. Уязвимость 4. Дисбалансы на рынке жилой недвижимости и риски проектного финансирования

Отчетный период характеризовался усилением дисбалансов на рынках жилья и ипотеки, а также снижением прозрачности ценообразования на них. Спрос на жилье снизился во многом из-за того, что рост цен на недвижимость не сопровождался соразмерным ростом доходов населения. Чтобы стимулировать спрос без явного снижения цен на первичном рынке, застройщики и банки с II квартала 2022 г. начали активно развивать различные рискованные практики ипотечного кредитования, которые привели к искусственному завышению цен на новостройки. В результате разница между ценами на первичном и вторичном рынках жилья выросла до 40%. Также спрос поддерживался за счет ухудшения стандартов ипотечного кредитования.

В целях ограничения рисков ипотеки Банк России реализовал ряд макро- и микропруденциальных мер, ограничивающих кредитование с завышенной залоговой стоимостью недвижимости и низким первоначальным взносом. Это позволило снизить масштаб использования таких практик, но появились новые предложения банков по снижению ставки по ипотеке за счет единовременного платежа от заемщика при получении кредита. Банк России оценивает целесообразность ограничения таких схем.

Сокращение продаж на первичном рынке жилья может оказать негативное влияние на финансовую устойчивость застройщиков. Банки также несут риски, так как за последние годы доля проектного финансирования строительства жилья увеличилась до 9% от корпоративного кредитного портфеля. Банки продолжают наращивать кредитование застройщиков, в том числе для того, чтобы начатые проекты были завершены в срок.

1. Ипотечное кредитование

В условиях кризиса в 2022 г. застройщики и банки начали дополнительно стимулировать спрос, используя рискованные маркетинговые акции («льготная ипотека от застройщика», «траншевая ипотека», «ипотека без первоначального взноса», а также «ипотека с кешбэком»).

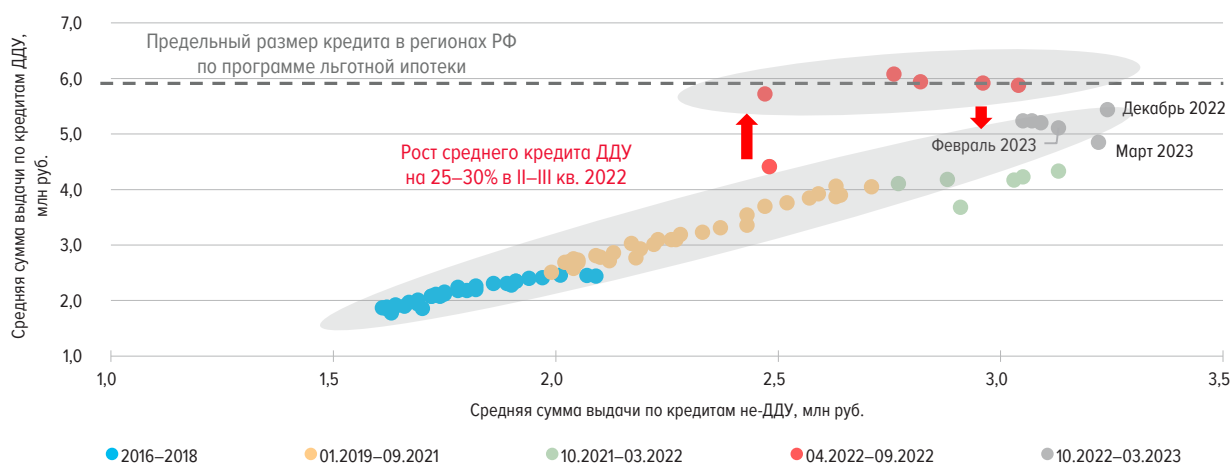
Наибольший риск представляют практики, в которых происходит завышение стоимости жилья. Прежде всего это получившая широкое распространение [«льготная ипотека от застройщика»](#). Основной риск в этой схеме несет заемщик. Если он не сможет обслуживать кредит, рыночной стоимости квартиры может оказаться недостаточно для погашения долга по ипотеке. Кроме того, такие заемщики в течение длительного времени не смогут улучшить свои жилищные условия, поскольку квартиру будет невозможно продать на вторичном рынке по цене, за которую она была приобретена. Также риски несут банки. Во-первых, в случае дефолта по такому ипотечному кредиту они могут столкнуться с проблемой компенсации кредитных потерь за счет реализации залогов. Во-вторых, банки могут недооценивать процентные риски, считая, что заемщики будут погашать такие кредиты досрочно, как и классическую ипотеку. С учетом экстремально низких ставок заемщикам это невыгодно. Например, уровень досрочного погашения задолженности по «Дальневосточной ипотеке»²⁶ (ставки не превышают 2%) составляет всего 1–2% в год, тогда как при приобретении готового жилья в ипотеку по рыночной ставке уровень досрочного погашения – около 15% в год.

Так как «льготная ипотека от застройщика» предполагает снижение ставки по кредиту за счет завышения стоимости жилья, это приводит к увеличению суммы выдачи кредита для приобретения жилья у застройщика. В то же время на вторичном рынке такого роста цен и величины кредита не наблюдалось.

²⁶ Утверждена постановлением Правительства Российской Федерации от 07.12.2019 № 1609.

ЗАВИСИМОСТЬ СРЕДНЕЙ СУММЫ ВЫДАЧИ ПО КРЕДИТАМ ДДУ ОТ СРЕДНЕЙ СУММЫ ВЫДАЧИ ПО КРЕДИТАМ НЕ-ДДУ

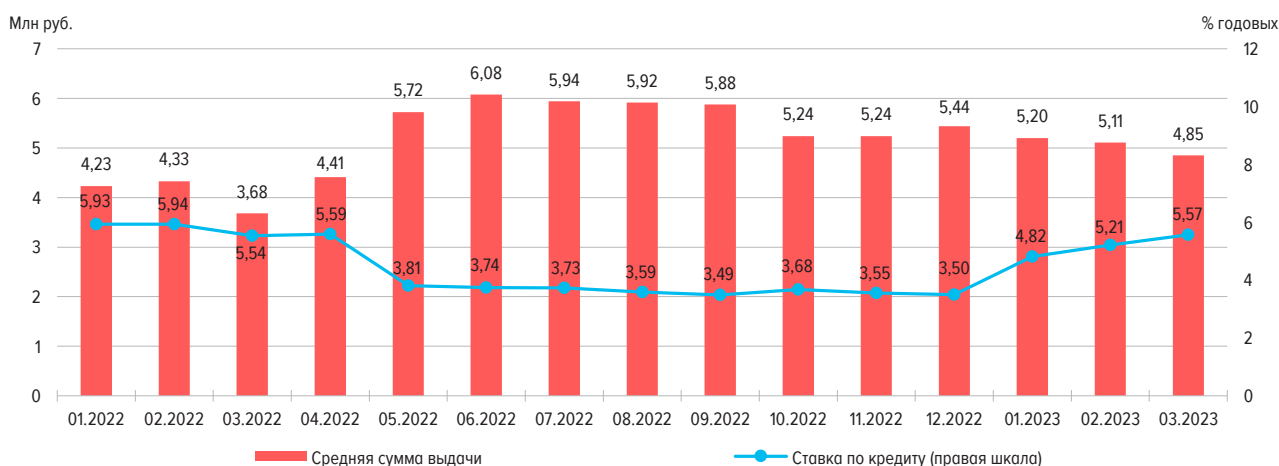
Рис. 33



Источник: отчетность по форме 0409316.

ИЗМЕНЕНИЕ СРЕДНЕЙ СУММЫ ВЫДАЧИ КРЕДИТА И ГОДОВОЙ ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКИ ПО НОВЫМ КРЕДИТАМ ДДУ

Рис. 34



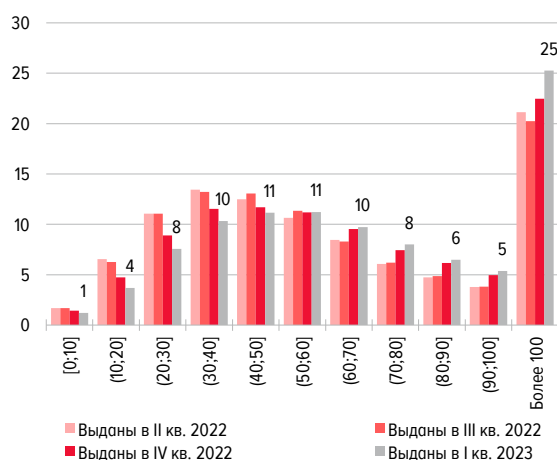
Источник: отчетность по форме 0409316.

В начале 2023 г. сократилось отклонение ипотечной ставки по кредитам на приобретаемое строящегося жилья от рыночного уровня. Средняя ставка увеличилась с 3,5% в декабре до 5,6% в марте. Рост ставки связан с модификацией и частичным сворачиванием программ «льготной ипотеки от застройщика» – в преддверии введения повышенного резервирования по таким кредитам, а также в связи с повышением ставки по госпрограмме льготной ипотеки с 7 до 8%.

На фоне сворачивания программ «льготной ипотеки от застройщика» крупнейшие ипотечные банки начали активно предлагать потенциальным заемщикам возможность купить дисконт по ипотечной ставке – заплатить единовременный взнос при оформлении кредита, тем самым снизив процентную ставку. Анализ условий данных программ показал, что для заемщика «выгода» от такого снижения ставки достигается только на горизонте 7–8 лет и при условии, что за это время не будет происходить снижения ипотечных ставок, по которым заемщик мог бы рефинансировать кредит. При досрочном погашении или рефинансировании кредита в течение первых 7 лет заемщик суммарно заплатит больше по сравнению с рыночными условиями кредитования. Кроме того, данная опция побуждает брать большую сумму в кредит, так как часть из накопленных заемщиком средств пойдет на оплату единовременного платежа,

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО ПДН (ДДУ)
(%)

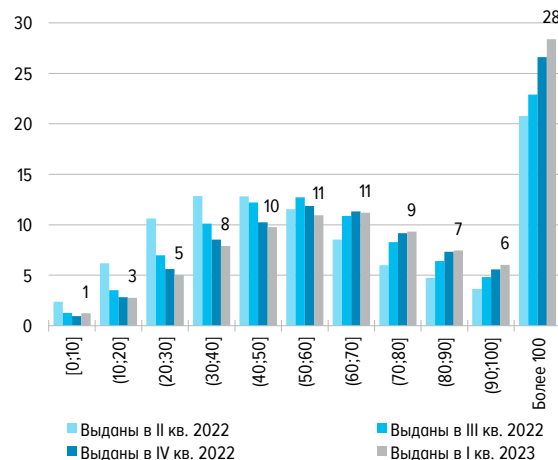
Рис. 35



Источник: отчетность по форме 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО ПДН (НЕ-ДДУ)
(%)

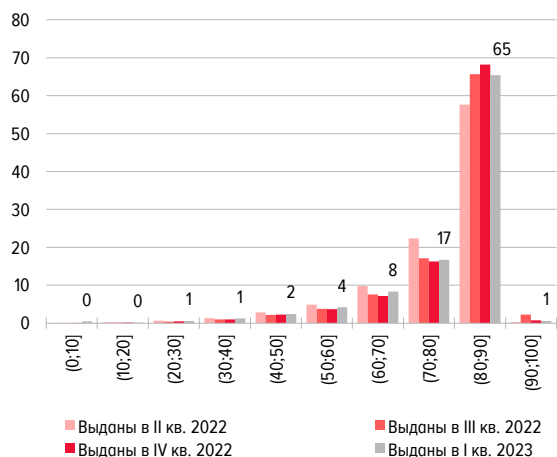
Рис. 36



Источник: отчетность по форме 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО LTV (ДДУ)
(%)

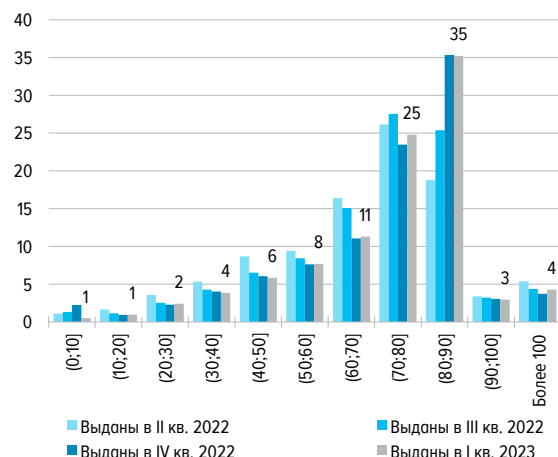
Рис. 37



Источник: отчетность по форме 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО LTV (НЕ-ДДУ)
(%)

Рис. 38



Источник: отчетность по форме 0409704.

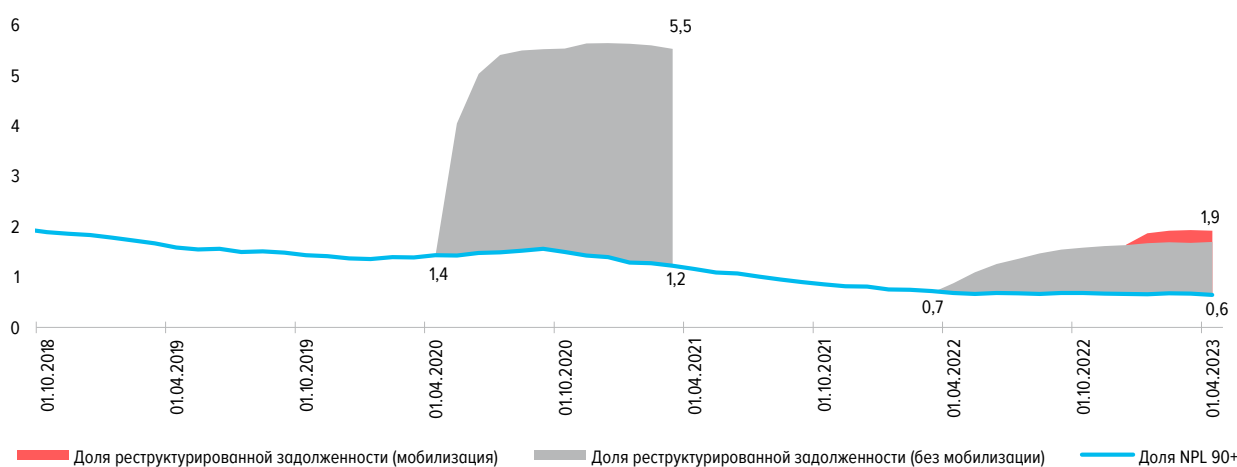
а не на первоначальный взнос. Банк в свою очередь снижает вероятность рефинансирования заемщиком кредита в другом банке в случае снижения рыночного уровня ставок. Но банк может столкнуться с процентным риском, если ипотека не будет погашена в течение 7–8 лет. Поскольку единовременный платеж включается в расчет полной стоимости кредита, то значение ПСК по такой ипотеке будет рыночным. В связи с этим повышенное резервирование, применяемое к «льготной ипотеке от застройщика» по нерыночным ставкам, на такие кредиты не будет действовать. Банк России рассмотрит целесообразность применения мер к ипотеке с единовременным взносом.

Помимо рискованных практик кредитования, наблюдается ухудшение стандартов кредитования, прежде всего в сегменте ДДУ. В конце 2022 – начале 2023 г. последовательно росла доля кредитов ДДУ, предоставляемых заемщикам с высокой долговой нагрузкой (ПДН более 80%), – в I квартале 2023 г. она достигла 37% (+ 7 п.п. по сравнению с II–III кварталами 2022 г.). В сегменте готового жилья начиная с II квартала 2022 г. также росла доля кредитов с высокой долговой нагрузкой, и в I квартале 2023 г. она составила уже 42%.

Для уменьшения размера платежа по ипотеке в условиях роста цен на недвижимость банки увеличивают срок кредитования. Во второй половине 2022 г. объем выданных кредитов на

ДИНАМИКА РЕСТРУКТУРИРОВАННОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ИПОТЕЧНОГО КРЕДИТОВАНИЯ (%)

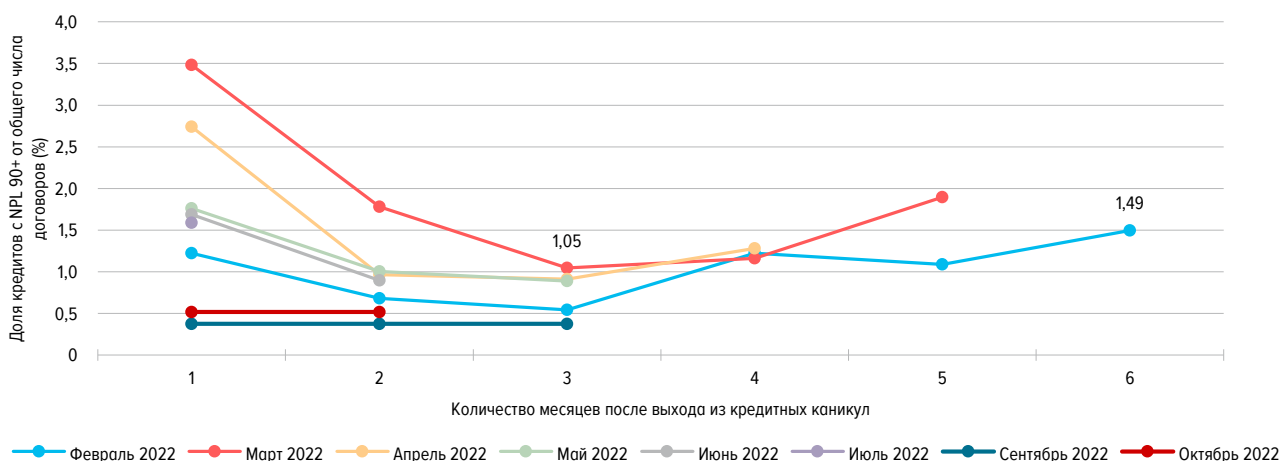
Рис. 39



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

ДИНАМИКА NPL 90+ В ПОРТФЕЛЕ РЕСТРУКТУРИРОВАННЫХ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ ПОСЛЕ ВЫХОДА ИЗ КРЕДИТНЫХ КАНИКУЛ

Рис. 40



Источник: данные БКИ.

срок 30 лет и более достиг 40%, притом что годом ранее доля таких кредитов составляла менее 20% (подробнее в докладе [«Анализ тенденций в сегменте розничного кредитования на основе данных бюро кредитных историй»](#)).

Из-за роста стоимости недвижимости, опережающего номинальный рост доходов населения, в IV квартале 2022 – I квартале 2023 г. сохранялся высокий спрос на кредиты для приобретения жилья с небольшим первоначальным взносом (до 20%). Доля таких кредитов впервые превысила половину от всех ипотечных выданных (53 и 51% в IV квартале 2022 г. и I квартале 2023 г. соответственно против 38% в начале 2022 г.).

В сегменте строящегося жилья доля кредитов с небольшим первоначальным взносом в I квартале 2023 г. была еще выше – 66%. Данная тенденция связана в том числе с увеличением доли кредитов, предоставленных в рамках программ государственной поддержки ипотечного кредитования, по которым первоначальный взнос может быть 15% (кроме программы «Сельская ипотека»²⁷).

²⁷ Утверждена постановлением Правительства Российской Федерации от 30.11.2019 № 1567.

Качество ипотечного портфеля в целом пока остается на удовлетворительном уровне – объем кредитов с просроченной задолженностью свыше 90 дней в ипотечном портфеле составляет 0,6% на 1 апреля 2023 года. Доля реструктурированных кредитов незначительно увеличилась (на 0,3 п.п.) относительно данных за ноябрь 2022 г., что по большей части объясняется реструктуризациями кредитов мобилизованных лиц. По состоянию на 1 апреля 2023 г. совокупная доля всех реструктурированных кредитов (накопленным итогом без учета погашений и возвращения в стандартный график обслуживания долга) и необслуживаемых кредитов не превышает 2%, что существенно меньше, чем во время пандемии.

Среди тех ипотечных кредитов, которые вышли из кредитных каникул, в среднем не более 1% имеют просрочку более 90 дней на 3-й месяц после выхода из программы (рис. 40). Это указывает на то, что реструктуризации позволили большей части заемщиков восстановить финансовое положение и вернуться в график обслуживания долга.

Врезка 4. Рынок жилья и его доступность для населения

По итогам 2022 г. наблюдалось сокращение спроса на первичном рынке жилой недвижимости Российской Федерации: количество зарегистрированных договоров долевого участия (ДДУ) за год сократилось на 22% г/г (в 2021 г. – рост на 18%)¹. По итогам I квартала 2023 г. количество зарегистрированных ДДУ в Москве сократилось на 22% г/г. Основными факторами сокращения спроса стали высокий уровень цен на жилье, уменьшение реальных располагаемых доходов населения и снижение инвестиционного спроса.

Несмотря на сокращение спроса на первичном рынке жилой недвижимости, в 2022 г. выход в продажу новых проектов был практически на уровне рекордного 2021 г. – 42,3 млн кв. метров. В I квартале 2023 г. также сохранялся высокий уровень запусков новых проектов – было запущено 10,0 млн кв. м (+18% г/г). Высокие показатели предложения новых проектов стали результатом массового участия девелоперов в новых проектах в 2020–2022 гг., что происходило в условиях высокого спроса на программы льготной ипотеки.

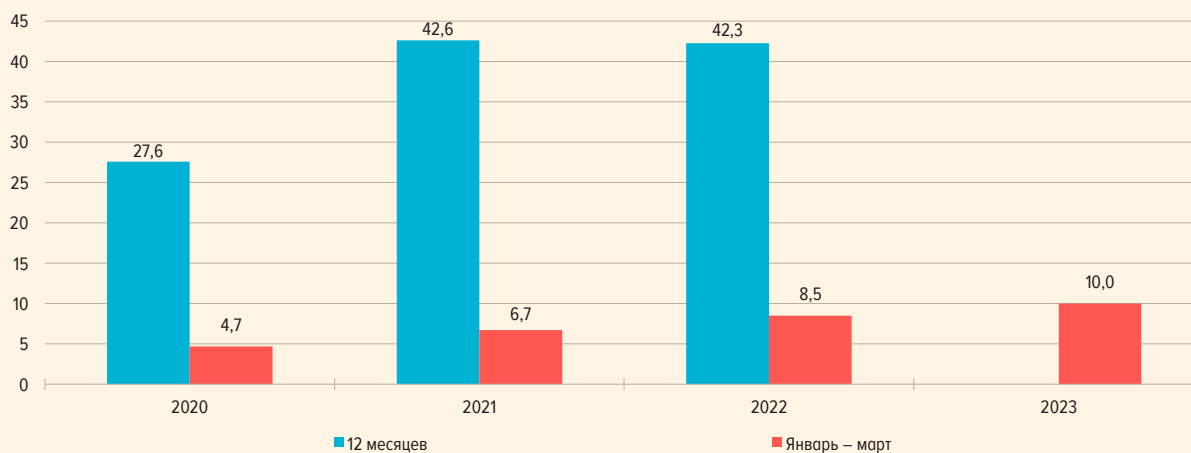
В связи с тем что предложение увеличивалось на фоне сокращения спроса, росли объем и доля нереализованных площадей в строящихся объектах (в марте 2023 г. доля достигла 71% (+10 п.п. г/г).

Среди крупнейших рынков жилой недвижимости наибольший дисбаланс спроса и предложения отмечался в Москве, Краснодарском крае, Новосибирской, Тюменской, Свердловской областях, где существенно увеличился объем строящегося жилья.

Превышение предложения над спросом спровоцировало снижение цен в I квартале 2023 г. на первичном рынке жилой недвижимости Российской Федерации и замедление темпов роста на вторичном.

ВЫХОД В ПРОДАЖУ НОВЫХ ПРОЕКТОВ В ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ В РОССИИ
(МЛН КВ. М)

Рис. 41

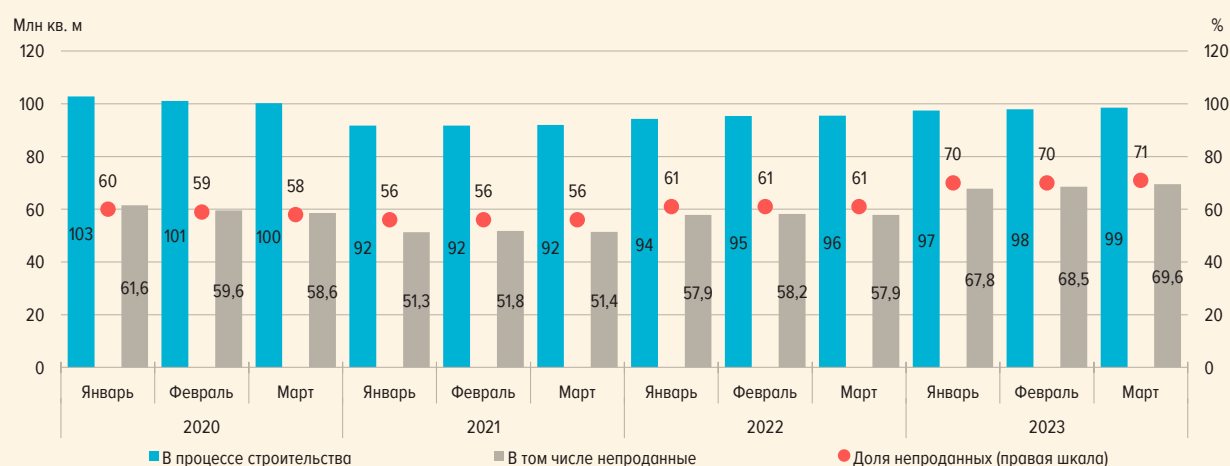


Источники: Единая информационная система жилищного строительства (ЕИСЖС), расчеты Банка России.

¹ По данным Росреестра.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА СТРОЯЩИХСЯ ПРОЕКТОВ И НЕРЕАЛИЗОВАННОЙ ПЛОЩАДИ В РОССИИ
(МЛН КВ. М)

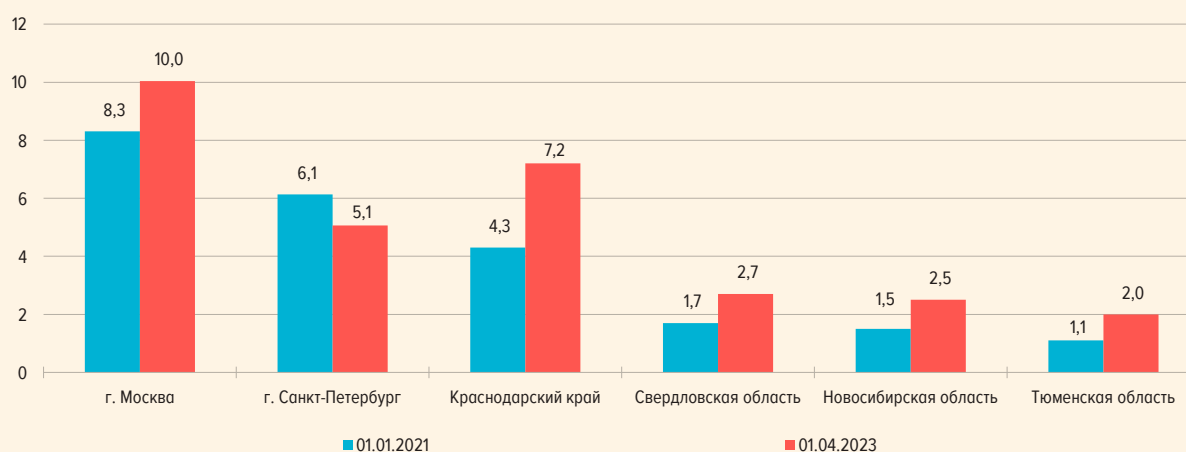
Рис. 42



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

ДИНАМИКА ОБЪЕМА НЕРЕАЛИЗОВАННОЙ ПЛОЩАДИ В СТРОЯЩИХСЯ ОБЪЕКТАХ (МКД)
В РЕГИОНАХ РОССИИ
(МЛН КВ. М)

Рис. 43



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

Высокие цены на первичном рынке жилой недвижимости, подогреваемые действием льготных ипотечных программ, а в 2022 г. еще и рискованными маркетинговыми акциями застройщиков и банков, привели к тому, что разрыв между ценами на жилье на первичном и вторичном рынках в Российской Федерации возрос с 9% в 2019 г. до 40% в I квартале 2023 года. В отдельных регионах разрыв цен еще выше – например, в Пензенской и Астраханской областях он увеличился более чем до 50% за сопоставимый период. Существенная разница в ценах на жилье на первичном и вторичном рынках свидетельствует о том, что залоги банков по кредитам на приобретение строящегося жилья могут иметь завышенную стоимость².

Государственная ипотечная программа субсидирования ставки по кредиту, запущенная в 2020 г. в качестве антикризисной меры, в начале действия положительно повлияла на доступность первичного жилья, приобретаемого в ипотеку. Но уже к 2021 г. на фоне роста цен, опережающего рост номинальных доходов населения, эффект от улучшения финансовых условий кредитования был исчерпан. В результате индекс доступности жилья³ снизился в I квартале 2023 г. до 42 кв. м (в I квар-

² Как правило, банки учитывают стоимость залогов в форме прав требований по договорам долевого участия в строительстве по цене приобретения, указанной в договоре, а переоценка происходит после сдачи объекта в эксплуатацию.

³ Индекс доступности жилья равен площади жилья, которую можно купить в ипотеку при платеже в размере 0,5 средней заработной платы.

тале 2021 г. – 45 кв. м). Доступность жилья на вторичном рынке с начала 2021 г. также снизилась – до 41 кв. метров.

Так как спрос на ипотеку зависит от доступности жилья, то со снижением доступности соразмерно уменьшилось количество предоставленных кредитов. Таким образом, в условиях, когда эффект от снижения ставок по ипотечным кредитам за счет действия льготных программ нивелируется ростом цен, единственным драйвером спроса на ипотеку выступает рост доходов населения.

ИНДЕКСЫ ЦЕН НА РЫНКЕ ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ, КВ/КВ

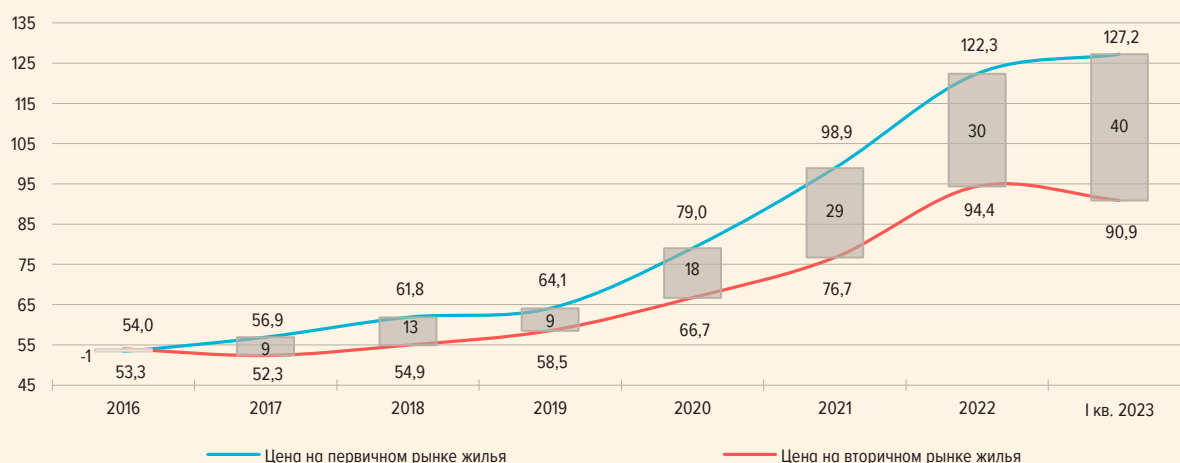
Табл. 5

	Рынок жилья	I кв. 2021	II кв. 2021	III кв. 2021	IV кв. 2021	I кв. 2022	II кв. 2022	III кв. 2022	IV кв. 2022	I кв. 2023
Российская Федерация	Первичный	106,0	107,0	105,1	105,7	108,0	106,5	104,3	100,9	99,4
	Вторичный	103,6	104,4	103,4	104,7	106,5	102,0	101,4	101,6	101,2
Москва	Первичный	106,7	110,2	104,2	103,4	105,3	105,2	102,5	102,1	97,8
	Вторичный	100,4	110,6	104,5	103,5	101,7	102,2	102,0	101,1	97,9

Источник: Росстат.

ДИНАМИКА РАЗРЫВА ЦЕН НА ПЕРВИЧНОМ И ВТОРИЧНОМ РЫНКАХ НЕДВИЖИМОСТИ РОССИИ (ТЫС. РУБ. / КВ. М)

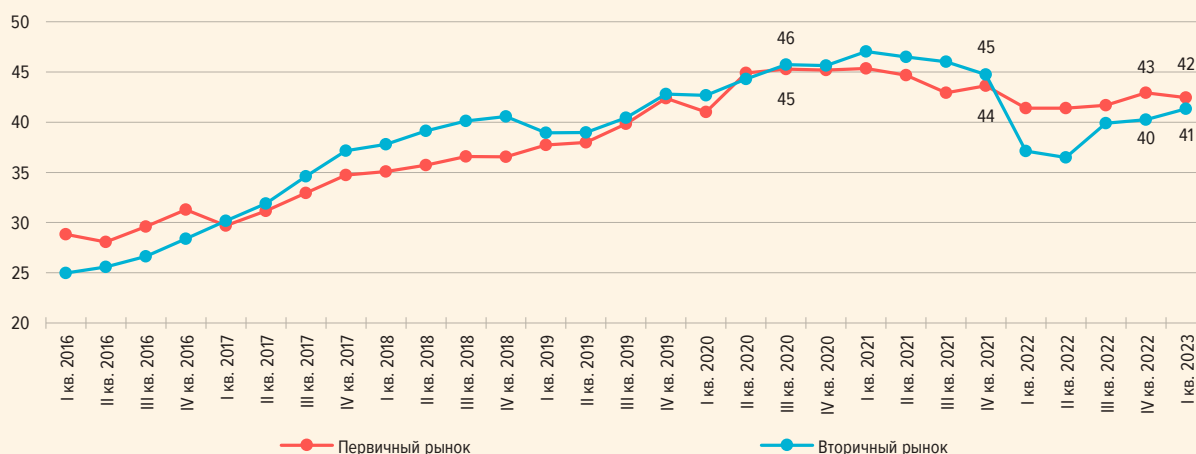
Рис. 44



Источники: Росстат, расчеты Банка России.

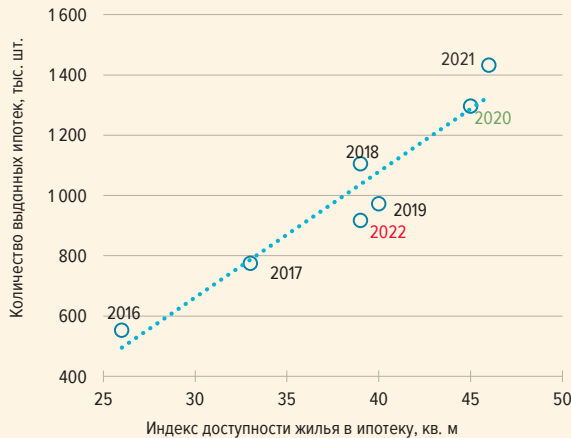
ДИНАМИКА ИНДЕКСА ДОСТУПНОСТИ ЖИЛЬЯ ДЛЯ ПОКУПКИ В ИПОТЕКУ (КВ. М)

Рис. 45



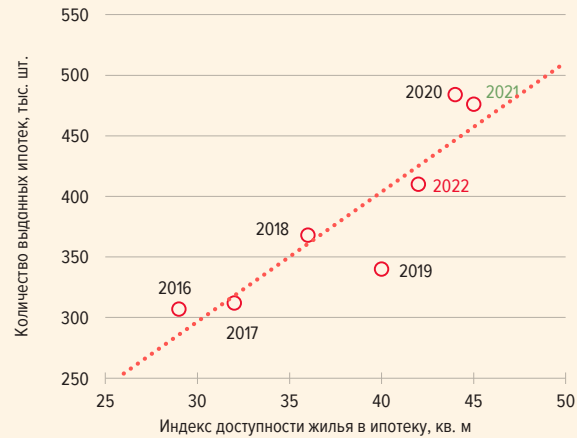
Источники: данные формы отчетности 0409704, данные Росстата.

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



Источники: данные формы отчетности 0409704, данные Росстата.

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

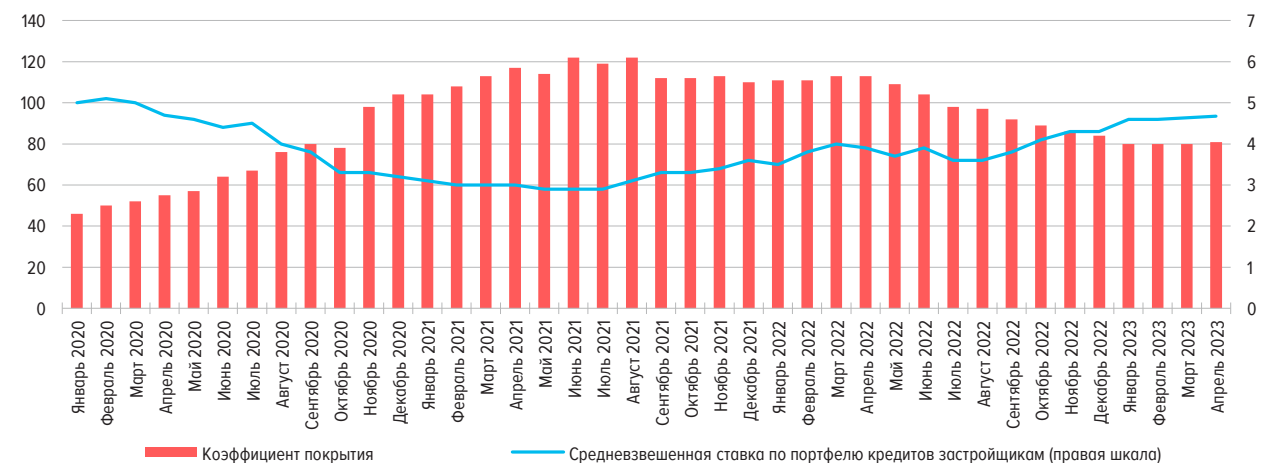


Источники: данные формы отчетности 0409704, данные Росстата.

2. Финансирование жилищного строительства

Постепенно увеличиваются риски банков, связанные с проектным финансированием строительства жилья. Сокращение спроса на новостройки и одновременный запуск новых строительных проектов привели к тому, что начиная со второго полугодия 2022 г. счета эскроу пополняются значительно медленнее по сравнению с увеличением объемов проектного финансирования жилищного строительства. В результате начиная с середины 2022 г. средства на счетах эскроу не покрывают кредиты застройщикам. Этот разрыв стал быстро увеличиваться и на 1 апреля 2023 г. составил почти 1 трлн руб. (коэффициент покрытия – 81%)²⁸. Наблюдается рост средневзвешенной ставки по проектному финансированию (до 4,7% по портфелю кредитов на 1 апреля 2023 г.), вызванный в том числе снижением коэффициента покрытия, так как ставка по кредиту зависит от наполнения счетов эскроу. Рост стоимости кредитных средств, а также сокращение спроса на жилье потенциально могут привести к снижению мар-

ДИНАМИКА КОЭФФИЦИЕНТА ПОКРЫТИЯ КРЕДИТОВ ЗАСТРОЙЩИКАМ ЖИЛЬЯ СРЕДСТВАМИ НА СЧЕТАХ ЭСКРОУ И ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКИ ПО КРЕДИТАМ ЗАСТРОЙЩИКАМ

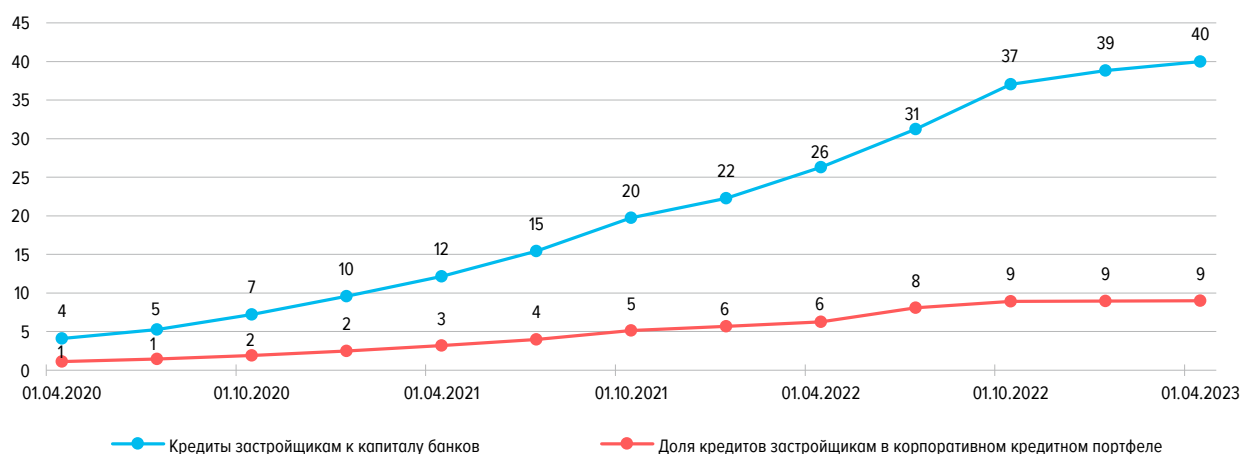


Источники: данные формы отчетности 0409115, данные опроса Банка России.

²⁸ Рассчитано по счетам эскроу, открытым по проектам, в рамках которых предоставлены кредитные средства на осуществление строительства.

ПОДВЕРЖЕННОСТЬ БАНКОВ РИСКАМ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ (В СРЕДНЕМ ПО БАНКАМ, УПОЛНОМОЧЕННЫМ ОТКРЫВАТЬ СЧЕТА ЭСКРОУ ПО ДДУ)
(%)

Рис. 49



Источники: данные формы отчетности 0409101, данные опроса Банка России.

жинальности отдельных проектов и, как следствие, отразиться на возможности обслуживать долг.

Банки, активно кредитующие жилищное строительство, наиболее уязвимы к возможным рискам на рынке первичной недвижимости. Концентрация риска на застройщиках уже находится на высоком уровне – на 1 апреля 2023 г. суммарный объем кредитов застройщикам сопоставим с 40% капитала банков, предоставляющих эти кредиты²⁹. Вместе с тем этот риск пока ограничен тем, что большая часть задолженности по-прежнему покрывается средствами на счетах эскроу.

3. Меры Банка России по ограничению дисбалансов на рынке ипотеки

Банк России реализует ряд мер для ограничения рискованных практик в ипотечном кредитовании и улучшения стандартов кредитования.

Во-первых, с 30 мая 2023 г. вводится повышенное резервирование ипотечных кредитов, полная стоимость которых существенно ниже рыночного уровня³⁰. Данная мера непосредственно затрагивает программы «льготной ипотеки от застройщика» и дестимулирует банки выдавать ипотечные кредиты по околонулевым ставкам с сопутствующим завышением стоимости.

Во-вторых, для поддержания стандартов кредитования на приемлемом уровне и учета рисков, связанных с завышением стоимости жилья, прежде всего на первичном рынке, Банк России повысил макроprudенциальные требования по ипотечным кредитам с низким первоначальным взносом. С 1 декабря 2022 г. по кредитам на приобретение строящегося жилья с первоначальным взносом не более 10% установлена «запретительная» надбавка к коэффициенту риска в размере 200%. Эта мера ограничила распространение «ипотеки без первоначального взноса». С 1 мая 2023 г. повышены макроprudенциальные требования к капиталу уже по большей части ипотечных кредитов с первоначальным взносом менее 30%³¹.

Кроме того, для того чтобы банки формировали адекватный рискам запас капитала для кредитов с небольшим первоначальным взносом (10–30%), с 1 мая применяются надбавки к коэффициентам риска в отношении ипотечных кредитов на новостройки, в том числе в течение года после их ввода в эксплуатацию. Внедрение этой нормы является компромиссным

²⁹ Рассчитано по банкам, уполномоченным на открытие счетов эскроу для расчетов по ДДУ.

³⁰ Действует в отношении кредитов, выданных с 15 марта 2023 года.

³¹ Надбавки по кредитам на приобретение готового жилья с LTV 85–90% дифференцированы в зависимости от ПДН.

решением, позволившим установить существенно более низкие надбавки в отношении ипотечных кредитов на приобретение готового жилья.

Указанные меры направлены прежде всего на снижение рисков в ипотечном кредитовании и формирование банками запаса капитала на случай увеличения потерь по ипотечным кредитам. Но они также будут способствовать сокращению разрыва цен между первичным и вторичным рынками жилья, что может увеличить спрос на новостройки со стороны покупателей, готовых приобрести недвижимость за собственные средства. Вместе с тем ожидается некоторое замедление роста ипотечного кредитования и его перераспределение в пользу вторичного рынка.

В случае если использование рискованных схем в ипотеке прекратится, разрыв цен на строящееся и готовое жилье уменьшится, а стандарты кредитования улучшатся, Банк России рассматривает возможность снижения уровня макропруденциальных надбавок. Однако если уже введенные меры не приведут к значимому сокращению рискованных практик кредитования, то Банк России поднимет вопрос о целесообразности внесения изменений в законодательство, которые предполагают их прямой запрет.

3.5. Уязвимость 5. Процентные риски банков на фоне повышения государственного долга

Восстановление чистой процентной маржи (ЧПМ) во второй половине 2022 г. поддерживает запас устойчивости банковского сектора на случай реализации процентного риска. Однако уязвимость банков к процентному риску остается выше докризисного уровня: несмотря на приток долгосрочных вкладов, доля краткосрочных обязательств³² остается выше значений начала 2022 года. Для ограничения возможного снижения чистого процентного дохода (ЧПД) банкам важно повышать качество управления процентным риском, в первую очередь за счет большей сбалансированности активов и обязательств по срочности, использования актуальных подходов к расчету процентного риска банковского портфеля.

Во второй половине 2022 г. разница между доходностью кредитного портфеля и стоимостью фондирования банков восстановилась после существенного сужения во время кризиса. Высокая ЧПМ банков (4,6% по итогам I квартала 2023 г. (рис. 50) позволяет накопить запас прочности на случай реализации процентного риска в условиях резкого роста ставок.

СТОИМОСТЬ ФОНДИРОВАНИЯ И ДОХОДНОСТЬ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ (КВАРТАЛЬНЫЕ) (%)

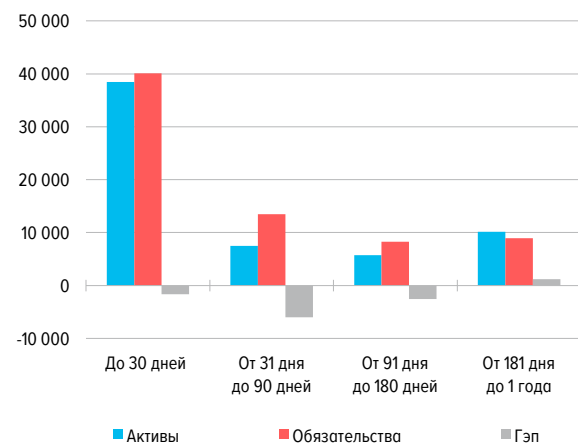
Рис. 50



Источники: формы отчетности 0409102, 0409101.

ВЕЛИЧИНА ПРОЦЕНТНОГО ГЭПА ПОРТФЕЛЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА ПО ОПЕРАЦИЯМ В РУБЛЯХ НА ГОРИЗОНТЕ ДО 1 ГОДА (БАЗОВАЯ ОЦЕНКА) (МЛРД РУБ.)

Рис. 51

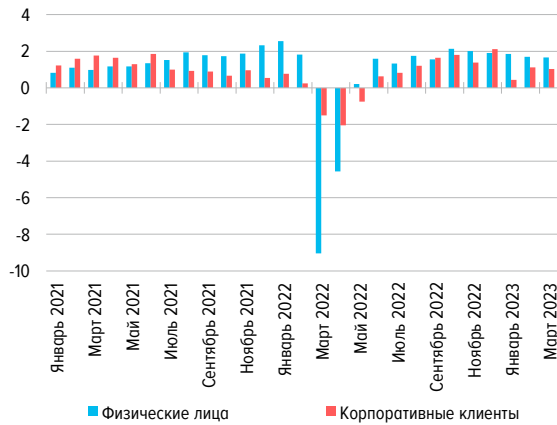


Источник: форма отчетности 0409127.

³² Средства на счетах, а также средства, размещенные на срок до 1 года.

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

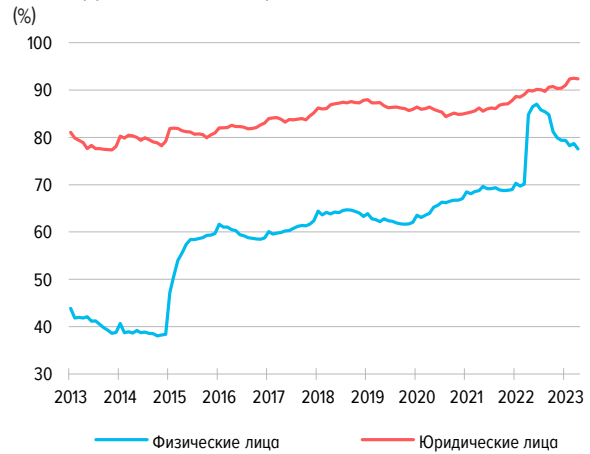
Рис. 52



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

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

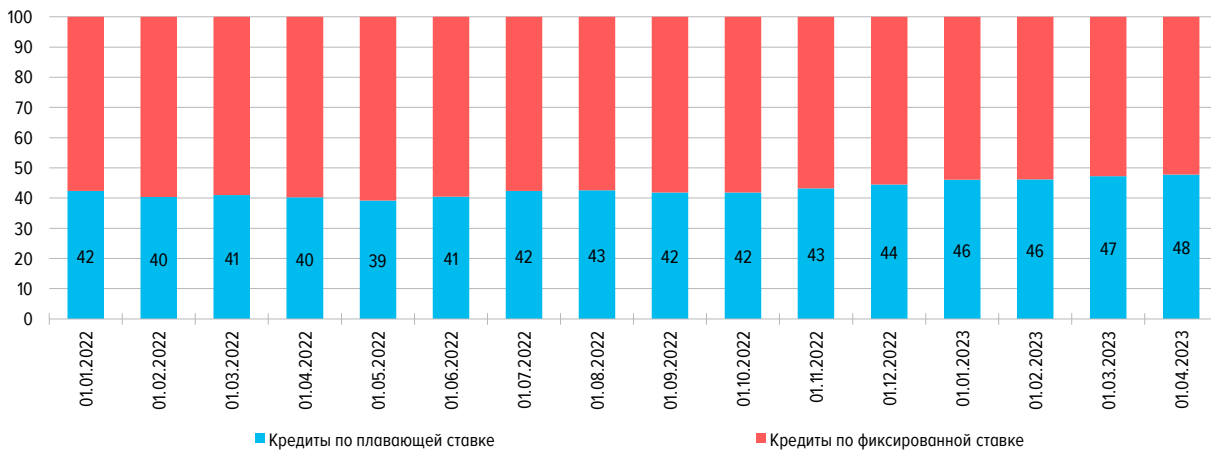
Рис. 53



Источник: форма отчетности 0409101.

СТРУКТУРА КОРПОРАТИВНОГО РУБЛЕВОГО КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ВИДА СТАВКИ (%)

Рис. 54



Источник: форма отчетности 0409303.

С середины 2022 г. наблюдался рост долгосрочных рублевых вкладов населения. Премия к ставке по краткосрочным вкладам физических лиц увеличилась до уровня прошлых лет: около 1,7 п.п. в марте (рис. 52). Доля краткосрочных вкладов физических лиц в рублях снизилась с пикового уровня 87% до 78% на 1 апреля 2023 г. (с 1 октября 2022 г. по 1 апреля 2023 г. – на 4 п.п.), но она по-прежнему выше уровня начала 2022 г. (рис. 53).

Со второй половины 2022 г. юридические лица и индивидуальные предприниматели постепенно увеличивали объем банковских заимствований в рублях под плавающие процентные ставки. Доля таких кредитов с 1 октября 2022 г. по 1 апреля 2023 г. выросла на 6 п.п., до 48% (рис. 54). Как и прежде, больше половины рублевых кредитов бизнеса составляют заимствования под фиксированную ставку.

На 1 апреля 2023 г. основная сумма задолженности под плавающие ставки пришлась на финансовые инструменты, ставка по которым базируется на ключевой ставке Банка России (включая ее комбинации с прочими процентными ставками), – 94,7%. Доля кредитов под MosPrime Rate составляла 0,3%, под RUONIA – менее 0,01%.

Таким образом, дисбаланс активов и обязательств по срочности остается выше докризисного уровня. Реализация процентного риска в случае повышения ставок на 2 п.п. может приве-

сти к снижению годового ЧПД банков на 4–8%³³ (без учета и с учетом поведенческих предположений соответственно). Для повышения финансовой устойчивости банкам важно использовать актуальные подходы к расчету процентного риска банковского портфеля³⁴.

Врезка 5. Дефицит бюджета и процентный риск банковского сектора

На фоне ужесточения санкционного давления со стороны недружественных стран по итогам января – апреля 2023 г. дефицит бюджета составил 3,4 трлн руб. (из них 1,8 трлн руб. сформировалось в январе, тогда как в марте наблюдался профицит). Формированию дефицита способствовали снижение нефтегазовых доходов и рост расходов бюджета.

Введение потолка цен на российскую нефть и нефтепродукты, а также существенное сокращение объемов поставок газа в Европу привели к снижению нефтегазовых доходов бюджета на 52,3%, совокупных доходов – на 22,4% в январе – апреле 2023 г. по сравнению с аналогичным периодом 2022 г. (табл. 6). При этом совокупные расходы за четыре месяца составили 11,2 трлн руб., что превысило на 26,3% показатель за аналогичный период предыдущего года.

Рост расходов наблюдался на фоне оперативного заключения значительной доли запланированных на год контрактов, а также авансирования финансирования отдельных контрактов. Плановый объем дефицита федерального бюджета на 2023 г. утвержден на уровне 2,9 трлн рублей. Для соблюдения установленного значения необходимо обеспечить сбалансированность бюджета в течение большей части оставшихся месяцев.

Дефицит бюджета в 2023 г. будет приводить к наращиванию объема заимствований на первичном рынке ОФЗ и к росту рынка государственных облигаций. На начало мая 2023 г. объем рынка ОФЗ составил по непогашенному номиналу 18,6 трлн руб., или около 12% ВВП. Несмотря на планируемый рост государственных заимствований, соотношение государственного долга к ВВП в России сохранится на низком уровне и останется существенно ниже, чем в других странах.

Большая часть ОФЗ принадлежит банковскому сектору (65,6% от объема бумаг в обращении). После ухода нерезидентов банки увеличили долю на первичном рынке ОФЗ. По итогам января – апреля 2023 г. они выкупили 58,4% объема ОФЗ, размещенных на первичном рынке. Покупки осуществляли преимущественно системно значимые банки.

В системно значимых банках сохраняется дефицит высоколиквидных активов на фоне продления в 2023 г. регуляторных послаблений в части соблюдения норматива краткосрочной ликвидности (Н26). Предстоящий выход из указанных послаблений будет способствовать дальнейшей активизации спроса банков на ОФЗ.

На начало мая 2023 г. доля ОФЗ в активах банковского сектора составляла 8,3%, портфель ОФЗ с фиксированным купоном (ОФЗ-ПД) – 3,8%. Таким образом, банковский сектор имеет значительный потенциал для дальнейшей покупки ОФЗ, в том числе ОФЗ-ПД. В то же время наращивание портфеля ОФЗ-ПД будет приводить к усилению процентного риска банковской книги, поэтому банкам рекомендуется принимать меры по привлечению долгосрочных источников фондирования. Банк России планирует оценить практику управления процентным риском в крупных банках, а также разрабатывает новые подходы к регулированию риска ликвидности.

ДОХОДЫ/РАСХОДЫ И ПРОФИЦИТ/ДЕФИЦИТ БЮДЖЕТА
(млрд руб.)

Табл. 6

	Январь – апрель 2023	Январь – апрель 2022	%, г/г	Утверждено Федеральным законом № 466-ФЗ от 05.12.2022
Доходы	7 782	10 034	-22,40%	26 130
Нефтегазовые доходы, в том числе:	2 282	4 787	-52,30%	8 939
– базовые нефтегазовые доходы	2 601	2 374	9,50%	8 000
Ненефтегазовые доходы, в том числе:	5 500	5 247	4,80%	17 191
– НДС (производство и импорт)	3 439	3 098	11,00%	10 417
– налог на прибыль	561	695	-19,40%	1 633
Расходы, в том числе:	11 206	8 869	26,30%	29 056
– государственные закупки	2 840	1 759	1 081	4 982
Дефицит	-3 424	1 164	-4 588	-2 925

Источник: Минфин России.

³³ Оценочная величина процентного риска банковского сектора в рублях на горизонте 1 года в гипотетическом случае повышения ставок на 2 п.п., по данным формы отчетности 0409127 на 1 апреля 2023 года.

³⁴ Методические рекомендации Банка России от 09.07.2020 № 8-МР «О расчете величины процентного риска по активам (требованиям) и обязательствам (пассивам) кредитной организации (банковской группы)».

4. ОЦЕНКА УСТОЙЧИВОСТИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

4.1. Оценка устойчивости банковского сектора

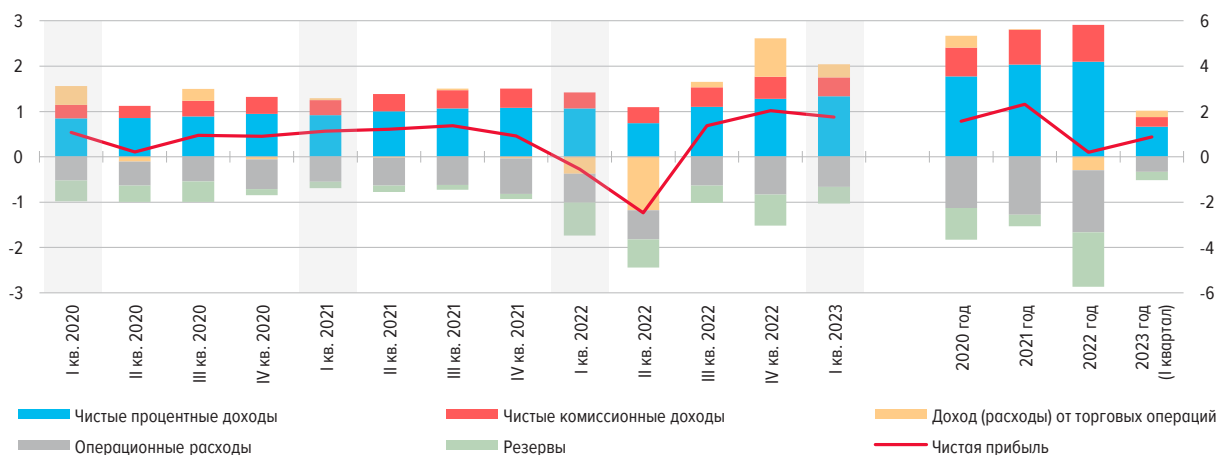
Финансовое положение кредитных организаций восстанавливается. Запас капитала банковского сектора без учета эффекта от временных мер поддержки сохраняется на уровне 6 трлн рублей¹. Частично поддержку финансовому результату оказывают действующие послабления. Но значительная часть регуляторных требований с начала 2023 г. уже вернулась к докризисным стандартам. Поддержку запасу капитала в 2023 г., помимо регуляторных послаблений, также оказал отказ многих банков от выплаты дивидендов (в 2022 г. на эти цели было направлено лишь 139 млрд руб., почти в пять раз меньше, чем в 2021 г.).

Прибыльность банковского сектора² увеличилась. По итогам I квартала 2023 г. чистая прибыль банковского сектора составила 0,9 трлн руб. (рис. 55). Это существенно выше, чем за аналогичный период прошлых лет (рис. 56), в том числе благодаря росту основных доходов (ЧПД и чистого комиссионного дохода (ЧКД)) и нормализации расходов на резервы.

В результате рентабельность активов³ к 1 апреля 2023 г. увеличилась до 1,1%, а рентабельность капитала⁴ – до 10,7% (рис. 56). Основные факторы роста рентабельности активов (ROA) за последние полгода – это рост ЧПД (рис. 57) (его вклад в изменение ROA составил +0,4 п.п. – по мере нормализации ставок) и положительная валютная переоценка (+1,1 п.п. в изменение ROA – в условиях длинной открытой валютной позиции (ОВП) на фоне ослабления рубля). Частично поддержку финансовому результату оказывают действующие послабления в части

СТРУКТУРА ПРИБЫЛИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА*
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 55



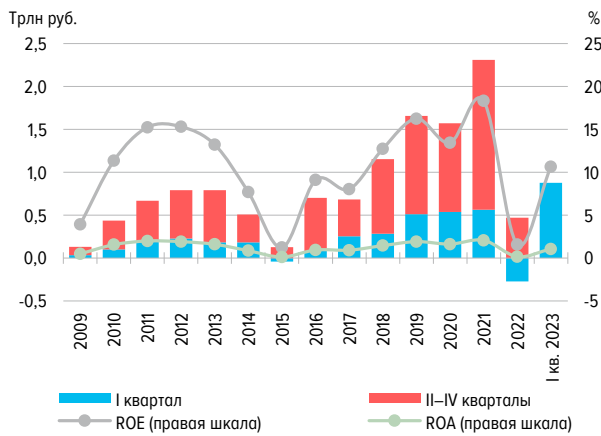
* По всем кредитным организациям, кроме Банка непрофильных активов.
Источник: форма отчетности 0409102.

¹ Запас капитала – общий потенциал абсорбации потерь, при котором сохраняется соблюдение нормативов. Оценка приведена по данным форм отчетности 0409135, 0409123 с учетом данных опросов банков на 1 марта 2023 года.

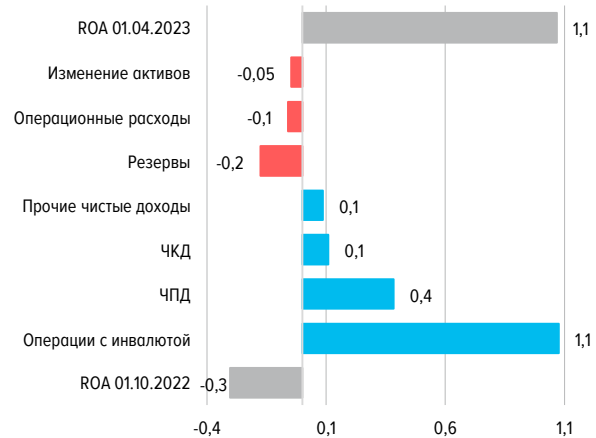
² По всем кредитным организациям, кроме Банка непрофильных активов.

³ Отношение чистой прибыли за 12 месяцев к среднему значению активов за 12 месяцев.

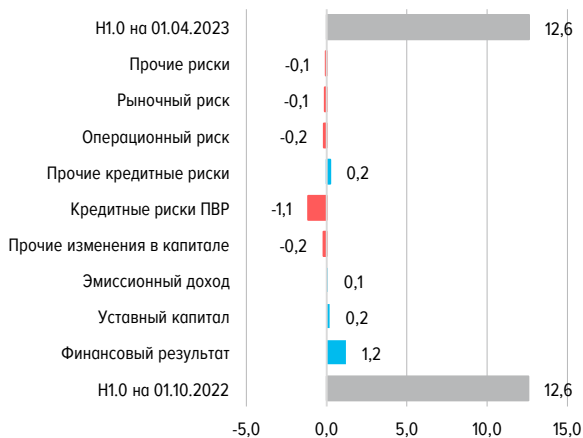
⁴ Отношение чистой прибыли за 12 месяцев к среднему значению капитала за 12 месяцев.

ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА*
И ПОКАЗАТЕЛИ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ Рис. 56

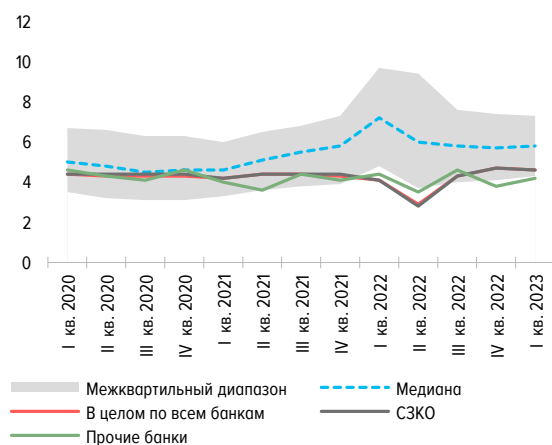
* По всем кредитным организациям, кроме Банка непрофильных активов.
Источник: форма отчетности 0409101.

ИЗМЕНЕНИЕ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ АКТИВОВ
БАНКОВСКОГО СЕКТОРА* С 01.10.2022
ПО 01.04.2023
(п.п.) Рис. 57

* По всем кредитным организациям, кроме Банка непрофильных активов.
Источник: формы отчетности 0409101, 0409102.

ИЗМЕНЕНИЕ ДОСТАТОЧНОСТИ КАПИТАЛА БАНКОВ
С 01.10.2022 ПО 01.04.2023
(п.п.) Рис. 58

Источник: формы отчетности 0409135, 0409123.

КВАРТАЛЬНАЯ ЧПМ ПО ГРУППАМ БАНКОВ
(%) Рис. 59

Источник: формы отчетности 0409102, 0409101.

кредитного риска, хотя значительная часть требований с начала 2023 г. уже вернулась к докризисным стандартам.

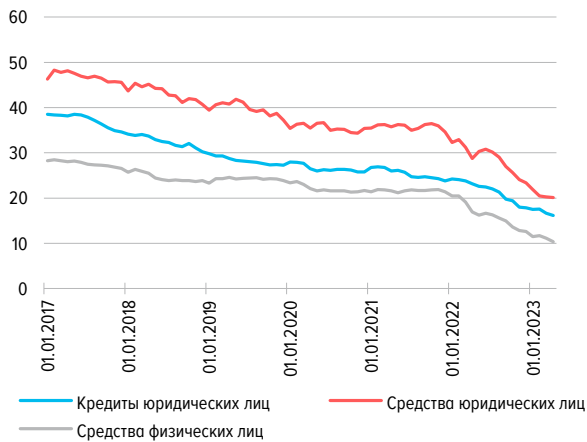
Прирост финансового результата оказал поддержку достаточности капитала, а рост ЧПД способствовал поддержанию ЧПМ на высоком уровне (рис. 59) и повысил запас устойчивости банков на случай реализации процентного риска. Норматив достаточности капитала в целом по всем банкам в рассматриваемый период оставался вблизи 12,6%. Прирост финансового результата в источниках капитала в размере 1,2 трлн руб. (+1,2 п.п. в терминах Н1.0) поддерживал наращивание кредитования. Запас капитала банковского сектора без учета эффекта от временных мер поддержки сохраняется на уровне 6 трлн рублей⁵. Поддержку запасу капитала в 2023 г., помимо регуляторных послаблений, также оказал отказ многих банков от выплаты дивидендов (в 2022 г. на эти цели было направлено лишь 139 млрд руб., почти в пять раз меньше, чем в 2021 г.).

Как отмечалось в разделе 3.1, продолжается тенденция девалютизации балансов банков и сокращения доли токсичных валют. Доля активов в иностранной валюте за период

⁵ Оценка приведена по данным форм отчетности 0409135, 0409123 с учетом данных опросов банков на 1 марта 2023 года.

ВАЛЮТИЗАЦИЯ ПО КУРСУ НА 01.04.2023
(%)

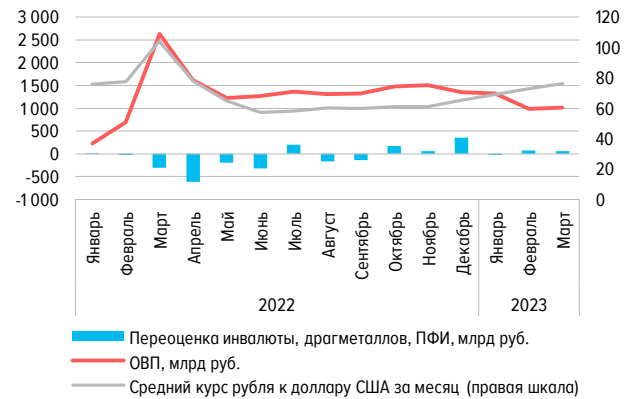
Рис. 60



Источник: форма отчетности 0409101.

ФИНАНСОВЫЙ РЕЗУЛЬТАТ ОТ ПЕРЕОЦЕНКИ
ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ, ДРАГОЦЕННЫХ
МЕТАЛЛОВ И ПФИ

Рис. 61



Источники: формы отчетности 0409101, 0409634. Финансовый результат от переоценки инвалюты, драгметаллов и ПФИ определен по данным формы отчетности 0409101 и не учитывает результат от конверсионных операций.

с 1 октября 2022 г. по 1 апреля 2023 г. снизилась⁶ на 4,3 п.п., с 19,5 до 15,1%; доля обязательств – на 3,4 п.п., с 18,9 до 15,5%. ОВП за отчетный период также уменьшилась (рис. 61) – с 1,3 до 1,0 трлн руб. (с 23 до 13 млрд в эквиваленте долларов США). Отношение ОВП к капиталу сектора за отчетный период снизилось до умеренного уровня – 6,6% (-3 п.п.).

Ситуация с ликвидностью в кредитных организациях остается в целом стабильной.

На фоне роста геополитической напряженности в сентябре 2022 г. на российском рынке возобновился рост спроса населения на наличность (рис. 62). Несмотря на общую стабилизацию ситуации на данный момент, объем наличных денег в обращении продолжает возрастать в соответствии с сезонной динамикой, однако темпы роста немного превышают значения предыдущих лет (без учета кризисного периода 2022 г.). Объем задолженности кредитных организаций перед Банком России по операциям репо вырос до 1,5 трлн руб. (в марте 2022 г. он достигал 5,6 трлн руб.). Однако в целом ситуация с ликвидностью в банках остается приемлемой. Объем ликвидных активов банков позволяет с запасом покрыть ожидаемые оттоки денежных средств на горизонте 30 дней с учетом предпосылок, используемых при расчете нор-

ИЗМЕНЕНИЕ ОБЪЕМА НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ
В ОБРАЩЕНИИ
(МЛРД РУБ.)

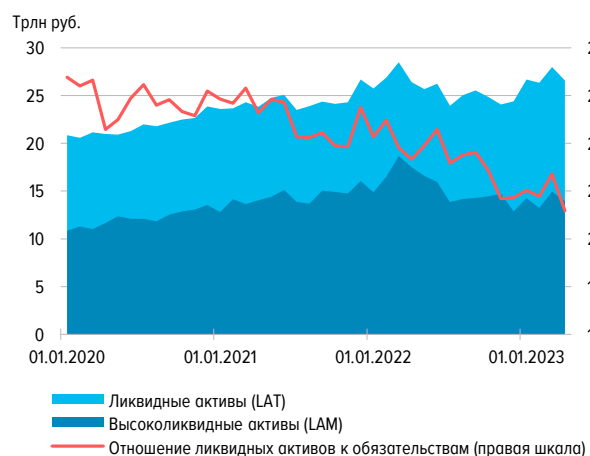
Рис. 62



Источник: Банк России.

АКТИВЫ, ПРИНИМАЕМЫЕ В РАСЧЕТ НОРМАТИВОВ
ЛИКВИДНОСТИ Н2 И Н3

Рис. 63



Источник: формы отчетности 0409135, 0409101.

⁶ По курсу на 1 апреля 2023 года.

матива текущей ликвидности (НЗ), или около 22% всех обязательств (рис. 67). Однако значение норматива краткосрочной ликвидности (Н26 (Н27) в целом по СЗКО ниже 100% (на 1 апреля 2023 г. – 57%). Стабильная ситуация с ликвидностью позволяет банкам поддерживать высокий уровень ЧПМ, но для снижения подверженности риску ликвидности банкам важно формировать достаточный запас ликвидных активов, повышать долю долгосрочного фондирования.

4.2. Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций

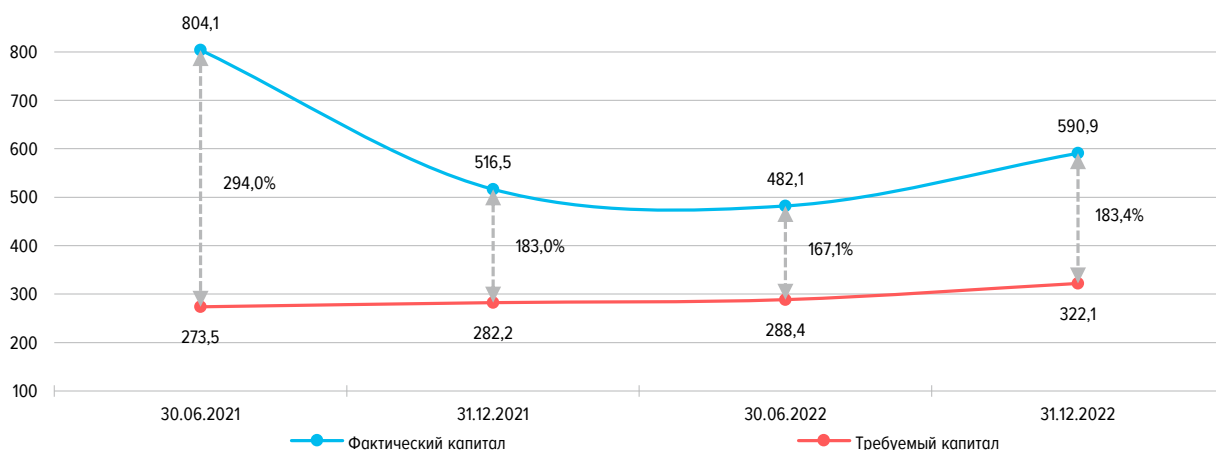
По итогам 2022 г. НФО в целом сумели сохранить свою финансовую устойчивость на высоком уровне. В то же время прирост их активов за год оказался ниже инфляции, прибыль за 2022 г. снизилась по сравнению с 2021 годом. Следует отметить, что убытки от реализации геополитических рисков еще не в полной мере отразились на балансах НФО. В то же время вложения НФО в иностранные активы постепенно снижаются.

Страховые компании. Страховой рынок в 2022 г. характеризовался символическим ростом премий (+0,5%). При этом в сегменте некредитного страхования жизни произошло замещение продуктов инвестиционного страхования жизни (ИСЖ) более консервативными продуктами накопительного страхования жизни (НСЖ). По итогам 2022 г. прибыль до налогообложения страховщиков показала снижение на 17,3%, составив 202,6 млрд рублей. Такая динамика в основном обусловлена сокращением доходов от инвестиционной деятельности на 60,4% г/г, в том числе убытком от операций с финансовыми инструментами и иностранной валютой. Наибольший убыток от операций с финансовыми инструментами пришелся на страховщиков жизни, от валютных операций – на страховщиков «не-жизни». Несмотря на снижение финансового результата, нормативное соотношение собственных средств (капитала) и принятых обязательств страховщиков в том числе благодаря регуляторным послаблениям сохранилось на уровне 2021 г., составив 183,4% (+0,4 п.п. за год).

В 2022 г. существенно возросла системная значимость Акционерного общества «Российская Национальная Перестраховочная Компания» (АО РНПК) в перестраховании. Рыночная доля компании за год выросла более чем в два раза (с 31,5 до 67,4% от премий, переданных в перестрахование). Несмотря на рост убыточности портфеля в результате череды крупных страховых случаев в сегменте коммерческой недвижимости, произошедших во второй половине 2022 г., запас собственных средств АО РНПК с учетом гарантированного капита-

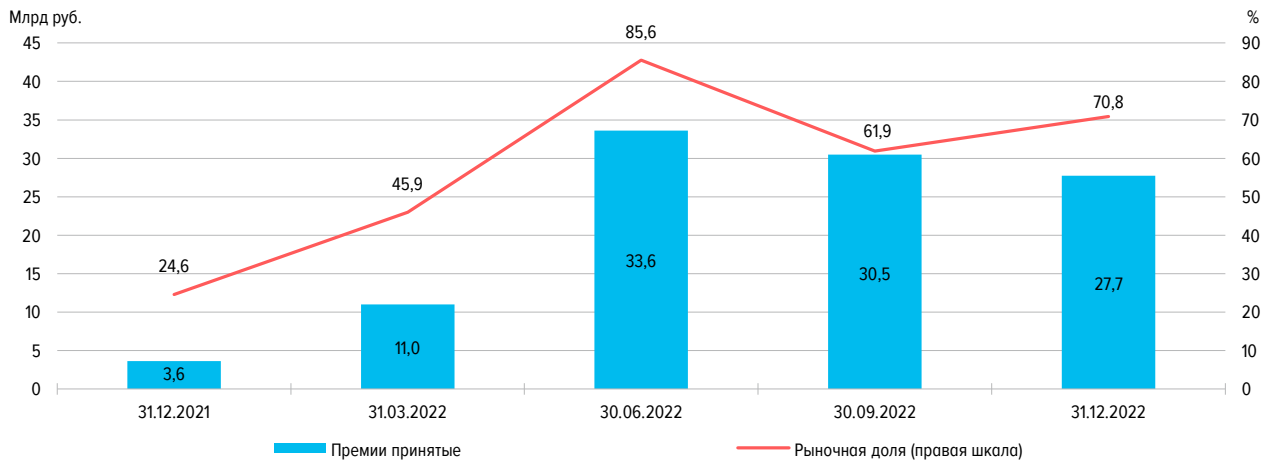
НОРМАТИВНОЕ СООТНОШЕНИЕ СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ (КАПИТАЛА) И ПРИНЯТЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ (МЛРД РУБ.)

Рис. 64



КВАРТАЛЬНЫЕ ПРЕМИИ АО РНПК

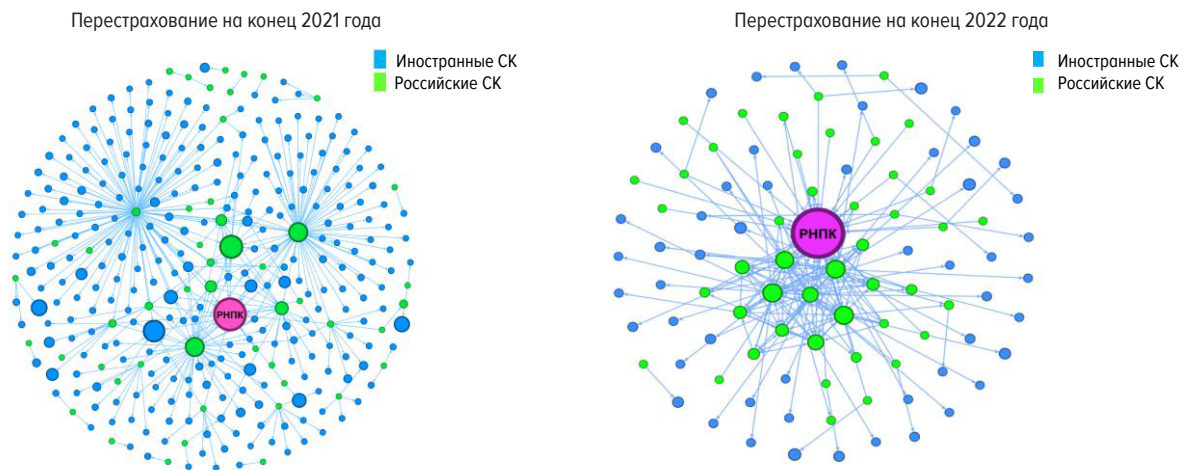
Рис. 65



Источник: форма отчетности 0420162.

ВЗАИМОСВЯЗИ ПО ИСХОДЯЩЕМУ ПЕРЕСТРАХОВАНИЮ

Рис. 66



Источник: форма отчетности 0420157.

ла (750 млрд руб.) находится на стабильно высоком уровне. Нормативное соотношение собственных средств и принятых обязательств компании по итогам года составило 178%.

В сегменте автострахования наблюдался рост убыточности. Так, комбинированный коэффициент убыточности по ОСАГО увеличился за год на 2 п.п., до 93,7%. При этом выплаты по ОСАГО за год выросли на 11,3%, до 159,8 млрд рублей. Увеличение стоимости ремонта и автомобильных запчастей привело к росту средней выплаты по урегулированным страховым случаям за год на 10,8%, до 75,6 тыс. рублей. Следует отметить, что подорожание запчастей не в полной мере отразилось на росте выплат за 2022 г. – с учетом эффекта «запаздывания» (возмещение происходит по ценам на дату ДТП по мере обращения потерпевших за получением выплаты) в 2023 г. следует ожидать дальнейшего роста выплат. В 2022 г. Банк России расширил коридор базового тарифа в сегменте ОСАГО, позволяющий поддерживать справедливое ценообразование и сохранять индивидуальный подход к оценке рисков страхователей.

Ограничение размера возможных выплат по ОСАГО действующими лимитами на фоне роста стоимости восстановительного ремонта способствовало повышению спроса на продукты автокаско. Новые продуктовые решения страховщиков (мини-каско, программы автокаско, заменяющие гарантии от производителей, и так далее) повысили интерес к таким продуктам

и со стороны потребителей, ранее не приобретавших полисы автокаско. Взносы по добровольному страхованию автотранспортных средств в 2022 г. увеличились на 7,8%, до 221,1 млрд руб., по сравнению с 2021 годом. При этом количество заключенных за год договоров автокаско увеличилось на 11,3% на фоне сокращения продаж новых автомобилей на 58,8%⁷.

Для повышения финансовой устойчивости рынка ОСАГО Банк России анонсировал изменения в части введения дифференцированных требований к капиталу компаний в зависимости от занимаемой ими доли рынка. Установление надбавки за системную значимость для крупнейших страховщиков сегмента ОСАГО (с долей более 15%) не только позволит повысить устойчивость сегмента, но и будет способствовать развитию конкуренции среди его участников. Следует отметить, что по итогам 2022 г. лишь три страховщика имели рыночную долю по ОСАГО, превышающую порог, от которого планируется применение дополнительных требований к платежеспособности. Данным компаниям с учетом накопленных резервов для выполнения возможных новых правил на текущий момент дополнительный капитал не требуется.

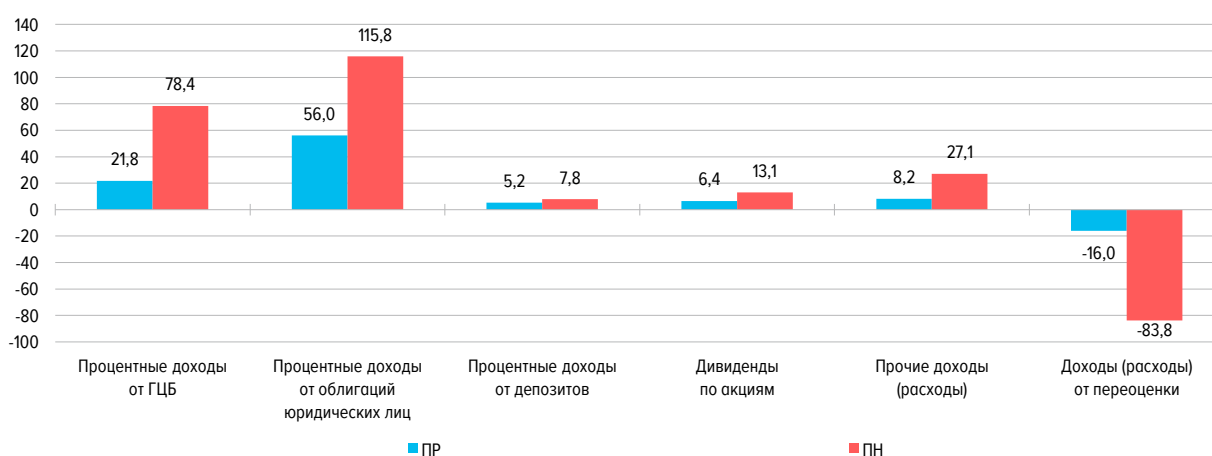
НПФ. Объем пенсионных средств под управлением НПФ показал прирост (портфель пенсионных накоплений (ПН) за год вырос на 2,5%; портфель пенсионных резервов (ПР) – на 7,7%). Прибыль до налогообложения НПФ за год составила 63 млрд руб., что на 8% больше показателя предыдущего года. В портфелях НПФ произошло перераспределение ценных бумаг корпоративного сектора в пользу ОФЗ. Так, за IV квартал в портфеле ПН доля таких бумаг увеличилась на 3,4 п.п. (до 36,8%), а вложения в государственные бумаги средств ПР возросли на 2,3 п.п. (до 20,7%).

Доходность⁸ пенсионных накоплений за 2022 г. составила 5,1%, пенсионных резервов – 5,4%. Доходность ПН превысила рост индекса государственных облигаций (RGBITR), а также сбалансированного индекса активов пенсионных накоплений (RUPMI), прирост которых за год составил 3,7 и 3,1% соответственно. Использование послаблений, связанных с переоценкой стоимости ценных бумаг, оказало незначительное влияние на финансовые результаты: совокупный вклад в значение средневзвешенной доходности ПН и ПР за 2022 г. у НПФ, которые на 31 декабря 2022 г. не отменили решение по фиксации цен, составил лишь 0,2% по ПН (из 5,1%) и 0,9% по ПР (из 5,4%).

Основной вклад в финансовый результат от вложений средств ПН и ПР внесли процентные доходы по облигациям юридических лиц и ОФЗ, тогда как отрицательный результат от пере-

СТРУКТУРА ДОХОДОВ НПФ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 67



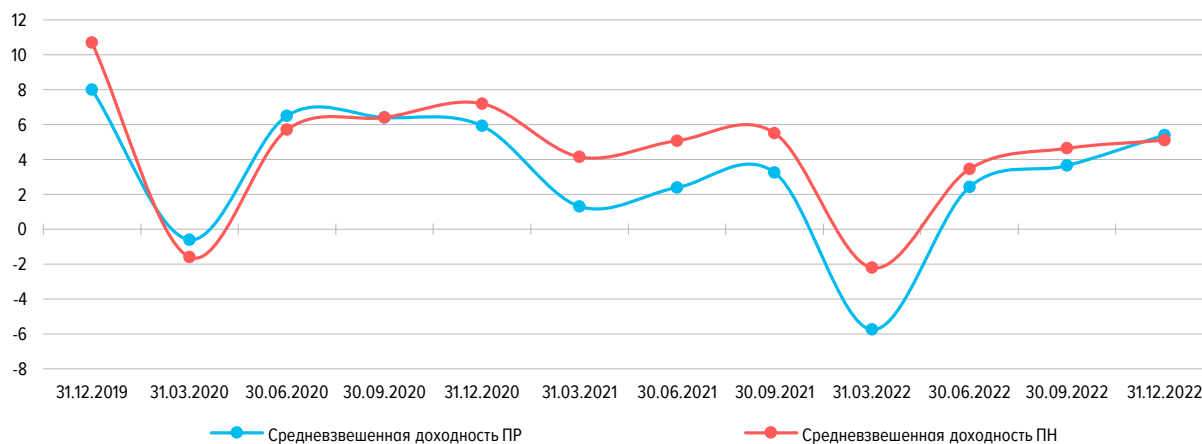
Источник: формы отчетности 0420254 и 0420255.

⁷ По данным Ассоциации европейского бизнеса.

⁸ До выплаты вознаграждения управляющим компаниям, специализированному депозитарию и фонду.

ДОХОДНОСТЬ ПН И ПР
(% ГОДОВЫХ)

Рис. 68



Источник: формы отчетности 0420254 и 0420255.

оценки был сформирован за счет акций (-89,8 млрд руб. по портфелю ПН и -25,9 млрд руб. по портфелю ПР). Относительно невысокие доли активов с плавающей ставкой (7% в портфеле ПН и 4% в портфеле ПР) и свободных денежных средств ограничили возможности НПФ по получению дополнительной доходности и реинвестированию по более высоким ставкам весной 2022 года.

С 1 января 2023 г. накопления граждан по договорам о негосударственном (добровольном) пенсионном обеспечении с НПФ застрахованы в пределах 1,4 млн руб. на случай банкротства фонда или аннулирования его лицензии. Дополнительно в законодательство внесены поправки⁹, увеличивающие сумму гарантированного возмещения до 2,8 млн рублей. Возмещение будет выплачиваться государственной корпорацией «Агентство по страхованию вкладов» из отдельного гарантийного фонда, формируемого из ежегодных взносов НПФ, которые будут зависеть не только от величины обязательств НПФ по пенсионным договорам, но и от индивидуальных показателей финансовой устойчивости и качества активов каждого НПФ. Указанные нововведения направлены на повышение уровня доверия граждан к деятельности НПФ.

Брокеры. Введение санкций против ряда крупнейших участников рынка привело к перетоку клиентов из подсанкционных компаний и банков, осуществляющих брокерское обслуживание, в компании, не затронутые санкционными ограничениями. Всего за 2022 г. число брокерских счетов кредитных организаций и НФО увеличилось на 45% (до 29 млн ед.). Однако столь существенный прирост был отчасти вызван дублированием клиентских счетов при переходе от одного брокера к другому, а количество активных клиентов, в свою очередь, сократилось на 13% (до 2,9 млн клиентов). В то же время концентрация отрасли по количеству клиентов у участников рынка практически не изменилась и на конец 2022 г. составила 96% на 10 крупнейших брокеров, пять из которых – системно значимые кредитные организации (на них приходится 88% рынка) и пять – НФО (8% рынка). Таким образом, основные системные риски в отрасли продолжают быть связаны с деятельностью крупнейших банков с брокерской лицензией и ряда крупных брокеров – НФО.

В связи с увеличением санкционных рисков брокерские компании в 2022 г. существенно сократили объем вложений в иностранные активы. В частности, объем денежных средств на счетах брокеров-нерезидентов с 30 сентября 2021 г. по 31 декабря 2022 г. уменьшился на 24% (до 13,6 млрд руб.), объем иностранных акций и облигаций в портфелях брокеров – НФО со-

⁹ Федеральный закон от 28.04.2023 № 158-ФЗ «О внесении изменений в статью 10 Федерального закона «О гарантировании прав участников негосударственных пенсионных фондов в рамках деятельности по негосударственному пенсионному обеспечению».

кратился более чем в четыре раза (до 27,8 млрд руб.). Вместе с тем на текущий момент объемы вложений ряда брокеров в активы недружественных стран находятся на достаточно высоких уровнях. В частности, у пяти крупнейших брокеров – НФО на долю активов организаций из недружественных юрисдикций приходится 5–20% от объема высоколиквидных активов брокера.

Несмотря на санкции, брокерская отрасль сохраняет устойчивость, в том числе в части соблюдения обязательных нормативов. По итогам 2022 г. норматив достаточности капитала (НДК) и норматив краткосрочной ликвидности (НКЛ) большинства брокеров – НФО были выше нормативного значения.

Паевые инвестиционные фонды¹⁰. В IV квартале 2022 г. на рынке паевых инвестиционных фондов (ПИФ) наблюдался значительный приток средств (+764 млрд руб.), выросло и число фондов (+55 фондов, или +3%). В начале 2023 г. указанная тенденция сохранилась, однако темпы притоков снизились: в течение января – марта 2023 г. чистый приток средств в отрасль составил 182 млрд рублей. Основной приток средств обеспечили закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ)¹¹, ориентированные на инвестиции в недвижимость, пайщиками которых в основном являются юридические лица. В то же время в розничном сегменте рынка ПИФ, ориентированном на инвесторов – физических лиц, в IV квартале 2022 г. был зафиксирован отток средств в размере 4 млрд рублей. При этом указанная динамика была обусловлена оттоком из открытых ПИФ (-8,35 млрд руб.), тогда как биржевые ПИФ продемонстрировали приток средств (+4,34 млрд руб.). В январе – марте 2023 г. отток сменился на приток, который составил 3,9 млрд рублей. В 2022 – начале 2023 г. масштаб оттоков и притоков из розничных фондов был незначительным в сравнении с динамикой прошлых лет, что может быть связано с более осторожным поведением инвесторов в условиях повышенной неопределенности. Наблюдаемая тенденция в части оттоков и притоков на рынке ПИФ не несет прямых системных рисков.

Следует отметить, что интерес к фондам недвижимости растет и среди населения. В 2022 г. стоимость чистых активов (СЧА) ЗПИФ с числом пайщиков – физических лиц более 100 и ориентированных на недвижимость выросла за год на 46%, до 257 млрд рублей. Основной рост активов розничных фондов недвижимости в 2022 г. пришелся на фонды коммерческой недвижимости, а именно на складской сегмент. Популярность розничных фондов недвижимости связана с их низкой чувствительностью к фондовому риску, а также наличием стабильного денежного потока в виде регулярных выплат от поступлений по арендным платежам. В то же время вложения в данные фонды зачастую имеют высокую концентрацию на отдельных объектах и застройщиках. Кроме того, в случае падения наполняемости объектов недвижимости управляющие компании фондов для неквалифицированных инвесторов будут вынуждены их продать, что может усилить давление на падающий рынок.

Структура активов ПИФ трансформируется в том числе в соответствии с условиями санкционных ограничений: вложения в иностранные ценные бумаги с февраля 2022 г. по февраль 2023 г. снизились на 6 п.п. (в основном за счет ценных бумаг недружественных стран), и по состоянию на 28 февраля 2023 г. их доля в общем объеме ценных бумаг ПИФ для неквалифицированных инвесторов составила 29%.

Лизинг. В IV квартале 2022 г. наблюдался заметный восстановительный рост лизингового портфеля (+14,25%¹²). Лизинговый портфель анализируемых Банком России крупнейших лизингодателей по состоянию на конец 2022 г. смог частично отыграть падение и сократился по итогам года на 5%, составив 4,65 трлн рублей. Отсутствие роста лизингового портфеля связано со снижением объемов нового бизнеса (по ряду корпоративных сегментов и в груп-

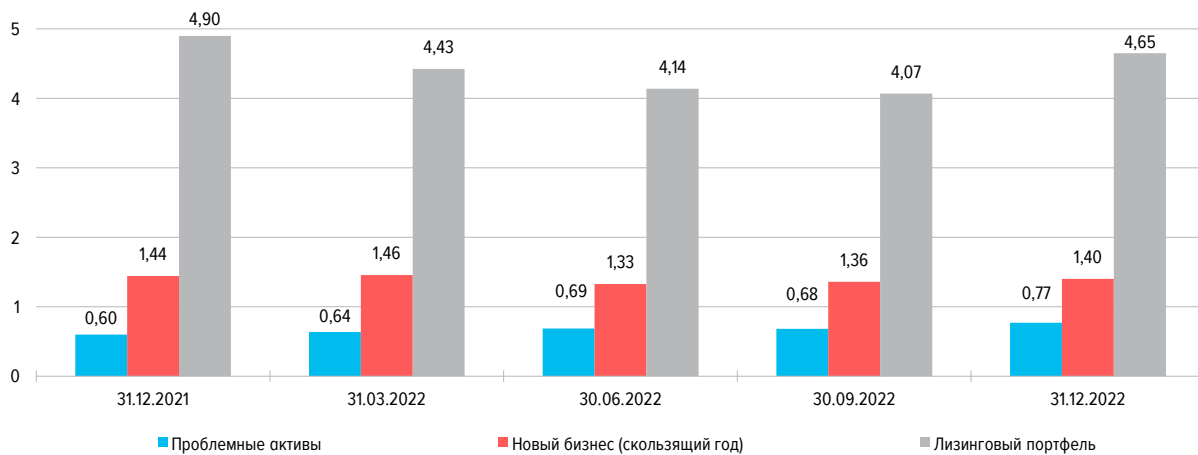
¹⁰ Риски сегмента ПИФ рассматриваются в части деятельности управляющих компаний.

¹¹ Половину притока средств в ЗПИФ обеспечил фонд для квалифицированных инвесторов, сформированный в октябре 2022 г. и ориентированный на инвестиции в арендный бизнес в сфере коммерческой недвижимости.

¹² По данным 17 лизингодателей, чья совокупная рыночная доля составила 69% (по данным АО «Эксперт РА», объем портфеля лизинговых компаний Российской Федерации на конец 2022 г. был равен 6,75 трлн руб.).

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ЛИЗИНГОВОГО ПОРТФЕЛЯ
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 69



Источник: данные анкетирования.

пе лизингодателей с иностранным участием) и увеличением доли проблемных активов. Лизинговые компании продолжают адаптироваться к условиям параллельного импорта, замещения логистических цепочек, переориентации розничных портфелей техники на поставщиков из дружественных стран. Объем нового бизнеса лизинговых компаний снизился по итогам 2022 г. незначительно (-3%) на фоне существенного падения (-9,4%) в середине года.

По данным МСФО, чистый убыток за 2022 г. рассматриваемой выборки крупнейших лизингодателей составил 108,4 млрд руб. по сравнению с прибылью за 2021 г. в размере 66,5 млрд рублей. Основной убыток пришелся на компании, оперирующие в сегменте авиализинга и сформировавшие резервы на возможные потери, в том числе в результате блокировки активов. Во многом за счет авиасегмента проблемные активы лизингового рынка за год увеличились на 173,6 млрд руб., отношение резервов на возможные потери к портфелю выросло с 2,4 до 5,06%.

Рентабельность капитала прочих анализируемых лизингодателей (без авиализинга) по результатам года составила 19,8%, что говорит об их успешной адаптации к новым условиям.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

- БКИ** – бюро кредитных историй
- БМР** – Банк международных расчетов
- БНА** – Банк непрофильных активов, Банк «ТРАСТ»
- БПИФ** – биржевые паевые инвестиционные фонды
- ВВП** – внутренний валовой продукт
- ГЦБ** – государственные ценные бумаги
- ДДУ** – договор участия в долевом строительстве (договор долевого участия)
- ДКП** – денежно-кредитная политика
- ДТП** – дорожно-транспортное происшествие
- ЕС** – Европейский союз
- ЕЦБ** – Европейский центральный банк
- ЗПИФ** – закрытый паевой инвестиционный фонд
- ИСЖ** – инвестиционное страхование жизни
- МВФ** – Международный валютный фонд
- МКД** – многоквартирный дом
- МПЛ** – макропруденциальные лимиты
- МСП** – малое и среднее предпринимательство
- МСФО** – международные стандарты финансовой отчетности
- МТК** – международный транспортный коридор
- МФО** – микрофинансовая организация
- НДК** – норматив достаточности капитала
- НДПИ** – налог на добычу полезных ископаемых
- НДС** – налог на добавленную стоимость
- НК** – нефинансовые компании
- НКЛ** – норматив краткосрочной ликвидности
- НПФ** – негосударственный пенсионный фонд
- НСЖ** – накопительное страхование жизни
- НФО** – некредитные финансовые организации
- ОВП** – открытая валютная позиция
- ОПЕК** – Организация стран – экспортеров нефти
- ОПИФ** – открытые паевые инвестиционные фонды
- ОСАГО** – обязательное страхование гражданской ответственности владельцев транспортных средств
- ОФЗ** – облигация федерального займа
- ОФЗ-ПД** – облигация федерального займа с постоянным доходом
- 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

- ПИФ** – паевой инвестиционный фонд
- ПН** – пенсионные накопления
- ПР** – пенсионные резервы
- ПСК** – полная стоимость кредита
- ПФИ** – производные финансовые инструменты
- СЗКО** – системно значимые кредитные организации
- СК** – страховые компании
- СПГ** – сжиженный природный газ
- СФР** – страны с формирующимися рынками
- СЧА** – стоимость чистых активов
- ФРС** – Федеральная резервная система США
- ЧКД** – чистый комиссионный доход
- ЧПД** – чистый процентный доход
- ЧПМ** – чистая процентная маржа
- CRE** – Commercial Real Estate (коммерческая недвижимость)
- FDIC** – Federal Deposit Insurance Corporation (Федеральная корпорация по страхованию вкладов США)
- FRB** – First Republic Bank
- LTV** – Loan-To-Value (отношение величины основного долга по кредиту к справедливой стоимости предмета залога)
- P2P** – Peer-To-Peer («от человека к человеку» – операции, совершаемые напрямую между физическими лицами без привлечения посредника)
- RGBITR** – индекс МосБиржи государственных облигаций
- ROA** – Return on Assets (показатель рентабельности активов)
- ROE** – Return on Equity (показатель рентабельности капитала)
- RUONIA** – Ruble Overnight Index Average
- RUPMI** – индекс МосБиржи активов пенсионных накоплений сбалансированный
- SVB** – Silicon Valley Bank
- SWIFT** – Society of Worldwide Interbank Financial Telecommunication (международная межбанковская система, используемая для передачи информации и совершения платежей)
- TEU** – Twenty-foot equivalent unit (условная единица измерения вместимости грузовых транспортных средств)

ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ

Рис. 1. Ожидания рынка по изменению ставок ФРС и ЕЦБ	12
Рис. 2. Динамика капитализации различных криптовалют.....	13
Рис. 3. Дисконт цены нефти марки Urals к Brent	17
Рис. 4. Вклад отдельных факторов в годовое изменение объема долговых обязательств нефинансовых компаний	25
Рис. 5. Доля кредитов нефинансовых организаций с господдержкой и на цели строительства в общем объеме задолженности по корпоративным кредитам с устранением валютной переоценки на 01.04.2023	25
Рис. 6. Кредиты, предоставленные в валюте нефинансовым компаниям, сроком более месяца	26
Рис. 7. Доля кредитов IV–V категорий качества и доля резервирования по банкам, за исключением БНА	27
Рис. 8. Доля изначально непросроченных кредитов, реструктурированных с 01.03.2022, по количеству дней просрочки	28
Рис. 9. Доля реструктурированных с 01.03.2022 кредитов, имевших до начала реструктуризации просрочку (без исключения валютной переоценки)	28
Рис. 10. Чистый экспорт в разбивке по валютам	29
Рис. 11. Индексы сети корреспондентских отношений (корсчета и депозиты), характеризующие количество корреспондентских отношений в иностранной валюте (01.01.2022 = 1)	30
Рис. 12. Структура требований (корсчета и депозиты) кредитных организаций к банкам-нерезидентам.....	30
Рис. 13. Объемы открытых позиций по валютным свопам.....	31
Рис. 14. Объемы открытых позиций по валютным форвардам.....	31
Рис. 15. Динамика долей валютных денежных инструментов у физических лиц.....	32
Рис. 16. Объемы переводов физических лиц брокерам-нерезидентам по договорам о брокерском обслуживании за 2019–2023 годы (накопленным итогом)	32
Рис. 17. Притоки средств физических лиц по инструментам за период с 01.01.2022 по 01.04.2023	33
Рис. 18. Совокупные вложения физических лиц в разрезе инструментов	34
Рис. 19. Объемы торгов пар USDT/RUB и BTC/RUB на Binance.....	35
Рис. 20. Активность российских пользователей на криптобиржах.....	35
Рис. 21. Коэффициент обслуживания долга по кредитам физических лиц	37
Рис. 22. Объемы выдач и полная стоимость кредита (ПСК) по кредитам наличными (КН) и кредитным картам (КК)	37
Рис. 23. Распределение выдач кредитов наличными по ПДН	38
Рис. 24. Распределение выдач кредитных карт, по которым фактически были предоставлены кредитные средства, по ПДН.....	38
Рис. 25. Доля кредитов срочностью более 5 лет в выдачах кредитов наличными.....	39
Рис. 26. Вхождение в МПЛ: средневзвешенная доля выдач с ПДН более 80%, средневзвешенное по объему выдач стандартное отклонение. Кредитные карты	39
Рис. 27. Вхождение в МПЛ: средневзвешенная доля выдач с ПДН более 80%, средневзвешенное по объему выдач стандартное отклонение. Кредиты наличными.....	40
Рис. 28. Движение банков на МПЛ-плоскости по кредитам наличными	40
Рис. 29. Выдачи и амортизация в % от портфеля, рост портфеля (крупнейшие банки) и количество поданных заявок (7 банков)	41
Рис. 30. Изменение портфеля за последующие 3 месяца от отчетной даты накопленным итогом по банкам, отсортированным по доле выдач с ПДН	

более 80% на отчетную дату (самая левая точка – 1 банк, самая правая – все банки)	42
Рис. 31. Динамика NPL 90+ в портфеле реструктурированных потребительских кредитов после выхода из кредитных каникул по поколениям начала льготного периода (последний расчетный период – январь 2023 года)	43
Рис. 32. Качество портфеля необеспеченных потребительских кредитов.....	43
Рис. 33. Зависимость средней суммы выдачи по кредитам ДДУ от средней суммы выдачи по кредитам не-ДДУ.....	45
Рис. 34. Изменение средней суммы выдачи кредита и годовой процентной ставки по новым кредитам ДДУ	45
Рис. 35. Распределение выдач по ПДН (ДДУ)	46
Рис. 37. Распределение выдач по LTV (ДДУ).....	46
Рис. 36. Распределение выдач по ПДН (не-ДДУ)	46
Рис. 38. Распределение выдач по LTV (не-ДДУ)	46
Рис. 39. Динамика реструктурированной задолженности ипотечного кредитования.....	47
Рис. 40. Динамика NPL 90+ в портфеле реструктурированных ипотечных кредитов после выхода из кредитных каникул.....	47
Рис. 41. Выход в продажу новых проектов в жилой недвижимости в России	48
Рис. 42. Динамика объема строящихся проектов и нереализованной площади в России	49
Рис. 43. Динамика объема нереализованной площади в строящихся объектах (МКД) в регионах России.....	49
Рис. 44. Динамика разрыва цен на первичном и вторичном рынках недвижимости России.....	50
Рис. 45. Динамика индекса доступности жилья для покупки в ипотеку	50
Рис. 46. Зависимость количества выданных кредитов от индекса доступности жилья по годам на вторичном рынке недвижимости.....	51
Рис. 48. Динамика коэффициента покрытия кредитов застройщикам жилья средствами на счетах эскроу и процентной ставки по кредитам застройщикам	51
Рис. 47. Зависимость количества выданных кредитов от индекса доступности жилья по годам на первичном рынке недвижимости.....	51
Рис. 49. Подверженность банков рискам проектного финансирования (в среднем по банкам, уполномоченным открывать счета эскроу по ДДУ).....	52
Рис. 50. Стоимость фондирования и доходность кредитного портфеля (квартальные).....	53
Рис. 51. Величина процентного гэпа портфеля банковского сектора по операциям в рублях на горизонте до 1 года (базовая оценка)	53
Рис. 52. Разница между ставками по вновь привлеченным долгосрочным и краткосрочным депозитам в рублях	54
Рис. 54. Структура корпоративного рублевого кредитного портфеля в зависимости от вида ставки	54
Рис. 53. Доля краткосрочных обязательств (до 1 года, включая средства на счетах) в рублях перед физическими и юридическими лицами	54
Рис. 55. Структура прибыли банковского сектора.....	56
Рис. 56. Чистая прибыль банковского сектора и показатели рентабельности	57
Рис. 58. Изменение достаточности капитала банков с 01.10.2022 по 01.04.2023	57
Рис. 57. Изменение рентабельности активов банковского сектора с 01.10.2022 по 01.04.2023	57
Рис. 59. Квартальная ЧПМ по группам банков	57
Рис. 60. Валютизация по курсу на 01.04.2023.....	58
Рис. 62. Изменение объема наличных денег в обращении	58

Рис. 61. Финансовый результат от переоценки иностранной валюты, драгоценных металлов и ПФИ	58
Рис. 63. Активы, принимаемые в расчет нормативов ликвидности Н2 и Н3	58
Рис. 64. Нормативное соотношение собственных средств (капитала) и принятых обязательств	59
Рис. 65. Квартальные премии АО РНПК	60
Рис. 66. Взаимосвязи по исходящему перестрахованию	60
Рис. 67. Структура доходов НПФ	61
Рис. 68. Доходность ПН и ПР	62
Рис. 69. Основные показатели лизингового портфеля	64

ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

Табл. 1. Ключевые индикаторы финансовой стабильности	8
Табл. 2. Темпы прироста мирового ВВП, прогноз МВФ на апрель 2023 года.....	9
Табл. 3. Изменение стоимости акций.....	11
Табл. 4. Динамика CDS	11
Табл. 5. Индексы цен на рынке жилой недвижимости, КВ/КВ.....	50
Табл. 6. Доходы/расходы и профицит/дефицит бюджета	55