



Банк России



ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ АНТИКРИЗИСНЫХ МЕР БАНКА РОССИИ

Москва
2023

ОГЛАВЛЕНИЕ

Основные выводы	2
1. Кризисные периоды: предпосылки и произошедшие шоки	9
1.1. Предпосылки и шоки кризиса 2014–2015 годов.....	9
1.2. Предпосылки и шоки кризиса 2020 года.....	10
1.3. Предпосылки и шоки кризиса 2022 года.....	11
2. Основные проявления кризисных периодов и меры Банка России.....	13
2.1. Фондовый рынок	13
2.2. Валютный рынок	16
2.3. Валютная ликвидность.....	21
2.4. Рублевая ликвидность	24
2.5. Функционирование финансового рынка.....	28
2.6. Финансовое положение банков.....	30
2.7. Кредитование	32
<i>Врезка 1. Оценка влияния снижения ключевой ставки в 2020 году на динамику кредитования</i>	<i>35</i>
3. Влияние регуляторных послаблений на достаточность капитала и кредитование	38
3.1. Влияние регуляторных послаблений на норматив достаточности капитала.....	38
3.2. Влияние регуляторных послаблений на динамику корпоративного кредитования.....	42
3.3. Влияние регуляторных послаблений на динамику розничного кредитования	46
3.4. Оценка влияния регуляторных послаблений на динамику кредитования на основе панельной регрессии.....	49
<i>Врезка 2. Результаты зарубежных исследований по оценке эффективности мер поддержки корпоративного и розничного кредитования</i>	<i>52</i>
3.5. Уроки антикризисной политики.....	53

Материал подготовлен Департаментом финансовой стабильности и Департаментом исследований и прогнозирования.

Замечания, комментарии и предложения, касающиеся структуры и содержания доклада, можно направлять по адресу reports@cbr.ru.

При использовании материалов доклада 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

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ

За последние десять лет российский финансовый сектор испытал три масштабных кризиса: в 2014–2015, 2020 и 2022 годах. Все три кризиса характеризуются не только циклическими шоками (временное или долгосрочное падение цен на нефть), но и структурными шоками (санкционные ограничения в 2014 и 2022 гг., противоэпидемические ограничения в 2020 г.). Для сохранения финансовой стабильности Банк России в ходе каждого кризиса принимал комплекс мер, накопив значительный опыт использования антикризисной политики. В 2020 и 2022 гг. Банк России использовал два вида мер: макропруденциальные меры (ропуск буферов, которые заранее накапливались для поддержки банков в условиях стресса) и временные регуляторные послабления (которые позволяют не актуализировать оценку рисков в период наиболее сильной неопределенности). Учитывая, что в периоды кризисов часто наблюдаются «эффекты перелета», когда, например, валютный курс или цены акций снижаются сильнее, чем обусловлено фундаментальными факторами, то такая временная недооценка риска является целесообразной. Но эта недооценка не может быть длительной, иначе отчетность и значения нормативов банков отрываются от реальности, что вызовет недоверие рынка.

Имеющиеся в распоряжении Банка России подробные данные о каналах распространения шоков и об использовании банками отдельных послаблений дают возможность провести комплексный анализ эффективности антикризисной политики Банка России за все кризисы, оценить действенность мер в купировании основных каналов заражения (волатильность на валютном и фондовом рынках, дефицит рублевой и валютной ликвидности, сокращение кредитования, неустойчивость финансовых организаций).

Ключевая функция финансовой системы – обеспечение трансформации сбережений в финансовые ресурсы для экономики. В российских реалиях такая трансформация происходит преимущественно через кредитование. В связи с этим ключевым критерием оценки эффективности антикризисных мер является динамика кредитования во время кризиса и в последующий период. Целью настоящего доклада является оценка эффективности антикризисных мер с точки зрения их влияния на кредитование. Для этого были выполнены следующие задачи:

- систематизирована информация о кризисах (источники шоков и каналы заражения);
- представлены меры, использованные Банком России для купирования рисков;
- проведен анализ востребованности каждой из мер участниками рынка;
- проведена оценка эффективности мер с точки зрения влияния на кредитование.

Доклад носит предварительный характер и может быть скорректирован в дальнейшем. Итоговая версия доклада будет опубликована в конце 2023 года.

Кризисные периоды

Первый из рассматриваемых кризисов произошел в 2014–2015 годах. Сочетание резкого снижения цен на рынке энергоресурсов в связи с ростом предложения сланцевой нефти и сокращения доступа к внешним заимствованиям существенно повлияло на структуру платежного баланса. Основным вызовом для финансового сектора стал дефицит предложения иностранной валюты в связи с временным повышением спроса на нее со стороны широкого круга участников.

Ключевым элементом программы поддержки финансового сектора стало предоставление Банком России валютной ликвидности, а также регуляторных послаблений по нормативным требованиям. Временное повышение ключевой ставки также во многом было связано с поддержанием финансовой стабильности. В 2014 г. еще не применялись инструменты макропруденциального регулирования и не сформировались буферы капитала, которые можно

было бы распустить в условиях кризиса. При этом еще не были решены накопленные в предыдущие годы проблемы в банковском секторе, в результате чего потребовалась докапитализация банков. Кризис также продемонстрировал зависимость российских банков от иностранной платежной инфраструктуры. После кризиса 2014–2015 гг. Банк России создал внутреннюю платежную систему («Мир»), а также Национальную систему платежных карт (НСПК). Эти системы являются ключевыми для продолжения деятельности российского банковского сектора.

Второй кризис носил общемировой характер и случился в 2020 г. под влиянием пандемии коронавируса и вводимых санитарных ограничений для борьбы с ней. Это повлияло на работу широкого ряда отраслей, была ограничена мобильность населения и потребительская активность, а также возможность осуществлять предпринимательскую деятельность. Как следствие, снизилось потребление. Сжатие совокупного спроса привело к беспрецедентному обвалу цен на нефть. Несмотря на тяжесть ситуации, восстановление глобальной экономики происходило довольно быстро, в том числе благодаря мерам поддержки правительств и центральных банков ведущих стран.

В России основными элементами системы мер по преодолению кризиса стали контрциклическое действие бюджетного правила, контрциклические инструменты макропруденциальной политики, широкий пакет регуляторных послаблений, а также снижение ключевой ставки после ограничения рисков для финансовой стабильности. Финансовый сектор не только продемонстрировал устойчивость, но и оказал содействие экономике, обеспечивая необходимые объемы кредитования. Кроме того, с учетом специфики кризиса важную роль играли программы государственной поддержки на уровне отраслей, предприятий и граждан.

Наибольшим потрясением для российского рынка стал **кризис 2022 года**. Беспрецедентный пакет санкционных ограничений, установленных западными странами, в первую очередь по отношению к крупнейшим российским банкам, привел к потере доступа отдельных участников рынка к международной финансовой инфраструктуре, разрыву сделок с нерезидентами, дезорганизации системы внешнеторговых расчетов. В этих шоковых условиях торги ценными бумагами были временно приостановлены.

Особенностью кризиса 2022 г. стало то, что объектом санкций оказались не только банки и компании, но и финансовые власти (Банк России и Минфин России), что сделало невозможным использование традиционных инструментов по поддержке валютного рынка и валютной ликвидности. В результате для стабилизации рынка потребовались жесткие меры валютного регулирования и контроля. Также Банк России временно повысил ключевую ставку, максимально задействовал контрциклический инструментарий макропруденциальной политики и внедрил самый широкий пакет регуляторных послаблений.

Таким образом, реализуемая Банком России политика была соразмерна тяжести произошедших кризисов. Востребованность банками инструментов поддержки определялась тем, какие шоки преобладали. В кризис 2014–2015 гг. с учетом произошедшего валютного шока наиболее востребованными были инструменты валютного финансирования и послабления по валютной переоценке. В кризис 2020 г. цены активов достаточно быстро восстановились, поэтому большинство банков не использовали меры по рыночному риску или задействовали их на очень короткое время. Ключевую роль в тот период играло ухудшение качества кредитов, в связи с этим наиболее востребованными стали меры по фиксации финансового положения заемщиков. В 2022 г. Банк России реализовал самый широкий набор мер, ориентированных на адаптацию финансового сектора к работе в новых условиях. Высоковостребованными оказались как меры по ограничению кредитного риска, так и послабления по рыночному риску. Значительную поддержку в период кризиса оказали также программы льготного кредитования Правительства России. Наличие в России собственной платежной инфраструктуры (платежная система «Мир», НСПК, Система передачи финансовых сообщений (СПФС)) позволило банкам продолжать деятельность, несмотря на резкое прекращение работы международных платежных систем внутри страны. Наряду с антикризисными мерами Банка России и Правительства России важную роль в быстром восстановлении сыграло то, что банки эффективно противостояли кризису.

Влияние мер на нормативы достаточности капитала банков

Регуляторные послабления в целом оказали значимое влияние на норматив достаточности капитала банковского сектора. В 2014–2015 гг. за период своего действия эти меры добавили к нормативу достаточности капитала в среднем около 0,9 п.п.¹ для системно значимых кредитных организаций² (СЗКО), в 2020 г. – 0,5 п.п. для всех банков (0,6 п.п. для СЗКО), в 2022 г. – 3,5 п.п. для всех банков (3,9 п.п. для СЗКО).

Небольшое влияние принятых мер на достаточность капитала в 2014–2015 гг. было обусловлено относительно узким перечнем послаблений и низким уровнем их использования банками. Ключевой мерой³ стала приостановка валютной переоценки в целях расчета обязательных нормативов (влияние меры составило 1 п.п.⁴).

В 2020 г. влияние мер на норматив достаточности капитала оказалось минимальным среди рассмотренных кризисных периодов. Это было связано с быстрым восстановлением экономики и финансового сектора. Наиболее эффективными мерами в 2020 г. стали фиксация финансового положения заемщиков (0,2 из 0,5 п.п. общего эффекта послаблений), а также меры макропруденциальной политики. Для СЗКО высвобождение запаса капитала по потребительским и ипотечным кредитам добавило к нормативу достаточности капитала 0,4 из 0,6 п.п. общего эффекта послаблений.

В кризис 2022 г. регуляторные послабления Банка России оказали наибольшее влияние на норматив достаточности капитала банковского сектора, что объясняется как беспрецедентным масштабом кризиса, так и широким пакетом предоставленных послаблений. Для банковского сектора в целом наиболее значимыми мерами стали послабления в части кредитного риска⁵ (1,5 из 3,5 п.п. общего эффекта) и роспуск макропруденциального буфера (0,9 п.п.), для СЗКО значительный вклад в нормативы достаточности капитала, помимо послаблений по кредитному риску и роспуска макропруденциального буфера, внесла приостановка валютной переоценки (0,9 из 3,9 п.п. общего эффекта).

Не все меры, использованные банками в кризисные периоды, в среднем положительно повлияли на норматив достаточности капитала. Кроме того, результат их воздействия менялся в ходе кризиса. Отрицательный эффект фиксировался у ряда банков преимущественно по мерам ограничения рыночного риска (фиксация стоимости ценных бумаг и производных финансовых инструментов (ПФИ)), что было связано с восстановлением рынка, в результате чего фактические цены акций и облигаций превышали значения, зафиксированные в рамках меры. Мера, связанная с фиксацией стоимости ПФИ в 2022 г., значимо не повлияла на банки.

Влияние мер на динамику кредитования

Общая динамика кредитования в условиях кризиса определялась ситуацией в банковском и финансовом секторе в целом, а также восстановлением спроса. Кроме того, на нее значимо повлияли не только регуляторные меры, но и в первую очередь решения по денежно-кредитной политике (ДКП), а также меры государственного субсидирования процентных

¹ Величина влияния мер на норматив достаточности капитала – сумма усредненных взвешенных эффектов воздействия отдельных мер на достаточность капитала по выборке банков. Средний эффект каждой меры на достаточность капитала банка (в период действия этой меры) взвешивается по доле банка в средних активах выборки за период действия мер.

² Данные за 2014–2015 гг. представлены по СЗКО.

³ В качестве оцениваемых мер использовались следующие [регуляторные послабления](#).

⁴ Величина влияния отдельной меры на норматив достаточности капитала – сумма усредненных взвешенных эффектов воздействия отдельной меры на достаточность капитала по выборке банков, использовавших эту меру. Средний эффект отдельной меры на достаточность капитала банка (в период действия этой меры) взвешивается по доле банка в средних активах банков, использовавших меру, за период действия этой меры.

⁵ С учетом послаблений по заблокированным активам. В части кредитного риска приведена консервативная оценка сверху, так как включает в том числе эффекты отдельных мер, которые напрямую не влияют на пруденциальные резервы, но могли повлиять на аппетит банков к риску.

ставок. Кризис 2014–2015 гг. сопровождался сокращением кредитования. При этом борьба с кризисом потребовала значимого повышения ключевой ставки, а меры государственного субсидирования ставок были ограниченными. В ходе кризиса 2020 г. кредитование устойчиво росло на фоне снижения ключевой ставки и благодаря государственным программам льготного кредитования. В 2022 г. ужесточение ДКП было сильным, но непродолжительным, в результате кредитование быстро расширилось благодаря дальнейшему снижению ключевой ставки, устойчивости банковского сектора, замещению внешнего финансирования, масштабным регуляторным послаблениям Банка России и программам Правительства России по субсидированию процентных ставок.

В рамках каждого кризиса динамика кредитования различалась по группам банков, в том числе под влиянием использования послаблений и их эффектов на достаточность капитала. Для банков, у которых послабления положительно повлияли на нормативы достаточности капитала, кредитование также значимо выросло. Однако это не означает, что послабления автоматически приводят к росту кредитования. Послабления помогают временно дать пространство для обеспечения непрерывности деятельности. Без мер многие банки не смогли бы продолжать активное кредитование, при этом постоянное сохранение послаблений не имело бы такого эффекта, банки столкнулись бы с недоверием кредиторов и вкладчиков и были бы вынуждены сокращать кредитный портфель. Для анализа влияния регуляторных послаблений на кредитование применялось три подхода: сравнение темпов роста кредитования у банков, использовавших и не использовавших послабления, сравнение темпов роста кредитования до и после шока в разрезе банков со слабым, средним и сильным влиянием послаблений на норматив достаточности капитала, а также модельные оценки на основе результатов панельной регрессии.

Динамика кредитования у банков, не использовавших послабления

В кризисы 2020 и 2022 гг. у банков, не использовавших послабления, кредитный портфель сократился на 7 и 27% соответственно, тогда как кредитный портфель банков, применявших послабления, вырос. Вместе с тем стоит отметить, что, помимо послаблений, на это повлияли и другие факторы. Некоторые банки не использовали послабления, потому что имели относительно высокие нормативы достаточности капитала, но предпочли не наращивать кредитование в силу консервативности своей кредитной политики. В 2022 г. в эту группу вошли банки, связанные с российскими нефинансовыми предприятиями, а также ряд иностранных дочерних банков. В кризис 2014 г. банки, не использовавшие меры, наоборот, в большей степени по сравнению с другими банками нарастили кредитный портфель, поскольку динамику этой группы определяли преимущественно крупные банки, которые поучаствовали в программе докапитализации⁶ и должны были выполнять цели по кредитованию.

Динамика кредитования у банков, использовавших послабления

Регуляторные послабления способствовали увеличению кредитной активности банков. Анализ кредитной активности 30 крупнейших банков⁷ показал, что наибольшие темпы роста портфелей корпоративного, ипотечного и необеспеченного потребительского кредитования в рублях наблюдались в группе банков с высоким положительным влиянием мер поддержки на норматив достаточности капитала. Банки со средним эффектом⁸ послаблений показывали меньший темп роста портфеля в кризис, но имели более высокие темпы роста кредитования по сравнению с докризисной кредитной активностью (за исключением необеспеченных роз-

⁶ Программа докапитализации банков через облигации федерального займа (при участии государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов» – АСВ).

⁷ За исключением банков, связанных с российскими нефинансовыми предприятиями, банков на санации и дочерних иностранных банков.

⁸ Критерии определения размера эффекта представлены в разделе 3.

ничных кредитов). Темпы роста кредитных портфелей у банков с низким эффектом мер были в среднем ниже, чем у других групп банков. Таким образом, на уровне 30 крупнейших банков была выявлена положительная связь регуляторных послаблений и их кредитной активности. В то же время следует учитывать, что, помимо послаблений, росту кредитования способствовали в том числе программы льготного кредитования Правительства России.

Результаты эконометрического моделирования

При помощи построения панельной регрессии было выявлено, что регуляторные послабления в целом способствовали увеличению кредитного портфеля банковского сектора (по сравнению с ситуацией без послаблений) в 2014 г. на 0,3 трлн руб. (0,8% портфеля), в 2020 г. – на 0,8 трлн руб. (1,3% портфеля), в 2022 г. – на 4,3 трлн руб. (5,5% портфеля). Предварительный модельный анализ влияния госпрограмм показал, что их вклад в прирост кредитования носит аналогичный масштаб (оценка получена в отсутствие детальной информации о кредитах в рамках госпрограмм в разрезе отдельных банков). Количественные эффекты льготных программ Правительства России планируется оценить более точно после получения этой информации от банков. В 2022 г. влияние послаблений на кредитование было максимальным для кризисных эпизодов, причем по истечении шести месяцев с начала кризиса (в том числе на фоне снижения ключевой ставки) темпы роста кредитов стали превышать докризисные значения.

Влияние регуляторных послаблений, поддерживающих достаточность капитала, на кредитование вызвало различный мультипликативный эффект в кризисные периоды. В 2014 г. мультипликативный эффект составил 1,7, то есть влияние послаблений на капитал в размере 0,2 трлн руб. привело к росту кредитного портфеля на 0,3 трлн руб., в 2020 и 2022 гг. мультипликативный эффект составил около 4. С учетом того что в целом за год после начала кризисов темп роста кредитного портфеля большинства групп банков превысил динамику кредитования до кризисов, регуляторные послабления можно признать действенными.

Эконометрический анализ подтвердил, что наиболее эффективными мерами Банка России с точки зрения поддержки корпоративного кредитования в 2014 г. была приостановка валютной переоценки в целях расчета обязательных нормативов (до 90% общего эффекта мер), в 2020 г. – фиксация финансового положения заемщиков-юрлиц (до 60% общего эффекта), в 2022 г. – фиксация финансового положения заемщиков-юрлиц, в том числе попавших под санкции (до 85% общего эффекта). В розничном сегменте значимое влияние на кредитование было выявлено в кризис 2022 г. и оказалось связано с мерами по фиксации финансового положения граждан при формировании резервов (до 60% общего эффекта) и роспуском макропруденциальных буферов по потребительским кредитам (до 30% общего эффекта). Таким образом, значимую роль в поддержке кредитования сыграли как меры контрциклической макропруденциальной политики, так и временные регуляторные послабления.

КЛЮЧЕВЫЕ ОЦЕНКИ ИССЛЕДОВАНИЯ*

Аналитический срез	Кризис		
	2014–2015 гг.	2020–2021 гг.	2022–2023 гг.
Запас капитала и макропруденциальный буфер (до кризиса), трлн руб. (% от активов)	1,6 (2,0)	4,7 (4,8)	7,0 (5,7)
Эффект влияния мер на Н1.0, п.п.**	0,9	0,5	3,5
Вклад антикризисных мер в динамику кредитования (% от кредитного портфеля)	0,8	1,3	5,5

* Оценки могут быть уточнены к моменту публикации итоговой версии доклада в конце 2023 года.

** Сумма усредненных взвешенных эффектов воздействия отдельных мер на достаточность капитала по выборке банков. Средний эффект каждой меры на достаточность капитала банка (в период действия этой меры) взвешивается по доле банка в средних активах выборки за период действия мер.

Источник: Банк России.

Уроки для антикризисной политики

1. Опыт кризисов показал, что для эффективной реализации антикризисной политики важно, чтобы банки заблаговременно формировали запас капитала, в том числе в рамках макропруденциальной политики. Сформированный банками макропруденциальный буфер капитала эффективно повлиял на ситуацию в 2020 г., особенно для СЗКО, а в 2022 г. – для широкого круга кредитных организаций. Роспуск буферов является предпочтительной мерой антикризисного реагирования по сравнению с микропруденциальными послаблениями, поскольку не создает искажения в оценке рисков и банковских нормативах. В ближайшие годы целесообразно вернуться к накоплению буферов капитала в объеме, который позволит сохранить достаточность капитала на случай реализации новых шоков. Для определения этого уровня банки могут проводить внутренние стресс-тесты, а Банк России – макропруденциальное стресс-тестирование. Кредитным организациям следует восстанавливать надбавки к капиталу по возможности с опережением графика Банка России.
2. Регуляторные послабления эффективны лишь в том случае, когда они носят временный характер и при этом сохраняется доверие к финансовой системе со стороны компаний и граждан. Постоянный недоучет рисков приводит к искажению пруденциальной отчетности и нормативов, нарушению рыночной дисциплины и в конечном итоге к недоверию кредиторов и вкладчиков. Именно такие негативные эффекты привели к банковскому кризису в США весной 2023 г., когда регуляторные искажения и непризнание потерь по активам заставили вкладчиков усомниться в устойчивости региональных банков и забрать свои деньги. В том числе поэтому Банк России принял решение постепенно возвращаться к раскрытию отчетности. Банковский сектор России в 2014 г. был в недостаточно сильном состоянии, что подтверждается большим числом отозванных лицензий. Одних регуляторных послаблений оказалось мало: государству пришлось докапитализировать банки и увеличивать сумму возмещения по вкладам, чтобы поддержать доверие к банкам. В 2020 и 2022 гг., напротив, сохранялось доверие к банковской системе. Несмотря на рекордные убытки российских банков в первой половине 2022 г., общая уверенность граждан и бизнеса в устойчивости банков на фоне резкого повышения ставок по депозитам привела к тому, что набега на банки не произошло, докапитализация не потребовалась. В наиболее острый период временные послабления поддержали достаточность капитала банков и позволили предотвратить проциклическое сжатие кредитных портфелей, а затем банки снова начали получать прибыль. Чтобы регуляторные послабления имели положительный эффект, их следует использовать в течение ограниченного времени.
3. Опыт кризисов показал, что эффект регуляторных послаблений затухает с разной скоростью по мере стабилизации ситуации. Действие послаблений по рыночному риску истекло быстрее, а по кредитному – эффект действовал в течение года и более. В эффективный период действия регуляторных послаблений они могут распространяться на все банки. Решение о дальнейшем продлении послаблений следует принимать на основе анализа их эффективности, а также с формулировкой конкретных условий их продления (ограничение бонусов менеджменту, дивидендных выплат и так далее).
4. Поддержание устойчивости и восстановление кредитной активности в долгосрочном периоде должно обеспечиваться за счет собственных возможностей банков и поддержки акционеров. В связи с этим, если после сворачивания послаблений у банка сохраняются риски нарушения регуляторных требований, от банка целесообразно потребовать актуализации плана восстановления финансовой устойчивости и его выполнения в течение предусмотренного срока.

5. Антикризисные регулятивные меры могут дополняться и усиливаться мерами со стороны ДКП⁹. Независимые в стандартных условиях денежно-кредитная политика и финансовое регулирование в кризис могут быть взаимонаправлены на поддержание финансовой стабильности. Де-факто в рассмотренных кризисных периодах решения по ключевой ставке или по использованию операционных инструментов ДКП учитывали аспекты финансовой стабильности.

Направления для дальнейших исследований антикризисных мер

Настоящий доклад носит предварительный характер, отдельные его выводы могут быть скорректированы при подготовке итоговой версии, которая будет опубликована в конце 2023 года.

При подготовке итоговой версии Банк России продолжит работу над оценкой эффективности прочих мер антикризисной политики. В частности, будет проанализирована эффективность мер по стабилизации валютного рынка (в том числе мер валютного регулирования и контроля), а также мероприятий по поддержке функционирования российского фондового рынка.

Кроме того, при анализе эффективности антикризисной политики в рамках настоящего доклада Банк России принимал во внимание и в рамках модельных расчетов учитывал программы поддержки экономики со стороны Правительства России. В то же время, поскольку на данный момент в банковской отчетности отсутствует информация об использовании льготных программ в разрезе отдельных банков, данный анализ носил недостаточно детальный характер. При подготовке итоговой версии доклада Банк России планирует получить подробные данные по использованию программ субсидирования, что позволит более точно определить их вклад в динамику кредитования.

⁹ Информация о решениях по ДКП в кризисы 2014–2015, 2020 и 2022 гг. опубликована в рамках Обзора денежно-кредитной политики в блоке [о взаимосвязи с финансовой стабильностью](#).

1. КРИЗИСНЫЕ ПЕРИОДЫ: ПРЕДПОСЫЛКИ И ПРОИЗОШЕДШИЕ ШОКИ

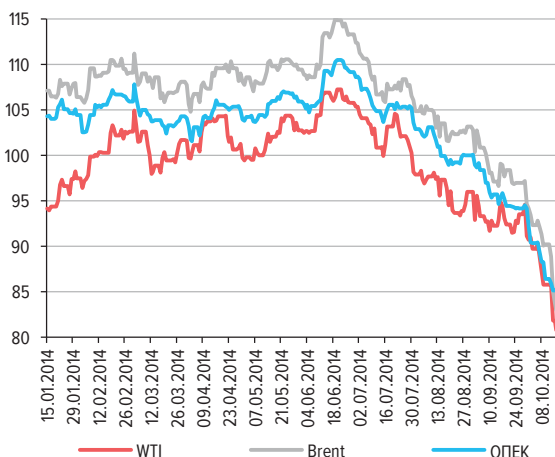
1.1. Предпосылки и шоки кризиса 2014–2015 годов

Кризис 2014–2015 гг. произошел под влиянием преимущественно внешних шоков. Рост волатильности на российском рынке начал наблюдаться еще с конца 2013 г., когда на фоне сворачивания мер количественного смягчения в США, рецессии в Европейском союзе (ЕС) и замедления экономики в Китае международные инвесторы, базируясь на негативной макроэкономической статистике по странам с развивающимися рынками, стали сокращать свои вложения и в российские активы.

С февраля 2014 г. негативная реакция российских рынков усилилась. Общая неопределенность в связи с крымскими событиями оказала влияние на поведение как иностранных инвесторов, так и российских граждан. Весной инвесторы опасались введения санкций, ужесточения требований валютного контроля и связанных с этим финансовых трудностей и уходили с рынка. Граждане предъявляли повышенный спрос на иностранную валюту. Уже летом были введены секторальные санкции в отношении российских банков и компаний со стороны США, ЕС и ряда других стран. Прямым эффектом санкций стала потеря доступа подсанкционных компаний к внешнему рынку – источнику относительно дешевых и долгосрочных средств. Косвенный эффект заключался в желании нерезидентов минимизировать риски возможного распространения ограничений на весь перечень российских компаний при расширенной трактовке властями США и ЕС понятия обхода санкций. В частности, нерезиденты стали ограничивать рефинансирование внешних заимствований для широкого круга российских заемщиков (не только подсанкционных), снизились лимиты на российские банки даже по операциям, не подпадающим под ограничения (свопы и краткосрочные кредиты), увеличилась длительность проведения платежей в иностранной валюте (из-за процедур комплаенса).

Наряду с санкционным давлением продолжалась стагнация в странах ЕС и замедлялся экономический рост в Китае, что привело к снижению спроса на нефть с середины 2014 года. При этом объемы предложения нефти продолжали возрастать за счет увеличения добычи сланцевой нефти в США и начала поставок нефти из Ливии. В этих условиях начиная с се-

ДИНАМИКА СПОТ-ЦЕН НА СЫРУЮ НЕФТЬ МАРОК WTI, BRENT И СТОИМОСТИ НЕФТЯНОЙ КОРЗИНЫ ОПЕК (ДОЛЛ. США) *Рис. 1*



Источник: Bloomberg.

ДИНАМИКА ЦЕН НА ЧЕРНУЮ МЕТАЛЛУРГИЮ (ДОЛЛ. США ЗА ТОННУ) *Рис. 2*



Источники: Bloomberg, Лондонская биржа металлов.

редины июня 2014 г. цены на нефть марки Brent стали снижаться, сократившись с середины июня по середину октября 2014 г. на 28% (рис. 1). Также падали котировки угля, продукции черной металлургии и в меньшей степени цветной металлургии (рис. 2). Все это снижало доходы российских экспортеров, увеличивало бюджетные риски.

При этом на IV квартал 2014 г. приходился большой объем погашений внешнего долга российских компаний. В связи с предстоящими погашениями экспортеры старались накапливать валютную выручку, а не продавать ее на рынке или брать кредиты на оплату платежей в рублях, что, наряду с режимом управляемого валютного курса, способствовало спекулятивным покупкам иностранной валюты из-за ожиданий дальнейшего ослабления рубля.

Таким образом, в период 2014–2015 гг. реализовался двойной шок: обвал цен на энерго-ресурсы и введение санкционных ограничений. Последствием этого стал валютный кризис, в рамках которого возник дефицит валютной ликвидности, а курс рубля к доллару США ослаб в период с 1 августа по 16 декабря 2014 г. на 97,2%, к евро – на 85,3%. В условиях кризиса Банк России перешел к режиму плавающего валютного курса и финализировал переход к инфляционному таргетированию. Также после кризиса 2014–2015 гг. Банк России создал внутреннюю платежную систему «Мир», а также НСПК. Начиная с 2014 г. в НСПК переведена обработка всех внутривнутрироссийских операций с платежными картами. Это позволило в 2022 г. после ухода ряда международных платежных систем из России обеспечить бесперебойную работу этих карт для платежей внутри страны, а также минимизировать негативные последствия для российских граждан.

1.2. Предпосылки и шоки кризиса 2020 года

Повышенная волатильность и кризисные явления в 2020 г. были связаны с внешним для мировой экономики шоком – распространением коронавирусной инфекции COVID-19 и введенными в феврале – марте 2020 г. ограничениями для борьбы с пандемией. Ограничения в первую очередь повлияли на работу транспорта и сферу туризма, во вторую – почти на все сегменты реального сектора из-за необходимости перестраивать работу с учетом санитарных требований. Вследствие этого выросла безработица, в том числе в крупнейших экономиках – Китае, США и ЕС.

Ограничения в сфере транспорта и туризма привели к существенному снижению мирового спроса на нефть и падению котировок. Нефть марки Urals в начале февраля 2020 г. торговалась по цене 55 долл. США за баррель, а в период с марта по июнь – в интервале от 15 до 35 долл. США. Мировые финансовые рынки отреагировали на пандемию оттоком средств из фондов, резким падением цен на долговых рынках и рынках акций (в частности, индекс S&P 500 снизился более чем на 30% в феврале – марте 2020 г.), что вызвало в глобальном масштабе массовые проблемы с валютной (прежде всего долларовой) ликвидностью. Беспрецедентные действия ведущих центральных банков по покупке активов и предоставлению ликвидности позволили достаточно быстро снизить волатильность – и с конца марта цены на финансовые активы стали восстанавливаться. При этом центральные банки на развитых рынках были вынуждены взять на себя роль кредиторов последней инстанции для экономики в целом.

В России ограничительные меры вводились несколько позднее, чем в ЕС и США, – в конце марта 2020 г., поэтому кризисные явления в экономике изначально были связаны с реализацией внешних рисков из-за падения цен на экспортные товары и масштабного выезда нерезидентов из российских активов (падение цен акций и облигаций и последующая негативная переоценка в портфелях банков и других финансовых организаций).

Затем санитарные ограничения вызвали расширение внутреннего кризиса – он привел к сокращению доходов всех секторов экономики (нефинансовых компаний, финансового сектора), населения и государства. Наиболее существенным фактором негативного влияния пандемии на российскую экономику стала необходимость прерывать производственную деятельность,

чтобы снизить нагрузку на систему здравоохранения и обеспечить санитарно-эпидемиологическое благополучие населения. В сложившихся условиях вынужденного простоя организации потеряли доходы, получаемые в нормальных условиях. Банки столкнулись со значительным спросом на реструктуризацию кредитов.

Таким образом, в период кризиса 2020 г., как и в 2014–2015 гг., реализовался двойной шок. В 2020 г. – обвал цен на энергоресурсы и введение санитарных ограничений. По сравнению с кризисом 2014–2015 гг. Банк России осуществил смягчение ДКП, ввел в действие контрциклические инструменты макропруденциальной политики, предоставлял кредитные каникулы. В этих условиях финансовая система находилась в лучшей степени готовности к кризисным явлениям. Последствием реализации двойного шока стал не финансовый, а социально-экономический кризис, который потребовал экстраординарных мер поддержки со стороны Правительства России.

1.3. Предпосылки и шоки кризиса 2022 года

Кризис 2022 г. кардинально отличался от предшествующих периодов повышенной волатильности. В отличие от кризисов 2014 и 2020 гг., в 2022 г. не происходило спада в крупнейших экономиках. Шок имел внешнеполитическую природу и носил во многом структурный характер, обусловленный прекращением части финансово-экономических отношений в рамках санкционной политики ключевых торговых партнеров России.

Российский финансовый рынок столкнулся с санкционным давлением со стороны недружественных стран, которое стало беспрецедентным по меркам предыдущих периодов санкционных событий в России. Оно было нацелено на тотальную изоляцию российской финансовой системы, дестабилизацию ситуации на финансовом рынке, создание экономических условий, стимулирующих продажу российских активов, в том числе иностранными инвесторами. На начальном этапе паника на финансовом рынке привела к снижению цен на российские активы и ослаблению рубля.

Финансовый сектор столкнулся с масштабными ограничениями и блокировкой активов со стороны недружественных стран, которые коснулись как банков (далее – санкционные банки) и некредитных финансовых организаций, так и органов государственной политики (Банк России, Минфин России). Введенные ограничения привели к фактическому разрыву финансовых отношений крупнейших банков с корреспондентами из недружественных стран.

Кризис также коснулся и реального сектора экономики. Ограничение доступа российских нефинансовых компаний к зарубежным рынкам привело к разрыву технологических, производственных и логистических цепочек. Санкции затронули практически всех экономических субъектов, заставив их переориентироваться на рынки дружественных стран. При этом инфраструктура экономических отношений с дружественными странами не была развита, что потребовало оперативного построения новых торгово-финансовых связей. В то же время риск введения вторичных санкций в некотором роде тормозил этот процесс.

Рост расходов на поддержку экономики и граждан, а также сокращение нефтегазовых и ненефтегазовых доходов привели к формированию дефицита федерального бюджета. При этом возможности его финансирования оказались ограничены из-за блокировки активов Фонда национального благосостояния (ФНБ) и сокращения потенциала рынка облигаций федерального займа (ОФЗ). В отличие от кризиса 2020 г., который затронул преимущественно реальный сектор, санкционный шок 2022 г. повлиял практически на все секторы российской экономики.

Таким образом, в период кризиса 2022 г. под влиянием санкционных ограничений реализовался системный структурный шок. Банк России утратил возможность проводить операции на валютном рынке в «токсичных» валютах¹ (долларах США и евро) в рамках как бюджетного

¹ Здесь и далее под «токсичными» валютами понимаются валюты стран, отнесенных к недружественным.

правила, так и валютных интервенций, в результате чего для поддержания финансовой стабильности было принято решение о введении отдельных элементов валютного регулирования и валютного контроля. Кризис носил не только финансовый, но и внешнеторговый, производственно-технологический характер, что потребовало реализации масштабной программы структурной перестройки российской экономики.

Наличие в России собственной платежной инфраструктуры (платежная система «Мир», НСПК, СПФС) позволило банкам продолжать деятельность, несмотря на резкое прекращение работы международных платежных систем внутри страны. В условиях действия санкций СПФС играет ключевую роль в качестве канала обмена платежной информацией для банков, в том числе отключенных от SWIFT. Также Банк России провел работу по развитию национальной системы рейтинговых агентств. Значительную поддержку в период кризиса оказали также программы льготного кредитования Правительства России.

Наряду с антикризисными мерами Банка России большую роль в восстановлении финансового сектора и экономики сыграли сами банки и некредитные финансовые организации, которые максимально быстро адаптировались к новым условиям. В целом банки имели значительный запас устойчивости до кризиса. Поэтому в период кризиса введение послаблений позволило не только поддержать финансовую устойчивость банков и смягчить последствия реализации рисков, но и стимулировать кредитование экономики. Иными словами, благодаря высокому уровню риск-менеджмента банков, меры поддержки пошли не столько на «латание дыр», сколько на аккумуляцию потенциала для адаптации к новым условиям.

2. ОСНОВНЫЕ ПРОЯВЛЕНИЯ КРИЗИСНЫХ ПЕРИОДОВ И МЕРЫ БАНКА РОССИИ

Для рассмотренных выше периодов нестабильности были характерны схожие ключевые проявления, обусловившие переход ситуации в кризисную фазу и необходимость реализации Банком России масштабных мер поддержки. В ходе кризисов имели место проблемы в следующих сферах: валютный и фондовый рынки, ситуация с рублевой и валютной ликвидностью, функционирование рынка, финансовое положение банков и динамика кредитования. Для купирования проблем Банк России использовал комплекс мер, включающий меры макропруденциальной и микропруденциальной политики, а также денежно-кредитной политики и валютного регулирования.

Макропруденциальные меры задействуют заранее сформированный банками запас капитала в части исполнения требований по надбавкам к коэффициентам риска по отдельным категориям кредитов (в том числе необеспеченные потребительские кредиты, ипотечные кредиты, кредиты в иностранной валюте). При роспуске накопленного макропруденциального буфера фиксируется единовременный эффект, выраженный в росте достаточности капитала за счет снижения требований к покрытию капиталом тех кредитов, по которым были установлены макропруденциальные надбавки. Роспуск накопленного буфера в период кризиса для поддержки достаточности капитала банков является одной из целей макропруденциального регулирования.

Микропруденциальные меры позволяют зафиксировать оценку рисков по отдельным категориям активов на уровне, предшествующем началу кризиса, и дают банкам возможность не учитывать чрезмерный уровень волатильности на финансовых рынках. Таким образом, микропруденциальные меры временно исключают волатильность финансовых активов (в том числе по отдельным категориям кредитов) в период кризиса из текущей оценки достаточности капитала. Целью применения микропруденциальных мер является временное игнорирование кризисных шоков на оценку финансового положения банка, а также предоставление банкам времени на адаптацию к новым условиям.

Различие между макропруденциальными и микропруденциальными мерами по характеру их воздействия заключается в том, что макропруденциальные меры имеют контрциклический характер и единовременно повышают фактическую достаточность капитала банков и их воздействие постоянно, надбавки могут снова повышаться на растущей фазе кредитного цикла. Микропруденциальные меры позволяют банкам не пересматривать оценку фактической достаточности капитала за счет фиксации параметров риска отдельных финансовых активов (например, валютный курс, стоимость ценных бумаг, финансовое положение отдельных заемщиков).

2.1. Фондовый рынок

Нерезиденты традиционно выступали наиболее чувствительной к шокам категорией участников российского финансового рынка и в течение всех трех кризисных периодов остро реагировали на изменение ситуации. При этом в разные кризисные периоды масштаб и структура нетто-продаж ими российских активов различались (табл. 1).

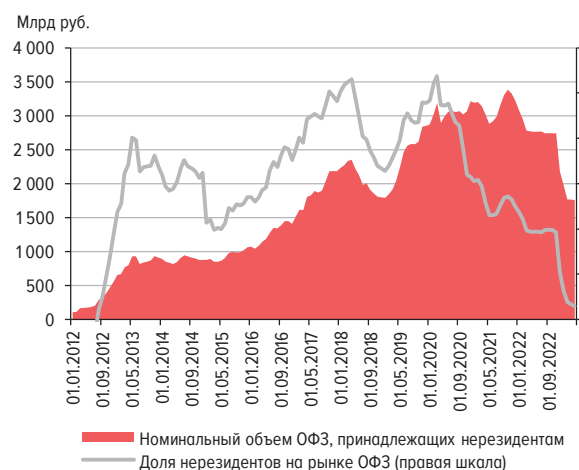
ДИНАМИКА ПОКАЗАТЕЛЕЙ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В ЭПИЗОДЫ ПОВЫШЕННОЙ
ВОЛАТИЛЬНОСТИ

Табл. 1

Период		Рынок акций		Рынок ОФЗ	
		Рост (+)/снижение (-) индекса, %	Объем нетто-покупок (+) / продаж (-) нерезидентами и дочерними банками на биржевых торгах, млрд руб.	Прирост доходности ОФЗ 10 лет, б.п.	Объем нетто-покупок (+) / продаж (-) нерезидентами и дочерними банками на биржевых торгах, млрд руб.
2014	1 августа – 16 декабря (нефтяной и геополитический шоки)	4,7	1,7	637	-136,5
2020	20–28 февраля (коронавирус)	-10,6	-29,6	48	-27,5
	2–19 марта (коронавирус и нефтяной шок)	-18,3	-100,1	170	-132,1
2022	13–25 января (переговоры о безопасности)	-14,9	-107,5	108	-78,4
	21–25 февраля (начало СВО)	-27,2	-139,9	277	-78,2
	21 марта – 22 апреля (антикризисные меры)	-11,5	-6,5	-261	9,1
	20–30 сентября (рост геополитических рисков и частичная мобилизация)	-19,5	-0,3	136	7,0

Источник: ПАО Московская Биржа.

Заметной особенностью кризиса 2014–2015 гг. стало то, что нерезиденты продавали ОФЗ и еврооблигации, тогда как на рынке акций нетто-продаж со стороны нерезидентов не наблюдалось. Всего с 1 августа по 16 декабря 2014 г. нерезиденты реализовали ОФЗ на бирже на сумму 136,5 млрд руб., что составило 15% от их вложений на начало 2014 года. В результате доля вложений нерезидентов за 2014 г. сократилась на 8 п.п. (с 26 до 18%) от общего объема рынка (рис. 3). Нетто-продажи нерезидентов в 2014 г. составили 96% от общего объема нетто-продаж на рынке, в результате они стали основным драйвером роста доходности. В 2014 г. доходности ОФЗ выросли на 524 б.п. (с 10 до 15%), при этом в пиковый период (с августа до середины декабря 2014 г.) рост доходности составил 637 б.п. (рис. 4). Следует отметить, что в кризис 2014–2015 гг. возврат доходностей ОФЗ к докризисным значениям занял продолжительное время и произошел только в конце 2015 года.

ДИНАМИКА НОМИНАЛЬНОГО ОБЪЕМА ВЛОЖЕНИЙ
НЕРЕЗИДЕНТОВ НА РЫНКЕ ОФЗ Рис. 3

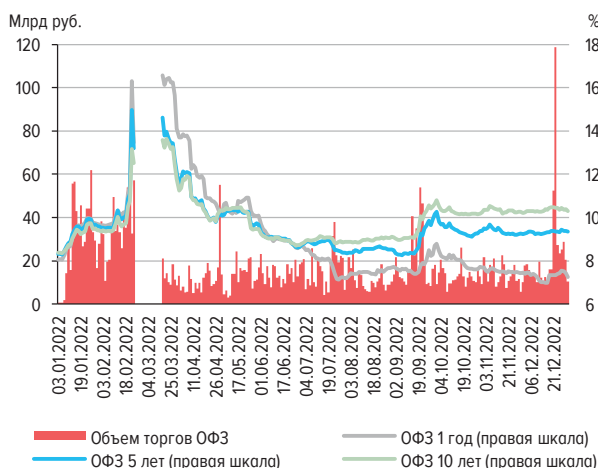
Источники: формы отчетности 049711, 0420415.

ОБЪЕМ НЕТТО-ПОКУПОК (+) / ПРОДАЖ (-)
НЕРЕЗИДЕНТАМИ И ДОЧЕРНИМИ ИНОСТРАННЫМИ
ОРГАНИЗАЦИЯМИ НА ВТОРИЧНЫХ БИРЖЕВЫХ ТОРГАХ
ОФЗ И ДИНАМИКА 10-ЛЕТНИХ ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ Рис. 4

Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ТОРГОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ
ОФЗ И ДИНАМИКА ДОХОДНОСТЕЙ

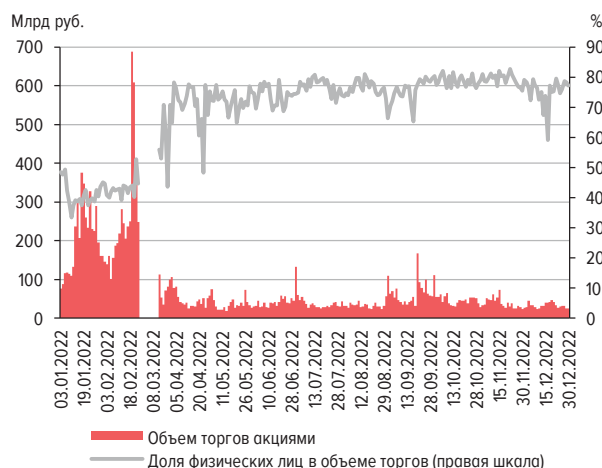
Рис. 5



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ТОРГОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ
АКЦИЙ И ДОЛЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ

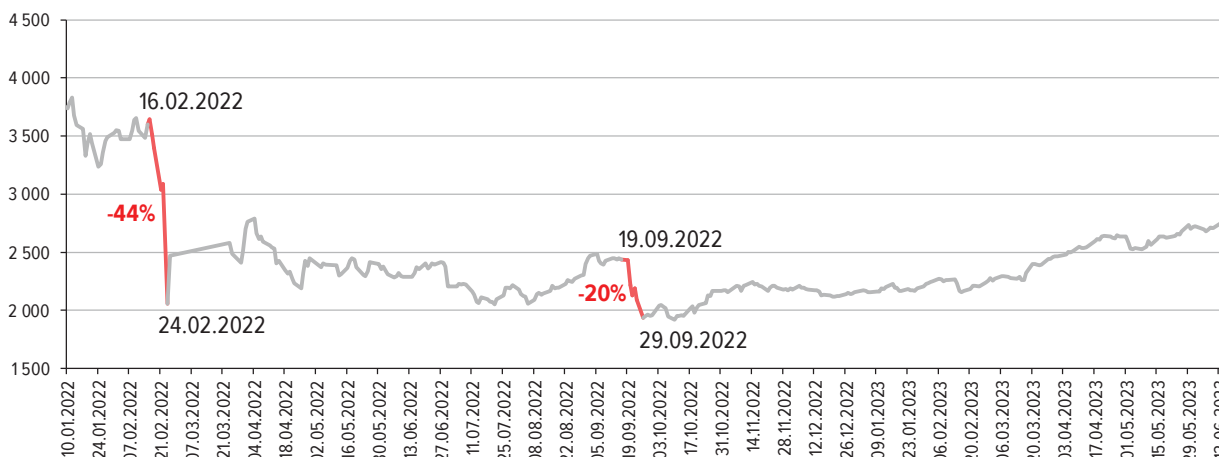
Рис. 6



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА МОСБИРЖИ
(п.)

Рис. 7



Источник: ПАО Московская Биржа.

Несмотря на рост доходностей ОФЗ, реакция фондового рынка оставалась достаточно сдержанной. На пике кризиса российский рынок акций вырос на 4,7%, поскольку, несмотря на снижение цен на нефть, валютные доходы экспортных компаний в рублевом эквиваленте выросли.

В отличие от 2014–2015 гг. в период волатильности 2020 г. нерезиденты продавали и облигации, и акции. Рост волатильности на фондовом рынке сопровождался сворачиванием ими операций в рамках стратегии керри-трейд и покупкой иностранной валюты на внутреннем рынке. На рынке ОФЗ нетто-продажи нерезидентов с 21 февраля по 31 марта 2020 г. составили 269 млрд руб., или 80% от общей суммы нетто-продаж в указанный период. Нерезиденты продали 10% от общего объема своих вложений, доля их вложений в ОФЗ сократилась на 3,0 п.п. (с 34 до 31%). В этот период поддержку рынку ОФЗ оказали СЗКО, осуществившие нетто-покупки в биржевом сегменте на сопоставимую сумму; доходности ОФЗ выросли на 230 б.п. (с 7 до 9,3%), но уже к концу апреля 2020 г. вернулись к докризисным значениям.

На рынке акций нерезиденты и дочерние иностранные банки также осуществляли нетто-продажи, совокупно они продали с 21 января до конца февраля акции на сумму 181 млрд руб., что составило 94% от общей суммы нетто-продаж всех участников. Индекс МосБиржи опу-

стился до уровня апреля 2018 года. Из отраслевых индексов наиболее значительно снизились индексы транспортной, нефтегазовой, банковской отраслей, а также электроэнергетики. Продаваемые акции в основном выкупили СЗКО (114 млрд руб.) и некредитные финансовые организации (НФО) (51 млрд руб.).

В кризис 2022 г., в отличие от 2020 г., уход нерезидентов с российского рынка носил не кратковременный, а долгосрочный характер. В первые дни кризиса (21–25 февраля) нерезиденты и дочерние иностранные банки осуществили продажи ОФЗ на сумму 78 млрд руб., что привело к росту доходностей 10-летних ОФЗ на 3 процентных пункта. В последний день торгов (25.02.2022) доходности выросли до 12,5%. На фоне роста волатильности и высокой неопределенности в части ценообразования первичные размещения на рынках ОФЗ и корпоративных облигаций в первые месяцы после начала кризиса отсутствовали. На рынке акций нерезиденты продали с 21 по 25 февраля акции на 139,9 млрд руб., что привело к снижению индекса МосБиржи на 27,2% (рис. 7).

Принимая во внимание высокую волатильность стоимости финансовых инструментов во время всех трех кризисных эпизодов, Банк России вводил временный мораторий на признание отрицательной переоценки по портфелям ценных бумаг. В 2014 г. мерой могли воспользоваться только кредитные организации, тогда как в 2020 и 2022 гг. она распространялась также на НФО. В 2014 и 2020 гг. мера действовала около полугода (до 30.06.2015 и до 30.09.2020 соответственно), а в 2022 г. – 10 месяцев (с 28 февраля по 31 декабря).

С учетом сильнейшего шока в 2022 г. для стабилизации ситуации был введен запрет на совершение операций нерезидентами на внутреннем финансовом рынке в виде предписаний российским брокерским организациям на обслуживание нерезидентов и депозитарным организациям – на перевод счетов депо нерезидентов в режим типа «С». Это позволило остановить дальнейшие продажи российских активов нерезидентами. Кроме того, был введен запрет на совершение коротких продаж всеми участниками рынка. Для предотвращения снижения цен на активы, которые могут использоваться в качестве обеспечения по операциям репо на денежном рынке, Банк России принял ряд мер, направленных на сохранение и расширение перечня обеспечения по операциям ДКП, способствуя поддержанию финансовой стабильности: расширил Ломбардный список; смягчил требования к нерыночным активам, в том числе регулируя объем доступного обеспечения через поправочные коэффициенты и дисконты; зафиксировал стоимость ценных бумаг для привлечения ликвидности у Банка России; приостановил торги ценными бумагами на Московской Бирже.

Эти меры позволили российским финансовым организациям перейти к покупкам финансовых активов без риска их последующей отрицательной переоценки, что способствовало стабилизации рыночной конъюнктуры. Ключевой силой на фондовом рынке в 2022 г. стали частные инвесторы (на них приходится до 80% сделок на биржевом рынке акций), в будущем волатильность на фондовом рынке будут создавать их операции, а не поведение нерезидентов. Через 15 месяцев с начала кризиса фондовый рынок пока не восстановился (на конец июня 2023 г. индекс МосБиржи составлял 2785 п. против 3852 п. в начале 2022 г. и 3082 п. за день до начала СВО), а уровень доходностей ОФЗ существенно выше докризисного (доходность 10-летних ОФЗ с начала 2022 г. по конец июня 2023 г. выросла на 267 б.п., до 11,1%), что связано со структурным характером кризиса и сохранением значительных геополитических рисков.

2.2. Валютный рынок

Все три кризисных периода характеризовались ростом спроса на иностранную валюту и волатильности курса рубля, что стало значимым фактором ухудшения ситуации. Спрос на иностранную валюту предъявляли не только нерезиденты, но и граждане, и компании в отдельные периоды. Учитывая более высокую ликвидность валютного рынка, объемы покупок нерезидентами иностранной валюты превышали объемы продаж ОФЗ и акций в периоды шоков.

ДИНАМИКА РОССИЙСКОГО ВАЛЮТНОГО РЫНКА В ПЕРИОДЫ ПОВЫШЕННОЙ ВОЛАТИЛЬНОСТИ

Табл. 2

Период		Показатели реакции валютного рынка	
		Ослабление (+) / укрепление (-) рубля относительно доллара США, %	Объем нетто-покупок (+) / продаж (-) иностранной валюты нерезидентами и дочерними банками, млрд руб.
2014	1 августа – 16 декабря (нефтяной и геополитический шоки)	97,2	186,4
2020	20–28 февраля (коронавирус)	5,2	164,5
	2–19 марта (коронавирус и нефтяной шок)	18,4	314,3
2022	13–25 января (переговоры о безопасности)	5,3	164,3
	21–28 февраля (начало СВО)	26,6	429,4
	1 марта – 22 апреля (антикризисные меры)	-43,7	-180
	20–30 сентября (рост геополитических рисков)	-2,8	139,5

Источник: ПАО Московская Биржа.

Резкое и значительное падение нефтяных цен с середины 2014 г. до начала 2015 г., наряду с геополитическими факторами, привело к снижению курса национальной валюты почти в два раза (табл. 2). Пик ослабления пришелся на декабрь 2014 года. Ослабление рубля в 2020 и 2022 гг. было менее существенным (в 2020 г. не превышало 30%, а в 2022 г. – 60%). В отличие от кризиса 2014–2015 гг. ослабление рубля в 2022 г. носило резкий, но кратковременный характер, после чего последовало укрепление национальной валюты до многолетних максимумов. Такой динамике способствовало формирование дисбаланса между объемом экспорта и импорта на фоне санкций, а также ограничение по финансовому счету в результате мер валютного контроля.

В 2014 г. спрос на валюту, помимо нерезидентов, предъявляли клиенты банков (юридические и физические лица), которые демонстрировали проциклическое поведение и наращивали свои активы в иностранной валюте. Наиболее резкий спрос на валюту возник в марте 2014 г. на фоне санкционных угроз. В тот период Банк России проводил политику управляемого курса рубля, поэтому осуществлял интервенции по стабилизации динамики валютного курса.

Впоследствии ослабление рубля способствовало росту интереса к покупке иностранной валюты. Нетто-покупка валюты населением за август – декабрь 2014 г. составила 17,4 млрд долл. США (табл. 3). Наибольший объем покупок наблюдался в октябре – 6,3 млрд долл. США, для сравнения: в январе – сентябре 2014 г. физические лица покупали в среднем около 3,1 млрд долл. США в месяц. В декабре 2014 г. объем наличной иностранной валюты у населения вновь резко увеличился (на 8,1 млрд долл. США), однако на этот раз существенную роль сыграло снятие наличных со счетов банков (4,4 млрд долл. США), нетто-покупка составила 3,8 млрд долл. США.

СПРОС НАСЕЛЕНИЯ НА НАЛИЧНУЮ ИНОСТРАННУЮ ВАЛЮТУ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Табл. 3

Период		Нетто-покупка (+) / продажа (-) наличной иностранной валюты населением в банках*	Нетто-покупка (+) / продажа (-) безналичной иностранной валюты населением**		Изменение валютных депозитов населения в банках***
			в банках	на бирже	
2014	Август – декабрь (нефтяной и геополитический шоки)	17,40	Нет данных	0,46	-6,71
2020	Март (коронавирус и нефтяной шок)	-0,63	-0,05	0,71	-4,99
2022	13–25 января (переговоры о безопасности)	-0,05	-0,07	-0,97	-0,79
	21–28 февраля (начало СВО)	0,03	0,30	-0,55	-8,50
	1 марта – 22 апреля (антикризисные меры)	-1,50	-2,54	-0,74	-9,57
	20–30 сентября (рост геополитических рисков)	-0,04	-2,44	-0,28	-4,86

Источники:

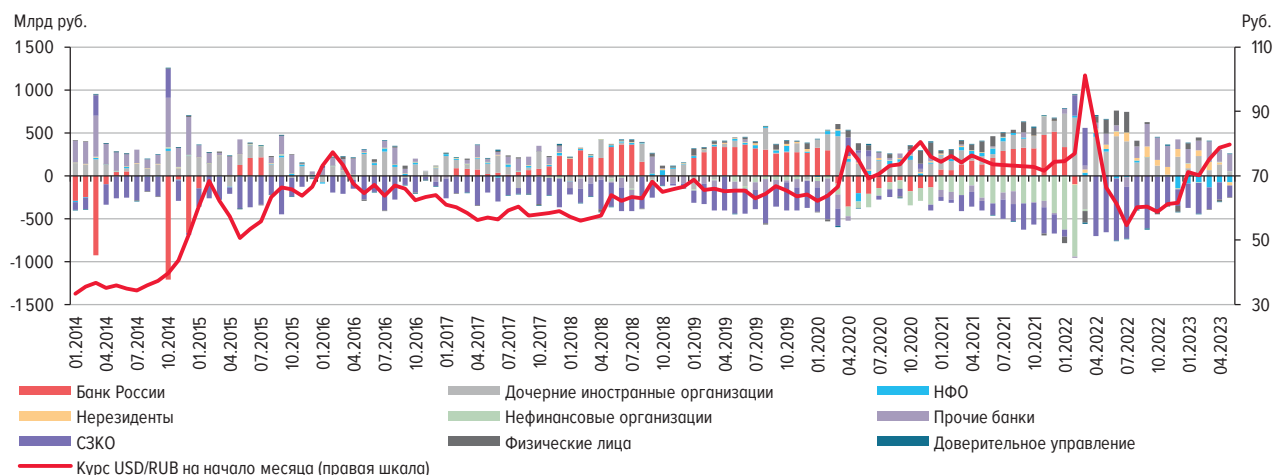
* Данные за 2014–2020 гг. – форма отчетности 0409601, данные за 2022 г. – опрос крупнейших банков.

** «Токсичная» валюта: опрос крупнейших банков, ПАО Московская Биржа.

*** Формы отчетности 0409101, 0409301.

ДИНАМИКА НЕТТО-ПОКУПОК (+) / НЕТТО-ПРОДАЖ (-) «ТОКСИЧНОЙ» ВАЛЮТЫ ЗА РОССИЙСКИЕ РУБЛИ НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ СПОТ И ДИНАМИКА ВАЛЮТНОГО КУРСА НА НАЧАЛО ОТЧЕТНОГО МЕСЯЦА

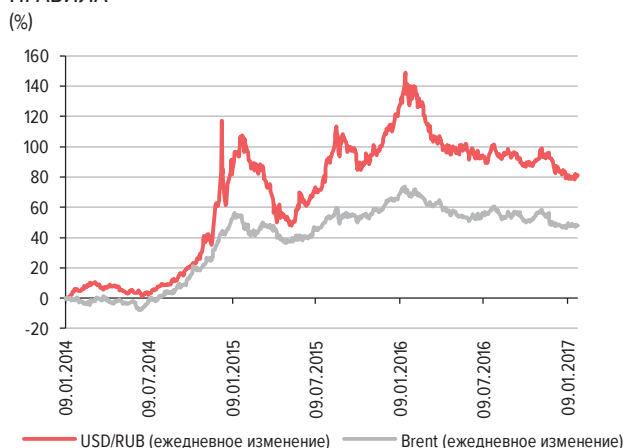
Рис. 8



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОСЛАБЛЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ К ДОЛЛАРУ США И СНИЖЕНИЕ ЦЕНЫ НЕФТИ МАРКИ BRENT ДО ВВЕДЕНИЯ НОВОГО МЕХАНИЗМА БЮДЖЕТНОГО ПРАВИЛА

Рис. 9



Источники: ПАО Московская Биржа, Bloomberg.

ОСЛАБЛЕНИЕ КУРСА РУБЛЯ К ДОЛЛАРУ США И СНИЖЕНИЕ ЦЕНЫ НЕФТИ МАРКИ BRENT ПОСЛЕ ВВЕДЕНИЯ НОВОГО МЕХАНИЗМА БЮДЖЕТНОГО ПРАВИЛА

Рис. 10



Источники: ПАО Московская Биржа, Bloomberg.

Необходимо отметить, что в 2014 г. влияние снижения нефтяных цен на валютный курс не было в полной мере сглажено бюджетным правилом. Бюджетное правило опиралось на многолетнюю среднюю цену на нефть (93 долл. США за баррель) и ограничение расходов на уровне базовых доходов плюс 1% ВВП. Оно не предполагало ориентации на достижение баланса, скорректированного в зависимости от стадии экономического цикла. Основным механизмом курсовой политики выступали интервенции Банка России и корректировка границ операционного коридора валютного курса (допустимых значений стоимости бивалютной корзины). Такой механизм не позволял валютному курсу быть полноценным стабилизатором внешних шоков. При этом ожидания населения и бизнеса по дальнейшему ослаблению рубля оказались само-реализующимися: курс ослаблялся, превосходя фундаментальный уровень (эффект перелета). Кризис потребовал решений по модификации механизма управления курсом рубля, и Банк России с 10 ноября 2014 г. досрочно упразднил действовавший ранее механизм курсовой политики. В то же время Банк России ввел новые инструменты предоставления валютной ликвидности, в том числе валютное репо (см. подраздел 2.3). Таким образом, кризис послужил триггером для перехода Банка России к плавающему курсу рубля и финализации перехода к инфляционно-таргетированию, а также положил начало политике по девальютации банковского сектора.

В 2020 г. по сравнению с 2014 г. снижение цен на нефть носило еще более экстраординарный характер, что не позволяло осуществлять полную компенсацию выпадающих нефтегазовых доходов бюджета за счет действия бюджетного правила. Несмотря на то что эластичность курса рубля к цене на нефть после введения механизма бюджетного правила снизилась, запаса устойчивости от действия бюджетного правила оказалось недостаточно при столь масштабных колебаниях на нефтяном рынке¹. Это привело к давлению на курс рубля. Для обеспечения стабильного функционирования валютного рынка в 2020 г. Банк России проводил не только упреждающую продажу валюты в рамках бюджетного правила, но и продажу валюты, полученной в связи с покупкой Минфином России за счет средств ФНБ пакета акций ПАО Сбербанк. В результате Банк России в значительной степени компенсировал выпадающие поступления по текущему счету платежного баланса и способствовал достижению сбалансированного соотношения спроса и предложения на валютном рынке. В то же время объем чистой продажи Банком России иностранной валюты в 2020 г. был существенно меньше, чем в 2014 г.: 1,0 трлн и 3,4 трлн руб. соответственно.

В итоге уже в начале июня 2020 г. курс доллара США вернулся к докризисному уровню. Необходимо отметить, что в отличие от кризиса 2014–2015 гг. в период COVID-19 не реализовались риски бегства в валюту российских резидентов. Граждане, наоборот, демонстрировали контрциклическое поведение: продавали иностранную валюту в период ослабления рубля, фиксируя прибыль. В марте 2020 г. нетто-продажи наличной иностранной валюты физическими лицами составили 0,6 млрд долл. США. Это связано с переходом к свободному курсообразованию в ноябре 2014 г. и пониманием граждан, что курс может сместиться как в одну, так и в другую сторону.

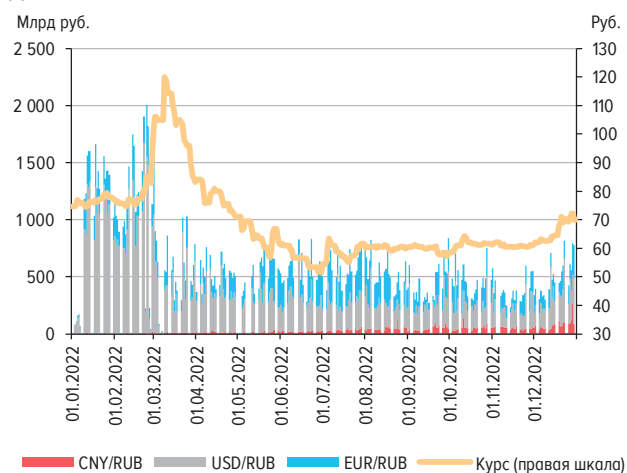
Кризисный период 2022 г. отличался тем, что спрос на валюту предъявляли не только нерезиденты и клиенты банков, как это было в 2014 г., но и сами банки. Повышенный спрос на валюту в 2022 г. был обусловлен следующими факторами.

Прекращение сделок иностранных участников

Иностранные инвесторы и банки-нерезиденты под влиянием санкций приняли решение уйти с российского рынка, в том числе терминировать ранее заключенные сделки. Наиболее масштабные позиции нерезиденты имели на рынке валютных ПФИ, прежде всего валютных свопов. Нерезиденты открывали позиции по размещению рублей против иностранной валюты, поэтому при закрытии сделок они совершали операции по обмену рублей на иностранную

ОБЪЕМЫ ТОРГОВ НА БИРЖЕВОМ РЫНКЕ СПОТ
В РАЗРЕЗЕ ОСНОВНЫХ ВАЛЮТНЫХ ПАР И КУРС
ДОЛЛАРА США

Рис. 11



Источники: ПАО Московская Биржа, Interfax.

ОБЪЕМЫ ОТКРЫТЫХ ПОЗИЦИЙ ПО ВАЛЮТНЫМ
СВОПАМ И ФОРВАРДАМ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 12



Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

¹ Если с января 2014 г. по январь 2017 г. коэффициент корреляции цены и курса составлял -0,98, то после введения механизма бюджетного правила в феврале 2017 г. он снизился до -0,11.

валюту (пока им это было разрешено в рамках валютного регулирования). Объемы открытых позиций по валютным свопам и форвардам значительно сократились: с февраля 2022 г. по конец года совокупный объем уменьшился с 229 до 50 млрд долл. США (рис. 12). За первую неделю шока (21–28 февраля) зарубежные инвесторы купили иностранную валюту на сумму 429 млрд руб., что составило 25% от общего объема нетто-покупок валюты. Курс рубля за данный период ослабел на 27%.

Закрытие сделок банков с клиентами

Ускоренный отток средств клиентов в иностранной валюте потребовал от банков (в первую очередь попавших под санкции) пополнения запасов валюты. Валютная ликвидность нужна была банкам также для закрытия позиций по сделкам с нерезидентами. Ряд банков предъявляли спрос на валюту для регулирования открытых валютных позиций (ОВП). Общий объем нетто-покупок иностранной валюты российскими банками на Московской Бирже в марте превысил 40 млрд долл. США. Под влиянием указанных покупок ослабление валютного курса на биржевом рынке на пике (09.03.2022) достигало 60%.

Покупки иностранной валюты клиентами на бирже

На первом этапе кризиса клиенты, как и в 2014 г., демонстрировали проциклическое поведение и осуществляли покупки иностранной валюты в спекулятивных целях на биржевом рынке. Кроме того, в феврале – марте 2022 г. существенно вырос объем наличной валюты у населения (на 14 млрд долл. США²) в результате снятия средств с валютных счетов банков. Для сдерживания спекулятивного спроса Банк России установил комиссию в размере 30% на покупку иностранной валюты, после стабилизации ситуации она была снижена до 12% и в дальнейшем полностью отменена. Поведение клиентов вновь стало контрциклическим.

В условиях блокировки части международных резервов и потери возможности интервенций на валютном рынке со стороны Банка России, для сдерживания спроса на валюту была ограничена возможность покупки валюты нерезидентами (в том числе нерезидентами из дружественных стран, для них это ограничение впоследствии было снято). Также для достижения баланса спроса и предложения на валютном рынке потребовалось принять экстренные меры по введению обязательной продажи 80% экспортной валютной выручки. Указанная мера позволила восстановить приток валюты на рынок по каналу внешней торговли. По мере стабилизации ситуации на финансовом рынке в июне 2022 г. требование о репатриации и обязательной продаже валютной выручки было отменено. Меры валютного контроля в части нерезидентов остались.

С учетом значительного ослабления рубля и его негативного влияния на достаточность капитала банков Банк России в период каждого кризисного эпизода вводил послабления в части валютной переоценки. В 2014 г. Банк России предоставил кредитным организациям право при расчете обязательных нормативов использовать курс иностранной валюты по отношению к рублю по состоянию на 01.10.2014. Сначала список иностранных валют, в отношении которых применялась мера, не был ограничен. Затем, после продления в июне 2015 г., мера стала действовать в отношении пяти иностранных валют до 30.12.2015. В 2020 г. эта мера применялась относительно шести иностранных валют³, официальные курсы которых к рублю были установлены Банком России на 01.03.2020 (мера действовала с 1 марта по 30 сентября 2020 г.). В 2022 г. мера также действовала в отношении шести иностранных валют, применялась в течение 10 месяцев (с 25 февраля по 31 декабря).

² Источник: [Показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства»](#). Данные в рублевом эквиваленте, значение в долларовом эквиваленте рассчитано по среднему курсу за февраль и март 2022 года.

³ Доллар США, евро, фунт стерлингов Соединенного Королевства, швейцарский франк, японская иена, китайский юань.

Кроме того, в 2022 г. была зафиксирована стоимость производных финансовых инструментов на период с 15 марта до 31 декабря 2022 года. Эта мера была реализована впервые на фоне масштабной переоценки ПФИ вследствие ухода нерезидентов с российского финансового рынка.

Валютный кризис 2022 г. имел ряд специфических особенностей, обусловленных осознанием масштабности и длительности санкций со стороны недружественных стран, необходимостью поиска альтернативных путей расчетов и сбережений. В результате изменилась структура валютного рынка, произошла его переориентация на валюты дружественных стран (преимущественно юань).

2.3. Валютная ликвидность

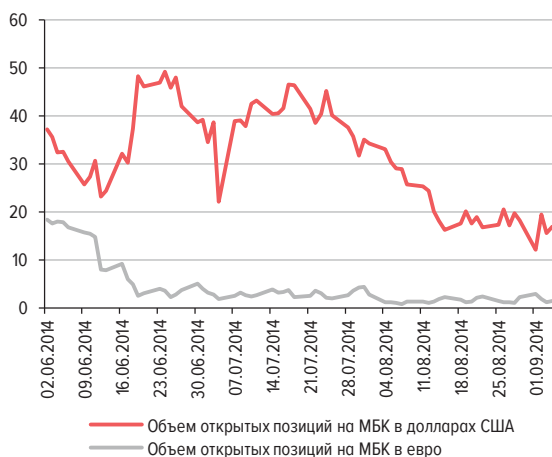
В кризисы 2014 и 2022 гг. острой проблемой для российского рынка стал дефицит валютной ликвидности, однако его причины и последствия были различными.

В 2014 г. дефицит валютной ликвидности возник в связи с введением санкционных ограничений на привлечение внешнего финансирования, а также значительным объемом внешнего долга к погашению. Дополнительным фактором дефицита валютной ликвидности стало снижение объема валютной выручки основных экспортеров и стремление придержать ее продажу при одновременном росте спроса широкого круга участников рынка на иностранную валюту (см. подраздел 2.2). В результате на рынках МБК в иностранной валюте и «валютный своп» наблюдалось значительное сокращение объемов операций (рис. 13). Дисбаланс спроса и предложения привел к повышению стоимости заимствований в иностранной валюте (рис. 14).

Для нормализации ситуации на валютном рынке Банк России начал проводить с 17 сентября 2014 г. однодневные операции «валютный своп» по продаже долларов США за рубли (по фиксированным процентным ставкам)⁴. Лимит по операциям постепенно повышался и достигал 10 млрд долл. США в день. В октябре 2014 г. Банк России начал проводить операции репо в иностранной валюте на срок 1 неделя и 28 дней, а с 5 ноября – и на срок 1 год. С 4 декабря минимальные процентные ставки на аукционах на все сроки были снижены до уровня ставок LIBOR на сопоставимые сроки, увеличенных на 0,5 процентного пункта. В конце декабря 2014 г. было принято решение о создании нового инструмента по предоставлению кредитным организациям кредитов Банка России в иностранной валюте, обеспеченных залогом прав требования на сроки 28 и 365 календарных дней.

ОТКРЫТЫЕ ПОЗИЦИИ НА РЫНКЕ ВАЛЮТНЫХ МБК
СРОКОМ ДО 7 ДНЕЙ
(МЛРД РУБ.)

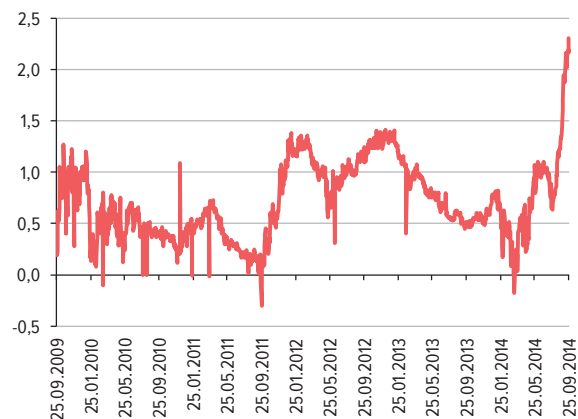
Рис. 13



Источник: Банк России.

РАЗНИЦА МЕЖДУ СТАВКОЙ ПО РУБЛЕВОМУ
ПРОЦЕНТНОМУ СВОПУ И СТАВКОЙ ПО КРОСС-
ВАЛЮТНОМУ СВОПУ РУБЛЬ / ДОЛЛАР США
НА СРОК 1 ГОД (ВАЛЮТНЫЙ БАЗИС НА СРОК 1 ГОД)
(П.П.)

Рис. 14



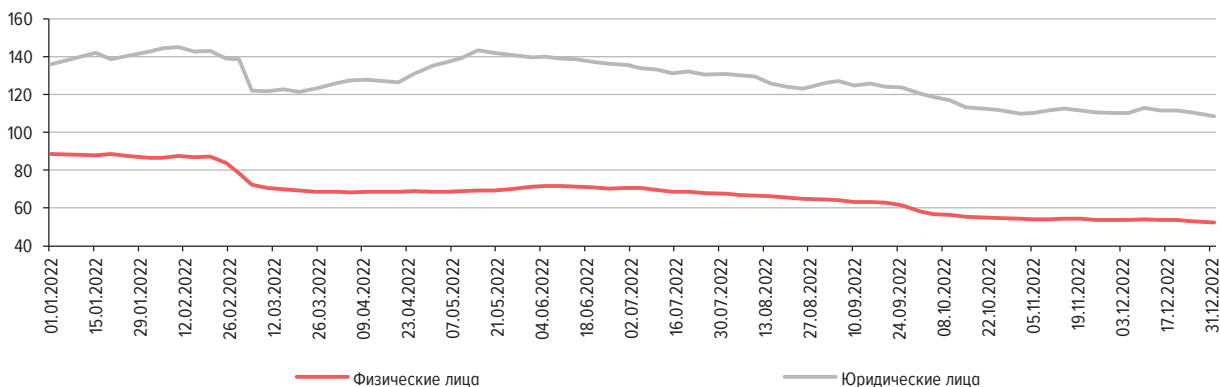
Источник: Bloomberg.

⁴ В долларах США – 1,5%, в рублях – 7%.

ДИНАМИКА ВАЛЮТНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ РОССИЙСКИХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПЕРЕД ФИЗИЧЕСКИМИ
И ЮРИДИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ

Рис. 15

(МЛРД ДОЛЛ. США)



Источник: форма отчетности 0409301.

Предоставление Банком России средств в иностранной валюте способствовало снижению напряженности на рынке межбанковского кредитования в иностранной валюте. Банк России с марта 2015 г. увеличивал ставки по операциям предоставления валютной ликвидности, а с 1 июня 2015 г. приостановил проведение годовых аукционов.

В кризис 2020 г. острой проблемы с валютной ликвидностью не наблюдалось, поскольку кризис носил общемировой характер и сопровождался масштабным пакетом мер поддержки со стороны ведущих центральных банков. Поддержка включала в том числе предоставление ликвидности в резервных валютах местным банкам, что обеспечило ее достаточный уровень на мировом рынке. Действующий в тот период инструмент Банка России постоянного действия «валютный своп» оказался не востребован банками.

В 2022 г. причиной дефицита валютной ликвидности стала ускорившаяся девальютация на фоне оттока валютных средств клиентов российского банковского сектора при одновременной потере Банком России возможности предоставлять банкам валютную ликвидность через инструменты валютного рефинансирования, использовавшиеся в кризис 2014 года.

В условиях включения крупнейших банков в санкционный список граждане и компании стали массово выходить из валютных депозитов, в том числе для осуществления их перевода за рубеж, конвертации в наличную форму, замещения на рублевые депозиты на фоне высоких ставок. Всего за период с 20 февраля по 10 марта 2022 г. объем валютных депозитов физических и юридических лиц сократился на 16,4 и 21,5 млрд долл. США соответственно (рис. 15), в относительном выражении объем валютных депозитов уменьшился на 18,8 и 15,0%.

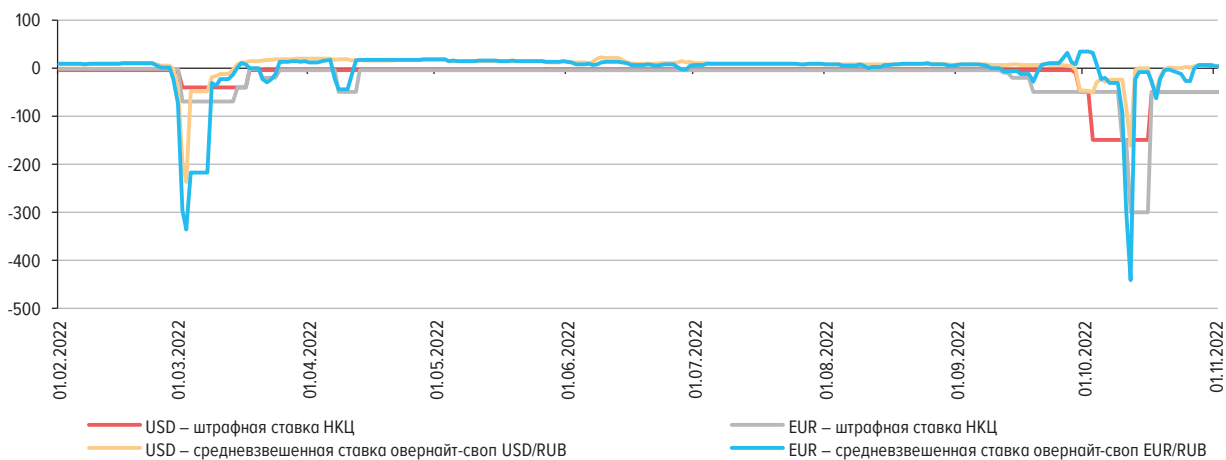
На фоне блокировки международных резервов в долларах США и евро для нормализации ситуации Банк России был вынужден воспользоваться инструментами валютного регулирования и валютного контроля. Так, Банк России ввел лимиты на снятие наличной иностранной валюты (в эквиваленте не более 10 тыс. долл. США⁵) и осуществление переводов иностранной валюты за рубеж (5 тыс. долл. США для граждан, затем сумма была повышена до 1 млн долл. США в месяц), что позволило снизить скорость снятия валютных депозитов. Вместе с тем объем валютных депозитов физических и юридических лиц продолжил сокращаться в рамках тенденции девальютации и перетока средств в иностранные банки.

Ситуация на рынке «валютный своп» в 2022 г. периодически характеризовалась острым дефицитом ликвидности отдельных валют стран, отнесенных к недружественным. Так, на фоне ускоренного сокращения пассивов в «токсичных» валютах и необходимости регулирования ОВП некоторые банки сталкивались с необходимостью привлечения валютной ликвидности.

⁵ Для вкладов, открытых до 09.03.2022.

ИНДИКАТИВНЫЕ КУРСЫ СДЕЛОК СВОП И ШТРАФНЫЕ СТАВКИ НКЦ
(%)

Рис. 16



Источник: ПАО Московская Биржа.

В итоге на валютной секции Московской Биржи ставки овернайт-своп в этот период уходили в отрицательную зону, что свидетельствовало о дефиците иностранной валюты⁶. В безадресном режиме торгов минимальные ставки достигали -300% годовых по долларам США и -800% годовых по евро. В ответ на сложившуюся ситуацию Небанковская кредитная организация «Национальный Клиринговый Центр» (Акционерное общество) (НКЦ) увеличивала штрафные ставки за перенос неисполненных обязательств с -4 до -150% годовых по долларам США и с -5 до -300% годовых по евро (рис. 16).

Особенно сложная ситуация складывалась у санкционных банков. В силу установленных ограничений они не имели возможности проводить операции в «токсичных» валютах, поэтому не могли совершать конверсионные сделки в целях регулирования ОВП. В связи с этим Банк России устанавливал для санкционных банков послабления в виде возможности временного несоблюдения лимитов ОВП в «токсичных» валютах, а также для всех банков при условии соблюдения совокупной позиции по всем валютам.

Для управления валютным риском банки стали использовать «нетоксичные» валюты, прежде всего юань, в качестве прокси-инструмента для управления ОВП. Ряд крупных банков, имеющих чистую длинную позицию в «токсичных» валютах, совершали конверсионные сделки с юанем как валютой, динамика которой близка к динамике основных «токсичных» валют. Таким образом, спрос на юань в качестве хеджирующей валюты стал одним из факторов развития внутреннего рынка юаня.

В условиях трансформации валютного рынка стал возрастать объем размещений средств в дружественных странах, увеличилась доля валютной ликвидности в «нетоксичных» валютах. При этом ограничение корреспондентских связей в валютах недружественных стран приводило к дисбалансам на валютном рынке и повысило зависимость от операций через отдельные банки. Таким образом, в кризис 2022 г. потеря доступа крупнейших банков к международной инфраструктуре, наряду с отсутствием доступных инструментов в «токсичной» валюте со стороны Банка России, стала структурной проблемой, которая может приводить к периодическому дефициту валютной ликвидности в будущем.

⁶ Участники клиринга, размещающие рубли, были вынуждены платить за привлечение долларов США и евро. При этом ранее в нормальных условиях за счет разницы ставок Банка России и зарубежных центральных банков такие сделки приносили доход.

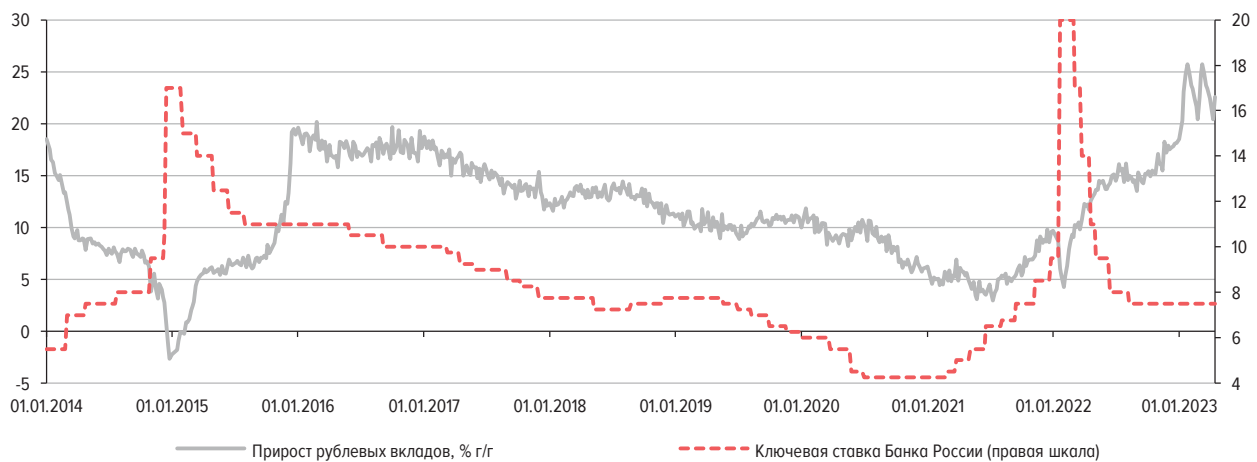
2.4. Рублевая ликвидность

Уход вкладчиков из банков в рублевую наличность и формирование банками запаса ликвидности в условиях оттока средств с рублевых депозитов стали общим проявлением каждого из трех эпизодов кризиса. В 2014–2015 и 2022 гг. Банк России стабилизировал ситуацию повышением ключевой ставки. В 2020 г. рост спроса на наличность был вызван карантинными ограничениями, а не девальвационными ожиданиями; кроме того, наметились риски длительного отклонения инфляции вниз от цели, несмотря на краткосрочные проинфляционные шоки, поэтому такого шага не потребовалось.

В 2014 г. драйвером процесса изъятия гражданами части рублевых сбережений стали резко возросшие курсовые и инфляционные ожидания. Физические лица массово снимали средства с депозитов с целью как приобретения валюты, так и покупки дополнительных потребительских товаров. Также имело место паническое поведение граждан в ответ на СМС-рассылки о якобы дефиците наличности в отдельных банках. Годовые темпы прироста вкладов населения в рублях к концу года стали отрицательными. Максимальное накопленное сокращение вкладов населения с 1 ноября по 25 декабря 2014 г. составило 5,1% с коррекцией на курсовую переоценку (рис. 17).

ГОДОВЫЕ ТЕМПЫ ПРИРОСТА ОБЯЗАТЕЛЬСТВ ПЕРЕД НАСЕЛЕНИЕМ В РУБЛЯХ И КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА (%)

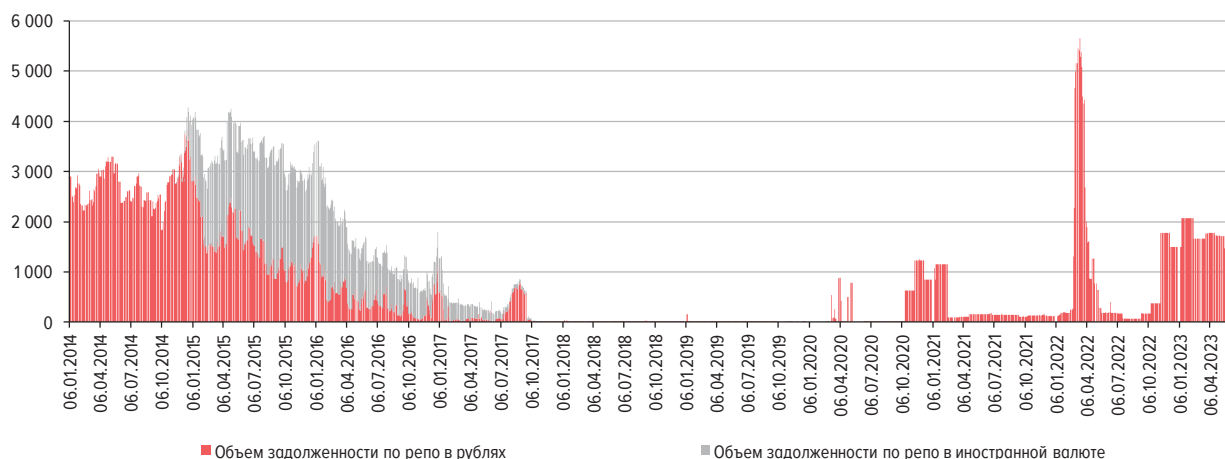
Рис. 17



Источники: форма отчетности 0409301, Банк России.

ДИНАМИКА ОБЪЕМА ЗАДОЛЖЕННОСТИ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ПЕРЕД БАНКОМ РОССИИ ПО ОПЕРАЦИЯМ РЕПО (РУБЛЕВОГО И В ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЕ) (МЛРД РУБ.)

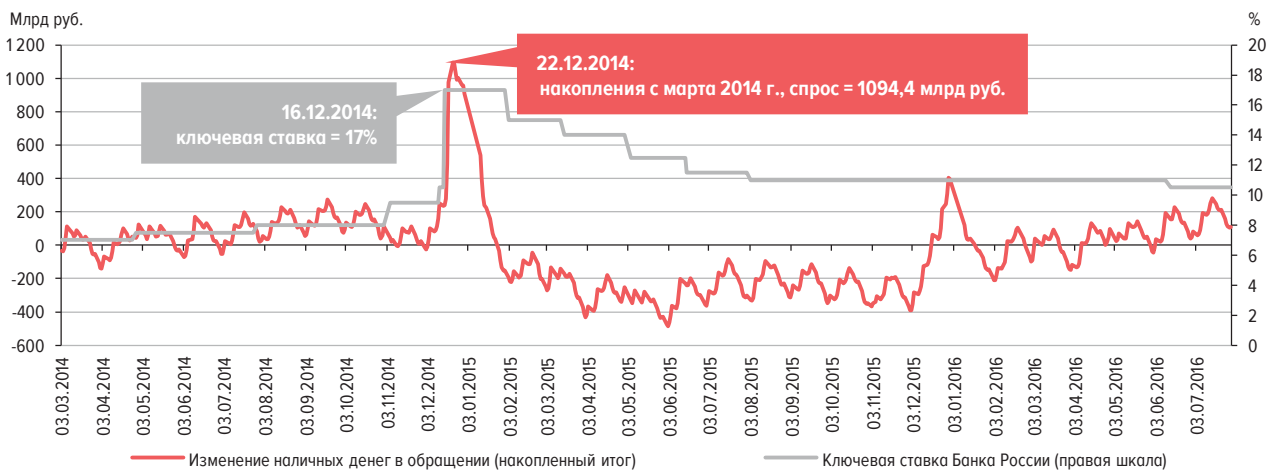
Рис. 18



Источники: Банк России.

ИЗМЕНЕНИЕ НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В ОБРАЩЕНИИ И КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ В 2014–2016 ГОДАХ

Рис. 19



Источник: Банк России.

Сокращение вкладов населения привело к ухудшению ситуации с ликвидностью банковского сектора, росту процентных ставок на денежном рынке. Ситуация в 2014–2015 гг. осложнялась тем, что банковский сектор находился в состоянии структурного дефицита ликвидности, поэтому имел ограниченные возможности привлечения средств от Банка России (с учетом имеющегося обеспечения). На пике объем рублевых средств, предоставленных Банком России по сделкам репо, составил 3,8 трлн руб., по кредитам – 4,5 трлн рублей. Кроме того, в условиях режима управляемого курса рубля ликвидность предоставлялась в ограниченном объеме (в частности, был установлен низкий лимит по операциям предоставления рублей за доллары США), поскольку большой объем предоставленной ликвидности мог привести к росту девальвационных ожиданий.

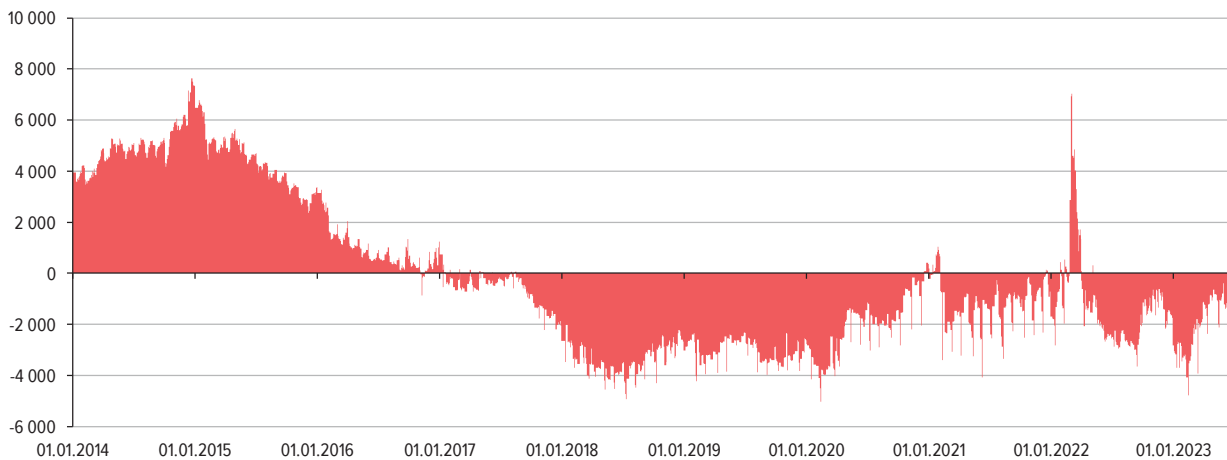
В условиях нарастания процесса изъятия средств с вкладов предоставление ликвидности банкам могло оказаться недостаточным для стабилизации ситуации. Отток средств населения с вкладов и повышенный спрос на иностранную валюту усилили волатильность рубля. На ожиданиях дальнейшего ослабления рубля компании-экспортеры предпочитали сдерживать продажи валютной выручки и привлекать рублевые кредиты для оплаты расходов и уплаты налогов в России. Ряд участников финансового рынка также покупали иностранную валюту на ожиданиях ее укрепления.

Для предотвращения дальнейшего оттока средств с депозитов, снижения инфляционных и девальвационных ожиданий 16 декабря 2014 г. Банк России принял решение повысить ключевую ставку до 17%. Подъем ключевой ставки в свою очередь способствовал росту процентных ставок на денежном рынке, что повысило привлекательность рублевых сбережений и постепенно привело к снижению спроса на наличные денежные средства (рис. 19).

Повышение ключевой ставки до 17% и ее удержание на этом уровне до 30 января 2015 г. (в течение 45 календарных дней) позволили остановить процесс бегства вкладчиков. В результате уже в I квартале 2015 г. отток депозитов населения сменился притоком, при этом основной спрос пришелся на рублевые вклады (темп прироста таких вкладов за период с 1 января по 1 мая 2015 г. вырос с -2,6 до +6,2% в годовом выражении). Объем рублевых вкладов физических лиц уже к середине января 2015 г. вернулся на уровень до их массового изъятия, поэтому с точки зрения стабилизации пассивов банков высокая ключевая ставка полностью выполнила свою задачу. Притоку депозитов населения также способствовало принятие федерального закона, увеличившего предельный размер страхового возмещения по банковским вкладам с 0,7 до 1,4 млн рублей.

ДИНАМИКА СТРУКТУРНОГО ДЕФИЦИТА (+) / ПРОФИЦИТА (-) ЛИКВИДНОСТИ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 20



Источник: расчеты Банка России.

Таким образом, повышение ключевой ставки и переход к режиму плавающего валютного курса способствовали более гибкому применению инструментов предоставления ликвидности. В частности, лимит по операциям «валютный своп» по продаже долларов США за рубли был увеличен с 2 до 10 млрд долл. США.

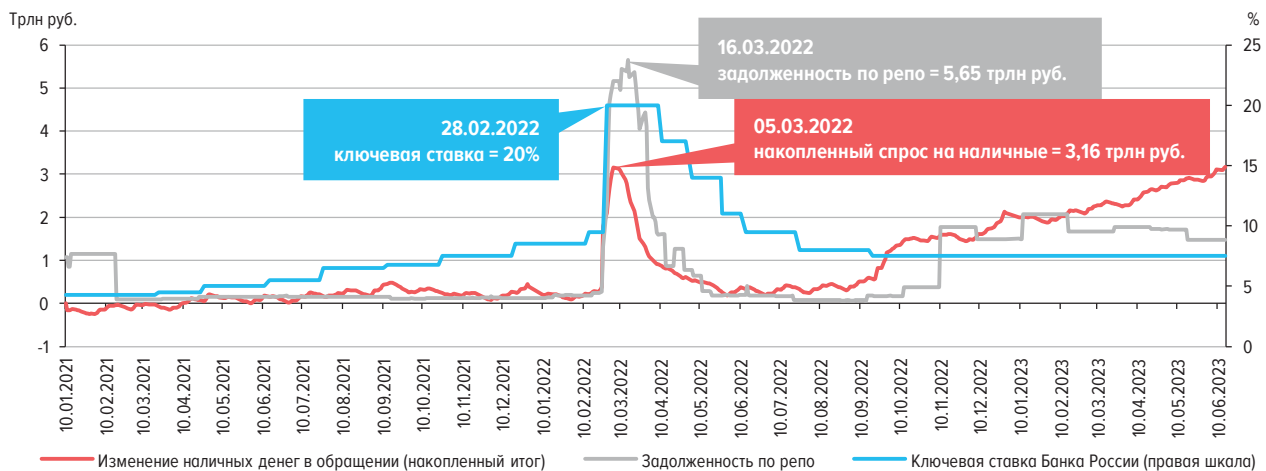
В 2020 г. отток ликвидности из банковского сектора происходил под влиянием сразу нескольких факторов: роста спроса на наличность и формирования буфера ликвидности, кратковременного изъятия ликвидности по бюджетному каналу в марте, а также изъятия рублевой ликвидности в рамках упреждающей продажи иностранной валюты Банком России (см. подраздел 2.2). При этом, в отличие от периода 2014 г., банковский сектор находился в состоянии структурного профицита ликвидности, с января по май 2020 г. структурный профицит ликвидности сектора сократился на 1,3 трлн руб., или на 52%.

Несмотря на сохранение структурного профицита, отдельные кредитные организации столкнулись со значительным оттоком ликвидности. Прежде всего факторами роста спроса на ликвидность стали объявление периода нерабочих дней и необходимость формирования банками буфера ликвидности. Кроме того, дополнительным фактором оттока стала уплата рядом банков маржинальных взносов по операциям с централизованным клирингом. Рост маржинальных взносов был связан с повышением волатильности финансовых рынков и ужесточением требований центрального контрагента к формированию клирингового обеспечения. Одновременно с этим рост маржинальных взносов происходил в результате повышения рублевой величины позиций по операциям на валютном рынке в условиях ослабления рубля.

Одной из важных мер по удовлетворению возросшего спроса на наличность стало повышение возможностей кредитных организаций по управлению ликвидностью. Дополнительно к операциям репо постоянного действия в рублях (по фиксированной ставке) Банк России в марте – апреле проводил аукционы репо «тонкой настройки». Также в 2020 г. Банк России начал проводить аукционы длинного репо (на сроки 1 месяц и 1 год). Высокий спрос на рефинансирование наблюдался в конце года в связи с увеличением государственных заимствований через ОФЗ. При этом расходы сезонно смещены на конец декабря. Это могло сформировать краткосрочные дисбалансы в распределении средств между банками. Для их компенсации Банк России увеличил максимальный объем предоставления средств на срок 1 месяц с 0,4 до 1 трлн рублей. В целом в период кризиса пиковый объем предоставленных Банком России по сделкам репо рублевых средств составил 5,7 трлн рублей. Поскольку участники рынка уже привыкли к режиму плавающего валютного курса, не возникло опасений относительно того, что эти операции

ИЗМЕНЕНИЕ НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ В РУБЛЯХ В ОБРАЩЕНИИ, ЗАДОЛЖЕННОСТЬ ПО ОПЕРАЦИЯМ РЕПО С БАНКОМ
РОССИИ И КЛЮЧЕВАЯ СТАВКА БАНКА РОССИИ В 2021–2023 ГОДАХ

Рис. 21



Источник: Банк России.

могут повлиять на рынок. Повышение ключевой ставки в тот период не осуществлялось в связи с низкими проинфляционными рисками и быстрой стабилизацией вкладов. В то же время Банк России перешел к снижению ставки, когда ситуация успокоилась. Уже к концу марта 2020 г. потребность участников в дополнительных инструментах привлечения ликвидности исчезла.

В 2022 г. рост неопределенности привел к повышенному спросу населения на наличность в целях сохранности сбережений. По итогам марта годовая инфляция возросла до 16,7%, что стало стимулом для расходования сбережений. Также ускоренное снятие вкладов было вызвано отъездом ряда граждан из России, в том числе на фоне ухода из страны части иностранных компаний. Накопленный объем спроса на наличные рубли в марте достиг около 3 трлн рублей.

В марте 2022 г. ситуация с бегством вкладчиков оказалась схожа с периодом декабря 2014 г. на фоне резкого роста девальвационных и инфляционных ожиданий. Высокая неопределенность последствий введения масштабных санкций привела к росту волатильности на рынке, сопровождавшейся повышенным спросом на наличные рублевые денежные средства (рис. 21). На фоне оттока ликвидности из-за роста спроса населения на наличные деньги (рис. 21), крупных налоговых платежей в конце месяца и снижения объемов размещения Федеральным казначейством средств в банках банковский сектор перешел к структурному дефициту ликвидности, что усугубило ситуацию на денежном рынке.

Для поддержания финансовой и ценовой стабильности, а также защиты сбережений граждан от обесценения Банк России 28 февраля 2022 г. повысил ключевую ставку с 9,5 до 20%. Ужесточение ДКП снизило инфляционные ожидания и способствовало росту ставок по банковским депозитам. Рост процентных ставок сделал банковские вклады привлекательным инструментом в структуре сбережений населения, в связи с чем наблюдались увеличение сберегательной активности населения и рост депозитов, а также перераспределение средств в рамках общих сбережений с фондового рынка на вклады как более стабильный инструмент.

Также были существенно расширены возможности банков по привлечению рублевой ликвидности у Банка России (расширен Ломбардный список, смягчены требования к нерыночным активам, зафиксирована стоимость ценных бумаг для привлечения ликвидности у Банка России, приостановлены торги ценными бумагами на Московской Бирже). К лету 2022 г. наличность вернулась в банки, и спрос на операции рефинансирования восстановился до докризисных значений.

В этот период эффективность денежного рынка в перераспределении средств между участниками снизилась. Банк России при помощи инструментов ДКП частично заместил посредничество на денежном рынке. Банк России перешел к регулярному проведению недель-

ных аукционов репо, а также двусторонних аукционов «тонкой настройки», часть из которых осуществлялась на безлимитной основе, без установления максимального объема предоставляемых/размещаемых средств, временно отменил штраф за невыполнение усреднения обязательных резервов, а затем снизил нормативы обязательных резервов, уменьшил коэффициент усреднения обязательных резервов. Были снижены ставки по кредитам под нерыночные активы на длительные сроки, увеличены сроки предоставления ломбардных кредитов, повышены индивидуальные лимиты по обеспеченным кредитам и операциям репо. При помощи операций по предоставлению ликвидности (8,5 трлн руб.) и благодаря снижению нормативов обязательных резервов (2,7 трлн руб.) в банковский сектор в течение семи дней поступило 11,2 трлн руб. – около 9% активов банковского сектора⁷.

Так же, как и в 2014 г., Банк России предпринял масштабное кратковременное повышение ключевой ставки. Стабилизация ситуации с динамикой вкладов населения, рост склонности населения к сбережению из-за общей макроэкономической неопределенности и сигналы об уменьшении проинфляционных рисков позволили Банку России начать с 11 апреля 2022 г. снижать ключевую ставку. В итоге ключевая ставка сохранялась на максимальном уровне в течение 42 календарных дней, что сопоставимо с периодом пикового уровня ключевой ставки в 2014 году. В июле ключевая ставка была уже ниже докризисного уровня.

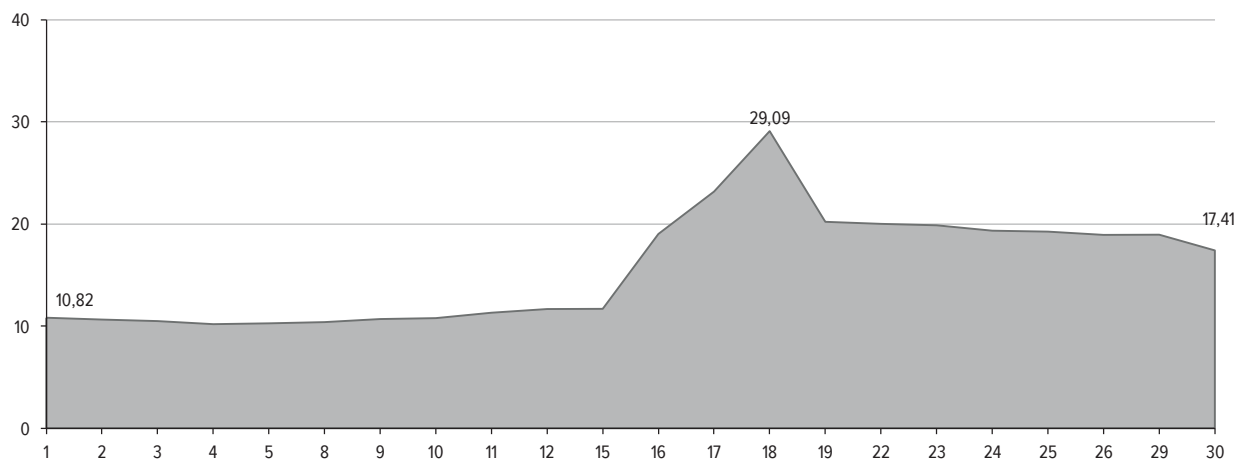
Возврат средств в банковский сектор происходил менее динамичными темпами относительно аналогичного периода 2014 года. На прежний уровень вклады вернулись только к лету 2022 года. Таким образом, период полного возврата вкладов в систему в кризис 2022 г. занял три месяца, тогда как в 2014 г. – один месяц. Более быстрый процесс возврата вкладов можно было бы обеспечить более долгим удержанием ключевой ставки на уровне 20%, однако это было менее оправдано, поскольку обернулось бы повышенным процентным риском для банков.

2.5. Функционирование финансового рынка

Глубина и тяжесть произошедших финансовых кризисов не только проявились в экстремальном повышении рыночной волатильности, но и привели к нарушению непрерывности работы отдельных сегментов финансового рынка. В 2014 г. эпизод нарушения работы возник на денежном рынке с участием брокерских организаций, в 2020 г. – на срочном рынке нефтяных фьючерсов, в 2022 г. – на рынке акций и облигаций.

СТАВКА МЕЖДИЛЕРСКОГО РЕПО (ЗАИМСТВОВАНИЯ У БРОКЕРОВ И БАНКОВ) В ДЕКАБРЕ 2014 ГОДА (%)

Рис. 22



Источник: Банк России.

⁷ Подробнее см. в докладе [«Денежно-кредитная политика и финансовая стабильность»](#) в рамках Обзора ДКП.

В 2014 г. проблемы на денежном рынке с участием брокерских организаций начались на фоне общего сокращения рублевой ликвидности и роста процентных ставок. Для привлечения ликвидности брокеры в основном использовали рынок междилерского репо, на котором сделки заключались без участия центрального контрагента и предполагали наличие лимитов на заемщиков. Для брокеров ставки по междилерскому репо в определенный период превышали 29% годовых, тогда как ключевая ставка на пике была на уровне 17%.

На фоне роста ставок рыночного риска НКЦ по инструментам и возросшей волатильности на рынках стали фиксироваться повышенные объемы маржинальных требований к участникам по внесению дополнительного обеспечения. Брокеры в свою очередь перенесли требования о довнесении на своих клиентов, значительная часть которых не могла оперативно внести дополнительное рублевое обеспечение. При этом ряд крупных банков во избежание рисков приостановили действие лимитов в отношении существенной части брокеров. Таким образом, брокерский денежный рынок оказался на грани остановки работы.

В этой ситуации возникла опасность, что брокеры для восполнения рублевой ликвидности начнут реализацию собственных портфелей ценных бумаг, что могло в целом привести к возникновению системного эффекта на фондовом рынке и спровоцировать горячие продажи другими участниками. По оценкам Банка России, размер дефицита ликвидности брокеров в тот период составлял около 60–100 млрд рублей.

Для преодоления ситуации был использован механизм сделок через НКЦ, в рамках которого крупнейшие банки заключали сделки без обеспечения, а НКЦ в свою очередь предоставлял ликвидность брокерам. При этом НКЦ гарантировал выполнение обязательств всем участникам сделок. Банк России как кредитор последней инстанции в случае возникновения проблем у НКЦ был готов обеспечить продолжение выполнения им своих функций. Реализация такого подхода позволила сохранить доверие на денежном рынке и избежать приостановки его функционирования.

В отличие от 2014 г. снижение в 2020 г. цен на нефть на мировом рынке повлияло на ценообразование товарных производных инструментов, в частности торгуемых на Московской Бирже фьючерсов на нефть. В отдельные дни апреля 2020 г. случился беспрецедентный обвал цен на нефть, когда стоимость мировых фьючерсов на нефть уходила в отрицательную зону. Ценой исполнения апрельского фьючерса на Московской Бирже (CL-4.20) стало значение, опубликованное по итогам торгов аналогичным фьючерсом на сайте CME Group и составившее -37,6 долл. США за баррель.

При этом механизм биржевой торговли на тот момент не предусматривал торгов по отрицательным ценам. Как только цена сделок по апрельскому фьючерсу достигла нижней границы ценового коридора фьючерсных контрактов, торги по нему на срочном рынке Московской Биржи были приостановлены. Следствием этого стала невозможность для некоторых участников рынка закрыть ранее открытые длинные позиции по фьючерсу, что привело к получению ими убытков.

Сложившаяся в период пандемии COVID-19 ситуация на рынке фьючерсов возникла впервые в истории деятельности Московской Биржи и потребовала быстрого принятия экстраординарных решений. Для предотвращения повторения этой ситуации были приняты следующие оперативные меры:

1. Для инструментов срочного рынка, ценообразование которых в ходе дополнительной вечерней сессии формируется на иностранных биржах, был внедрен гибкий механизм изменения границ ценового коридора.
2. Нижняя граница максимально возможного сдвига ценового коридора была установлена на уровне 0,01 долл. США за баррель, при этом проводилась работа по подготовке инфраструктуры Московской Биржи к работе с отрицательными ценами.

В 2022 г. нарушение непрерывности финансового рынка приняло наиболее масштабный характер. Несмотря на ограничение операций нерезидентов и перевод их счетов в режим типа «С» (ограниченные возможности распоряжения, отсутствие возможности вывода за рубеж), ситуация на рынке ценных бумаг даже без участия нерезидентов в феврале – марте 2022 г.

оставалась неустойчивой, продажи продолжали осуществлять внутренние инвесторы, ожидающие дальнейшего обвала рынка. В этих условиях Банку России, в отличие от кризисов 2014–2015 и 2020 гг., пришлось приостанавливать торги на фондовом рынке на рекордно продолжительное время. Торги приостанавливались на рынках ОФЗ, корпоративных облигаций и акций. Валютный рынок при этом продолжал функционировать.

Введенные меры позволили стабилизировать ситуацию на рынках. После открытия биржевых торгов доходности преимущественно снижались, за исключением периода обострения геополитической напряженности в конце сентября. В целом с начала февраля по конец 2022 г. доходность 10-летних ОФЗ выросла всего на 90 базисных пунктов. В отличие от рынка облигаций на рынке акций наблюдалась более негативная динамика. Индекс МосБиржи продолжил снижаться, а на фоне усиления геополитических рисков ускорил падение (в конце сентября – на 20%). В целом за год снижение индекса МосБиржи составило 43%. Тем не менее после возобновления торгов рынки функционировали в соответствии с установленным графиком в непрерывном режиме.

2.6. Финансовое положение банков

В разные периоды финансовых кризисов менялся перечень основных рисков, от реализации которых банки получали наибольший объем потерь. В 2014–2015 гг. основные потери были вызваны реализацией кредитного и процентного рисков. Повышение банками ставок по вкладам вслед за ключевой ставкой Банка России стимулировало закрытие действовавших вкладов и открытие новых под более высокие ставки. При этом ставка по кредитному портфелю не могла так быстро увеличиться, поскольку доля кредитов с плавающими ставками была незначительной. Это привело к потерям банков от реализации процентного риска банковского портфеля. После этого кризиса для снижения процентного риска банки стали активно использовать корпоративные кредиты с плавающими ставками.

Запас капитала банков до начала кризиса был небольшим. Существовала угроза и для устойчивости банков, и для доступности кредитования из-за отсутствия у банков запаса капитала. Поэтому в 2014–2015 гг. была проведена массовая докапитализация банковского сектора через АСВ в сумме 802 млрд руб. (25 банков), еще 138 млрд руб. было предоставлено крупным банкам в виде субординированных депозитов из ФНБ и 200 млрд руб. – в виде субординированных депозитов Банком России. Докапитализация позволила банкам покрыть часть реализовавшихся потерь и смягчила проблему с ограничением предложения кредитов, связанным с отсутствием капитала. Проблема отсутствия капитала все же проявилась у небольших банков в виде роста числа отозванных лицензий. В 2015 г. на основании недостаточности собственных средств было отозвано 73 лицензии (в 2014 г. – 48 лицензий), а в 2016 г. их количество увеличилось до 81. Закрытие банков в тот период было связано не только с последствиями кризиса, но и с усилиями Банка России по расчистке банковского сектора от кредитных организаций, осуществляющих нелегальные операции.

ИЗМЕНЕНИЕ ЗАПАСА КАПИТАЛА И ФИНАНСОВОГО РЕЗУЛЬТАТА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА В 2015, 2020 И 2022 ГОДАХ

Табл. 4

	2015	2020	2022
Запас капитала и макропруденциальный буфер, трлн руб. (% активов)	1,6 (2,0%) → 2,1 (2,6%) (01.01.2015) (01.01.2016)	4,7 (4,8%) → 6,4 (6,0%) (01.01.2020) (01.01.2021)	7,0 (5,7%) → 6,1* (4,4%) (01.01.2022) (01.04.2023)
Финансовый результат**, трлн руб.	0,5 → 0,1 (2014 г.) (2015 г.)	1,7 → 1,6 (2019 г.) (2020 г.)	2,3 → 0,2 (2021 г.) (2022 г.)
Рентабельность капитала, %	7,4 → 1,4 (2014 г.) (2015 г.)	19,5 → 15,7 (2019 г.) (2020 г.)	21,1 → 1,8 (2021 г.) (2022 г.)

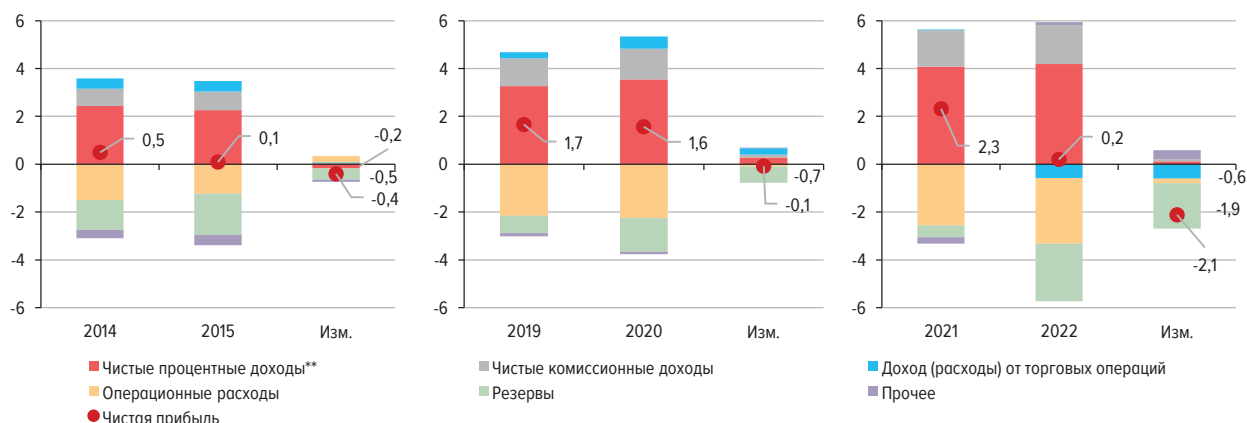
* По состоянию на 1 апреля 2023 года.

** Без учета Банка непрофильных активов в 2019–2022 годах.

Источники: формы отчетности 0409123, 0409135, 0409102, 0409101.

СТРУКТУРА ПРИБЫЛИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА*
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 23



* Без учета Банка непрофильных активов в 2019–2022 годах.

** В 2014 и 2015 гг. чистые процентные доходы включают чистые процентные доходы по операциям с физическими и юридическими лицами, а также чистые доходы, полученные по вложениям в ценные бумаги.

Источник: форма отчетности 0409102.

В отличие от 2015 г. банки в 2020 г. не столкнулись с существенным снижением доходов. На 50% по сравнению с 2019 г. возрос объем отчислений на резервы, но по итогам года прибыль банков осталась высокой. Благодаря высокой прибыли и значительному запасу капитала банкам не потребовалась докапитализация. Количество банков с отзывной лицензией из-за недостаточности капитала в этот период даже снизилось: девять – в 2020 г. (20 – в 2019 г.) и 12 – в 2021 году.

В 2022 г. банки столкнулись со значительным объемом потерь от валютного и кредитного рисков. Несмотря на сбалансированную валютную позицию банков до начала кризиса, оказалось, что хеджирование валютных рисков с помощью ПФИ не сработало: в условиях санкций многие иностранные контрагенты отказались исполнять свои обязательства по свопам. Также отток валютных клиентских средств, в первую очередь из санкционных банков, и необходимость покупать для их покрытия валюту на рынке за рубли сформировали у банков длинную открытую валютную позицию. Это повысило чувствительность финансового результата банков к изменению курса рубля. В первой половине 2022 г. потери от валютной переоценки в результате укрепления рубля достигали 1 трлн руб., но снизились к концу года. В результате основные потери традиционно пришлось на кредитный риск.

Несмотря на значительные балансовые потери, которые понесли банки, докапитализации не потребовалось. В отличие от 2015 г. к 2022 г. банки имели значительный запас капитала (6,1 трлн руб.), а также макропруденциальный буфер (0,9 трлн руб.). Количество отзывных лицензий в 2022 г. из-за недостаточности капитала – всего одна штука. При этом в 2022 г. банки выплатили минимальный объем дивидендов – 1% от капитала сектора (табл. 5).

Наиболее показательным является сравнение кризисов 2014–2015 и 2022 годов. В эти периоды банки понесли значительные потери, но в 2022 г., в отличие от 2014–2015 гг., банки имели значительный запас капитала. Это позволило государству не проводить докапитализацию банков, ввести временные регуляторные послабления, а бюджетные расходы направить на поддержку реального сектора (субсидирование процентной ставки по кредитам и помощь наиболее пострадавшим отраслям). С учетом этого опыта Банк России считает важным своевременно вернуться к накоплению запаса капитала после кризиса 2022 года.

ОБЪЕМ ДИВИДЕНДОВ, ВЫПЛАЧЕННЫХ АКЦИОНЕРАМ

Табл. 5

	2015	2020	2022
Дивиденды, млрд руб.	276 → 151 (2014 г.) (2015 г.)	542 → 622 (2019 г.) (2020 г.)	643 → 139 (2021 г.) (2022 г.)
% капитала сектора	3,5 → 1,7 (2014 г.) (2015 г.)	4,9 → 5,5 (2019 г.) (2020 г.)	5,1 → 1,0 (2021 г.) (2022 г.)

Источники: формы отчетности 0409101, 0409123.

2.7. Кредитование

Во все рассматриваемые кризисные периоды Банк России и Правительство России поддерживали кредитование, чтобы не допустить его резкого сокращения (кредитного сжатия). Этот процесс усугубляет кризис, так как снижает спрос в экономике (потребление граждан и инвестиции компаний) и приводит к еще большему замедлению экономической активности. Замедление экономической активности снижает платежеспособность заемщиков и повышает кредитные риски банков. В результате возникает порочный круг. Реакция банков на произошедшие шоки и возможности антикризисной политики Банка России в кризисные эпизоды различались, как различались и действия Правительства России.

Период 2014–2015 годов

Наиболее сложная ситуация с кредитованием складывалась в 2014–2015 годах. В условиях повышенной стоимости кредитования и возросших рисков темпы роста корпоративного и ипотечного кредитования существенно замедлились, а портфель необеспеченных потребительских кредитов начал сокращаться. Одновременно ухудшалось качество кредитного портфеля. В связи с тем что произошло резкое ослабление рубля, было достаточно много реструктуризаций по портфелю кредитов физических лиц, из-за чего девальютизация этой части портфеля произошла именно в указанный период.

ХАРАКТЕРИСТИКИ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА В 2014–2015 ГОДАХ

Табл. 6

	Корпоративные кредиты	Ипотека	Необеспеченные потребительские кредиты
Темпы роста задолженности, %	15,7 → 4,5 (2014 г.) (2015 г.)	30,8 → 12,0 (2014 г.) (2015 г.)	9,1 → -11,9 (2014 г.) (2015 г.)
Доля необслуживаемых ссуд, %	7,0 → 8,9 (2014 г.) (2015 г.)	2,1 → 2,9 (2014 г.) (2015 г.)	14,2 → 16,9 (2014 г.) (2015 г.)

Источники: формы отчетности 0409101, 0409115.

В этот период Банк России не располагал инструментами макропруденциальной политики, поэтому не имел возможности применить контрциклические механизмы оперативной поддержки кредитной активности банков. Специальные микропруденциальные или макропруденциальные меры поддержки розничного кредитования со стороны Банка России в этот период не принимались. Меры по поддержке кредитования ограничивались использованием микропруденциальных регуляторных послаблений. Банки могли временно не увеличивать резервы по кредитам с просроченными платежами, если ухудшилось финансовое положение заемщика или кредит был реструктурирован⁸ (при условии, что эти события были связаны с введением санкций).

⁸ Послабление действовало с 21 октября до 31 декабря 2015 г. (письма Банка России от 18.12.2014 № 210-Т; от 23.06.2015 № 01-41-1/5328; от 28.09.2015 № 01-41-1/8460).

Так как часть заемщиков смогла адаптироваться к санкционным шокам, эта мера позволила банкам не создавать избыточных резервов в самом начале кризиса, что в противном случае привело бы к уменьшению капитала банков и еще больше ограничивало бы их возможности по кредитованию экономики. Вместо этого банки сформировали резервы по прошествии времени по тем заемщикам, которые не смогли адаптироваться к санкционным шокам.

В отличие от 2020 и 2022 гг. Правительство России не использовало в 2014 г. инструменты поддержки кредитования путем субсидирования процентных ставок по кредитам бизнесу. Докапитализированные⁹ банки были обязаны ежемесячно наращивать на 1% ипотечное кредитование или кредитование субъектов малого и среднего предпринимательства (МСП) либо субъектов Российской Федерации или компаний, осуществляющих деятельность в одной из отраслей: сельское хозяйство, обрабатывающее производство, химическое производство, машиностроительный комплекс, строительство, транспортный комплекс, связь, производство и распределение электроэнергии, газа и воды. Также допускалось приобретение облигаций указанных выше эмитентов. Кроме того, с 2015 г. действовала программа для поддержки МСП¹⁰.

Спрос на ипотеку в 2014–2015 гг. в условиях роста ставок в экономике был поддержан временной программой Правительства России по субсидированию процентной ставки (бюджет программы – 20 млрд руб.). Программа была продлена на 2016 г. и позволяла взять кредит по ставке не выше 12% годовых. Также действовала программа по субсидированию процентной ставки по автокредитам (с бюджетом в 1,5 млрд руб.). Несмотря на реализованные меры, существенного замедления кредитной активности избежать не удалось (табл. 6).

Период 2020 года

В кризис 2020 г. компании столкнулись с нарушением производственных цепочек и снижением спроса на выпускаемую продукцию и оказываемые услуги. Это привело к возникновению кассовых разрывов и росту потребности в привлечении финансирования для выплаты зарплат сотрудникам и пополнения оборотных средств. По ранее выданным кредитам потребовались реструктуризации, так как не все заемщики могли их обслуживать в условиях резкого замедления экономической активности. В наибольшей степени пострадали коммерческая недвижимость (объем реструктуризаций по отрасли достигал 40% задолженности), авиаотрасль (реструктуризации достигли 40%, но при этом большая часть задолженности еще приходилась на лизинговые компании, многие из которых входят в банковские группы) и субъекты МСП (свыше 15%), в особенности из туристического, гостиничного и ресторанного бизнеса.

Физические лица также столкнулись с трудностями в обслуживании кредитов. Часть заемщиков лишилась работы, части требовалось время для восстановления после перенесенного заболевания COVID-19.

ХАРАКТЕРИСТИКИ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА В 2019–2020 ГОДАХ

Табл. 7

	Корпоративные кредиты	Ипотека	Необеспеченные потребительские кредиты
Темпы роста задолженности, %	4,8 → 9,6 (2019 г.) (2020 г.)	22,6 → 21,0 (2019 г.) (2020 г.)	20,9 → 8,8 (2019 г.) (2020 г.)
Доля необслуживаемых ссуд, %	10,9 → 9,8 (2019 г.) (2020 г.)	1,3 → 1,2 (2019 г.) (2020 г.)	7,5 → 8,8 (2019 г.) (2020 г.)

Источники: формы отчетности 0409101, 0409115.

⁹ По программе докапитализации банков через ОФЗ (за счет средств, предоставленных государственной корпорацией «Агентство по страхованию вкладов»).

¹⁰ Программа стимулирования кредитования объектов малого и среднего предпринимательства.

Банк России реализовал следующие меры для поддержки кредитования:

1. На фоне снижения прогноза инфляции перешел к мягкой ДКП за счет снижения ключевой ставки с 6 до 4,25%. Это способствовало снижению ставок по долгосрочным кредитам компаниям с 9 до 6,8% с апреля по сентябрь 2020 г., а также ставок по кредитам с переменными ставками. Среднее значение полной стоимости кредитования по потребительским кредитам снизилось с 15 до 13,7%. Мера положительно повлияла на кредитование, модельные оценки эффектов показывают, что снижение ключевой ставки на 1 п.п. увеличивает темп роста кредитов на 2,4 п.п. (врезка 1).
2. Как и в 2014 г., чтобы стимулировать банки реструктурировать кредиты заемщиков и не создавать избыточных резервов в период кризиса, банкам были предоставлены регуляторные послабления¹¹. Мера была необходима также в связи с принятием закона, позволяющего субъектам МСП и физическим лицам получить кредитные каникулы¹². За счет реструктуризаций большая часть заемщиков смогла восстановить свое финансовое положение, при этом формирование банками резервов было растянуто во времени: до 1 апреля – по кредитам крупным компаниям и до середины 2021 г. – по розничным кредитам и кредитам субъектам МСП.
3. В отличие от 2014 г. к 2020 г. банки накопили макропруденциальный буфер капитала. Чтобы покрыть циклические потери банков, связанные как с реструктуризацией кредитов, так и с потерями по плохим кредитам, он был частично распушен: по потребительским кредитам в размере 290 млрд руб., по ипотеке – 90 млрд рублей. Для сравнения: с начала пандемии коронавируса до окончания регуляторных послаблений прирост необслуживаемых ипотечных и потребительских кредитов составил 180 млрд руб., но еще были списаны и проданы колллекторам кредиты на сумму около 600 млрд руб. (таким образом, примерно половина убытков была покрыта макропруденциальным буфером, а половина – резервами по кредитам).
4. В условиях возросших кредитных рисков для повышения привлекательности (рентабельности) кредитования в 2020 г. были снижены макропруденциальные требования к капиталу по новым ипотечным и необеспеченным потребительским кредитам. Мера была временной, и уже в 2021 г. на фоне восстановления розничного рынка Банк России перешел к ужесточению макропруденциальной политики.
5. Для поддержания кредитования МСП Банк России запустил программу по льготному рефинансированию банков по кредитам, предоставленным субъектам МСП, по ставке 4%¹³. По этой программе на 1 октября 2020 г. банкам были предоставлены кредиты на сумму 475 млрд рублей. Правительство России также запустило ряд программ для поддержки кредитования субъектов МСП, кредитование на пополнение оборотных средств для системообразующих организаций, а также по аналогии с 2014 г. субсидировало ставку по ипотеке на строящееся жилье.

Благодаря этим мерам сжатия кредитной активности в кризис 2020 г. удалось избежать. Регуляторные послабления и меры макропруденциальной политики позволили сохранить бесперебойное функционирование финансового сектора и его роль в поддержке экономики.

¹¹ Информационные письма Банка России от 30.03.2020 № ИН-01-41/39; от 10.04.2020 № ИН-03-41/57; от 14.04.2020 № ИН-03-41/65; от 20.04.2020 № ИН-03-41/76; от 24.09.2020 № ИН-03-41/137; от 24.12.2020 № ИН-08-41/179.

¹² Федеральный закон от 03.04.2020 № 106-ФЗ «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».

¹³ С 27 апреля 2020 г. процентная ставка по кредитам Банка России, направленным на поддержку кредитования субъектов МСП, снижена с 4 до 3,5%, с 22 июня 2020 г. – до 2,5%, а с 27 июля 2020 г. – до 2,25%.

Врезка 1. Оценка влияния снижения ключевой ставки в 2020 году на динамику кредитования

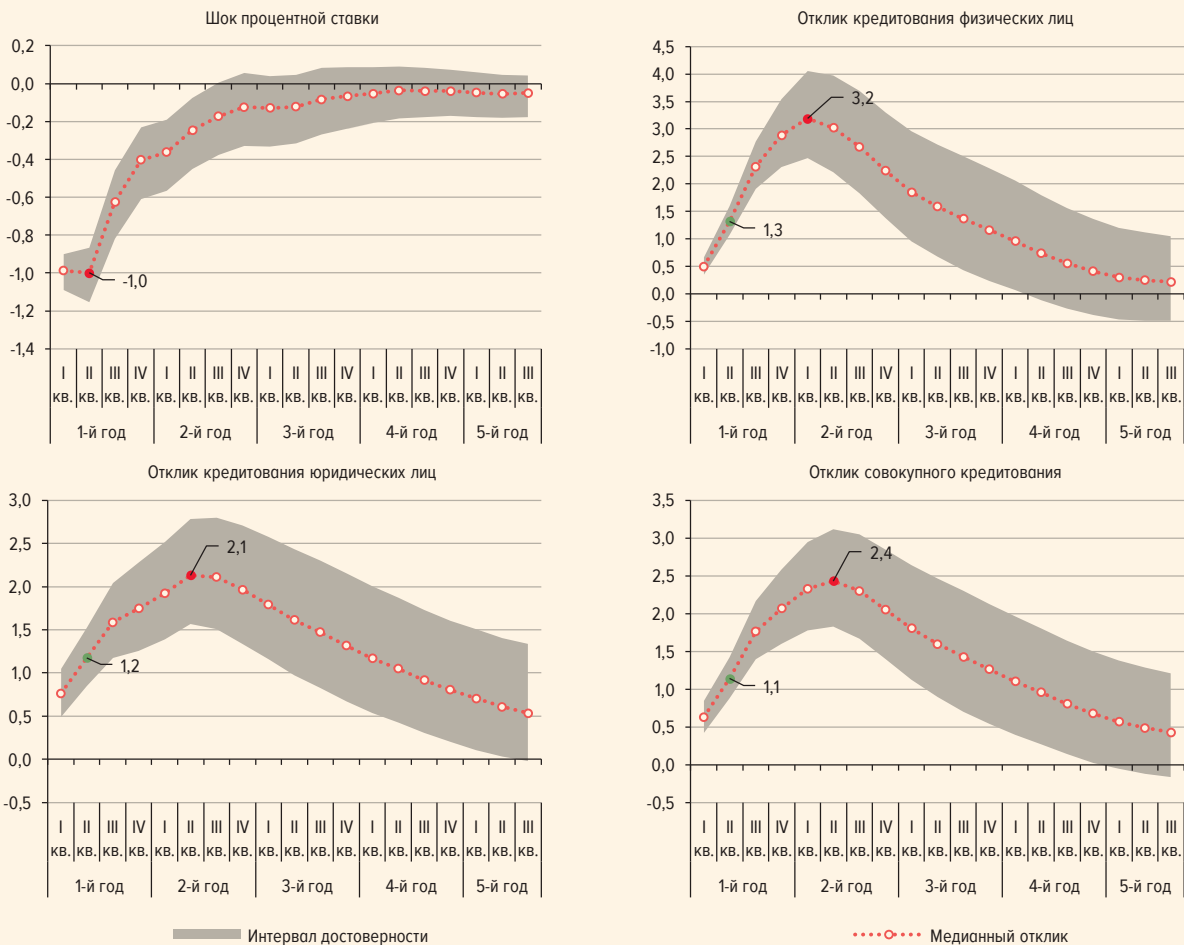
Методологической основой для расчетов является модель байесовской структурной векторной авторегрессии BVAR¹ на основе спецификации модели Банка Англии². Длина временного ряда: II квартал 2005 – IV квартал 2022 года. Глубина лага – пять кварталов.

Для проведения исследования были использованы следующие данные:

- логарифм вмененной волатильности фондового индекса S&P 500 VIX CBOE;
- логарифм цен на нефть марки Brent;
- темп роста реального ВВП России в годовом выражении (%);
- темп роста индекса потребительских цен в годовом выражении (%);
- темп роста кредитования в рублях физических лиц, юридических лиц и совокупного кредитования в годовом выражении (%);
- логарифм номинального валютного курса USD/RUB;
- краткосрочная ставка рынка межбанковского кредитования (на срок 2–7 дней), отражающая динамику ключевой ставки Банка России.

Интерпретация результатов:

- максимальный эффект от снижения ставок проявляется на горизонте пять–шесть кварталов. В точке максимальной эластичности снижение процентной ставки на 1 п.п. приводит к повышению годовых темпов роста совокупного кредитования в рублях на 2,4 процентного пункта. Аналогичный показатель для кредитования физических и юридических лиц составляет 3,2 и 2,1 п.п. соответственно;

**ГРАФИКИ ФУНКЦИЙ ИМПУЛЬСНОГО ОТКЛИКА В ОТВЕТ НА ШОК ПРОЦЕНТНОЙ СТАВКИ
ПО РЕЗУЛЬТАТАМ МОДЕЛИ BVAR**

Источники: Sponds, Банк России.

¹ BVAR – Bayesian Vector Autoregression.

² Blake A., Mumtaz H. (2017). Applied Bayesian econometrics for central bankers. Centre for Central Banking Studies.

- в краткосрочной перспективе эффект является менее выраженным: через полгода (два лага) снижение процентной ставки на 1 п.п. приводит к повышению темпов роста совокупного кредитования и его компонентов на 1,1–1,3 п.п.;
- кредитование физических лиц является несколько более чувствительным к изменению процентных ставок, чем кредитование компаний.

Это может быть связано с тем, что население склонно менять свои решения в части получения кредитов, учитывая ожидания относительно динамики процентных ставок (прежде всего по ипотечным кредитам на вторичном рынке, где нет субсидирования процентной ставки). Юридические лица реже откладывают решения по получению кредитов, ориентируясь на динамику процентных ставок, поскольку получение некоторых видов кредитования является необходимым для обеспечения непрерывности производственной деятельности. Таким образом, динамика кредитования компаний зависит от большего числа факторов, чем кредитование населения. Кроме того, компании обладают более широким набором возможностей для того, чтобы переложить на клиентов издержки, связанные с удорожанием финансирования, чем население.

Смягчение ДКП в кризис 2020 г. позволило эффективно нивелировать отрицательные эффекты для кредитования, связанные с произошедшим шоком. В то же время необходимо учитывать, что отчасти этот эффект обусловлен действием льготных программ Правительства России.

Период 2022 года

В 2022 г. российская экономика столкнулась с беспрецедентными санкционными ограничениями. В связи с резким ростом стоимости кредитования на фоне повышения ключевой ставки, закрытием доступа компаний к внешним рынкам для поддержки кредитования потребовались масштабные регуляторные меры:

1. По аналогии с 2014 и 2020 гг. были введены послабления по резервированию реструктурированных кредитов и кредитов компаний, оказавшихся под санкциями. Эта мера, как и в 2020 г., сопровождалась предоставлением возможности гражданам и субъектам МСП обратиться в банк за кредитными каникулами в силу закона. Также крупным компаниям была предоставлена возможность обратиться в банк за переходным периодом по кредитам с переменными ставками, чтобы рост процентных платежей по кредитам был растянут во времени (увеличение переменной ставки до рыночного уровня в течение трех месяцев). Наиболее активные реструктуризации проводились в течение двух-трех кварталов 2022 г.: было реструктурировано 23% кредитного портфеля, более 60% из этих реструктуризаций были проведены по кредитам с переменными ставками, существенная часть из них – в рамках описанного выше механизма.
2. Поскольку банки столкнулись с заморозкой иностранных активов, создание резервов по замороженным активам было растянуто на 10 лет.
3. В отличие от 2020 г. в марте 2022 г. накопленный банками макропруденциальный буфер (около 900 млрд руб.) был распущен не частично, а полностью. Для поддержки розничного кредитования были максимально снижены макропруденциальные требования к капиталу по новым ипотечным и необеспеченным потребительским кредитам.
4. Надбавки к нормативам достаточности капитала были распущены на пять лет с графиком последующего восстановления.
5. Чтобы предоставить банкам возможность кредитовать компании, попавшие под санкции и лишившиеся доступа к иностранным финансовым рынкам, были снижены требования по нормативам концентрации – в частности, по нормативу Н6 (величина Kr_3^{14} в целях расчета норматива Н6). Это дало возможность нарастить объем кредитования крупных заемщиков и заместить их внешний долг.

¹⁴ Совокупная сумма кредитных требований банка к заемщику, имеющему перед банком обязательства по кредитным требованиям, или группе связанных заемщиков, за вычетом сформированного резерва на возможные потери.

6. Снижены требования к капиталу банков по кредитам, предоставленным до конца 2023 г. на выкуп акций (долей) организаций у нерезидентов, при наличии специальных разрешений Правительственной комиссии.
7. Банк России совместно с Правительством России запустил антикризисную программу поддержки субъектов МСП с лимитом 500 млрд руб.: компании могли получить кредиты до 1 года на пополнение оборотных средств и инвестиционные кредиты на срок до 3 лет (по ставке 13,5% для средних компаний и 15% для малых).
8. Разрешено зафиксировать рейтинги кредитоспособности, присвоенные рейтинговыми агентствами Standard & Poor's, Fitch Ratings и Moody's Investors Service, при применении нормативных актов Банка России по состоянию на 01.02.2022.

Правительство России в 2022 г. запустило программы поддержки кредитования, чтобы компенсировать рост рыночных ставок. Размер программ был больше, чем в 2020 году. Программы действовали для системообразующих предприятий, МСП, а также по ипотечным кредитам.

Реализованные меры Банка России и Правительства России позволили расширить доступ к кредитованию российских компаний, столкнувшихся прямо или косвенно с санкционными ограничениями. Меры Банка России и Правительства, как и в 2020 г., позволили не допустить кредитного сжатия и дать заемщикам время на адаптацию к новым экономическим условиям. Антикризисные меры носят временный характер, так как важно своевременно выходить из послаблений и повышать устойчивость российских банков к будущим возможным шокам.

ХАРАКТЕРИСТИКИ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА В 2012–2022 ГОДАХ

Табл. 8

	Корпоративные кредиты	Ипотека	Необеспеченные потребительские кредиты
Темпы роста задолженности, %	10,8 → 14,3 (2021 г.) (2022 г.)	27,2 → 20,4 (2021 г.) (2022 г.)	20,1 → 2,7 (2021 г.) (2022 г.)
Доля необслуживаемых ссуд, %	7,5 → 6,4 (2021 г.) (2022 г.)	0,7 → 0,6 (2021 г.) (2022 г.)	7,7 → 8,7 (2021 г.) (2022 г.)

Источники: формы отчетности 0409101, 0409115.

Среди трех кризисных периодов самым сложным был 2022 г., но также он оказался наиболее успешным с точки зрения поддержки кредитования. Несмотря на значительный рост ставок в экономике, в отличие от 2014 г. в 2022 г. удалось избежать кредитного сжатия. Поддержка кредитования только со стороны предложения (например, через регуляторные послабления или докапитализацию банков) в условиях высоких ставок не приводит к желаемым результатам. Наличие капитала у банков является необходимым условием для выдачи кредитов, но не единственным. Важно также поддержать спрос на кредиты, который в период кризиса 2022 г. был обеспечен временным субсидированием процентных ставок со стороны Правительства России и быстрой нормализацией ДКП. Однако меры по субсидированию процентной ставки могут применяться ограниченно, например по отдельным сегментам или в течение периода, когда ДКП нацелена на обеспечение финансовой стабильности. В противном случае такое субсидирование несет риски чрезмерного бюджетного дефицита и дисбалансов на рынке.

3. ВЛИЯНИЕ РЕГУЛЯТОРНЫХ ПОСЛАБЛЕНИЙ НА ДОСТАТОЧНОСТЬ КАПИТАЛА И КРЕДИТОВАНИЕ

3.1. Влияние регуляторных послаблений на норматив достаточности капитала

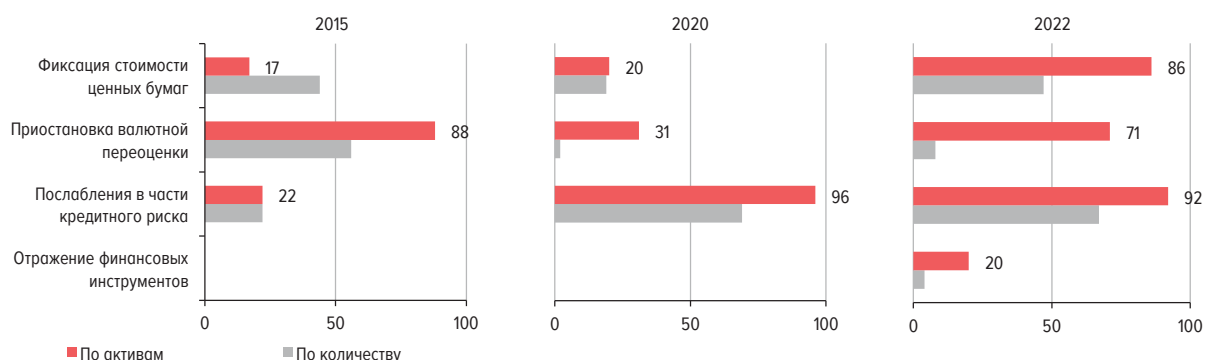
Для анализа эффективности регуляторных послаблений использованы данные регулярных надзорных опросов Банка России, проводившихся в периоды кризисов. Информация о воздействии отдельных регуляторных послаблений на норматив достаточности капитала за 2015 г. представлена по девяти СЗКО, за 2020–2021 и 2022–2023 гг. – как по СЗКО, так и по прочим банкам. Показатели для 2015 г. рассчитаны относительно девяти СЗКО, для 2020–2021 и 2022–2023 гг. – относительно всех банков. Эффект воздействия каждой меры представлен в терминах достаточности капитала и рассчитан в среднем за период действия меры по банкам, воспользовавшимся мерой¹.

Востребованность регуляторных послаблений Банка России различалась в рассмотренные кризисные периоды в зависимости от специфики происходящего шока. В кризис 2014–2015 гг. с учетом валютного шока широко востребованной стала мера по приостановке валютной переоценки². В кризис 2020 г. цены активов достаточно быстро восстановились, поэтому меры по рыночному риску большинство банков почти не использовали. Ключевую роль в тот период играло ухудшение качества кредитов, в связи с этим наиболее востребованными стали меры по фиксации финансового положения заемщиков. В 2022 г. применялись преимущественно меры по ограничению кредитного риска, а также по защите от рыночного риска.

Регуляторные послабления в целом оказали значимое влияние на норматив достаточности капитала банковского сектора. В 2014–2015 гг. за период своего действия эти меры добавили к нормативу достаточности капитала³ в среднем около 0,9 п.п. (для СЗКО), в 2020 г. – 0,5 п.п. для

ДОЛЯ БАНКОВ, ВОСПОЛЬЗОВАВШИХСЯ РЕГУЛЯТОРНЫМИ ПОСЛАБЛЕНИЯМИ*
(%)

Рис. 24



* В 2015 г. – по девяти СЗКО, в 2020–2021 и 2022–2023 гг. – по всем банкам.
Источник: Банк России.

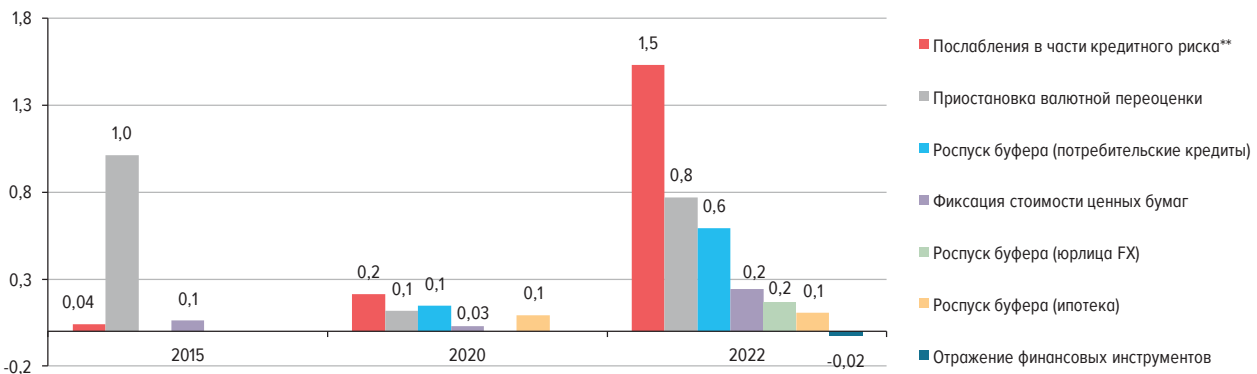
¹ Величина влияния отдельной меры на норматив достаточности капитала – сумма усредненных взвешенных эффектов воздействия отдельной меры на достаточность капитала по выборке банков, использовавших эту меру. Средний эффект отдельной меры на достаточность капитала банка (в период действия этой меры) взвешивается по доле банка в средних активах банков, использовавших меру, за период действия этой меры.

² В качестве оцениваемых мер использовались следующие [регуляторные послабления](#).

³ Величина влияния мер на норматив достаточности капитала – сумма усредненных взвешенных эффектов воздействия отдельных мер на достаточность капитала по выборке банков. Средний эффект каждой меры на достаточность капитала банка (в период действия этой меры) взвешивается по доле банка в средних активах выборки за период действия мер.

ВЛИЯНИЕ ОТДЕЛЬНЫХ МЕР НА НОРМАТИВ ДОСТАТОЧНОСТИ КАПИТАЛА Н1.0*
(п.п.)

Рис. 25



* В 2015 г. – по девяти СЗКО, в 2020–2021 и 2022–2023 гг. – по всем банкам, использовавшим указанную меру.

** В 2022 г. послабления в части кредитного риска включают послабления в части доформирования резервов по заблокированным активам. В части кредитного риска принята консервативная оценка сверху, так как включает в том числе эффекты отдельных мер, которые напрямую не влияют на пруденциальные резервы, но могли повлиять на аппетит банков к риску.

Источник: Банк России.

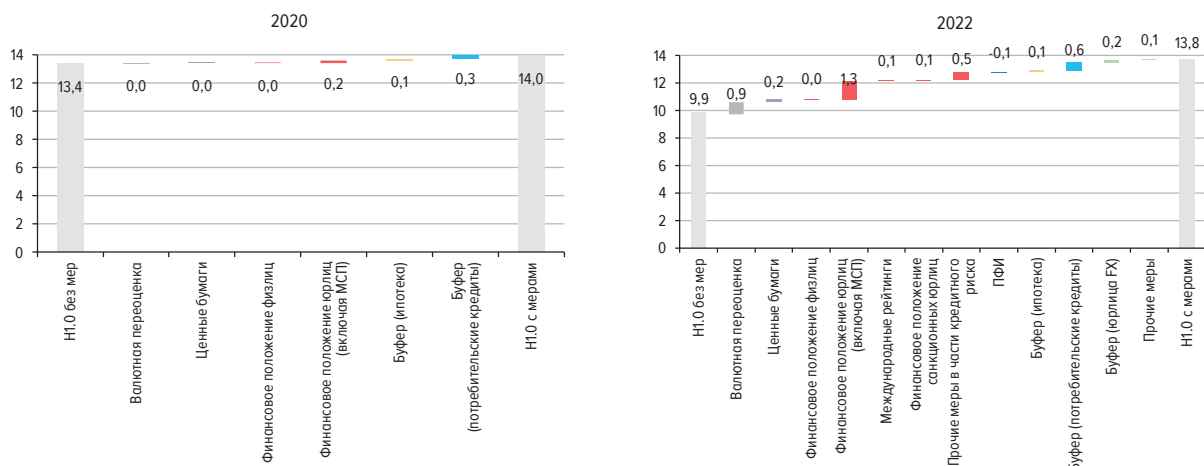
всех банков (0,6 п.п. для СЗКО), в 2022 г. – 3,5 п.п. для всех банков (3,9 п.п. для СЗКО) (рис. 25). Незначительное влияние на достаточность капитала в 2014–2015 гг. было обусловлено относительно узким списком предоставленных послаблений и низким уровнем их использования банками. Единственной мерой, показавшей значимый эффект для восстановления норматива достаточности капитала в тот период, стала приостановка валютной переоценки (эффект меры – 1 п.п.).

В 2020 г. влияние послаблений на норматив достаточности капитала оказалось минимальным среди рассмотренных кризисных периодов, что связано с наименьшей глубиной кризиса и наибольшей скоростью восстановления финансового сектора. Для всего банковского сектора самой эффективной мерой в 2020 г. стала фиксация финансового положения заемщиков (0,2 из 0,5 п.п. общего эффекта), однако для СЗКО наибольший вклад в нормативы достаточности капитала внесли меры макропруденциальной политики – высвобождение буферов по потребительским и ипотечным кредитам (0,4 из 0,6 п.п. общего эффекта) (рис. 26).

В кризис 2022 г. влияние регуляторных послаблений на норматив достаточности капитала банковского сектора было наибольшим. Это объясняется как беспрецедентным масштабом кризиса, так и широким пакетом предоставленных послаблений. Для всего банковского сектора

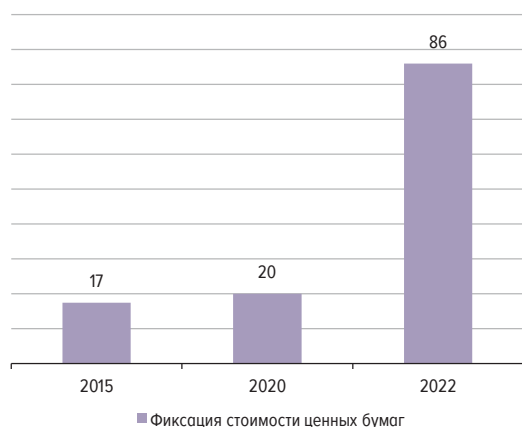
ВЛИЯНИЕ МЕР НА Н1.0 СЗКО
(п.п.)

Рис. 26



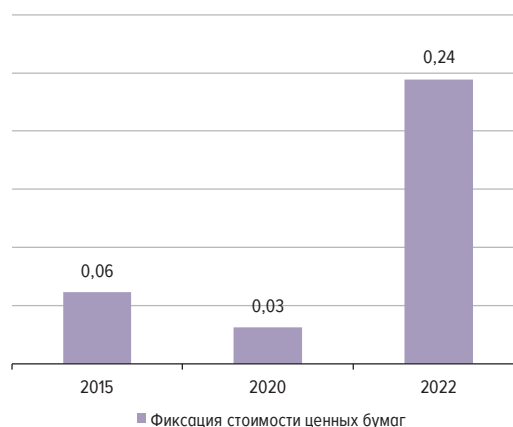
Источник: Банк России.

ДОЛЯ БАНКОВ, ВОСПОЛЬЗОВАВШИХСЯ МЕРОЙ
(ПО АКТИВАМ) Рис. 27
(%)



Источник: Банк России.

ВЛИЯНИЕ МЕР НА Н1.0 Рис. 28
(п.п.)



Источник: Банк России.

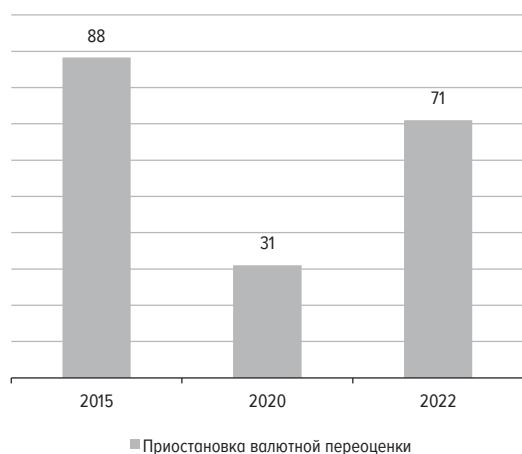
наиболее эффективной мерой стали послабления в части кредитного риска⁴ (1,5 из 3,5 п.п. общего эффекта), также значительный вклад в нормативы достаточности капитала внесла приостановка валютной переоценки (0,8 п.п.).

Влияние регуляторных послаблений снижалось по мере стабилизации ситуации с разной скоростью: по рыночному риску – быстрее, по кредитному – эффект сохранялся в течение года и более.

Фиксация стоимости ценных бумаг и производных финансовых инструментов. Доля банков, воспользовавшихся мерой по фиксации стоимости ценных бумаг в 2015 и 2020–2021 гг., составляла около 17–20% активов банков (по количеству – 44 и 19%). В 2022 г. с учетом большей волатильности на финансовом рынке этой мерой воспользовались около 50% банков (около 86% активов банковского сектора) (рис. 27).

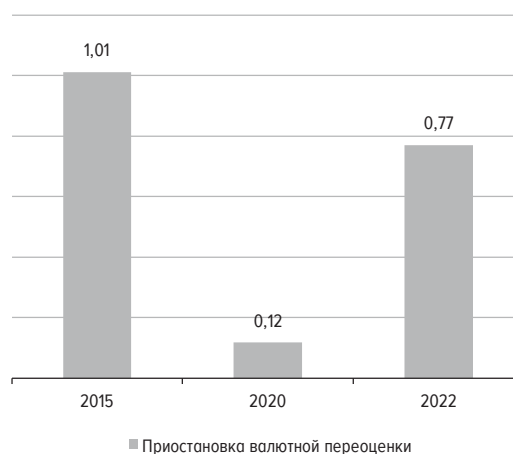
Возможность временно зафиксировать стоимость ценных бумаг при расчете обязательных нормативов позволила увеличить норматив достаточности капитала банков на 0,03–0,06 п.п. в 2015 и 2020 гг. и на 0,2 п.п. в 2022 г. (рис. 28).

ДОЛЯ БАНКОВ, ВОСПОЛЬЗОВАВШИХСЯ МЕРОЙ
(ПО АКТИВАМ) Рис. 29
(%)



Источник: Банк России.

ВЛИЯНИЕ МЕР НА Н1.0 Рис. 30
(п.п.)

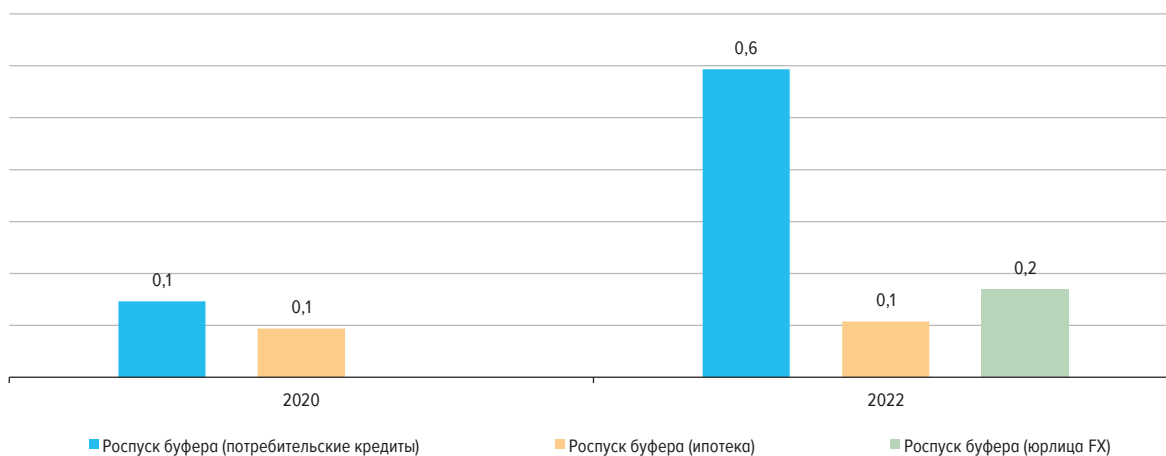


Источник: Банк России.

⁴ С учетом послаблений по заблокированным активам. В части кредитного риска приведена консервативная оценка сверху, так как включает в том числе эффекты отдельных мер, которые напрямую не влияют на пруденциальные резервы, но могли повлиять на аппетит банков к риску.

ВЛИЯНИЕ МЕР НА Н1.0
(п.п.)

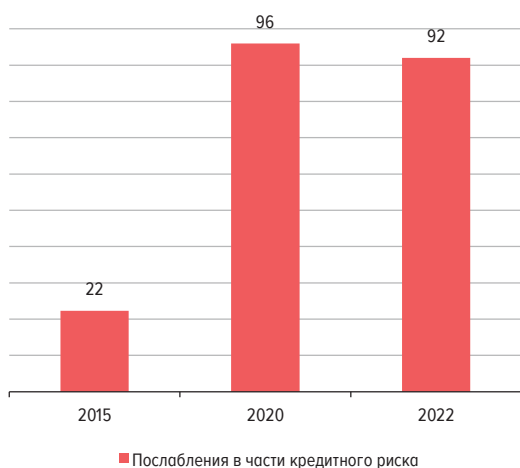
Рис. 31



Источник: Банк России.

ДОЛЯ БАНКОВ, ВОСПОЛЬЗОВАВШИХСЯ МЕРОЙ
(ПО АКТИВАМ)
(%)

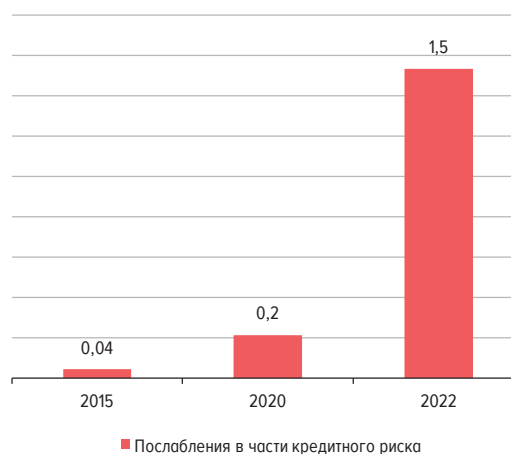
Рис. 32



Источник: Банк России.

ВЛИЯНИЕ МЕР НА Н1.0
(п.п.)

Рис. 33



Источник: Банк России.

В 2022 г. дополнительно была введена мера, позволяющая зафиксировать стоимость производных финансовых инструментов. Этим воспользовались около 4% банков (около 20% активов банков). Однако с учетом незначительного (менее 0,01 п.п.) положительного эффекта для большинства из них и отрицательного эффекта в отдельные месяцы у некоторых банков совокупный эффект этой меры составил около -0,02 процентного пункта.

Приостановка валютной переоценки. Наибольший эффект от приостановки валютной переоценки в целях расчета нормативов наблюдался в 2015 и 2022 гг. – около 1,0 и 0,8 п.п. норматива достаточности капитала соответственно (рис. 30). В 2020 г. этой мерой воспользовались лишь 2% банков (31% активов банковского сектора), в 2022 г. – около 8% банков (71% активов) (рис. 29). Соответствующий эффект в 2020 г. составил около 0,1 п.п. Н1.0.

Роспуск макропруденциальных буферов. Роспуск макропруденциального буфера в 2020 г. (частично) и в 2022 г. (полностью) позволил увеличить норматив достаточности капитала банков на 0,2 и 0,9 п.п. соответственно⁵ (рис. 31).

⁵ Без учета эффекта роспуска макропруденциального буфера в 2021 году.

Послабления в части кредитного риска⁶. Возможность временно не ухудшать финансовое положение заемщиков при формировании резервов и внесла наибольший вклад в поддержание достаточности капитала банковского сектора в период пандемии и в условиях санкционного кризиса 2022–2023 годов. В 2020 и 2022 гг. послаблениями в части оценки кредитного риска воспользовались около 70% банков (более 90% активов банковского сектора) (рис. 32). В 2022–2023 гг. эффект составил около 1,5 п.п. норматива, в 2020–2021 гг. – около 0,2 п.п. (рис. 33).

В перечень послаблений по кредитному риску входили меры, направленные как на розничный, так и на корпоративный сегменты⁷. Эффект от постепенного доформирования резервов по розничным кредитам в целом по СЗКО был незначительным (менее 0,02 п.п. в 2020 и 2022 гг.). Существенный эффект был обусловлен другими послаблениями по кредитному риску: 0,2 п.п. в 2020 г. и 1,9 п.п. в 2022 году.

Важно отметить, что регуляторные послабления эффективны лишь в том случае, когда носят временный характер и при этом сохраняется доверие к финансовой системе со стороны компаний и граждан. Постоянный недоучет рисков приводит к искажению пруденциальной отчетности и нормативов, нарушению рыночной дисциплины и в конечном итоге к недоверию кредиторов и вкладчиков. В том числе поэтому Банк России принял решение возвращаться к раскрытию отчетности кредитных организаций, а также своевременно выходит из регуляторных послаблений⁸.

3.2. Влияние регуляторных послаблений на динамику корпоративного кредитования⁹

Основная цель введения регуляторных послаблений в период кризиса – поддержка устойчивости финансового рынка и сохранение возможности кредитования. Другими словами, уменьшить влияние на кредитование временного падения капитала, связанного с краткосрочным снижением стоимости активов или валютного курса существенно ниже равновесных уровней. На случай структурных сдвигов (2014–2015 гг.) этот инструмент дает банкам возможность постепенной адаптации. В 2020 и 2022 гг. банки, воспользовавшиеся послаблениями, более активно наращивали корпоративный кредитный портфель – по сравнению с другими банками, а также относительно докризисной динамики их собственного кредитного портфеля.

В 2015 г. темпы роста корпоративного кредитного портфеля в рублях по СЗКО, не использовавшим меры поддержки, были выше, чем по СЗКО, воспользовавшимся послаблениями. Тем не менее применение послаблений носит эндогенный характер. Значимую поддержку достаточности капитала банков в тот период оказала программа докапитализации. Докапитализированные банки внесли наибольший вклад в кредитование как среди банков с высоким эффектом мер поддержки, так и среди банков, не применявших меры.

Для сравнения динамики кредитования до и после начала кризиса в 2020 и 2022 гг. были отобраны 30 крупнейших банков по размеру рублевого корпоративного портфеля (за исключением банков на санации и дочерних иностранных банков). Они были разделены на три группы в зависимости от значимости¹⁰ эффекта воздействия меры на норматив достаточности капитала банка (табл. 9). Границы для эффектов в 2020 и 2022 гг. установлены разные, поскольку влияние послаблений на норматив в 2022 г. было намного сильнее.

⁶ В 2022 г. послабления в части кредитного риска включают послабления в части доформирования резервов по заблокированным активам. В части кредитного риска приведена консервативная оценка сверху, так как включает в том числе эффекты отдельных мер, которые напрямую не влияют на пруденциальные резервы, но могли повлиять на аппетит банков к риску.

⁷ Оценка эффекта послаблений по кредитному риску в разбивке на розничный и корпоративный сегменты представлена по СЗКО.

⁸ Пресс-релиз Банка России [«Плановое завершение действия временных мер регуляторной поддержки банков»](#).

⁹ В подразделах 3.2 и 3.3 эффект на кредитование включает воздействие мер как Банка России, так и Правительства России.

¹⁰ Отношение эффекта мер поддержки к нормативу достаточности капитала.

ПАРАМЕТРЫ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ БАНКОВ ПО ГРУППАМ ОТНОСИТЕЛЬНОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ МЕР В ЧАСТИ ВОЗДЕЙСТВИЯ НА НОРМАТИВ ДОСТАТОЧНОСТИ КАПИТАЛА

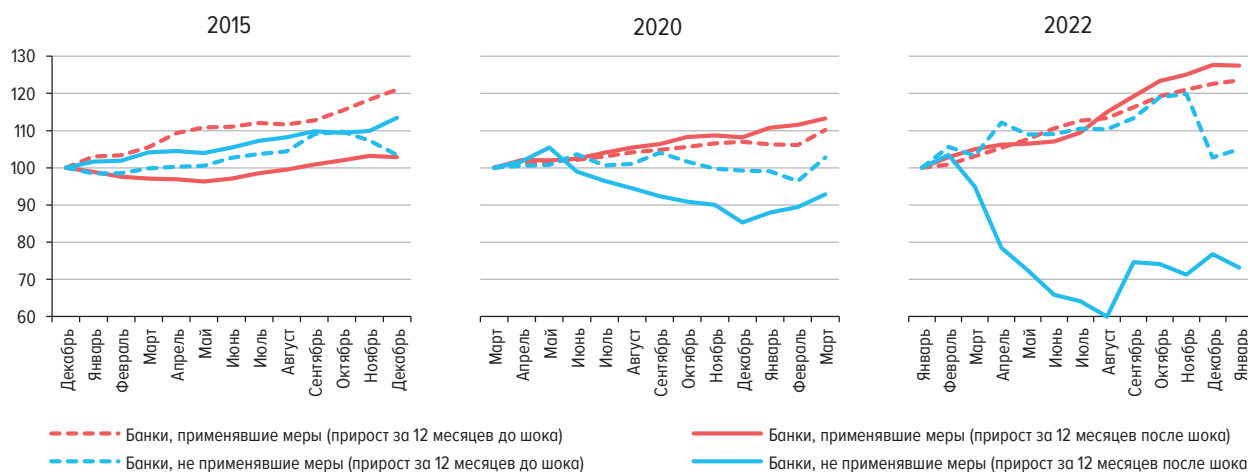
Табл. 9

Период кризиса	Показатель	Влияние мер		
		высокий	средний	низкий
2020	$\frac{\Delta N1.0}{N1.0}$	>2,4%	(1%; 2,4%]	(0%; 1%]
	Количество, ед.	8	12	10
	Доля в портфеле корпоративных кредитов в рублях банковского сектора, %	28	50	6
2022	$\frac{\Delta N1.0}{N1.0}$	>16,5%	(10%; 16,5%]	(0%; 10%]
	Количество, ед.	10	9	11
	Доля, %	21	42	7

Источник: Банк России.

ИНДЕКС КРЕДИТОВАНИЯ БАНКОВ, ПРИМЕНЯВШИХ И НЕ ПРИМЕНЯВШИХ МЕРЫ (п.п.)

Рис. 34



Источник: Банк России.

ИНДЕКС КРЕДИТОВАНИЯ БАНКОВ С РАЗЛИЧНЫМ ВЛИЯНИЕМ МЕР В КРИЗИС 2014–2015 ГГ. (ДО ШОКА – С 01.01.2014 ПО 01.01.2015, ПОСЛЕ ШОКА – С 01.01.2015 ПО 01.01.2016)

Рис. 35



Источник: Банк России.

В 2020 г. наибольшие темпы роста корпоративного портфеля в рублях наблюдались в той группе банков, где было отмечено повышенное влияние мер поддержки на норматив достаточности капитала (рис. 36). Вместе с тем эта группа банков и до кризиса демонстрировала относительно высокие темпы роста кредитного портфеля, и меры поддержки позволили банкам сохранить высокую кредитную активность. Банки со средним эффектом показали чуть меньший темп роста портфеля в кризис, однако эти темпы роста превысили докризисные значения. Банки с низким эффектом мер поддержки не только имели относительно небольшие темпы роста кредитного портфеля, но и ухудшили его динамику по сравнению с докризисным периодом. В целом можно говорить о положительном влиянии регуляторных послаблений на кредитную активность банков в 2020 году.

Похожая картина сложилась и в 2022 году. Наибольшие темпы роста корпоративного портфеля в рублях наблюдались в группе банков с высоким влиянием мер поддержки на норматив достаточности капитала (рис. 37). В отличие от 2020 г. в этой группе банков через шесть месяцев после начала кризиса ускорился рост кредитного портфеля, и он стал превышать докризисные показатели. Банки со средним эффектом показали чуть меньший темп роста портфеля в кризис, но, как и в 2020 г., темп роста кредитования ускорился по сравнению с докризисным периодом. Банки с низким эффектом мер поддержки показали менее значимый рост кредитного портфе-

ИНДЕКС КРЕДИТОВАНИЯ БАНКОВ С РАЗЛИЧНЫМ ВЛИЯНИЕМ МЕР В КРИЗИС 2020–2021 ГГ.
(ДО ШОКА – С 01.04.2019 ПО 01.04.2020 (01.04.2019 = 100%), ПОСЛЕ ШОКА – С 01.04.2020 ПО 01.04.2021
(01.04.2020 = 100%))

Рис. 36



ля, но в отличие от 2020 г. по истечении шести месяцев от начала кризиса смогли превысить докризисные темпы роста. Таким образом, в 2022 г. также можно говорить о положительном влиянии регуляторных послаблений на кредитную активность банков.

Надо отметить, что отдельные банки даже при наличии высокого эффекта послаблений не наращивали кредитование, поскольку столкнулись со значительным влиянием шока на достаточность капитала. Для них эффект мер сработал прежде всего как инструмент сохранения финансовой устойчивости, поскольку без подобного эффекта банки могли столкнуться с приближением норматива к минимальному уровню. В таких условиях эти банки не могли существенно наращивать кредитный портфель, поскольку оказались бы крайне уязвимы к сворачиванию Банком России послаблений.

Таким образом, сравнение динамики кредитования банков до и после кризиса показало, что у большинства банков (прежде всего с высоким и средним влиянием послаблений на достаточность капитала) в течение года после начала кризиса темпы роста кредитов оказались сопоставимы с докризисной динамикой или даже выше нее, что также подтверждает достижение цели послаблений по поддержке кредитования. В то же время следует учитывать, что использование послаблений не приводит автоматически к росту кредитования. Кроме того, росту кредитования способствовали в том числе программы льготного кредитования Правительства России.

ИНДЕКС КРЕДИТОВАНИЯ БАНКОВ С РАЗЛИЧНЫМ ВЛИЯНИЕМ МЕР В КРИЗИС 2022 Г.
(ДО ШОКА – С 01.02.2021 ПО 01.02.2022 (01.02.2021 = 100%), ПОСЛЕ ШОКА – С 01.02.2022 ПО 01.02.2023
(01.02.2022 = 100%)

Рис. 37



3.3. Влияние регуляторных послаблений на динамику розничного кредитования

Основным инструментом контрциклического регулирования в сфере розничного кредитования выступают надбавки к коэффициентам риска, которые позволяют сформировать и накапливать макропруденциальный буфер капитала. В кризисные периоды Банк России имеет возможность снизить надбавки по ранее выданным кредитам и тем самым распустить буфер капитала, а банки – использовать его для покрытия потерь и продолжения кредитования. В отличие от регуляторных послаблений, которые носят временный характер, роспуск буфера по розничным кредитам как антикризисная мера не имеет срока действия, что позволяет банкам использовать высвобожденный капитал в качестве долгосрочного источника кредитования.

В этом разделе анализируется влияние роспуска макропруденциальных буферов на кредитование крупнейших банков. Для оценки связи между степенью влияния мер макропруденциальной политики и динамикой кредитования были выделены 30 крупнейших банков по размеру ипотечного (розничного) портфеля (за исключением банков на санации, дочерних иностранных банков и банков, связанных с российскими нефинансовыми предприятиями) и разделены на три группы в зависимости от размера эффекта роспуска буфера на норматив достаточности капитала. При этом из-за значительных различий банков по доле ипотечных (розничных) кредитов в активах влияние роспуска буферов на достаточность капитала было скорректировано на размер указанной доли для каждого банка.

Ипотека. В 2020 г. группа банков, для которых дополнительный запас капитала в результате частичного роспуска макропруденциального буфера по ипотеке наиболее существенно повлиял на достаточность капитала, в наибольшей степени нарастила ипотечный портфель. Выделенная группа не только имела максимальный медианный рост кредитного портфеля среди остальных, но и значительно увеличила темпы роста портфеля по сравнению с их докризисной динамикой. У остальных двух групп банков темпы роста ипотечных портфелей были ниже в сравнении не только с первой группой, но и с их докризисной динамикой (рис. 38).

ПАРАМЕТРЫ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ БАНКОВ ПО ГРУППАМ ОТНОСИТЕЛЬНОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ВОЗДЕЙСТВИЯ МЕР* Табл. 10

		Влияние роспуска буфера по ипотеке		
		высокий	средний	низкий
2020	$\frac{\Delta H_{1.0}}{H_{1.0}}/a^{**}$	>6,7%	(2,7%; 6,7%]	(0%; 2,7%]
	Количество, ед.	7	7	7
	Доля в ипотечном портфеле банковского сектора, %	7	24	55
2022	$\frac{\Delta H_{1.0}}{H_{1.0}}/a$	>10%	(5,0%; 10%]	(0%; 5,0%]
	Количество, ед.	10	9	6
	Доля в ипотечном портфеле банковского сектора, %	25	65	2

* За исключением банков, связанных с российскими нефинансовыми предприятиями.

** a – доля ипотеки в активах банка.

Источник: Банк России.

ИНДЕКС ИПОТЕКИ ПО БАНКАМ С РАЗЛИЧНЫМ ВЛИЯНИЕМ МЕР В КРИЗИС 2020–2021 ГГ.
(ДО ШОКА – С 01.04.2019 ПО 01.04.2020 (01.04.2019 = 100%), ПОСЛЕ ШОКА – С 01.04.2020 ПО 01.04.2021
(01.04.2020 = 100%))

Рис. 38



Источник: Банк России.

ИНДЕКС ИПОТЕКИ ПО БАНКАМ С РАЗЛИЧНЫМ ВЛИЯНИЕМ МЕР В КРИЗИС 2022 Г.
(ДО ШОКА – С 01.02.2021 ПО 01.02.2022 (01.02.2021 = 100%), ПОСЛЕ ШОКА – С 01.02.2022 ПО 01.02.2023
(01.02.2022 = 100%))

Рис. 39



Источник: Банк России.

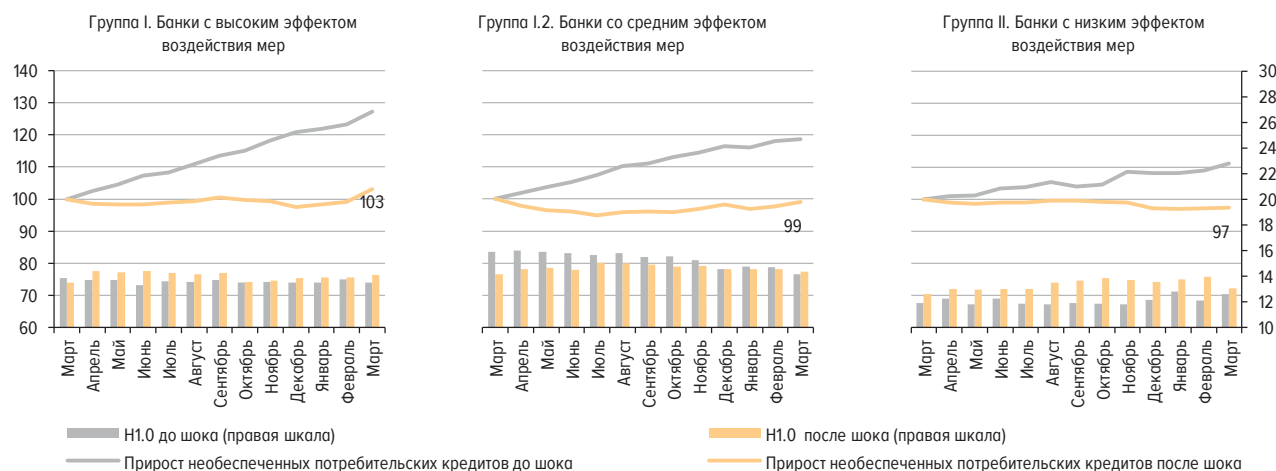
Схожим образом ситуация развивалась и в 2022 году. Высвобождение капитала в результате роспуска макропруденциального буфера сопровождалось наиболее активным ростом ипотечного портфеля прежде всего у банков, получивших максимальный эффект указанных мер для капитала. Но в отличие от 2020 г. банки этой группы не смогли превзойти докризисную динамику их портфелей, а рост ипотечных портфелей двух других групп в 2022 г. оказался существенно ниже их докризисного роста.

В целом можно сделать вывод, что роспуск макропруденциальных надбавок по ипотечным кредитам положительно повлиял на ипотечное кредитование, причем с повышением относительного размера высвобожденного капитала медианные темпы роста ипотеки увеличивались.

Необеспеченное потребительское кредитование (НПК). В отличие от ипотечного кредитования темпы роста необеспеченного розничного кредитования существенно снизились как в кризис 2020 г., так и в 2022 г. относительно докризисных значений, в том числе из-за сокращения спроса, более жестких требований к этим кредитам и отсутствия льготных государственных программ. Тем не менее динамика необеспеченного розничного кредитования между группами банков с разной степенью влияния роспуска буферов на достаточность капитала различалась, хотя несовпадения оказались не столь существенными, как в других видах кредитования.

ИНДЕКС НПК ПО БАНКАМ С РАЗЛИЧНЫМ ВЛИЯНИЕМ МЕР В КРИЗИС 2020–2021 ГГ.
(ДО ШОКА – С 01.04.2019 ПО 01.04.2020 (01.04.2019 = 100%), ПОСЛЕ ШОКА – С 01.04.2020 ПО 01.04.2021
(01.04.2020 = 100%))

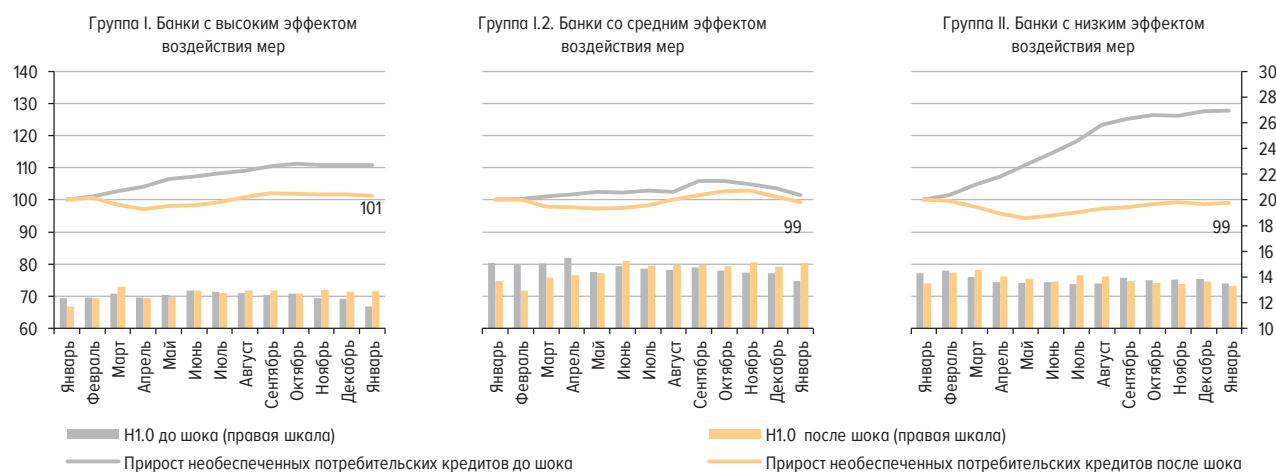
Рис. 40



Источник: Банк России.

ИНДЕКС НПК ПО БАНКАМ С РАЗЛИЧНЫМ ВЛИЯНИЕМ МЕР В КРИЗИС 2022 Г.
(ДО ШОКА – С 01.02.2021 ПО 01.02.2022 (01.02.2021 = 100%), ПОСЛЕ ШОКА – С 01.02.2022 ПО 01.02.2023
(01.02.2022 = 100%))

Рис. 41



Источник: Банк России.

ПАРАМЕТРЫ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ БАНКОВ ПО ГРУППАМ ОТНОСИТЕЛЬНОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ВОЗДЕЙСТВИЯ МЕР*

Табл. 11

		Влияние ролпска буфера по НПК		
		высокий	средний	низкий
2020	$\frac{\Delta N1.0}{N1.0}/a^{**}$	>3,5%	(1,9%; 3,5%]	(0%; 1,9%]
	Количество, ед.	11	9	8
	Доля в портфеле НПК банковского сектора, %	65	7	4
2022	$\frac{\Delta N1.0}{N1.0}/a$	>40%	(30%; 40%]	(0%; 30%]
	Количество, ед.	11	7	7
	Доля в портфеле НПК банковского сектора, %	31	41	7

* За исключением банков, связанных с российскими нефинансовыми предприятиями.

** a – доля необеспеченных потребительских кредитов в активах банка.

Источник: Банк России.

3.4. Оценка влияния регуляторных послаблений на динамику кредитования на основе панельной регрессии¹¹

Полученные в предыдущих разделах результаты говорят в пользу действенности регуляторных мер Банка России, но не дают количественной оценки их эффективности. Сравнение динамики кредитования до кризиса и после его начала отвечает на вопрос, достигнуты ли цели поддержки, но не дает ответа на вопрос, какой именно вклад в достижение этой цели внесли меры Банка России (с учетом того что на динамику кредитования влияли и проводимая ДКП, и меры Правительства России по субсидированию процентных ставок по кредитам). Для ответа на этот вопрос и получения количественных оценок влияния регуляторных мер Банка России на кредитование была использована модель панельной регрессии в спецификации, приведенной в работе Банка международных расчетов (Gambacorta and Murcia, 2020)¹². Модель имеет следующий вид¹³:

$$\Delta Y_{i,T} = \alpha_0 + \sum_{m=1}^M \sum_{j=0}^k \beta_j \cdot MaP_{b,m,t-j} + \sum_{q=1}^Q \theta_q \cdot X_{q,b,t-1} + \sum_{q=1}^Q \sum_{m=1}^M \sum_{j=0}^k \delta_j^{[jk]} \cdot MaP_{b,m,t-j}^{[k]} \cdot X_{b,t-1} + \sum_{q=1}^Q \vartheta_p \cdot macro_{p,t-1} + \sum_{b=1}^B u_b + \varepsilon_{b,t},$$

где:

$\Delta Y_{i,T}$ – прирост за единицу времени (месяц) кредитного портфеля юридических и физических лиц (в разрезе ипотеки и потребительского кредитования), а также общего кредитного портфеля;

$MaP_{b,m,t-j}$ – переменная, характеризующая интенсивность воздействия примененной меры m для банка b в момент t . В качестве показателя измерения меры использовалось отношение эффекта меры на норматив достаточности капитала к запасу капитала;

$X_{q,b,t-1}$ – контрольные переменные: финансовые показатели деятельности банка и его характеристики (СЗКО, подход к расчету кредитного риска на основе внутренних рейтингов банков (ПВР), государственное и иностранное участие в собственности и тому подобное);

$macro_{p,t-1}$ – контрольные макроэкономические переменные (цена нефти на мировом рынке; ключевая ставка Банка России);

$\varepsilon_{b,t}$ – случайный компонент;

u_b – фиксированный эффект (фиктивная (dummy) переменная) на банк b .

Для исследования влияния антикризисных мер Банка России на кредитование были учтены девять антикризисных мер для всех банков и 17 мер для СЗКО, которые были рассмотрены выше. Дополнительно в модель были включены параметры 16 программ льготного кредитования Правительства России. Кроме того, помимо регуляторных послаблений Банка России, в модель были добавлены переменные, отвечающие за ужесточение пруденциальной политики Банка России, реализованные до начала кризисов 2020 и 2022 гг., а также после острой фазы кризиса 2022 г. (в периоды 2016–2019, 2021–2022 гг., со второй половины 2022 г.).

Построенная модель панельной регрессии подтвердила ранее полученные выводы о наличии значительного влияния регуляторных послаблений Банка России на динамику кредитования. Регуляторные послабления в целом позволили дополнительно нарастить кредитный портфель в 2014 г. на 0,3 трлн руб., что позволило увеличить темп роста портфеля на 0,8%. В 2020 г. кредитный портфель благодаря мерам вырос на 0,8 трлн руб., или на 1,3% портфеля, в 2022 г. – на 4,3 трлн руб., или на 5,5% портфеля (табл. 12).

¹¹ Подраздел подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования Банка России.

¹² [Gambacorta L., Murcia A. \(2020\). The impact of macroprudential policies in Latin America: An empirical analysis using credit registry data. Journal of Financial Intermediation, vol. 42, issue C.](#)

¹³ Представители Банка России уже использовали данный подход для оценки последствий введения мер макропруденциальной политики по ограничению потребительского кредитования в России в 2016–2019 годах. Результаты доступны в статье [Kozlovtsceva et al. \(2022\). Macroprudential policy efficiency in Russia: Assessment for the uncollateralized consumer loans. Emerging Markets Review, vol. 52, September 2022.](#)

СВОДНАЯ ИНФОРМАЦИЯ О ВЛИЯНИИ ПОСЛАБЛЕНИЙ НА КРЕДИТОВАНИЕ

Табл. 12

	Показатель	Единицы измерения	2014	2020	2022
1	Рост портфеля кредитов юрлиц	трлн руб.	0,4	1,1	3,7
2	Рост портфеля кредитов физлиц	трлн руб.	-0,1	-0,3	0,6
3	Рост общего портфеля кредитов	трлн руб.	0,3	0,8	4,3
4	Портфель кредитов юрлиц	трлн руб.	32,5	41,2	52,8
5	Портфель кредитов физлиц	трлн руб.	11,3	18	25,8
6	Общий портфель кредитов	трлн руб.	43,8	59,2	78,6
7	Влияние на портфель юрлиц	% от портфеля	1,3	2,7	7,1
8	Влияние на портфель физлиц	% от портфеля	-0,8	-1,9	2,2
9	Влияние на общий портфель	% от портфеля	0,8	1,3	5,5
10	Влияние мер в единицах капитала	трлн руб.	0,2	0,2	1,2
11	Отношение роста портфеля к росту капитала		1,7	3,9	3,6

Источник: Банк России.

Результаты модели также показали низкий эффект послаблений в 2014 г.: кредитование в основном наращивали банки, участвовавшие в программе докапитализации. У других банков, несмотря на послабления, норматив достаточности в кризис продолжал снижаться, что не позволило им наращивать кредитный портфель. В 2020 г. влияние послаблений на кредитование было относительно небольшим из-за ограниченного воздействия мер на достаточность капитала. В 2022 г. влияние послаблений на кредитование было максимальным среди кризисных эпизодов.

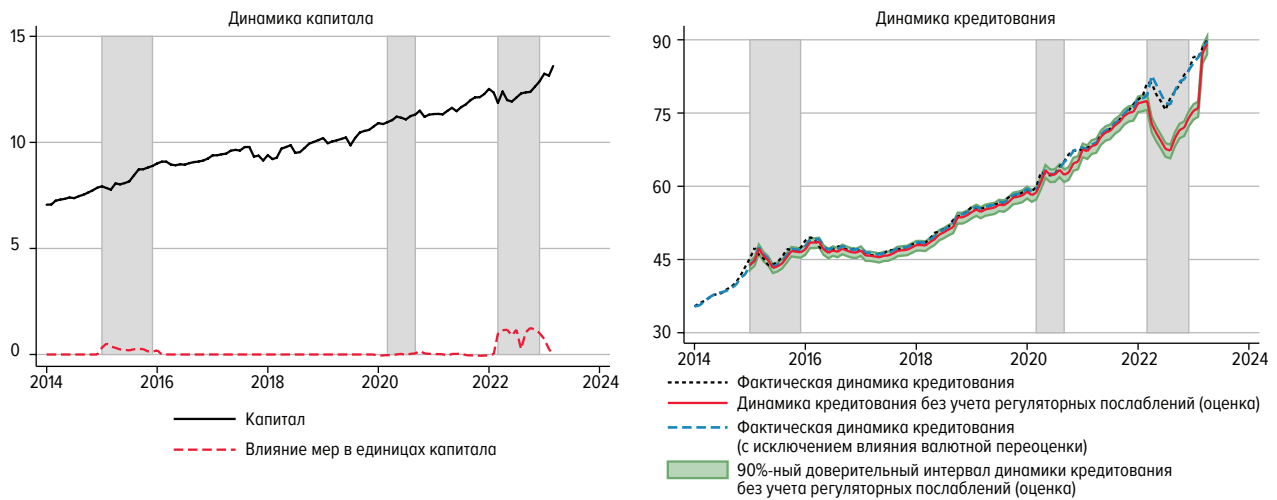
Для оценки результативности регуляторных послаблений в кризисные периоды был также рассчитан мультипликативный эффект, представляющий собой отношение роста кредитного портфеля к росту капитала под влиянием послаблений. В 2014 г. мультипликативный эффект составил 1,7, то есть эффект послаблений на капитал в размере 0,2 трлн руб. привел к росту кредитного портфеля на 0,3 трлн руб., в 2020 и 2022 гг. мультипликативный эффект – около 4 (табл. 12). Таким образом, в двух последних случаях банки примерно схожим образом реагировали на импульс регуляторных послаблений.

В разрезе сегментов кредитования влияние послаблений Банка России было неоднородным. Результаты модели показали, что регуляторные послабления позволили дополнительно в 2014 г. нарастить корпоративный кредитный портфель на 0,4 трлн руб., что способствовало увеличению темпа роста портфеля на 1,3%, в 2020 г. кредитный портфель благодаря мерам вырос на 1,1 трлн руб. (2,7% портфеля), в 2022 г. – на 3,7 трлн руб. (7,1% портфеля). Вместе с тем влияние на портфель розничных кредитов в 2014 и 2020 гг. было отрицательным, что означало переориентацию части высвобожденного капитала банков с розничного на корпоративный бизнес. При этом в 2022 г. меры оказали положительное воздействие на розничный бизнес, что повлияло на наращение портфеля на 0,6 трлн руб., или на 2,2% (табл. 12).

Наиболее эффективными мерами Банка России с точки зрения поддержки корпоративного кредитования в 2014 г. была приостановка валютной переоценки в целях расчета нормативов (до 90% общего эффекта мер), в 2020 г. – фиксация финансового положения заемщиков-юрлиц (до 60% общего эффекта мер), в 2022 г. – финансового положения заемщиков-юрлиц, в том числе санкционных (до 85% общего эффекта). В розничном сегменте существенное влияние на кредитование было выявлено в кризис 2022 г. и касалось мер по фиксации финансового положения физлиц (до 60% общего эффекта), а также роспуска макропруденциальных буферов по потребительским кредитам (до 30% общего эффекта). Таким образом, важную роль в поддержке кредитования сыграли меры как микропруденциальной, так и макропруденциальной политики.

ДИНАМИКА КАПИТАЛА БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ С УЧЕТОМ
И БЕЗ УЧЕТА РЕГУЛЯТОРНЫХ МЕР БАНКА РОССИИ
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 42

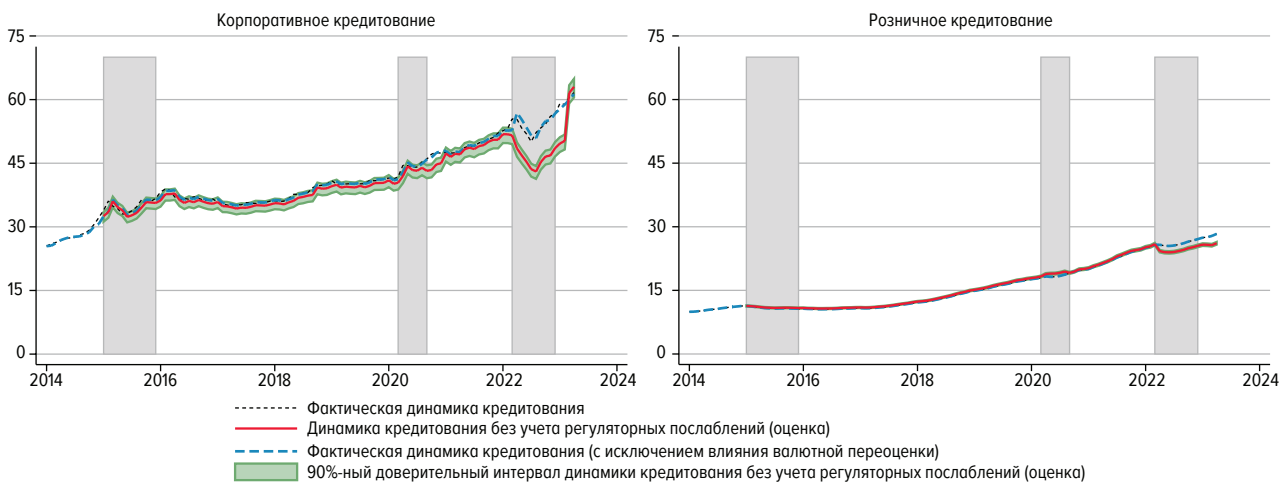


Примечание. Слева динамика капитала по банковской системе: черная сплошная – факт; красная пунктирная – эффект мер в рублях капитала банков. Справа динамика кредитов, всего: черная пунктирная – факт (достигнут благодаря применению мер поддержки Банка России); красная сплошная – динамика кредитования без учета мер. Около нее зеленой областью показан доверительный интервал оценки. Серые заштрихованные области соответствуют периодам применения антикризисных мер Банка России в 2014, 2020 и 2022 годах.

Источник: Банк России.

ДИНАМИКА КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ С УЧЕТОМ И БЕЗ УЧЕТА РЕГУЛЯТОРНЫХ МЕР БАНКА РОССИИ
В РАЗРЕЗЕ СЕГМЕНТОВ

Рис. 43



Примечание. Значения черной пунктирной линии – это фактические объемы кредитования (синяя пунктирная линия – фактические объемы без валютной переоценки). Они достигнуты благодаря своевременному применению антикризисных мер Банка России. Красная сплошная линия – это гипотетическая динамика кредитования без применения мер поддержки Банка России. Около нее зеленой областью показан доверительный интервал оценки. Серые заштрихованные области соответствуют периодам применения антикризисных мер Банка России в 2014, 2020 и 2022 годах.

Источник: Банк России.

Серьезное значение для кредитования в кризисные периоды 2020 и 2022 гг., помимо регуляторных послаблений Банка России, имели программы льготного кредитования, реализованные Правительством России. При отсутствии подробной информации об использовании отдельных программ в разрезе банков в модель включались описывающие общие лимиты программ переменные, которые значимо повлияли на динамику корпоративного, а также ипотечного кредитования. Количественные эффекты льготных программ Правительства России планируется более детально оценить после получения информации о кредитовании банков в рамках действовавших льготных программ Правительства России.

Врезка 2. Результаты зарубежных исследований по оценке эффективности мер поддержки корпоративного и розничного кредитования

В большинстве зарубежных исследований последнего времени, посвященных оценке эффективности макропруденциальной политики (МПП) в части поддержания кредитной и, как следствие, экономической активности, изучаются данные кризисного периода COVID-19. Международный опыт показывает, что смягчение макропруденциального регулирования позволило поддержать кредитную активность в условиях спада экономики.

Смягчение МПП в этот период преимущественно состояло в снижении общих требований к запасу капитала банков (в основном в снижении надбавки к контрциклическому буферу капитала ССуВ¹ и буферу капитала на покрытие системных рисков SRB²) или смягчении секторальных требований по отдельным инструментам³ (IMF, 2020⁴). Накануне кризиса COVID-19 глобальные банки накопили достаточный запас капитала (около 5 трлн долл. США, по оценкам Банка международных расчетов (БМР)⁵), что сделало возможным роспуск буферов капитала для увеличения предложения кредитов. По оценкам БМР, в зависимости от тяжести последствий кризиса роспуск макропруденциальных буферов мировых банков мог обеспечить формирование новых кредитов в мировых банках в размере 1,3–6% от существующего уровня.

Влияние на корпоративное кредитование

Согласно результатам исследования ЕЦБ⁶ на данных европейских банков, смягчение требований к капиталу⁷ европейских банков в размере 1 п.п. приводит к росту кредитования фирм на 1,2–2,7%.

В работе Wong et al. (2022)⁸ на примере Гонконга показано, что снижение надбавки к контрциклическому буферу капитала позволило поддержать корпоративное кредитование в период кризиса COVID-19. При этом наиболее выраженный эффект наблюдался в секторах экономики, пострадавших от кризиса менее существенно. Это связано с тем, что при прочих равных банки не так охотно кредитуют серьезно пострадавшие от кризиса компании: изменение контрциклического буфера распространяется на все секторы экономики (broad-based), поэтому высвободившиеся ресурсы банки направляют на предоставление кредитов менее рискованным заемщикам. В отраслях, наиболее серьезно пострадавших от кризиса, более эффективным инструментом поддержки кредитования были схемы государственных гарантий⁹ по кредитам МСП. Авторы делают вывод о том, что в условиях финансового стресса эффективным является комплементарное применение распространяющихся на всю экономику (broad-based) и точечных (targeted) инструментов МПП.

Влияние на розничное кредитование

В работе Özlem Dursun-de Neef et al. (2023)¹⁰ показано, что накопление буфера капитала накануне кризиса и последующее снижение антициклической надбавки способствовали поддержанию темпов роста кредитования в европейских банках. В частности, снижение контрциклической надбавки к запасу капитала в размере 1 п.п. приводило к повышению кредитования на 5,6 п.п. от размера акти-

¹ Countercyclical capital buffer (CCyB) rate. Мера была реализована во многих европейских странах: Франции, Германии, Великобритании, Норвегии и других; в Гонконге.

² Systemic risk buffer (SRB) rate. Мера была реализована в Австралии, Нидерландах, Финляндии, Польше, ЮАР.

³ Снижение ограничения на LTV (Loan-to-value) в Новой Зеландии, секторальный ССуВ для жилищного рынка в Швейцарии.

⁴ Nier E., Olafsson T. (2020). *Main Operational Aspects for Macroprudential Policy Relaxation*. IMF Special Series on COVID-19. 10 September 2020.

⁵ Lewrick U., Schmieder C., Sobrun J., Takáts E. (2020). *Releasing Bank Buffers to Cushion the Crisis – a Quantitative Assessment*. BIS Bulletin, no. 11. 5 May 2020.

⁶ Couaillier C., Reghezza A., Rodriguez d'Acri C., Scopelliti A. (2020). *How to Release Capital Requirements During a Pandemic? Evidence from Euro Area Banks*. ECB Working Paper, no. 2022/2720.

⁷ Сокращение требований к капиталу CET1 (Common Equity Tier 1) за счет изменения P2R (Pillar 2 Requirement) и CBR (Combined Buffer Requirement).

⁸ Wong E., Ho K., Wong A., Lo V. (2022). *The Effects of COVID-19 Support Measures on Bank Lending: Lessons from the Release of the Countercyclical Capital Buffer and Loan Guarantee Schemes in Hong Kong*. Hong Kong Institute for Monetary and Financial Research (HKIMR) Working Paper, no. 21/2022.

⁹ SME Financing Guarantee Scheme (SFGS).

¹⁰ Özlem Dursun-de Neef H., Schandlbauer A., Wittig C. (2023). *Countercyclical Capital Buffers and Credit Supply: Evidence from the COVID-19 Crisis*.

вов банков (в банках, где уровень надбавки не менялся, кредитование также осталось неизменным). Более заметный эффект наблюдался в банках с изначально меньшим запасом капитала: повышение кредитования на 8,4 п.п. от размера активов в сравнении с 4 п.п. в банках с достаточным запасом капитала. Розничное кредитование было более чувствительным к изменению требований по сравнению с корпоративным кредитованием: прирост кредитования составил 5,1 п.п. против 2,3 п.п. для портфеля корпоративных кредитов.

В статье Avezum et al. (2021)¹¹ отмечается, что в марте – августе 2020 г. в европейских странах, где контрциклические надбавки были снижены, темпы роста кредитования домохозяйств на 0,99 п.п. превышали соответствующий показатель в странах, где этого не происходило.

¹¹ Avezum L., Oliveira V., Serra D. (2021). Assessment of the effectiveness of the macroprudential measures implemented in the context of the Covid-19 pandemic. Banco de Portugal Working Papers, no. w202107.

3.5. Уроки антикризисной политики

Реализованная Банком России антикризисная политика была соразмерна тяжести произошедших кризисов. В кризис 2014–2015 гг. основной упор был сделан на поддержку валютной ликвидности банковского сектора с ограниченным количеством регуляторных мер. Пакет послаблений 2020 г. был значительно шире и включал контрциклические инструменты поддержки. Самый широкий набор мер, в том числе ориентированных на адаптацию финансового сектора к работе в новых условиях, Банк России реализовал в 2022 году.

Наибольшее влияние регуляторных послаблений Банка России на норматив достаточности капитала банковского сектора наблюдалось в кризис 2022 г., что объясняется как его беспрецедентным масштабом, так и обширным пакетом предоставленных послаблений. Самыми значительными мерами стали приостановка валютной переоценки, послабления в части кредитного риска, а также меры по роспуску макропруденциального буфера капитала. В 2022 г. влияние послаблений на кредитование было максимальным среди кризисных эпизодов, причем по истечении шести месяцев от начала кризиса темпы роста кредитов стали превышать докризисные значения.

Опыт кризисов показал, что для эффективной реализации антикризисной политики важно, чтобы банки заблаговременно формировали запас капитала, в том числе в рамках проводимой макропруденциальной политики. Ее меры эффективно повлияли на ситуацию в 2020 г. особенно для СЗКО, а в 2022 г. – для широкого круга кредитных организаций. Роспуск буферов является предпочтительной мерой антикризисного реагирования по сравнению с микропруденциальными послаблениями, поскольку это не создает искажений в оценке рисков и банковских нормативах. В ближайшие годы целесообразно вернуться к накоплению буферов капитала в объеме, который позволит сохранить достаточность капитала на случай реализации новых шоков. Для определения этого уровня банки могут проводить внутренние стресс-тесты, а Банк России – макропруденциальное стресс-тестирование. Кредитным организациям следует восстанавливать надбавки к капиталу по возможности с опережением графика Банка России.

Регуляторные послабления эффективны лишь в том случае, когда они носят временный характер и при этом сохраняется доверие к финансовой системе со стороны компаний и граждан. Постоянный недоучет рисков приводит к искажению пруденциальной отчетности и нормативов, нарушению рыночной дисциплины и в итоге – к недоверию кредиторов и вкладчиков. Именно такие негативные последствия привели к банковскому кризису в США весной 2023 г., когда регуляторные искажения и непризнание потерь по активам заставили вкладчиков усомниться в устойчивости региональных банков и забрать свои деньги. Банковский сектор России в 2014 г. был в недостаточно сильном состоянии, что подтверждается большим числом отзываемых лицензий. Одних регуляторных послаблений было мало: государству пришлось докапитализировать банки и увеличивать сумму возмещения по вкладам, чтобы поддержать доверие к банкам. В 2020 и 2022 гг. оно, напротив, сохранялось. Несмотря на рекордные убытки россий-

ских банков в первой половине 2022 г., общая уверенность граждан и бизнеса в устойчивости банков привела к тому, что набега на банки не произошло, докапитализации не потребовалась. В наиболее острый период временные послабления поддержали достаточность капитала банков и позволили предотвратить проциклическое сжатие кредитных портфелей, а затем банки снова начали зарабатывать прибыль. Чтобы регуляторные послабления имели положительный эффект, их следует использовать в течение ограниченного времени.

Эффект регуляторных послаблений затухает с разной скоростью по мере стабилизации ситуации. Действие послаблений по рыночному риску истекло быстрее, а по кредитному – эффект сохранялся в течение года и дольше. Во время эффективного периода действия регуляторных послаблений они могут распространяться на все банки. Решение о дальнейшем продлении послаблений следует принимать на основе анализа их эффективности, а также с формулировкой конкретных условий их продления (ограничение бонусов менеджменту, выплаты дивидендов и так далее).

Поддержание устойчивости и восстановление кредитной активности в долгосрочной перспективе должны обеспечиваться за счет собственных возможностей банков и поддержки акционеров. Таким образом, если после сворачивания послаблений у банка сохраняются риски нарушения регуляторных требований, от банка целесообразно потребовать актуализации плана по восстановлению финансовой устойчивости и его выполнения в течение намеченного срока.

Антикризисные регуляторные меры могут дополняться и усиливаться поддержанием финансовой стабильности со стороны ДКП. Независимые в стандартных условиях ДКП и финансовое регулирование в кризис могут быть взаимонаправлены на поддержание финансовой стабильности. Де-факто в рассмотренных кризисных периодах решения по ключевой ставке или по использованию операционных инструментов ДКП учитывали аспекты финансовой стабильности.