



Банк России



ДОКЛАД ОБ АНТИКРИЗИСНЫХ МЕРАХ БАНКА РОССИИ

Москва
2024

ОГЛАВЛЕНИЕ

Часть 1. Кризисы и их уроки	3
Кризис 2008–2009 годов	3
<i>Причины и ход кризиса</i>	<i>3</i>
<i>Основные антикризисные меры</i>	<i>5</i>
<i>Основные уроки кризиса</i>	<i>7</i>
Кризис 2014–2015 годов	9
<i>Причины и ход кризиса</i>	<i>9</i>
<i>Основные антикризисные меры</i>	<i>10</i>
<i>Основные уроки кризиса</i>	<i>13</i>
Кризис 2020 года	17
<i>Причины и ход кризиса</i>	<i>17</i>
<i>Основные антикризисные меры</i>	<i>18</i>
<i>Основные уроки кризиса</i>	<i>20</i>
Кризис 2022 года	21
<i>Причины и ход кризиса</i>	<i>21</i>
<i>Основные антикризисные меры</i>	<i>22</i>
<i>Основные уроки кризиса</i>	<i>25</i>
Таблица 1.1. Сравнение кризисов	27
Таблица 1.2. Сравнение антикризисных мер	29
Часть 2. Оценка эффективности антикризисных мер Банка России	30
Резюме	30
1. Проявления кризисных периодов на финансовых рынках и меры Банка России	35
1.1. Валютный рынок	35
1.2. Валютная ликвидность	48
1.3. Рублевая ликвидность	53
1.4. Фондовый рынок	69
2. Поддержка кредитования в условиях кризиса	89
Период 2008–2009 годов	89
Период 2014–2015 годов	90
Период 2020 года	91
Период 2022 года	94
2.1. Влияние регуляторных послаблений на достаточность капитала и кредитование	96
2.2. Оценка влияния регуляторных послаблений на динамику кредитования на основе панельной регрессии	108

3. Обеспечение устойчивости финансовых организаций в условиях кризиса	112
3.1. Устойчивость кредитных организаций.....	112
3.2. Устойчивость страхового рынка	114
3.3. Устойчивость рынка МФО.....	117
Приложения	122
Приложение 1. Зарубежный опыт реализации нетрадиционных мер по обеспечению достаточности ликвидности и поддержке рынков	122
Приложение 2. Результаты зарубежных исследований по оценке эффективности мер поддержки корпоративного и розничного кредитования	123

ЧАСТЬ 1. КРИЗИСЫ И ИХ УРОКИ

В России с начала XXI в. произошло четыре крупных кризиса. Все они были спровоцированы внешними событиями – глобальными кризисами, падением цен на нефть или санкциями недружественных стран. В этих условиях Правительство России и Банк России проводили скоординированную антикризисную политику: вводили меры поддержки экономики и граждан, принимали меры для стабилизации ситуации на финансовых рынках. Это позволяло сгладить влияние кризисов на российскую финансовую систему и экономику. Не менее важную роль в преодолении кризисов играла системная работа по настройке механизмов денежно-кредитной и бюджетной политики, развитию финансового рынка и совершенствованию законодательства, регулирования и надзора в финансовом секторе. В докладе акцент сделан на антикризисных мерах Банка России.

Кризис 2008–2009 годов

Причины и ход кризиса

Россию серьезно затронул глобальный кризис 2007–2009 годов. Глубинные причины этого кризиса носили комплексный характер:

- С одной стороны, это проведение финансовой либерализации и распространение финансовых инноваций в мире с начала 1980-х гг. без должного развития регулирования и систем управления рисками в финансовых институтах.
- С другой стороны, это глобальные макроэкономические дисбалансы, которые были вызваны повышенным спросом на безрисковые инструменты в развитых странах и низкой инфляцией. В результате ФРС США длительное время держала процентные ставки на необычно низких уровнях относительно предыдущих лет, что дополнительно стимулировало финансовые инновации и глобальные потоки капитала в страны с более высокими ставками. Рекордные притоки капитала на развивающиеся рынки сменились во время кризиса на не менее масштабные оттоки. Это было характерно и для России и стало одним из факторов высокой чувствительности российской экономики к шокам 2008–2009 годов.

В период низких ставок в начале 2000-х гг. в США сформировался «пузырь» в ипотеке – прежде всего в низкокачественном сегменте, где были распространены плавающие ставки. Также была максимально развита секьюритизация кредитов: считалось, что в результате включения в пул разнообразных активов с повышенным риском (прежде всего ипотеки) его качество в целом будет выше за счет диверсификации.

Когда инфляция ускорилась, ФРС США существенно повысила ставку в 2005–2007 годах. Это спровоцировало проблемы на рынке ипотеки, которые достаточно быстро стали разрастаться в банковский кризис. Заражение на финансовом рынке США на фоне слабого регулирования и некорректного учета рисков постепенно распространялось от одного сегмента к другому (ипотека, секьюритизированные активы, структурированные продукты, кредитно-дефолтные свопы и т.д.) и стало угрозой для устойчивости системно значимых банков. После банкротства Lehman Brothers в сентябре 2008 г. кризис в США распространился на всю глобальную финансовую систему. На мировых финансовых

рынках началась паника, что спровоцировало распродажу инвесторами высокорисковых активов на фоне «бегства в качество» и массовый обвал стоимости активов. Это привело к беспрецедентному по масштабу делевереджу и кредитному сжатию на финансовых рынках (credit crunch).

Кризис сопровождался утратой доверия участников рынка друг к другу и значительным недостатком ликвидности на денежных рынках. Впоследствии финансовые институты столкнулись со значительными убытками непосредственно от кредитной деятельности, а также в результате сокращения ликвидности и падения цен на фондовом рынке. В декабре 2007 г. экономика США вступила в фазу рецессии на фоне падения инвестиций в строительство, вызванного снижением цен на недвижимость. Кризис в США привел к циклическому спаду в экономике ведущих развитых стран.

Снижение цен на нефть (котировки на нефть марки Brent снизились на 75%, с 146 до 37 долл. США за баррель), металлы и сельскохозяйственную продукцию на мировых рынках привело к распространению кризисных явлений на развивающиеся страны – экспортеры сырья. Одновременно иностранные инвесторы массово выводили свои активы из стран с формирующимися рынками, чтобы вложить их в безопасные активы развитых стран. Таким образом, кризис в США распространился на всю глобальную финансовую систему.

В России, как и в других странах с формирующимися рынками, накопление предкризисных проблем было связано с массированным притоком капитала в страну в 2000-е годы. Банки и крупнейшие нефинансовые компании активно привлекали заимствования на международных рынках. Банк России в то время придерживался режима «управляемого плавания» валютного курса, поэтому валютные риски не учитывались нефинансовыми компаниями при проведении заимствований. Инфляция снизилась по сравнению с 1990-ми гг., что дало толчок росту кредитования – как корпоративного, так и розничного. Процесс управления рисками был развит слабо: многие банки являлись экзотическими, предоставляли существенную часть кредитов связанным заемщикам и использовались компаниями-владельцами как посредники при финансировании своих проектов. Регулирование и надзор в 2000-х гг. усилились по сравнению с 1990-ми гг., но распространенным явлением оставалось предоставление недостоверной отчетности и сокрытие информации о рисках, что позволяло банкам и другим финансовым институтам проводить рискованную политику.

Первоначальное воздействие глобального кризиса на российскую экономику осенью 2008 г. заключалось в быстром падении цен на нефть и другие товары российского экспорта, а также в массированном оттоке капитала в связи с ситуацией на глобальных рынках. Снижение поступлений от внешнеторговой деятельности привело к значительному сокращению положительного сальдо текущего счета платежного баланса. Изменение торгового баланса и чистый отток частного капитала (168 млрд долл. США за август – декабрь 2008 г.) на фоне переоценки участниками рынка рисков вложений в российские активы сформировали условия для ослабления рубля.

На финансовых рынках это выразилось в массовом бегстве иностранных инвесторов из российских активов, которое сопровождалось активной покупкой ими иностранной валюты на российском рынке, наращиванием таких покупок и российскими резидентами в условиях плавной девальвации рубля, ростом доходности государственных облигаций, обвальным падением цен на рынке акций.

Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) – основная фондовая биржа в стране на тот момент – не имела центрального контрагента, который принимал бы на себя риски участников сделки. Когда некоторые из брокеров не смогли рассчитаться по сделкам,

а стоимость обеспечения упала, проблемы одних участников стали распространяться на других, возникла угроза кризиса неплатежей и массовых банкротств. Биржу неоднократно закрывали в течение рабочего дня и даже на несколько дней, чтобы осуществить многосторонний клиринг, снизить объемы ликвидности, необходимой для расчетов. Банки, имевшие доступ к инструментам предоставления ликвидности Центрального банка, стали выступать проводниками ликвидности для брокеров. Распределение ликвидности между двумя биржами (ММВБ и РТС) приводило к проблемам с ликвидностью на каждой из них.

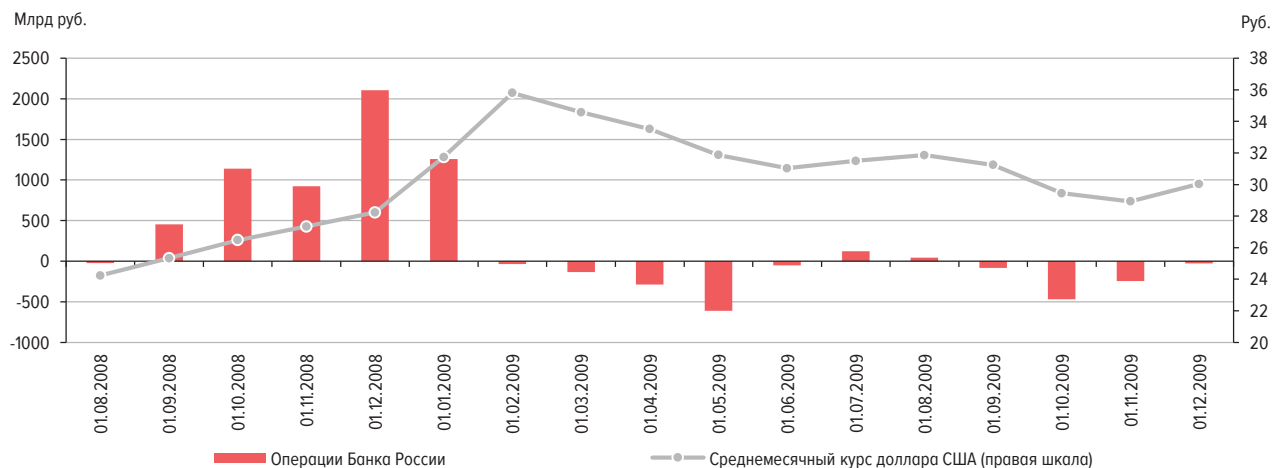
Основные антикризисные меры

Меры валютной политики

В 2008 г. Банк России придерживался политики «управляемого плавания» валютного курса. Проводимая политика предполагала постепенную корректировку границ допустимых колебаний стоимости бивалютной корзины. В период высоких цен на нефть и массового притока капитала Банк России накопил около 600 млрд долл. США в виде резервов.

ОПЕРАЦИИ БАНКА РОССИИ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ (ПОКУПКА (-) / ПРОДАЖА (+) ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ) В 2008–2009 ГГ. И ДИНАМИКА ВАЛЮТНОГО КУРСА

Рис. 1.1



Источник: ПАО Московская Биржа.

Значимость накопления резервов была ранее подтверждена в ходе кризиса 1998 года.

Основной антикризисной мерой того периода стали валютные интервенции (рис. 1.1) в поддержку курса рубля и постепенный сдвиг границ валютного коридора (плавная девальвация). Это позволило предотвратить проблему дефицита валютной ликвидности в банках, но способствовало появлению спекулятивных настроений среди населения и компаний. Резко вырос спрос населения на валюту. Компании-экспортеры предпочитали брать рублевые кредиты и удерживать валютную выручку, таким образом зарабатывая на постепенной девальвации.

В условиях глобального кризиса иностранные кредиторы часто были не готовы пролонгировать российским компаниям внешний долг. При этом иностранные кредиты во многих случаях были обеспечены акциями крупнейших российских предприятий, рыночная стоимость которых стремительно падала, приводя к возникновению маржин-коллов¹. Такая ситуация потребовала от государства мер по поддержке

¹ Маржин-колл (margin call) – требование к контрагентам по сделке внести дополнительное обеспечение.

компаний, вынужденных рефинансировать внешние займы. На эти цели государство выделило 50 млрд долл. США через Внешэкономбанк², но фактический объем использования средств составил около 11,6 млрд долл. США.

Плавная девальвация позволила не допустить существенных убытков банков от ослабления рубля. В докризисный период российские банки также активно привлекали зарубежное финансирование и в результате сформировали короткую балансовую открытую валютную позицию (ОВП) в иностранной валюте. Хеджирование ОВП с помощью внебалансовых инструментов (деривативов) в то время зачастую оказывалось фиктивным – контрагентами по ним выступали аффилированные банкам структуры, которые были не в состоянии исполнять сделки при резком изменении валютного курса.

В то же время политика плавной девальвации препятствовала полноценной макроэкономической адаптации в России. В результате падение реального ВВП в 2009 г. составило 7,8%, в начале 2009 г. в отдельные месяцы безработица поднималась выше 9%. Если бы курс был гибким, то курс рубля снизился бы больше, что могло привести к более сильному сокращению импорта и росту экспорта. Долгосрочным неблагоприятным последствием политики постепенного ослабления рубля стало значительное повышение уровня валютизации банковских балансов.

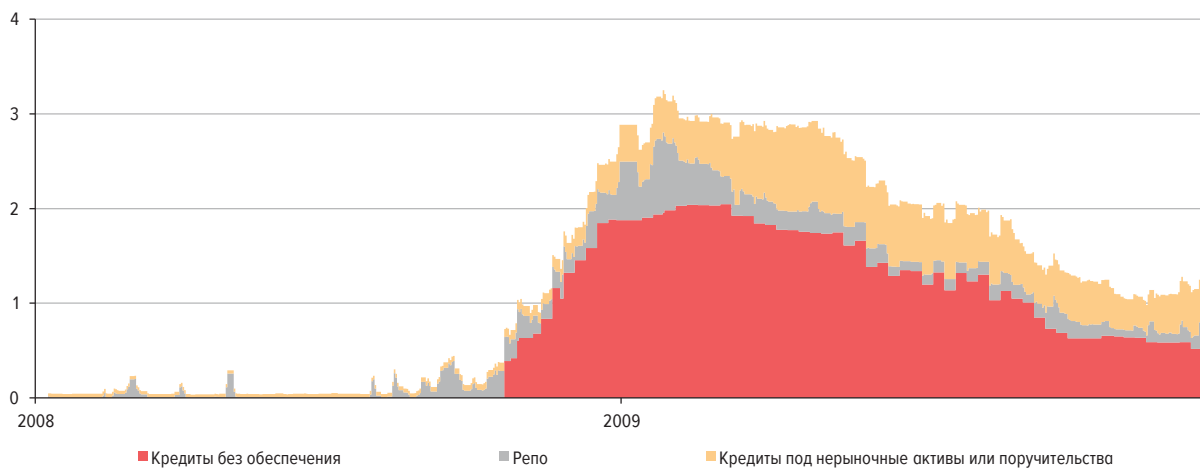
Меры по предоставлению рублевой ликвидности

В результате валютных интервенций впервые с 1999 г. наблюдалось сокращение международных резервов России, что привело к уменьшению объема рублевой ликвидности в банковском секторе. Важно учитывать, что при продаже валюты на рынке Центральный банк изымает рубли из обращения. Это приводит к росту процентных ставок, провоцирует проблемы с ликвидностью и возрастание угрозы платежного кризиса. Чтобы этого не происходило, Центральный банк должен иметь в арсенале инструменты, позволяющие оперативно предоставить банковскому сектору ликвидность в необходимых объемах.

Быстрого эффекта Банк России смог достичь за счет снижения нормативов обязательных резервов (НОР), то есть минимального количества рублей, которое банки должны держать на счетах в Центральном банке (норматив рассчитывается как доля от объема привлеченных

ЗАДОЛЖЕННОСТЬ БАНКОВ ПЕРЕД БАНКОМ РОССИИ ПО ОПЕРАЦИЯМ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТИ
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 1.2



Источник: Банк России.

² Ныне – государственная корпорация развития «ВЭБ.РФ».

средств банков). Но эффект от этой меры был ограничен. Спрос банков на операции рефинансирования продолжал возрастать, что потребовало значительного увеличения объемов предоставления ликвидности с помощью операций репо и кредитов под залог нерыночных активов.

Несмотря на смягчение требований к кредитному качеству активов, включаемых в состав залога, приемлемого обеспечения у банков оказалось недостаточно, чтобы удовлетворить их спрос на ликвидность. Поэтому было решено использовать беззалоговые инструменты.

Ликвидность предоставлялась на аукционах, четкого механизма управления процентными ставками на тот момент не было, поэтому ставки денежного рынка были достаточно высокими и волатильными. Процентные ставки для экономики в целом были также высокие, что затрудняло операционную и инвестиционную деятельность компаний.

Ответом на кризис со стороны ведущих центральных банков стали быстрое развитие нестандартных инструментов поддержки ликвидности финансовой системы, использование, в том числе и в этих целях, механизма выкупа активов (количественного смягчения). В России в качестве нестандартной меры в 2008 г. была оказана поддержка фондовому рынку путем ежедневных покупок акций на российском рынке Внешэкономбанком за счет средств Фонда национального благосостояния (ФНБ).

Меры по поддержке устойчивости финансового сектора

Отток капитала, невозможность рефинансирования кредитов на внешних рынках, нехватка обеспечения вскрыли проблемы, накопившиеся в российском банковском секторе. Кроме того, экономический кризис привел к резкому ухудшению положения заемщиков. Несколько банков оказались на грани банкротства. При этом ни у Правительства России, ни у Банка России не было законодательно оформленных инструментов санации и докапитализации банков, эти механизмы потребовалось закрепить в виде федерального закона. Закон дал Банку России право использовать кредитную схему санации³ для проблемных банков. Правительство России, в свою очередь, использовало средства Резервного фонда для докапитализации крупнейших банков⁴. Это позволило укрепить уверенность вкладчиков в устойчивости банковского сектора и поддержать кредитование. Докапитализация частных банков осуществлялась на условиях дополнительной поддержки банков собственниками. Банки, получившие дополнительный капитал, имели обязательства по кредитованию реального сектора.

Основные уроки кризиса

1. Кризис подтвердил необходимость перехода к **большей гибкости валютного курса**. Банк России продолжил проводить политику по постепенному отказу от жесткого управления валютным курсом, которую начал в 2006 году. Была разработана система валютного коридора, внутри которого курс менялся свободно, но при приближении курса к границам коридора Банк России осуществлял увеличивающиеся по объему интервенции по покупке или продаже валюты. При накоплении определенного объема интервенций коридор сдвигался вверх или вниз в зависимости от тенденции движения курса.

³ В октябре 2008 г. был принят Федеральный закон № 175-ФЗ «О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2011 года», предоставивший право Агентству по страхованию вкладов (АСВ) по предложению Банка России осуществлять меры по предупреждению банкротства банков, являющихся участниками ССВ, и регламентирующий процесс санации проблемных банков. Для выполнения этих функций АСВ были выделены значительные государственные ресурсы.

⁴ См. Годовой отчет Банка России за 2008 г. (с. 37, 132).

2. Кризис выявил необходимость развития **инструментов рефинансирования и системы управления банковской ликвидностью**. Существовавших до 2008 г. инструментов оказалось недостаточно на пике кризиса, поэтому Банк России использовал беззалоговое кредитование для стабилизации ситуации с ликвидностью. Впоследствии развитие инструментов денежно-кредитной политики (ДКП) позволило облегчить и ускорить переход Банка России к таргетированию инфляции. В качестве основной ставки Банка России с 2013 г. стала использоваться ключевая ставка⁵.

Кризис показал, что, помимо банков, **риск ликвидности может реализоваться у профессиональных участников рынка ценных бумаг**, которые не имеют прямого доступа к инструментам рефинансирования Банка России. В обычных условиях доступ брокеров к ликвидности обеспечивают банки посредством двусторонних сделок репо. Однако снижение стоимости ценных бумаг оказалось настолько сильным, что брокеры не смогли исполнить ранее заключенные сделки репо. В результате по цепочке возникли неплатежи, и рынок практически перестал функционировать. Уроком кризиса стала потребность в создании механизма гарантированного исполнения сделок, и Национальный Клиринговый Центр (НКЦ) начал осуществлять централизованный клиринг на рынке репо.

3. В целом кризис выявил необходимость **совершенствования инфраструктуры финансового рынка**. Модернизация технологий и процесса работы биржи опиралась на международный опыт и реформы, которые в этой сфере проводились в других странах. ММВБ и РТС в декабре 2011 г. были объединены в единую Московскую Биржу, которая улучшила свои технологические системы и процессы управления рисками. Были приняты законы, регламентирующие деятельность центрального контрагента (ЦК) и центрального депозитария (ЦД). Со стороны Банка России было установлено комплексное наблюдение за работой биржи и других объектов финансовой инфраструктуры. Все это способствовало укреплению доверия на рынке, минимизации проблем с ликвидностью и функционированием рынка в будущем.

4. Банк России, как и центральные банки других стран, стал уделять больше внимания **вопросам финансовой стабильности и анализу системных рисков**. Учет взаимосвязей между различными секторами экономики в дополнение к анализу рисков отдельных финансовых институтов позволяет оценить устойчивость финансовой системы в целом. Одними из первых направлений макропруденциального анализа в 2012 г. стали вопросы, связанные с быстрым ростом необеспеченного потребительского кредитования, регулярно стал готовиться план антикризисных мер.

Банк России начал участвовать в работе созданного в 2009 г. Совета по финансовой стабильности (СФС), который стал площадкой координации действий регуляторов разных стран в сфере разработки и имплементации финансового регулирования и наблюдения за рисками в финансовой системе.

5. Кризис продемонстрировал **серьезные проблемы в банковском секторе**: неудовлетворительное качество бизнес-моделей, низкий уровень управления рисками, недостоверность учета и отчетности значительного числа банков. Существенного усиления требовал банковский надзор, прежде всего по линии развития риск-ориентированного подхода. Банк России активизировал работу по совершенствованию банковского регулирования, начал участвовать в работе Базельского комитета по банковскому надзору (БКБН), наряду с другими регуляторами стал реализовывать пакет Базель III. Во втором полугодии 2013 г. Банк России приступил к системной работе по оздоровлению банковского сектора.

⁵ В то время ставка рефинансирования отличалась от ставок денежного рынка и имела административное значение (на нее ссылались многие законы и нормативные акты).

Результатом усвоения уроков кризиса и совершенствования процессов управления на микро- и макроуровне стало то, что к следующему кризису 2014–2015 гг. Банк России и российская финансовая система подошли в более подготовленном состоянии, чем к кризису 2008–2009 годов. Однако многие процессы, в том числе оздоровление банковского и в целом финансового сектора, еще не были завершены, что сказалось на том, как российская финансовая система и экономика прошли следующий кризис и какие меры поддержки им понадобились.

Кризис 2014–2015 годов

Причины и ход кризиса

Кризис 2014–2015 гг. имел иную природу, чем кризис 2008–2009 годов. Он произошел под влиянием преимущественно внешних шоков из-за наложения двух факторов – антироссийских санкций и падения цен на нефть из-за появления на рынке нового крупного игрока – производителей сланцевой нефти.

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 Китая международные инвесторы стали сокращать свои вложения в активы стран с формирующимися рынками, в том числе России. С февраля 2014 г. негативная реакция российских рынков усилилась.

Первые кризисные явления появились в начале марта 2014 года. Весной инвесторы опасались введения санкций, ужесточения валютного контроля и связанных с этим проблем и уходили с российского рынка. Граждане также предъявляли повышенный спрос на иностранную валюту. Однако основные события начали развиваться летом – в начале осени 2014 г., когда были введены санкции и начала резко снижаться цена на нефть. Секторальные санкции со стороны США, ЕС и ряда других стран в отношении российских банков и компаний привели к потере ими доступа к внешнему рынку – источнику относительно дешевых и долгосрочных средств.

Введенный США, а затем и ЕС запрет на финансирование крупнейших российских компаний и банков на срок свыше 90 дней (впоследствии срок был снижен до 28 дней, до 2 недель и до 1 недели) привел к необходимости существенной перестройки бизнес-модели российских банков. У них возник дефицит валютной ликвидности, выросли вмененные процентные ставки по валютным свопам.

Косвенный эффект заключался в желании нерезидентов минимизировать риски распространения ограничений на весь перечень российских компаний при расширенной трактовке властями США и ЕС понятия обхода санкций. 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 (валютные свопы и краткосрочные кредиты), увеличилась длительность проведения платежей в иностранной валюте из-за ужесточения 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 добычи сланцевой нефти в США. Цена на нефть марки Brent снизилась с середины июня

по середину октября 2014 г. на 28%. Также падали котировки угля и продукции черной металлургии. 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 расходов в рублях. Ускорение падения цен на нефть после заседания ОПЕК в конце ноября 2014 г. и навес подлежащих рефинансированию в декабре долгов привели к росту девальвационных и инфляционных ожиданий, на рынке начала развиваться паника.

Колебания цен на активы в 2014 г. по масштабам были сопоставимы с теми, что наблюдались в 2008 году. Однако меры по укреплению инфраструктуры, принятые между кризисами, дали результат: проблем с биржевой инфраструктурой не наблюдалось, ЦК обеспечивал нормальную работу механизма перераспределения ликвидности между финансовыми институтами и функционирование рынка.

Не очень масштабной с точки зрения банковского сектора в целом, но социально чувствительной проблемой стала ипотека в иностранной валюте. Валютная ипотека была относительно распространена до кризиса 2008 г. (25% ипотечного портфеля по итогам 2008 г.), но сам рынок ипотеки тогда был минимальным. На начало 2014 г. доля валютных ипотечных кредитов составляла 4% портфеля. Причина привлекательности валютной ипотеки – гораздо более низкая ставка, чем по ипотеке в рублях, и, соответственно, меньший размер платежа. Более низкая ставка отражала тот факт, что не банк, а заемщик принимал на себя риски колебания валютного курса. Однако большинство граждан не осознавали масштаб возможных изменений платежа и потенциальный рост своей долговой нагрузки. Банки также не учитывали, что валютный риск заемщика может трансформироваться в их кредитный риск в случае неплатежеспособности заемщика. Однако в 2014–2015 гг. эти риски реализовались. Заемщики не имели доходов в иностранной валюте, и их значимая часть столкнулась с трудностями при обслуживании долга. Доля просроченной задолженности по валютной ипотеке к началу 2016 г. достигла 20% и в дальнейшем продолжила расти.

Среди корпоративных заемщиков с наибольшими проблемами в обслуживании валютных кредитов столкнулись компании коммерческой недвижимости, которые традиционно фиксировали стоимость аренды и кредитовались в иностранной валюте. Арендаторы не были готовы выплачивать им резко возросшую плату, и компании были вынуждены перейти на арендную плату в рублях и снизить ее размер, в результате чего существенная часть задолженности компаний из сектора коммерческой недвижимости была реструктурирована банками в 2014–2015 годах.

Против отдельных банков в 2014 г. были введены блокирующие санкции. Это сопровождалось тем, что их клиенты – держатели пластиковых карт теряли возможность их использовать, что являлось дополнительным фактором стресса.

Основные антикризисные меры

Меры валютной и денежно-кредитной политики

Как и в предыдущий кризис, основной упор антикризисной политики был сделан на валютный рынок. За предшествующие годы рынок привык, что Центральный банк управляет курсом, и рассчитывал, что поддержка курса при повышенной волатильности будет усиливаться. В 2014 г. Банк России постепенно ослаблял параметры валютного

коридора. Но из-за политики валютного коридора подстройка валютного курса происходила медленнее, чем при плавающем курсе, и это подогревало спекулятивные настроения. Несмотря на высказывавшиеся некоторыми экономистами опасения, анализ ситуации подтверждал необходимость форсировать переход к режиму плавающего валютного курса.

На этом фоне инфляция резко ускорилась в связи с возникшим ажиотажным спросом: люди пытались купить товары по старым ценам. Кроме того, начался отток средств населения из банков. В целях поддержания как ценовой, так и финансовой стабильности Банк России на внеочередном заседании 16 декабря 2014 г. поднял ключевую ставку сразу на 6 п.п., до 17%. Повышение ключевой ставки помогло стабилизировать ситуацию с ликвидностью в банках и погасить девальвационные опасения. Произошел окончательный переход к плавающему валютному курсу и режиму таргетирования инфляции. Это позволило в январе – феврале 2015 г. стабилизировать валютный рынок. Стоит отметить, что в условиях незавершенного оздоровления банковского сектора существовали опасения относительно его устойчивости к повышению ключевой ставки, которые ограничивали возможный масштаб ужесточения денежно-кредитной политики.

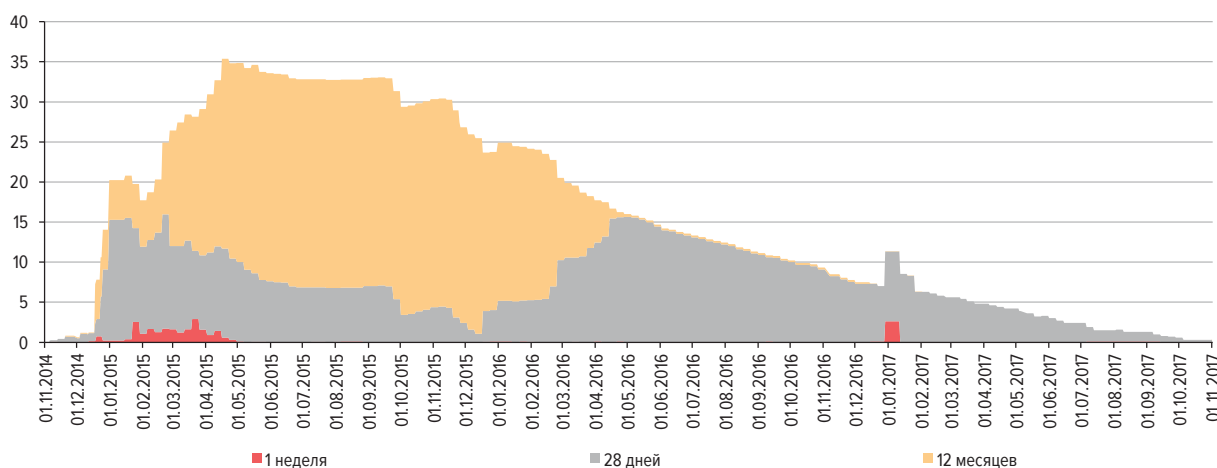
Объем валютных интервенций, которые Центральный банк проводил в январе 2014 г. – январе 2015 г., был заметно меньше объема интервенций, которые осуществлялись с сентября 2008 г. по январь 2009 г., – 86 млрд против 209 млрд долл. США.

Помимо валютных интервенций, для нормализации ситуации на валютном рынке Банк России внедрил инструменты предоставления валютной ликвидности на возвратной основе. Операции «валютный своп» по продаже долларов США за рубли начали проводиться с сентября 2014 г., впоследствии они остались единственным инструментом предоставления валютной ликвидности Банком России финансовым организациям. В 2022 г. стали проводиться аналогичные операции в евро, а после введения санкций в отношении Банка России – в юанях.

В октябре – ноябре 2014 г. был введен дополнительный инструмент – валютное репо Банка России на сроки 1 неделя, 28 дней и 1 год. Ликвидность по нему предоставлялась на более долгий срок и по более низким ставкам, что оказало существенную поддержку валютному денежному рынку (этот инструмент использовался до 2017 г.). Также в конце декабря 2014 г. был создан новый инструмент – кредиты Банка России в иностранной валюте, обеспеченные залогом прав требования на сроки 28 дней и 1 год. Предоставление Банком России средств в иностранной валюте способствовало стабилизации ситуации с валютной ликвидностью.

ОБЪЕМ СРЕДСТВ, ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ КРЕДИТНЫМ ОРГАНИЗАЦИЯМ
ПО ПЕРВОЙ ЧАСТИ СДЕЛОК ВАЛЮТНОГО РЕПО
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 1.3



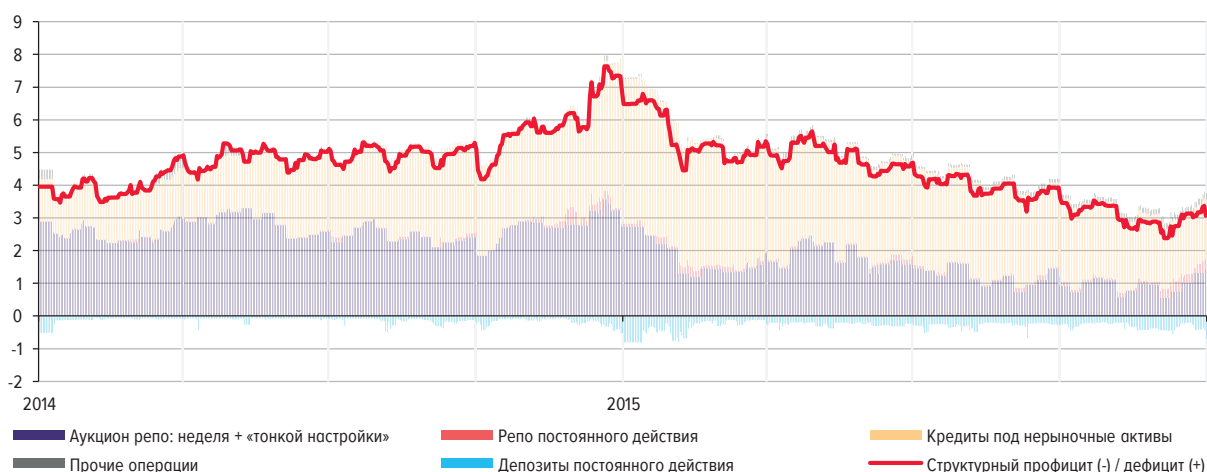
Меры по предоставлению рублевой ликвидности

Как и в 2008–2009 гг., произошел значительный рост структурного дефицита ликвидности, то есть потребности банков в заимствованиях у Центрального банка. Прделанная Банком России с 2008 г. работа позволила рефинансировать банковский сектор без использования беззалогового кредитования (рис. 1.4). За годы, прошедшие с предыдущего кризиса, Банк России развил эффективную систему рефинансирования банков, использующую разные виды обеспечения, усилил контроль над процентными ставками денежного рынка. В связи с ростом потребности в рефинансировании набор принимаемого обеспечения постоянно расширялся, снижались дисконты, но в целом обеспечения было достаточно, чтобы Центральный банк не терял возможностей управления процентными ставками. Это обеспечило существенно бóльшую стабильность ставок, чем в 2008–2009 годах. Стабилизации рынка также помог механизм предоставления ликвидности брокерам банками через ЦК.

Однако пока продолжались валютные интервенции, рост объема предоставляемой Центральным банком ликвидности подогревал инфляционные и девальвационные ожидания. Как следствие, Банк России в отдельные периоды проводил политику занижения лимитов на аукционах репо и кредитных аукционах, а также ограничивал предоставление рублей через валютные свопы. В результате банки были вынуждены привлекать кредиты и средства по операциям репо Банка России по более высокой фиксированной ставке. Из-за сложившегося дефицита обеспечения, вводимых ограничений и жесткой риторики регулятора у банков возникли опасения, что они не смогут занимать у Банка России средства даже по фиксированным ставкам. Это привело к тому, что в отдельные дни декабря 2014 г. рублевые ставки выходили за пределы процентного коридора. Проанализировав потенциальные риски для финансовой стабильности (в том числе бесперебойного проведения платежей в банковском секторе), Банк России оперативно отказался от политики сокращения лимитов и впоследствии принимал все меры для полного удовлетворения спроса банков на ликвидность.

СТРУКТУРА ОПЕРАЦИЙ БАНКА РОССИИ В 2014–2015 ГОДАХ
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 1.4



Источник: Банк России.

Меры по поддержке устойчивости финансового сектора

В период усиления волатильности на валютном рынке в середине декабря 2014 г. Банк России предоставил банкам регуляторные послабления, которые позволили им временно использовать при расчете нормативов значение валютного курса на дату, предшествующую кризису. В связи с резкими колебаниями цен на активы Банк России также впервые применил регуляторные послабления по учету цен активов при расчете нормативов. Банкам было разрешено использовать фиксированные цены акций и облигаций. По сути, это равносильно использованию подхода *mark to model* вместо *mark to market*⁶. В связи с резким обвалом стоимости активов в кризис в 2014 г. использование рыночных цен способствовало бы процикличному поведению банков, провоцировало бы их и дальше продавать активы и сдерживать кредитование. Следование стандартным правилам учета стоимости, корректным для общей ситуации, означало бы преобладание формы над содержанием в период шока. Использование фиксированных цен активов и валютных курсов смягчало этот эффект.

В условиях, когда политика оздоровления сектора была далека от завершения и в силу этого банковские балансы были недостаточно прозрачными, всплеск волатильности на финансовом рынке и развитие панических настроений в социальных сетях вызвали набег на некоторые кредитные организации, включая отдельные системно значимые банки. Ситуацию в крупнейших банках удалось быстро стабилизировать, в том числе благодаря объявлению Правительством России программы докапитализации банков. Однако некоторые средние по размеру банки все же столкнулись с неплатежеспособностью. Крупнейшим был Банк «ТРАСТ», тридцатый по размеру активов, решение о санировании которого было принято в декабре 2014 года. Важную роль в предотвращении оттока ликвидности из-за бегства вкладчиков из банков сыграло повышение порога страхования вкладов физлиц с 700 тыс. до 1,4 млн руб. в конце декабря 2014 года.

Заемщики по валютной ипотеке требовали от банков реструктурировать ипотеку в рубли по более выгодному курсу. Банк России рекомендовал банкам реструктурировать задолженность по курсу по состоянию на 1 октября 2014 года⁷. Правительство России и Банк России участвовали в переговорах банков с заемщиками и урегулировании сложных жизненных ситуаций.

С учетом продолжающегося санкционного давления было принято решение о создании национальной системы платежных карт (НСПК), переводе всех зарубежных карт на российский хостинг и создании российской платежной карты «Мир». Также Банк России провел реформу рейтинговой отрасли, что способствовало развитию национальных кредитных рейтинговых агентств.

Основные уроки кризиса

1. Кризис предоставил дополнительные аргументы в пользу того, что не только не стоит отказываться от перехода к **таргетированию инфляции и режиму плавающего валютного курса**, но важно ускорить его. Меры денежно-кредитной политики позволили быстро стабилизировать ситуацию на финансовых рынках. Для снижения девальвационных и инфляционных ожиданий потребовалось снизить инфляцию до целевого уровня

⁶ При использовании подхода *mark to market* стоимость активов или обязательств переоценивается с учетом изменения их рыночной стоимости. Подход *mark to model* предполагает использование математических моделей для расчета актуальной стоимости активов или обязательств.

⁷ Письмо Банка России от 23.01.2015 № 01-41-2/423.

и поддерживать ее вблизи него. Эта задача была решена: цель по инфляции была достигнута в 2017 г., средняя инфляция за период 2017–2021 гг. составила 4,22%⁸, среднее из годовых темпов ИПЦ за декабрь 2016–2020 гг. равнялось 4,0%. Это существенно укрепило доверие рынка к денежно-кредитной политике Банка России.

2. В части рублевого рефинансирования банков важным выводом стало понимание важности **удовлетворения спроса банков на ликвидность** со стороны Банка России и негативных последствий от количественного ограничения предоставления ликвидности. Впоследствии с учетом перехода к режиму плавающего валютного курса и таргетирования инфляции Банк России устанавливал параметры операций предоставления ликвидности так, чтобы полностью удовлетворить возможный спрос на ликвидность со стороны банков.

В условиях режима плавающего валютного курса Центральному банку следует осуществлять функции кредитора последней инстанции не только в национальной, но и в иностранной валюте, иметь в своем распоряжении **инструменты поддержания валютной ликвидности**. Большая часть валютных кредитов была погашена в начале 2016 г., валютное репо было сведено к нулю к концу 2017 г., однако на случай возникновения кризисных ситуаций этот инструмент оставался в арсенале Банка России. Валютный своп стал инструментом постоянного действия.

3. Кризис выявил необходимость **создания собственной платежной инфраструктуры**, включающей НСПК, Систему передачи финансовых сообщений (СПФС), а также **собственной рейтинговой инфраструктуры и перестраховочной компании**⁹ для поддержания устойчивости финансовой системы к санкциям. Начиная с 2014 г. в НСПК была переведена обработка всех внутрироссийских операций с платежными картами. Это позволило в 2022 г. после ухода ряда международных платежных систем из России обеспечить бесперебойную работу этих карт для осуществления платежей внутри страны.

4. Кризис подтвердил, что слабость банковского сектора и его непрозрачность ведут к существенным рискам для финансовой стабильности. Поэтому в период после кризиса Банк России проводил активную **политику по оздоровлению банковского сектора, развитию регулирования и надзора**, в том числе используя преимущества мегарегулятора на финансовом рынке (см. врезку 1). Работа по оздоровлению банков включала применение различных инструментов (отзыв лицензий, кредитный механизм санации, предотвращение крупных банкротств с помощью ФКБС с 2017 г.) и в 2019 г. была в основном завершена. Это позволило существенно укрепить банковский сектор. Во многом благодаря этому он прошел кризисы 2020 и 2022 гг. без санаций, избежал серьезных потрясений и не испытывал потребности в финансовой помощи со стороны государства.

Врезка 1. Мегарегулятор и антикризисная политика

С 1 сентября 2013 г. Банк России стал мегарегулятором на финансовом рынке. От Федеральной службы по финансовым рынкам ему перешли полномочия по надзору, регулированию и развитию большинства секторов финансового рынка¹ (в том числе страхового сектора, коллективных инвестиций и пенсионных накоплений, рынка ценных бумаг и микрофинансирования, а также инфраструктуры финансового рынка). Это способствовало повышению стабильности финансовой системы в целом и эффективности мер в кризисных ситуациях. Опыт кризисов подтверждает преимущества такой институциональной структуры:

¹ Лизинговый сектор находится вне регуляторного периметра.

⁸ Среднее из месячных темпов роста ИПЦ в годовом выражении.

⁹ В 2016 г. была создана Российская национальная перестраховочная компания (РНПК).

1. Развитие консолидированного надзора и ограничение рисков регуляторного арбитража.

Создание мегарегулятора позволило выстроить единую стратегию регулирования кредитных и некредитных финансовых организаций, повысить качество надзора и проводить его на консолидированной основе, снизить риски регулятивного арбитража.

В 2016–2018 гг. также была проведена централизация банковского надзора – его функции полностью переведены из территориальных учреждений в центральный аппарат. Эта реформа позволила использовать единые стандарты в надзоре и более оперативно принимать надзорные решения.

Внедрение риск-ориентированного регулирования и единых стандартов организации надзора за НФО позволило значимо повысить их финансовую устойчивость, очистить рынок от слабых и недобросовестных игроков. Для надзора за финансовыми группами, куда входят банки и НФО, были созданы надзорные группы. Их работа нацелена на оперативный обмен информацией о поднадзорных, выстраивание комплексной картины деятельности финансовых объединений. Для оценки системных рисков было внедрено ежегодное макропруденциальное стресс-тестирование крупнейших финансовых групп, что также стало возможно в рамках работы мегарегулятора.

2. Эффективность санации банковских групп.

В период активного оздоровления банковского сектора несколько крупных банков были санированы (в том числе Банк «Открытие», Бинбанк, АТБ, Уралсиб). У всех этих банков в периметре их групп присутствовали крупные НФО. Например, в периметр Банка «Открытие» входила одна из крупнейших страховых компаний – Росгосстрах, а также ряд значимых НПФ. Наличие единого мегарегулятора позволило провести санацию группы в 2017 г. в условиях отсутствия законодательно закрепленного механизма санации НФО. Такой механизм для страховщиков появился в 2018 г., для НПФ – в 2021 году. Кроме того, заработала система страхования пенсионных сбережений на базе АСВ.

3. Оперативность и унификация антикризисных мер.

Банк России получил возможность внедрять меры поддержки сразу в отношении всех участников финансового рынка (например, мораторий на переоценку активов или закрытие чувствительной информации). Рекомендации о реструктуризации задолженности пострадавших заемщиков (наряду с послаблениями по резервам) Банк России направлял в банки, МФО и кредитные кооперативы. Подразделения банковского и финансового надзора обеспечивали оперативную взаимную информационную поддержку, при необходимости согласовывали надзорные мероприятия.

4. Развитие финансового рынка.

В периоды между кризисами мегарегулятор проводил значительную работу по укреплению инфраструктуры финансового рынка. С 2015 г. цели и задачи по развитию финансового рынка определяются на 3 года в стратегическом документе – Основных направлениях развития финансового рынка. Развитие финансового рынка между кризисами во многом обеспечивало устойчивость финансового сектора в стрессе.

5. В случае экстремального падения цен финансовых активов, резкого ухудшения условий ведения бизнеса из-за системных шоков допустимо временное смягчение пруденциальных требований к финансовым организациям. В 2014 г. Банк России впервые разрешил финансовым организациям временно не проводить рыночную переоценку финансовых активов (ценных бумаг и иностранной валюты) в целях расчета пруденциальных нормативов. Это решение позволило исключить необоснованное ухудшение финансовых показателей и не имело негативных побочных эффектов. Учитывая, что во время кризиса часто наблюдаются «эффекты перелета», когда валютный курс или цены акций снижаются значительно сильнее, чем обусловлено фундаментальными факторами, то регуляторные послабления, предполагающие временную недооценку риска по сравнению с его формальным уровнем, являются целесообразными. Такой подход стал использоваться Банком

России в следующих кризисных эпизодах, в том числе для предотвращения проциклического поведения финансовых организаций.

Однако регуляторные послабления должны быть строго ограничены по времени. Слишком длительные послабления приводят к искажению оценки рисков, пруденциальной отчетности и нормативов, нарушению рыночной дисциплины и в конечном итоге к ухудшению качества управления, снижению устойчивости и недоверию кредиторов и вкладчиков¹⁰. Заниженная оценка рисков дестимулирует участников рынка самостоятельно поддерживать свою финансовую устойчивость, искажает конкуренцию. Своевременное завершение действия антикризисных мер способствует сбалансированному развитию рынка, принятию обоснованных инвестиционных решений его участниками.

6. Была подтверждена необходимость разработки и внедрения инструментов макропруденциальной политики.

Во-первых, резкие колебания в динамике потребительского кредитования, когда его быстрый рост в 2012–2013 гг. сменился быстрым падением в 2015 г., поставили вопрос о необходимости разработки контрциклических инструментов макропруденциальной политики. Были введены повышенные коэффициенты риска по кредитам с высокими процентными ставками. В 2019 г. Банк России получил возможность использовать их контрциклическим образом путем решения Совета директоров, повышая в период накопления рисков и снижая в период реализации рисков, что позволяет банкам поглощать убытки и поддерживать кредитование (подробнее о макропруденциальных мерах см. на с. 89). В 2019 г. для ограничения рисков закредитованности граждан был внедрен показатель долговой нагрузки (ПДН).

Во-вторых, кризис показал, что повышенный спрос на иностранную валюту часто обусловлен высоким уровнем валютизации активов и обязательств банковского сектора. Опыт ухудшения качества валютных кредитов показал необходимость соответствия валюты кредита валюте доходов заемщика. Банк России с 1 апреля 2015 г. повысил требования к капиталу по валютной ипотеке (коэффициент риска был повышен с 100 до 300%). По данным на 1 апреля 2024 г., задолженность по валютной ипотеке составила всего 0,03% от ипотечного портфеля банков. Также кризис показал, что валютное кредитование экспортеров, даже если их собственные платежи сбалансированы, может нести системные риски, если предстоит большой объем погашения. В 2016 г. Банк России начал проводить последовательную политику по девальютизации: установил макропруденциальные надбавки по корпоративным кредитам в иностранной валюте и повышенные значения НОР по депозитам в иностранной валюте.

К кризису 2020 г. Банк России и российская финансовая система подошли в еще более подготовленном состоянии, чем к кризису 2014–2015 годов. Финансовый сектор существенно укрепил свое положение и, в отличие от предыдущих кризисов, стал не реципиентом финансовой помощи, а, наоборот, сам оказывал антикризисную поддержку реальному сектору экономики и населению.

¹⁰ 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 ряда региональных банков.

Кризис 2020 года

Причины и ход кризиса

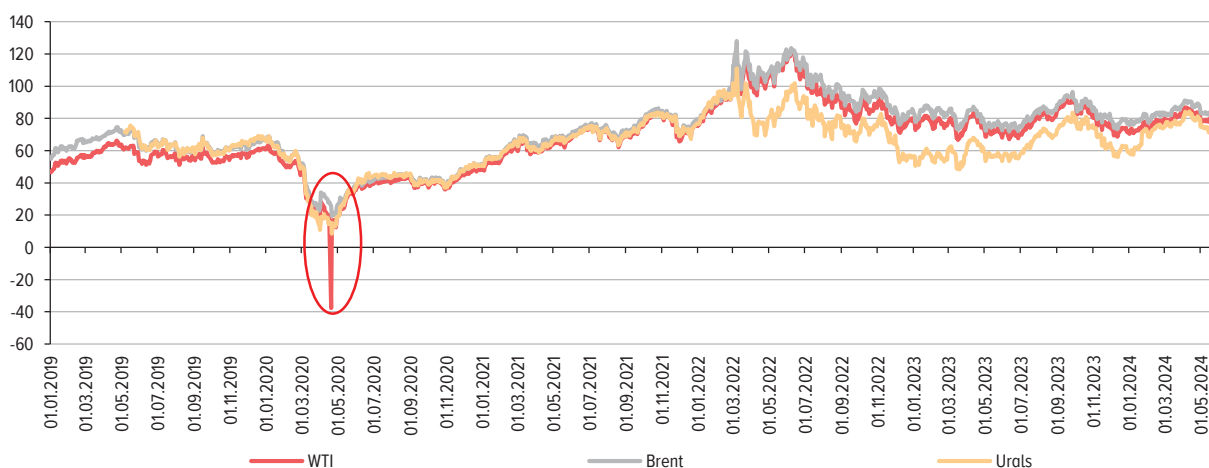
Кризис 2020 г. вновь имел внешнюю природу и глобальный характер. Повышенная волатильность и кризисные явления в 2020 г. были связаны с распространением инфекции COVID-19 и введенными в феврале – марте 2020 г. противоэпидемическими ограничениями для борьбы с пандемией. Ограничения в первую очередь повлияли на работу транспорта, сферу туризма и сектор услуг, 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.

Угроза развития пандемии и повсеместного введения локдаунов на первом этапе привела к резкому падению глобальных финансовых рынков, оттоку капитала из стран с развивающимися рынками и обвалу цен на нефть. 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. В апреле 2020 г. значения майского фьючерса на американскую нефть сорта WTI опускались до отрицательных значений (рис. 1.5).

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 ликвидностью (прежде всего долларовой). Беспрецедентные действия ведущих центральных банков по покупке активов и предоставлению ликвидности позволили достаточно быстро снизить волатильность: уже 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. На втором этапе важной проблемой стало снижение спроса, которое было существенно более масштабным, чем сужение возможностей предложения из-за разрыва производственных цепочек между странами и регионами. Санитарные ограничения вызвали расширение внутреннего экономического кризиса – он сопровождался сокращением доходов всех секторов экономики (нефинансовых компаний, финансового сектора), населения и государства. Существенным фактором негативного влияния пандемии на экономику стала необходимость прерывать производственную деятельность, чтобы снизить нагрузку

ЦЕНЫ НА НЕФТЬ МАРКИ BRENT, WTI И URALS
(ДОЛЛ. США / БАРР.)

Рис. 1.5



на систему здравоохранения. В результате простоя организации потеряли доходы, получаемые в нормальных условиях.

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

В целом ход кризиса в России мало отличался от того, как он проходил в других странах, особенно в странах с формирующимися рынками. В конце февраля – марте 2020 г. начался массовый отток капитала с валютного и фондового рынка. Параллельно произошел всплеск потребительского спроса – население готовилось к локдаунам. И то и другое привело к временному ускорению инфляции. Однако в связи с тем, что в предыдущие годы Банк России достаточно успешно проводил политику таргетирования инфляции, этот всплеск не вызвал чрезмерного роста инфляционных ожиданий. В результате Банк России принял решение не повышать ключевую ставку, а лишь отложил ее снижение.

Основные антикризисные меры

Меры валютной и денежно-кредитной политики

В кризис 2020 г. Банк России уже не использовал прямые валютные интервенции в качестве инструмента поддержки валютного курса. Для стабилизации валютного рынка Банк России сначала приостановил покупки в рамках бюджетного правила, а потом начал осуществлять опережающие продажи.

В результате Банку России удалось стабилизировать рынок и поддержать доверие инвесторов при существенно меньшем использовании резервов, чем в предыдущие кризисы. Общая сумма продаж валюты из резервов составила 22,6 млрд долл. США с 10 марта до конца 2020 г., что на порядок меньше объема интервенций, осуществлявшихся в ходе предыдущих кризисов. Все операции проводились в рамках бюджетного правила. Источником средств для дополнительных продаж валюты на рынке при низких ценах на нефть было зеркалирование вложений ФНБ в акции Сбербанка (контрольный пакет в его капитале Банк России продал Правительству России). После стабилизации ситуации был проведен взаимозачет остатков этой суммы и накопленных нереализованных покупок валюты в рамках бюджетного правила.

Россия, как и другие страны, столкнулась с повышенной волатильностью на финансовом рынке. Отдельные центральные банки в этих условиях использовали нетрадиционные инструменты денежно-кредитной политики для стабилизации ситуации на рынках – например, покупку рыночных активов, прежде всего государственного долга. В отличие от других центральных банков, Банк России не использовал эту меру по следующим причинам. В первую очередь с учетом высоких ставок Банк России, в отличие от центральных банков других экономик, имел пространство для использования традиционных инструментов ДКП. Кроме того, колебания цен на рынке облигаций не превышали фундаментально обоснованных уровней с учетом происходящего ухудшения ситуации в экономике. При этом такие действия могли вызвать у рынка опасения, что Правительство России напрямую финансируется Центральным банком. Это, в свою очередь, могло снизить доверие, привести к росту инфляционных ожиданий.

Падение спроса в период локдаунов привело к тому, что после первоначального скачка инфляция начала быстро замедляться. Поэтому Банк России впервые в новейшей истории смог использовать контрциклическую денежно-кредитную политику и снизить ключевую ставку до 4,25%. Кризис 2020 г. стал единственным из кризисов, когда ключевая ставка в ответ на произошедший шок была снижена. Эта мера смогла поддержать внутренний спрос через расширение кредитования и снижение нормы сбережений.

Последствием низкого уровня процентных ставок (а также развития цифровизации) стал массовый рост интереса физических лиц к фондовому рынку в 2020–2021 годах. Чтобы приобретение сложных инструментов инвесторами было осознанным и менее рискованным, Банк России ввел для них процедуру тестирования, а также установил правила продаж, требующие подробного информирования клиента о рисках финансового продукта.

Меры по предоставлению рублевой ликвидности

В связи с подготовкой к локдаунам в марте 2020 г. резко вырос спрос граждан на наличные рубли. Это привело к быстрому сокращению профицита ликвидности. Банк России стал осуществлять операции по предоставлению ликвидности банкам в рамках стандартных инструментов рефинансирования. Так как рынок уже привык к таргетированию инфляции, эти операции не вызывали опасений, что ликвидность может оказать давление на валютный рынок. Поэтому предоставление рублевой ликвидности не только не ограничивалось, как в 2014 г., а, наоборот, проводились дополнительные аукционы репо «тонкой настройки». В связи с повышенными государственными заимствованиями и неравномерным расходом Минфином России заемных средств в банковском секторе усилились колебания ликвидности. Для предоставления дополнительного комфорта рынку и стимулирования банков к реструктуризации текущих ссуд и выдаче новых долгосрочных кредитов Банк России ввел дополнительные инструменты предоставления рублевой ликвидности кредитным организациям – аукционы длинного репо на 1 месяц и 1 год.

В целях поддержки наиболее уязвимого в период локдауна малого бизнеса Банк России ввел специальный инструмент рефинансирования кредитов малого бизнеса по льготным ставкам. В дальнейшем в рамках того же лимита рефинансировались и другие кредиты с государственной поддержкой (на поддержку занятости).

Меры по поддержке устойчивости финансового сектора

Хотя финансовый сектор в целом функционировал нормально, были приняты меры, которые расширяли его потенциал по абсорбированию шоков и поддержке реального сектора, в наибольшей степени пострадавшего от пандемии.

Во-первых, был использован контрциклический подход в макропруденциальной политике. Если в предыдущие годы коэффициенты риска по потребительским кредитам и ипотеке повышались для ограничения рисков, то во время кризиса макропруденциальные надбавки по ранее выданным кредитам последовательно снижались. Это высвободило банкам капитал из-под нормативных ограничений, и он мог быть использован для поглощения убытков и продолжения кредитования.

Во-вторых, был принят пакет регуляторных послаблений для банков и НФО, в том числе возможность использовать фиксированный валютный курс при расчете нормативов и не переоценивать стоимость ценных бумаг. Также были введены послабления в части оценки кредитных рисков. На фоне падения доходов заемщиков банки столкнулись

со значительным спросом на реструктуризацию кредитов. С начала пандемии в 2020 г. банки провели реструктуризацию задолженности на 7,2 трлн руб. (около 11% их кредитного портфеля). Для поддержки пострадавших граждан и предприятий были введены кредитные каникулы на уровне закона, одновременно банкам были предоставлены регуляторные послабления, дававшие возможность не ухудшать оценку финансового положения заемщика при формировании резервов и расчете нормативов. Повышение финансовой устойчивости банковского сектора к 2020 г. позволило Банку России внедрить эти меры без необходимости дополнительной поддержки банков со стороны государства. Аналогичные послабления вводились и по другим финансовым организациям.

Часть послаблений имела и чисто процессный характер – работники финансовых организаций должны были иметь возможность работать удаленно. В связи с этим были ослаблены и отменены некоторые требования по предоставлению отчетности. Банк России вводил меры по обеспечению дистанционного обслуживания клиентов. Так, были упрощены процедуры по удаленной идентификации клиентов, что расширило возможности по предоставлению им услуг дистанционно, и т.д.

В условиях повышенной неопределенности Банк России уделял особое внимание коммуникации. Председатель Банка России проводила регулярные пресс-конференции, посвященные оценке происходящих событий, их влиянию на финансовую стабильность и экономику, а также мерам поддержки экономики и финансовой системы. Банк России регулярно публиковал аналитический обзор «Финансовый пульс», в котором эти темы освещались подробнее. Кроме того, на сайте был размещен еженедельно обновляемый свод антикризисных мер, принятых Банком России.

Основные уроки кризиса

1. Устойчиво низкая инфляция в течение достаточно длительного периода дает возможность **во время кризиса использовать смягчение ДКП** для поддержания экономики. В то же время нельзя недооценивать возможность быстрого восстановления спроса в ответ на стимулирующие меры. Продолжительное удержание ключевой ставки в 2020 г. на низком уровне сопровождалось быстрым восстановлением совокупного спроса и повышением инфляции, что заставило Банк России перейти к ужесточению ДКП в 2021 году.

Опыт предоставления ликвидности в кризис 2020 г. подтвердил целесообразность полного удовлетворения спроса банков на ликвидность в условиях роста волатильности на финансовых рынках. Заявления Банка России о готовности предоставить ликвидность в требуемом объеме успокоили рынок и не привели к росту девальвационных настроений.

2. Кризис показал, что банкам важно **заблаговременно формировать запас капитала, в том числе с помощью контрциклических макропруденциальных надбавок.**

Макропруденциальная политика позволяет ограничить наиболее рискованное кредитование и содействует накоплению банками дополнительного запаса капитала в докризисный период. В условиях кризиса это позволяет им сохранить устойчивость и восстановить кредитную активность при роспуске регулятором буферов.

Контрциклическая макропруденциальная политика и политика временных регуляторных послаблений могут проводиться скоординированно и дополнять друг друга (в частности, отмена регуляторных послаблений может сопровождаться роспуском макропруденциального буфера). Банк России регулярно рассматривал целесообразность продления послаблений, балансируя между потребностью рынка в поддержке и рисками, связанными с потерей прозрачности. Быстрое восстановление экономики и финансового сектора позволило

Банку России полностью отменить все послабления уже в 2021 году. Также Банк России оперативно вернулся к накоплению макропруденциальных буферов, что повысило устойчивость банков в кризис 2022 года.

3. Кризис 2020 г. значительно ускорил **внедрение цифровых финансовых услуг**. На фоне развития пандемии и установленных ограничений на физическое передвижение граждан важно было сохранить возможность совершения ключевых финансовых операций, что потребовало активизации мер по дистанционному обслуживанию клиентов. Развитие цифровизации и обеспечение возможности дистанционного обслуживания клиентов позволили смягчить силу произошедшего шока как для клиентов, так и для самих финансовых организаций.

4. В условиях повышенной неопределенности, которой сопровождалась пандемия, существенно возросла **роль информационной политики Банка России**, ее прозрачности и оперативности. Банк России стал объявлять о послаблениях с помощью пакетных пресс-релизов и еженедельно обновлять свод антикризисных мер, размещенный на сайте, кратко увеличил количество регулярных пресс-конференций.

Таким образом, в период кризиса 2020 г. Банк России смягчил ДКП, задействовал контрциклические инструменты макропруденциальной политики и регуляторные послабления. Финансовая система находилась в лучшей степени готовности к кризисным явлениям, имела запас капитала для принятия рисков и в итоге смогла оказать поддержку реальному сектору, в большей степени пострадавшему в условиях пандемии.

Кризис 2022 года

Причины и ход кризиса

Кризис 2022 г. кардинально отличался от предшествующих периодов повышенной волатильности. Он имел специфическую природу и был связан с массированным наложением западными странами санкций на российский финансовый сектор и ключевые отрасли экономики. В отличие от кризисов 2014–2015 и 2020 гг., в 2022 г. не происходило спадов крупнейших экономиках. Шок имел исключительно внешнеполитическую природу и носил структурный характер, обусловленный прекращением части финансово-экономических отношений в рамках санкционной политики со стороны стран, ранее являвшихся ключевыми торговыми партнерами России.

Российские финансовые организации столкнулись с беспрецедентным санкционным давлением со стороны недружественных стран. 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, росту спроса на валюту и ослаблению рубля.

Практически сразу были заблокированы активы всех крупнейших банков и резервы Банка России, хранившиеся в западных юрисдикциях. Введенные ограничения привели к фактическому разрыву финансовых отношений крупнейших банков с корреспондентами из недружественных стран. Российские держатели иностранных ценных бумаг (сначала клиенты SDN-банков, а после наложения санкций на НРД – и прочие российские держатели иностранных ценных бумаг), в том числе выпущенных за рубежом российскими компаниями, потеряли возможность получать доходы по ним, бумаги оказались заблокированы. США

и Евросоюз запретили ввоз в Россию наличных долларов и евро. Власти недружественных стран стали оказывать давление на свои компании, работающие в России, призывая их как можно быстрее покинуть российский рынок. Финансовые санкции выразились в полном запрете притока в Россию капитала из недружественных стран в любых формах и в стимулировании продажи резидентами этих стран российских активов.

Иностранные системы платежных карт отказались от работы с российскими организациями и гражданами, платежные карты российских граждан за рубежом перестали работать. Ограничения для российских лиц в иностранных платежных системах вызвали разрывы и перебои в традиционных цепочках платежей за экспорт и импорт. Запреты вызвали краткосрочный массовый отток иностранного капитала со всех финансовых рынков (очень быстро отток был приостановлен за счет введения ответных ограничений на движение международного капитала). Население начало массово снимать и наличные рубли, и наличную валюту. Произошел обвал на валютном рынке и рынках других активов.

Кризис с самого начала 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 достаточно развита, что потребовало оперативного построения новых торгово-финансовых связей в условиях постоянной угрозы вторичных санкций.

Основные антикризисные меры

Меры валютного регулирования

В феврале 2022 г. после блокировки части международных резервов Банк России утратил возможность проводить операции на валютном рынке в «токсичных» валютах, в том числе долларах США и евро, в результате чего для поддержания финансовой стабильности было принято решение о введении отдельных элементов валютного регулирования и ограничений на движение капитала.

Ключевые меры валютного регулирования были введены указами Президента Российской Федерации. В частности, были введены обязательная продажа валютной выручки экспортерами и общий запрет на выплаты резидентам недружественных стран по обязательствам (выплаты стали осуществляться на счета типа «С»). Эти меры весной 2022 г. помогли стабилизировать приток валюты на рынок и ограничить ее отток. Так как рынок торговли юанем еще не был развит, а проведение интервенций в долларах и евро стало невозможным из-за их блокировки, Банк России не проводил операции на рынке. Сдерживание скорости ослабления рубля достигалось за счет механизмов управления рисками со стороны Московской Биржи (постепенный сдвиг верхней границы курсов, по которым подавались заявки, в случае резких колебаний).

К маю 2022 г. ситуация на валютном рынке нормализовалась, рубль начал укрепляться в связи с ростом экспортной выручки при сокращении импорта в условиях ограничения поставок импортных товаров на внутренний рынок. Операции в рамках бюджетного правила в этот период не проводились, что позволило избежать дополнительного давления на рубль. В условиях быстрого укрепления рубля меры по обязательной продаже валютной выручки были отменены.

В связи с недостатком наличной иностранной валюты из-за санкций были введены ограничения по снятию крупных сумм наличной валюты со счетов, открытых до начала кризиса (в эквиваленте 10 тыс. долл. США). Снятие в рублях по рыночному курсу не ограничивалось. На первоначальном этапе для стабилизации рынка были введены жесткие ограничения по выводу безналичной валюты из страны, но в дальнейшем по мере стабилизации ситуации они были существенно ослаблены. В частности, для физических лиц ограничения были расширены с 5 тыс. до 1 млн долл. США в месяц.

Меры денежно-кредитной политики

В целях стабилизации спроса на рубли ключевая ставка была поднята с 9,5 до 20% годовых. В ответ на это банки значительно повысили ставки по депозитам на 3–6 месяцев. Инфляция, ускорившаяся в начале кризиса, впоследствии резко замедлилась. Риски для финансовой стабильности, связанные с паническим снятием наличных рублей, также были нейтрализованы. Поэтому Банк России смог уже в апреле 2022 г. перейти к снижению процентных ставок. Это снизило процентные риски банков и заемщиков. Значительную поддержку заемщикам в период повышенных ставок оказали программы льготного кредитования Правительства России.

Меры по предоставлению рублевой ликвидности

Возникшая в связи с массовым снятием наличных потребность банков в подкреплении ликвидностью со стороны Центрального банка с избытком удовлетворялась за счет проведения операций репо и предоставления кредитов, обеспеченных нерыночными активами. В отдельных случаях аукционы репо проводились безлимитно. В операциях репо Банк России временно использовал фиксированные цены активов на дату до начала санкционного кризиса. Как и в предыдущие кризисы, Банк России временно смягчил требования к принимаемому обеспечению. К высвобождению ликвидности привело и снижение нормативов обязательных резервов. Помимо этого, Банк России продолжал проводить и депозитные операции, помогая перераспределять ликвидность между участниками рынка. Как и в 2020 г., крупные операции по предоставлению ликвидности не вызывали опасений по поводу того, что эти деньги пойдут на валютный рынок. Рынок привык к операционной процедуре Центрального банка, и высокая ключевая ставка сдерживала инфляционные и девальвационные настроения.

Меры по поддержке и развитию рынков

Важной частью антикризисной политики Банка России стали меры по обеспечению устойчивого функционирования финансовых рынков. На первом этапе это были преимущественно ограничительные меры. Поскольку шоковая ситуация не могла быть урегулирована при помощи рыночных методов, Банк России пошел на беспрецедентные меры: практически на месяц (с 28 февраля по 21 марта 2022 г.) были приостановлены торги на фондовом и срочном рынках, кроме торгов валютой и денежного рынка.

Примерно через месяц после закрытия всех основных биржевых рынков Банк России перешел к их постепенному открытию. Сначала был запущен рынок ОФЗ. Чтобы минимизировать риски значительных рыночных колебаний, Банк России заранее объявил о возможной поддержке рынка и покупке активов. Однако эти операции не понадобились: повышенной волатильности на рынке не наблюдалось. Еще до открытия рынка Банк России при принятии решений по ставке четко обозначил свою позицию по продолжению

политики таргетирования инфляции в новых условиях и обозначил горизонты достижения цели. Реакция рынка подтверждает, что последовательное проведение политики таргетирования инфляции и развитие коммуникаций в сфере ДКП в предкризисный период дает возможность быстрой стабилизации и поддержания устойчивости рынка в кризисный период. Открытие других рынков также произошло без значимой волатильности.

На втором этапе происходила либерализация регулирования и создавались условия для работы рынка в новых реалиях. Существенную роль на рынке стали играть физические лица, защита их интересов и законных прав приобрела особое значение. Был введен ряд мер, в частности ограничение сделок с иностранными бумагами для неквалифицированных инвесторов. Большой упор в работе также был сделан на возврат бумаг российских эмитентов из иностранного в российский контур обращения, а также возврат инвесторам доступа к их иностранным финансовым активам. Большая часть таких активов была выпущена российскими компаниями или связанными с ними иностранными компаниями. В отношении таких финансовых инструментов задача по их разморозке была решена путем выпуска замещающих облигаций и редомициляции¹¹ компаний. Решение проблемы с ценными бумагами иностранных эмитентов осложнено тем, что требует взаимодействия с иностранными инфраструктурами и их регуляторами.

Санкции ограничили доступ российских экспортеров и импортеров к страховым услугам на международных рынках. В связи с этим потребовалось развитие внутренних систем страхования и перестрахования международного бизнеса российских компаний.

Кризис подтвердил правильность стратегии Банка России на развитие внутрироссийской инфраструктуры розничных платежей. Наличие в России собственной платежной инфраструктуры (платежная система «Мир», СБП) позволило банкам продолжать деятельность, несмотря на прекращение работы международных платежных систем. Важнейшим направлением политики развития финансового рынка после введения санкций стало выстраивание альтернативных каналов международных расчетов. В условиях действия санкций СПФС играет ключевую роль в качестве канала обмена платежной информацией для банков, в том числе отключенных от SWIFT.

Меры по поддержке устойчивости финансового сектора

В связи с беспрецедентным масштабом санкций во время кризиса 2022 г. был введен наиболее широкий за всю историю пакет регуляторных послаблений. Были распущены все буферы капитала (рис. 1.6), введены послабления по формированию резервов на возможные потери, кредитные каникулы для заемщиков и т.д. Меры способствовали поддержанию бесперебойной работы рынка и кредитной активности банков.

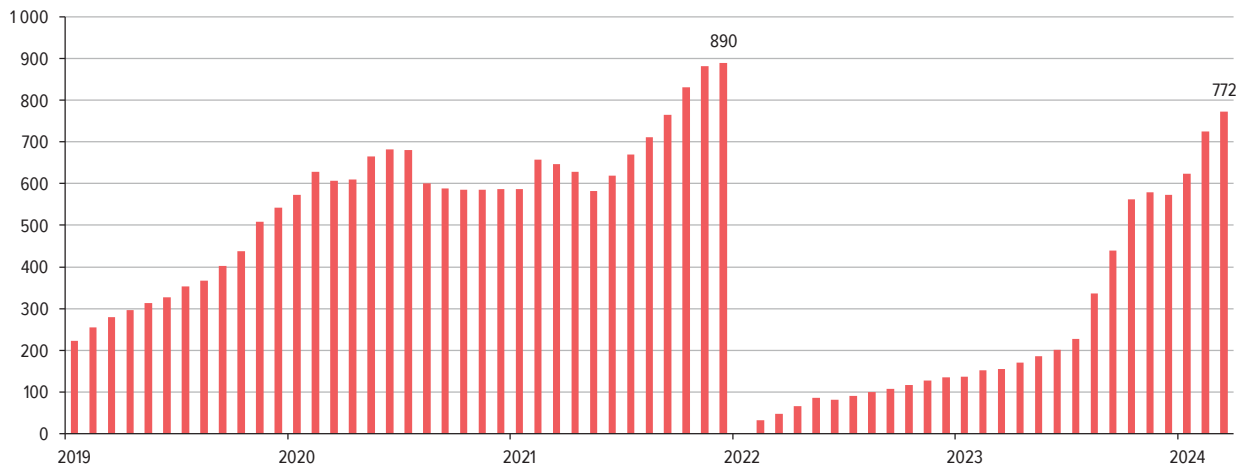
Высокая волатильность на валютном рынке и существенное ослабление рубля на начальном этапе были обусловлены закрытием банками образовавшихся из-за санкций открытых валютных позиций. Поэтому Банк России не только ввел стандартные послабления по использованию фиксированного курса валют и стоимости активов при расчете регуляторных нормативов, но и позволил подсанкционным банкам не соблюдать лимиты открытых валютных позиций.

Большое внимание уделялось снижению санкционных рисков. Эти меры включали в себя прежде всего закрытие чувствительной информации (информация о составе правления

¹¹ Редомициляция – смена юрисдикции компании с сохранением всех ее бизнес-структур. Редомициляция компании положительно сказывается на стоимости ее акций, так как этот процесс устраняет риски, связанные с принадлежностью компании к недружественной юрисдикции.

ДИНАМИКА МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО БУФЕРА КАПИТАЛА
(МЛРД РУБ.)

Рис. 1.6



Источник: Банк России.

и совета директоров, внешнеэкономической деятельности компаний и т.д.). Однако при закрытии информации Банк России исходил из необходимости взвешивания санкционных рисков и необходимости поддержания нормального уровня информированности участников рынка. Поэтому после первоначального закрытия информации Банк России достаточно быстро стал возвращать требования по публикации данных. Закрытыми оставались только самые чувствительные к санкциям элементы отчетности.

Общая уверенность граждан и бизнеса в устойчивости банков и меры Банка России привели к тому, что набега на банки не произошло, системная докапитализация не потребовалась, хотя в этот период банки получили рекордные убытки. В острый период временные послабления дали возможность не фиксировать снижения достаточности капитала банков и позволили предотвратить проциклическое сжатие кредитных портфелей, а затем банки восстановили положительный финансовый результат.

Уже в 2023 г. Банк России вернулся к накоплению макропруденциальных буферов капитала по ипотеке и необеспеченным потребительским кредитам в объеме, который позволит сохранить достаточность капитала на случай реализации новых шоков. В отношении базельских надбавок к нормативам достаточности капитала (консервации капитала и за системную значимость) действует пятилетний льготный период, но кредитным организациям следует восстанавливать надбавки к капиталу по возможности с опережением графика Банка России.

Основные уроки кризиса

1. В условиях жестких санкций (таких, как блокировка ЗВР) и паники на рынках показаны **ограничения на движение капитала**, которые позволяют снизить негативное влияние внешних шоков на параметры национальной финансовой системы. В долгосрочном периоде при сохранении санкционного давления должны оставаться ответные меры для нерезидентов из недружественных стран, тогда как меры, направленные на резидентов (обязательная продажа валютной выручки, ограничение трансграничных переводов граждан и т.д.), могут со временем ослабляться. Необходимых эффектов для поддержания макроэкономической стабильности и экономического развития можно добиться только экономическими методами, такими как поддержание процентных ставок на уровнях,

соответствующих достижению цели по инфляции. Такая политика способствует созданию стимулов для экспортеров к оперативной продаже выручки и удержанию импорта на сбалансированном уровне.

2. Антикризисные регулятивные меры могут дополняться и усиливаться мерами со стороны ДКП. Независимые в стандартных условиях денежно-кредитная политика и финансовое регулирование в кризис должны быть сонаправлены на поддержание финансовой стабильности¹².

3. Важно заблаговременно ограничивать экспозицию финансового сектора на иностранную инфраструктуру. Вызовом для фондового рынка в 2022 г. стала реализация рисков зависимости от иностранной финансовой инфраструктуры. До 2022 г. использование иностранных инструментов рассматривалось как для эмитентов, так и для инвесторов способом диверсификации каналов привлечения/размещения денежных средств. Вместе с тем события 2022 г. показали, что риски санкций перевесили выгоды от диверсификации. Банк России с 2021 г. информировал общественность о рисках иностранных вложений в обзорах финансовой стабильности, а в 2022 г. установил запрет на покупку брокерами иностранных ценных бумаг недружественных эмитентов в интересах неквалифицированных инвесторов¹³. Санкционная политика недружественных стран существенно повысила риски для российских инвесторов при размещении средств за рубежом.

4. В кризис 2022 г. впервые вводился широкий перечень мер на рынке ценных бумаг. При рассмотрении **приостановки биржевых торгов** в качестве антикризисной меры следует взвешивать ее плюсы и минусы. Приостановка рыночных торгов должна защищать рынок от эффектов «перелета», но не от изменения фундаментальной стоимости инструментов. Поэтому регулятору не следует препятствовать первоначальной переоценке финансовых инструментов с учетом новых рыночных условий. Следует учитывать, что при отсутствии торгов ряд участников рынка может нести дополнительные убытки из-за невозможности своевременного закрытия позиций. При принятии решения об этой мере следует оценивать целесообразность ее реализации как с учетом факторов рыночной волатильности, так и возможных финансовых потерь участников рынка.

В кризис 2022 г. продолжила возрастать значимость НФО, при этом брокеры периодически сталкивались со сложностями в привлечении ликвидности. Банк России в будущем оценит **целесообразность предоставления ликвидности НФО** (в частности, проведения операций репо) в период кризиса.

Таким образом, кризис 2022 г. стал наиболее существенным вызовом. Кризис носил не только финансовый, но и внешнеторговый, производственно-технологический характер и потребовал от Правительства России и Банка России максимально широкого перечня экстренных мер и значительной системной работы по поддержке адаптации российской экономики и финансового сектора к новым условиям. Наряду с антикризисными мерами Правительства России и Банка России большую роль в восстановлении финансового сектора и экономики в 2022 г. сыграли сами банки и НФО, которые благодаря устойчивому финансовому положению максимально быстро адаптировались к новым условиям.

¹² Информация о решениях по ДКП в кризисы 2014–2015, 2020 и 2022 гг. опубликована в Обзоре денежно-кредитной политики в разделе [о взаимосвязи с финансовой стабильностью](#).

¹³ Введение такого запрета не устраняет эту практику в полной мере, поскольку такие покупки граждане могут совершать и через иностранных брокеров, минуя российскую финансовую инфраструктуру.

СРАВНЕНИЕ КРИЗИСОВ

Табл. 1.1

	2008–2009		2014–2015		2020		2022	
Наиболее глубокое падение и последующее восстановление ВВП ¹	-11,2% (II кв. 2009 г.) 5% (II кв. 2010 г.)		-3,3% (II кв. 2015 г.) -0,4% (II кв. 2016 г.)		-7,4% (II кв. 2020 г.) 10,5% (II кв. 2021 г.)		-4,5% (II кв. 2022 г.) 5,5% (III кв. 2023 г.)	
Наиболее глубокое падение и последующее восстановление реальных доходов населения ²	-5,4% (июль 2009 г.) 6,7% (июнь 2010 г.)		-10,6% (март 2015 г.) 1,5% (март 2016 г.)		-2,0% (апрель 2020 г.) 7,8% (апрель 2021 г.)		-7,2% (апрель 2022 г.) 13,3% (март 2023 г.)	
Пик инфляции ³	15,2% (июнь 2008 г.)		16,9% (март 2015 г.)		4,9% (декабрь 2020 г.)		17,8% (апрель 2022 г.)	
Максимальное падение фондового рынка ⁴	-74% (20.05.2008–27.10.2008)		-12% (25.06.2014–07.08.2014)		-34% (21.01.2020–18.03.2020)		-44% (17.02.2022–24.02.2022)	
Максимальные/минимальные значения ключевой ставки	– ⁵		↑ 17% (16.12.2014–30.01.2015)		↓ 4,25% (27.07.2020–19.03.2021)		↑ 20% (28.02.2022–08.04.2022)	
Пик ставки денежного рынка ⁶	27,56% (21.01.2009)		28,65% (18.12.2014)		6,24% (27.03.2020)		21,21% (10.03.2022)	
Пик значения доходности ОФЗ на срок 10 лет	13,6% (февраль 2009 г.)		15,8% (декабрь 2014 г.)		8,6% (март 2020 г.)		13,6% (март 2022 г.)	
Ослабление рубля против доллара США ⁷	-36,4% (17.07.2008–07.02.2009)		-50,4% (29.06.2014–18.12.2014)		-24,3% (11.01.2020–24.03.2020)		-37,9% (12.02.2022–11.03.2022)	
Сокращение международных резервов России в результате операций на внутреннем рынке	-24% (01.08.2008–01.01.2009)		-21% (01.01.2014–01.01.2015)		-4% (01.03.2020–01.07.2020)		-2% (01.02.2022–01.10.2022)	
Дефицит государственного бюджета ⁸	-7,9% (2009 г.) -3,9% (2010 г.)		-0,5% (2014 г.) -2,4% (2015 г.)		-4,0% (2020 г.) 0,8% (2021 г.)		-2,3% (2022 г.) -1,9% (2023 г.)	
Максимальная доля плохих кредитов ЮЛ ⁹	12% (февраль 2010 г.)		9% (второе полугодие 2015 г.)		11% (первое полугодие 2020 г.)		7,5% (первое полугодие 2022 г.)	
Максимальная доля реструктурированных за месяц кредитов ЮЛ ¹⁰	–		–		5% (апрель, декабрь 2020 г.)		8,5% (апрель 2022 г.)	
NPL 90+ ¹¹ , ипотечные кредиты	6,3% (01.06.2010)		3,1% (01.03.2016)		1,5% (01.09.2020)		0,7% (01.02.2022)	
NPL 90+, необеспеченные потребительские кредиты	12,9% (01.04.2010)		17,7% (01.03.2016)		9,3% (01.09.2020)		8,9% (01.03.2023)	
Реструктуризации за квартал ¹² , ипотечные кредиты	–		–		2,7% (II кв. 2020 г.)		0,6% (II кв. 2022 г.)	
Реструктуризации за квартал, необеспеченные потребительские кредиты	–		–		4,0% (II кв. 2020 г.)		1,1% (II кв. 2022 г.)	
Корпоративный кредитный портфель (г/г) ¹³	-1% (январь 2010 г.)		4% (декабрь 2015 г.)		4% (февраль 2020 г.)		9% (июль 2022 г.)	
Портфель ипотечных кредитов (кв/кв) ¹⁴	-3,0% (II кв. 2009 г.)		0,7% (I кв. 2015 г.)		3,0% (II кв. 2020 г.)		0,5% (II кв. 2022 г.)	
Портфель необеспеченных потребительских кредитов (кв/кв) ¹⁵	-5,3% (I кв. 2009 г.)		-5,2% (I кв. 2015 г.)		-1,5% (II кв. 2020 г.)		-3,7% (II кв. 2022 г.)	
Чистая прибыль банковского сектора ¹⁶	2008 г.:		2014 г.:		2019 г.:		2021 г.:	
	0,3 трлн руб.	-22% г/г	0,5 трлн руб.	-36% г/г	1,7 трлн руб.	72% г/г	2,3 трлн руб.	+47% г/г
	2009 г.:		2015 г.:		2020 г.:		2022 г.:	
	0,1 трлн руб.	-54% г/г	0,1 трлн руб.	-78% г/г	1,6 трлн руб.	-6% г/г	0,2 трлн руб.	-91% г/г
	2010 г.:		2016 г.:		2021 г.:		2023 г.:	
	0,5 трлн руб.	+230% г/г	0,7 трлн руб.	+509% г/г	2,3 трлн руб.	+47% г/г	3,2 трлн руб.	+1493% г/г

Окончание табл. 1.1

	2008–2009		2014–2015		2020		2022	
Сальдированный финансовый результат организаций ¹⁷	2007 г.:		2013 г.:		2019 г.:		2021 г.:	
	6,0 трлн руб.	+6% г/г	6,9 трлн руб.	-12% г/г	16,6 трлн руб.	+34% г/г	33,9 трлн руб.	+153% г/г
	2008 г.:		2014 г.:		2020 г.:		2022 г.:	
	3,8 трлн руб.	-37% г/г	4,3 трлн руб.	-37% г/г	13,4 трлн руб.	-19% г/г	22,3 трлн руб.	-34% г/г
	2009 г.:		2015 г.:		2021 г.:		2023 г.:	
	4,4 трлн руб.	+17% г/г	7,5 трлн руб.	+73% г/г	33,9 трлн руб.	+153% г/г	33,3 трлн руб.	+49% г/г
Объем государственной докапитализации банков	0,9 трлн руб.		1,1 трлн руб.		–		–	
Максимальный объем средств, предоставленных кредитным организациям в рамках операций рублевого рефинансирования	3,25 трлн руб. (27.01.2009)		8,02 трлн руб. (20.12.2014)		1,12 трлн руб. (04.04.2020) ¹⁸		10,02 трлн руб. (03.03.2022)	
в том числе в рамках сделок рублевого репо ¹⁹	0,85 трлн руб. (27.01.2009)		3,83 трлн руб. (22.12.2014)		0,89 трлн руб. (04.04.2020) ¹⁸		5,65 трлн руб. (16.03.2022)	
Максимальный объем операций «валютный своп» по продаже иностранной валюты за рубли	–		1,60 млрд долл. США (29.12.2014)		–		6,5 млрд долл. США + 3,0 млрд евро (25.02.2022)	
Максимальный объем средств, предоставленных кредитным организациям по первой части сделок валютного репо ¹⁹	–		35,4 млрд долл. США (16.04.2015)		–		–	

¹ Подразумеваются локальные наиболее глубокое падение и наиболее существенное повышение годового темпа роста реального ВВП на ежеквартальных данных.

² Подразумеваются локальные наиболее глубокое падение и наиболее существенное повышение годового темпа роста реальной заработной платы на ежемесячных данных.

³ Наибольший всплеск годового темпа роста потребительских цен (ИПЦ) на ежемесячных данных.

⁴ Снижение фондового Индекса МосБиржи от локального максимума до локального минимума внутри года.

⁵ Ключевая ставка была введена после кризиса 2007–2009 годов. Пик ставки рефинансирования в 2007–2009 гг. – 13%.

⁶ Для кризиса 2008–2009 гг. используются данные по средневзвешенным ставкам по фактическим кредитам в рублях, предоставленным московскими банками (МИАСР на срок 1 день), в остальных случаях – данные по ставке RUONIA.

⁷ Ослабление российского рубля против доллара США от локального максимума до локального минимума внутри года на основе ежедневных данных по официальному курсу Банка России.

⁸ Ежегодный показатель профицита (+) / дефицита (-) федерального бюджета, в процентах ВВП.

⁹ IV–V категории качества, источник – форма 0409115. Пиковое значение – 12,7% в июле 2018 г. (активная работа ФКБС).

¹⁰ Реструктурированные в течение отчетного месяца кредиты и ППТ (финансовые и нефинансовые компании, включая нерезидентов), форма 0409303.

¹¹ Наибольшая доля кредитов с просрочкой более 90 дней в процентах от розничного портфеля (без учета эффекта структуры).

¹² Объем осуществленных за квартал реструктуризаций, в процентах от портфеля на конец квартала.

¹³ Годовые темпы прироста с исключением валютной переоценки, форма 0409101.

¹⁴ Наименьший квартальный темп роста портфеля (минимальное значение за период), форма отчетности 0409316 с учетом секьюритизации и ППТ.

¹⁵ Квартальные темпы роста/снижения портфеля необеспеченных кредитов (минимальное значение за период), источник – форма отчетности 0409115.

¹⁶ Чистая прибыль банковского сектора за 12 месяцев и годовой темп прироста. В 2019–2022 гг. значения указаны по банковскому сектору без учета Банка непрофильных активов.

¹⁷ Изменение разницы между прибылями и убытками организаций (без субъектов малого предпринимательства, кредитных организаций, государственных (муниципальных) учреждений, некредитных финансовых организаций) на ежегодной основе.

¹⁸ Максимальное значение в период весны 2020 года.

¹⁹ Задолженность по состоянию на утро.

СРАВНЕНИЕ АНТИКРИЗИСНЫХ МЕР

Табл. 1.2

	2008–2009	2014–2015	2020	2022
Валютный рынок				
<i>Меры ограничения движения капитала</i>				
Обязательная продажа валютной выручки экспортерами	–	–	–	✓
Ограничения на покупку иностранной валюты на российском рынке для нерезидентов из недружественных стран	–	–	–	✓
Количественные ограничения на снятие наличной иностранной валюты, а также на переводы иностранной валюты за рубеж	–	–	–	✓
<i>Прочие меры</i>				
Дополнительные комиссии на совершение операций по покупке отдельных видов иностранной валюты	–	–	–	✓
Осуществление валютных интервенций и упреждающая продажа валюты в рамках бюджетного правила	✓	✓	✓	✓ ¹
Использование инструментов предоставления валютной ликвидности	–	✓	✓	✓ ¹
Фондовый рынок				
Ограничение операций для участников из недружественных стран	–	–	–	✓
Приостановка возможности проведения коротких продаж на биржевом и внебиржевом рынках	✓	–	–	✓
Массовая приостановка рыночных торгов	–	–	–	✓
Уменьшение размера кредитного плеча в маржинальной торговле	–	–	–	✓
Покупка акций на российском рынке за счет средств ФНБ	✓	–	–	–
Денежно-кредитная политика и предоставление ликвидности				
Расширение Ломбардного списка, состава нерыночного обеспечения, смягчение дисконтов и поправочных коэффициентов	✓	✓	✓	✓
Фиксация стоимости ценных бумаг для их использования в операциях рефинансирования Банка России	–	–	–	✓
Проведение ежедневных аукционов по предоставлению ликвидности	–	–	✓	✓
Использование беззалоговых инструментов предоставления ликвидности	✓	–	–	–
Снижение нормативов обязательных резервов	✓	–	–	✓
Повышение ключевой ставки / основных процентных ставок	✓	✓	–	✓
Регуляторные послабления				
Приостановка валютной переоценки при расчете нормативов	–	✓	✓	✓
Мораторий на признание отрицательной переоценки ценных бумаг	–	✓	✓	✓
Приостановка переоценки стоимости ПФИ	–	–	–	✓
Возможность неухудшения качества обслуживания долга отдельных категорий заемщиков	✓	✓	✓	✓
Изменение коэффициентов риска по отдельным категориям заемщиков	–	✓	✓	✓
Фиксация международных рейтингов	–	✓	–	✓
Роспуск макропруденциальных буферов	–	–	✓ (частично)	✓ (полностью)
Снижение макропруденциальных надбавок по новым кредитам	–	–	✓	✓
Послабления по требованиям к соблюдению отдельных нормативов	✓	–	✓	✓
Отмена базельских надбавок к нормативам достаточности капитала ²	–	–	–	✓

¹ В первые два дня кризиса – до введения блокирующих санкций против Банка России.² Введены в 2015 году.

ЧАСТЬ 2. ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ АНТИКРИЗИСНЫХ МЕР БАНКА РОССИИ

Резюме

Для четырех 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 на валютном и фондовом рынке, ухудшение ситуации с рублевой и валютной ликвидностью, ослабление динамики кредитования, а также ухудшение финансового положения банков и НФО. Для их преодоления Банк России использовал комплекс мер, включающий меры макропруденциальной и микропруденциальной политики, денежно-кредитной политики и валютного регулирования.

Валютный рынок

Почти во все кризисные периоды первый удар приходился на валютный рынок. Для снижения волатильности и насыщения рынка валютной ликвидностью Банк России применял комплекс стабилизирующих мер. От кризиса к кризису механизмы поддержки рынка совершенствовались и расширялись. От прямого воздействия на валютный курс через валютные интервенции Банк России перешел к использованию комплексного подхода, который подразумевал в том числе применение инструментов предоставления валютной ликвидности на возвратной основе (свопы, репо). В настоящее время в условиях санкционных ограничений для Банка России инструменты валютного рефинансирования возможны только в юанях. В 2022 г. на фоне беспрецедентного санкционного давления и блокировки золотовалютных резервов в качестве ответной меры российские власти установили дополнительные ограничения на осуществление валютных операций. Был введен ряд лимитов на осуществление операций с иностранной валютой внутри страны, запрет на осуществление сделок нерезидентами из недружественных стран, а также обязательная продажа валютной выручки со стороны экспортеров.

Денежный рынок

При неисполнении участниками расчетов своих обязательств кризис ликвидности может развиваться в считанные часы. Поэтому главная задача Центрального банка при формировании системных угроз для ликвидности банков – максимально быстро предоставить им необходимый объем средств и не допустить остановку платежей. Трудности с ликвидностью в российском банковском секторе наблюдались в 2008, 2014–2015 гг. и весной 2022 г., в то время как в 2020 г. ситуация с ликвидностью была более спокойной. Наиболее острой проблема была в 2008–2009 гг., когда стандартных инструментов рефинансирования оказалось недостаточно и Банк России был вынужден предоставлять банкам кредиты без обеспечения. В последующие кризисы риски для ликвидности не реализовались, поскольку операционная процедура денежно-кредитной политики изначально выстраивалась так, чтобы позволить банкам справляться с резкими оттоками ликвидности с помощью стандартных инструментов Центрального банка. Поэтому меры Банка России в 2014–2015, 2020, 2022 гг. заключались в расширении состава обеспечения и увеличении лимитов по операциям, а также устранении узких мест в механизмах рефинансирования. Благодаря применению стандартных механизмов Банку России не потребовались стратегии выхода из антикризисных мер, а межбанковский денежный рынок после завершения кризисов быстро восстанавливал активность.

Фондовый рынок

В ходе трех кризисных эпизодов начиная с 2014–2015 гг. использовался мораторий на признание отрицательной переоценки по портфелям ценных бумаг, но наиболее востребованным он стал в 2022 году. Банки, воспользовавшиеся мораторием, значительно нарастили покупки ОФЗ и продолжили покупать акции, в отличие от банков, не использовавших эту возможность.

Принятое в 2022 г. решение о временной приостановке торгов ценными бумагами и производными финансовыми инструментами на Московской Бирже позволило сдержать рост рыночной волатильности и уменьшило глубину падения котировок. Приостановка торгов могла бы быть осуществлена и в самом начале кризисного периода, но продолжение торгов в течение первых двух дней дало рынку возможность осуществить переоценку инструментов с учетом происходящих фундаментальных изменений, а его участникам – своевременно закрыть позиции и ограничить размер потерь. Важным послаблением в 2022 г. стало сохранение листинга ценных бумаг эмитентов на российских биржах, что позволило обеспечить дальнейшее проведение организованных торгов по ним.

Существенная часть мер на фондовом рынке в 2022 г. была направлена не только на ограничение волатильности, но и на сокращение рисков использования иностранной финансовой инфраструктуры. В целях обеспечения возможности учета и обращения ценных бумаг российских эмитентов, учитываемых в иностранном контуре, на российском рынке были созданы механизмы перевода ценных бумаг российских эмитентов в российскую инфраструктуру, автоматической и принудительной конвертации депозитарных расписок, осуществления выплат по российским еврооблигациям и связанным с российскими должниками, минуя иностранную инфраструктуру. В отношении заблокированных активов паевых инвестиционных фондов (ПИФ) Банк России реализовал подход по возобновлению операций с инвестиционными паями ПИФ.

В ответ на недружественные действия отдельных государств были приняты контрсанкционные меры, направленные на невозможность вывода активов нерезидентов, связанных с указанными государствами. Эти меры сгладили негативный эффект санкций, а также позволили российской инфраструктуре адаптироваться к изменившимся экономическим условиям и обеспечили бесперебойное функционирование российского финансового рынка, что подтверждается стабильной работой инфраструктурных организаций, ростом числа клиентов¹⁴.

Поддержка устойчивости банков

Для поддержки устойчивости банков и содействия им в соблюдении нормативов (в первую очередь достаточности капитала) в ходе кризисов использовались регуляторные послабления, которые позволяли не ухудшать оценку рисков в период сильной неопределенности. В 2020 и 2022 гг. Банк России также использовал макропруденциальные меры (ропуск буферов, которые заранее накапливались для поддержки банков в условиях стресса).

¹⁴ Число активных клиентов на депозитарном обслуживании выросло с 2,6 млн (на 31 марта 2022 г.) до 3,5 млн (на 30 июня 2023 г.).

В 2014–2015 гг. меры добавили к фактическому значению норматива достаточности капитала в среднем около 0,9 п.п.¹⁵ для системно значимых кредитных организаций¹⁶ (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 мерой¹⁷ стала приостановка валютной переоценки в целях расчета обязательных нормативов (влияние меры составило 1 п.п.¹⁸).

В 2020 г. влияние мер на норматив достаточности капитала оказалось минимальным среди рассмотренных кризисных периодов, что было связано с быстрым восстановлением экономики. 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 банков, что объясняется как беспрецедентным масштабом кризиса, так и широким пакетом мер. Для банковского сектора в целом наиболее значимыми мерами стали послабления в части кредитного риска¹⁹ (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 также внесла приостановка валютной переоценки (0,9 из 3,9 п.п. общего эффекта).

Влияние мер на кредитование

Ключевая функция банковской системы – трансформация сбережений в кредиты для экономики. Общая динамика кредитования в условиях кризиса определялась ситуацией в банковском секторе, а также восстановлением спроса. На нее значимо влияли не только регуляторные меры, но и решения Банка России по ДКП, а также меры государственного субсидирования процентных 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 замедлилось только в начале кризиса.

¹⁵ 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.

¹⁶ Данные за 2014–2015 гг. представлены только по СЗКО.

¹⁷ В качестве оцениваемых мер использовались [регуляторные послабления](#).

¹⁸ Величина влияния отдельной меры на норматив достаточности капитала – сумма усредненных взвешенных эффектов воздействия меры на достаточность капитала по выборке банков, использовавших эту меру. Средний эффект отдельной меры на достаточность капитала банка (в период действия меры) взвешивается по доле банка в средних активах банков, использовавших меру, за период действия этой меры.

¹⁹ С учетом послаблений по заблокированным активам. В части кредитного риска приведена консервативная оценка сверху, включающая эффекты отдельных мер, которые напрямую не влияют на пруденциальные резервы, но могли повлиять на аппетит банков к риску.

Затем оно быстро расширилось благодаря нормализации ДКП, устойчивости банков, замещению внутренними займами 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. В банках, у которых послабления положительно влияли на нормативы достаточности капитала, кредитный портфель значимо вырос. Однако это не означает, что послабления автоматически приводят к росту кредитования. Послабления дают временное пространство для обеспечения непрерывности деятельности, без мер банки не смогли бы продолжать активное кредитование. При этом постоянное сохранение послаблений не имело бы такого эффекта. Длительный недоучет рисков дестимулирует участников рынка повышать эффективность вложений средств и самостоятельно поддерживать свою финансовую устойчивость. Для анализа влияния регуляторных послаблений на кредитование в докладе применялись различные подходы, в том числе моделирование с помощью панельной регрессии.

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 0,2 трлн руб. (0,4% портфеля), в 2022 г. – на 6,0 трлн руб.²⁰ (7,6% портфеля). Эффект льготных программ Правительства России в 2022 г. составил около 2 трлн руб. (оценка получена с учетом детальной информации о кредитах в рамках госпрограмм в разрезе отдельных банков). Таким образом, кумулятивный эффект мер поддержки в 2022 г. составляет около 8 трлн руб. (около 10,2% кредитного портфеля). В 2022 г. влияние послаблений на кредитование было максимальным для кризисных эпизодов, причем по истечении 6 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 имело 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 г. мультипликативный эффект составил около 1,2, а в 2022 г. – 5,0 (с учетом синергетического эффекта мер Банка России и Правительства России). С учетом того что в целом за год после начала каждого кризиса темп роста кредитного портфеля большинства групп банков превысил динамику кредитования до соответствующего кризиса, регуляторные послабления можно признать действенными.

КЛЮЧЕВЫЕ ОЦЕНКИ ИССЛЕДОВАНИЯ¹

Табл. 2.1

Аналитический срез	Кризис		
	2014–2015	2020	2022
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 рассматриваемых мер на Н1.0, п.п. ²	0,9	0,5	3,5
Вклад антикризисных мер Банка России в динамику кредитования (% от кредитного портфеля)	0,8	0,4	7,6

¹ С учетом синергетического эффекта регуляторных послаблений Банка России и мер Правительства России.

² 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.

²⁰ Из которых 1,7 трлн руб. – синергетический эффект послаблений Банка России и мер Правительства России.

Поддержка устойчивости некредитных финансовых организаций

Сектор НФО в последнее десятилетие активно развивался и становился все более значимым. В периоды кризисов Банк России расширял инструментарий мер его поддержки. В 2014 г. в отношении НФО был введен мораторий на признание отрицательной переоценки по портфелям ценных бумаг.

В 2020 г. с развитием регулирования НФО и введением новых пруденциальных нормативов (риск-чувствительных требований к финансовой устойчивости и платежеспособности страховых организаций, требований о проведении стресс-тестирования НПФ, нормативов достаточности капитала и краткосрочной ликвидности профессиональных участников рынка ценных бумаг, ПУРЦБ) стали актуальными временные послабления по ним.

В 2022 г. широкий спектр антикризисных мер был связан с минимизацией последствий санкций и блокировки активов НФО. Был реализован особый механизм выделения заблокированных активов ПИФ, страховые компании получили возможность постепенного списания заблокированных активов, брокеры получили право поэтапно дисконтировать заблокированные активы при расчете собственных средств и формировать по ним расчетный резерв на возможные потери при расчете норматива достаточности капитала. Кратно усилилась роль созданного еще после санкций 2014 г. государственного перестраховщика РНПК.

Меры поддержки позволили НФО легче пройти период высокой волатильности на финансовых рынках, адаптироваться к долгосрочным структурным изменениям, а также сохранить свою финансовую устойчивость и платежеспособность.

1. ПРОЯВЛЕНИЯ КРИЗИСНЫХ ПЕРИОДОВ НА ФИНАНСОВЫХ РЫНКАХ И МЕРЫ БАНКА РОССИИ

1.1. Валютный рынок

Все рассмотренные кризисные периоды 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. 2.2

Период		Показатели реакции валютного рынка	
		Ослабление (+) / укрепление (-) рубля относительно доллара США, %	Объем нетто-покупки (+) / продаж (-) иностранной валюты нерезидентами и дочерними банками, млрд руб.
2008–2009	1 июля 2008 г. – 5 февраля 2009 г. (финансовый и нефтяной шоки)	55,1	872,4
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 (рост геополитических рисков)	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.

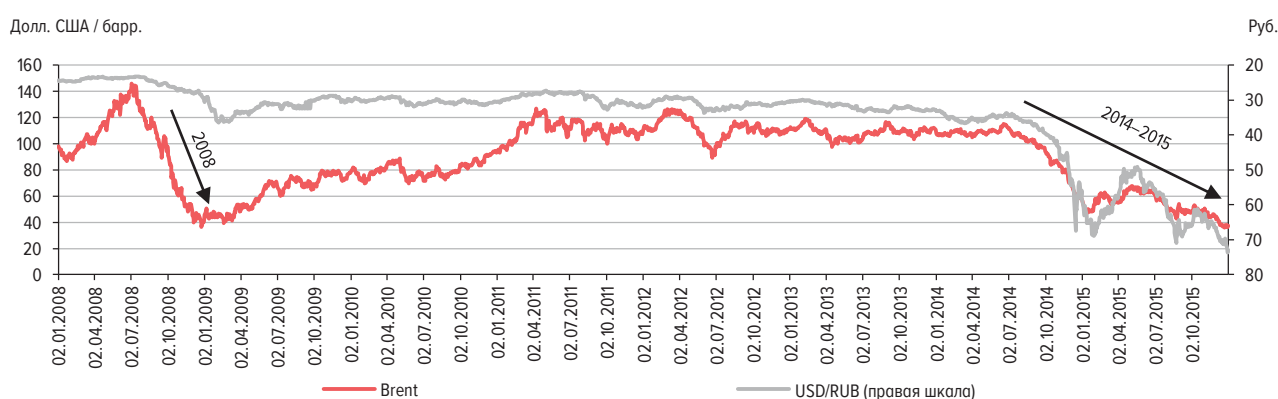
Кризис 2008–2009 годов

Наиболее показательным с точки зрения формирования повышенного спроса резидентов на иностранную валюту, в том числе в спекулятивных целях, стал кризис 2008–2009 годов. В тот период курсовая политика проводилась Банком России в рамках режима управляемого плавающего валютного курса. При этом целевые границы допустимых курсовых колебаний пересматривались исходя из изменения фундаментальных факторов формирования платежного баланса страны с постепенным переходом к политике более гибкого курсообразования.

Во второй половине 2008 г. внешние факторы, определяющие ситуацию на внутреннем валютном рынке, существенно изменились. Последствием распространения новой волны кризисных явлений на мировых финансовых рынках стало существенное повышение спроса на иностранную валюту на внутреннем валютном рынке (рис. 2.1) на фоне переоценки участниками рынка рисков вложения в российские активы. Нетто-покупки валюты иностранными инвесторами с 1 июля 2008 г. по 5 февраля 2009 г. составили 872,4 млрд рублей.

ДИНАМИКА ЦЕН НА НЕФТЬ МАРКИ BRENT И ВАЛЮТНОГО КУРСА РУБЛЯ

Рис. 2.1



Источник: Investing.

Для стабилизации ситуации на валютном рынке, снижения темпов ослабления рубля Банк России перешел к валютным интервенциям в значительных масштабах. За период с 1 августа 2008 г. по 1 января 2009 г. Банк России продал иностранной валюты суммарно на 144 млрд долл. США. Доля Банка России на валютном биржевом рынке составляла в среднем 41%. При этом уже в феврале 2009 г. Банк России перешел к покупкам валюты на фоне корректировки коридора курса рубля. За период с сентября 2008 г. по конец января 2009 г. рубль ослаб с 24,7 до 35,8 руб./долл. США (в относительном выражении на 45%). Изменение условий внешнеэкономической деятельности России, сформировавших объективные предпосылки для ослабления национальной валюты, определило необходимость пересмотра условий курсообразования для адаптации экономики к изменениям внешней конъюнктуры и, соответственно, корректировки границ допустимых колебаний стоимости бивалютной корзины.

В целом с 1 августа 2008 г. по 1 января 2009 г. международные резервы Банка России в результате проведенных валютных операций на внутреннем рынке сократились на 24%. В начале 2009 г. на рынке образовался дефицит рублевой ликвидности. В I квартале 2009 г. объем задолженности кредитных организаций перед Банком России по беззалоговому кредитованию достиг исторического максимума и превысил 2 трлн руб. (см. раздел 1.3). Полностью погасить эту задолженность банки смогли к концу 2010 года.

Целесообразность проведения валютных интервенций была отчасти обусловлена растущей зависимостью реального и финансового секторов от внешнего долга и нежеланием нерезидентов его рефинансировать в условиях глобального стресса. Если отношение совокупного внешнего долга Российской Федерации и всех субъектов экономики к ВВП в 2008 г. составляло 29%, то в 2009 г. – уже 38%²¹. На фоне оттока иностранного капитала и резкой просадки текущего счета в IV квартале 2008 г. (экспорт превысил импорт всего на 10,5 млрд долл. США, тогда как среднеквартальное положительное сальдо в первых трех кварталах 2008 г. составляло 31,2 млрд долл. США) было необходимо возместить приток иностранной валюты на внутренний рынок.

Ослабление рубля сказывается на росте инфляции: если предположить, что коэффициент переноса составляет 0,1, то даже произошедшее ослабление в период продаж валюты Банком России добавило 4,5 п.п. к фактической инфляции (в 2008 г. уровень инфляции составил 13,3%) (табл. 2.3).

²¹ Пороговые значения, предлагаемые МВФ: 30% – низкая степень риска, 40% – средняя, 50% – высокая.

УРОВЕНЬ ИНФЛЯЦИИ В КРИЗИСНЫЕ ПЕРИОДЫ В РОССИИ
(%)

Табл. 2.3

Кризисные периоды	Годовой уровень инфляции	Пиковый уровень месячной инфляции в годовом выражении ¹
2008	13,3	31,5
2009	8,8	32,5
2014	11,4	36,4
2015	12,9	57,4
2020	4,9	10,4
2022	11,9	141,1

¹ Рассчитано на основе данных по инфляции за календарные месяцы при условии сохранения инфляции на заданном уровне на протяжении всего года.
Источники: Росстат, расчеты Банка России.

В условиях управляемого плавающего курса валютные интервенции способствовали ограниченному ослаблению национальной валюты. Однако политика поддержки валютного курса имела и значимые побочные эффекты:

- 1) дефицит рублевой ликвидности (рублевый эквивалент валютных интервенций был изъят у участников финансового рынка²²);
- 2) отсутствие полноценной макроэкономической адаптации – в случае более сильного ослабления рубля импорт мог сократиться сильнее, а экспорт возрасти, что привело бы к менее глубокому падению ВВП;
- 3) на ожиданиях дальнейшего ослабления курса резиденты перекладывали средства из рублей в иностранную валюту, таким образом они смогли получить дополнительный доход. Но долгосрочным результатом стало повышение уровня валютизации депозитов.

Кризис 2014–2015 годов

Кризис валютного рынка 2014–2015 гг. произошел под влиянием двойного шока – усиления геополитической напряженности и мирового кризиса на рынке энергоносителей. Курс рубля снизился почти в 2 раза (табл. 2.2), пик ослабления пришелся на декабрь 2014 года.

На фоне опасения введения санкционных ограничений и последовавших секторальных санкций в отношении российских банков и компаний со стороны недружественных стран произошел отток иностранного капитала и рост спроса на валютную ликвидность со стороны локальных инвесторов. 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.

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. 2.4). 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 валюты составила 3,8 млрд долл. США.

²² С сентября 2008 г. по январь 2009 г. Банком России было продано иностранной валюты на 5,9 трлн рублей.

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

Табл. 2.4

Период		Нето-покупка (+) / продажа (-) наличной иностранной валюты населением в банках ¹	Нето-покупка (+) / продажа (-) безналичной иностранной валюты населением ²		Изменение валютных депозитов населения в банках ³
			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 (рост геополитических рисков)	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

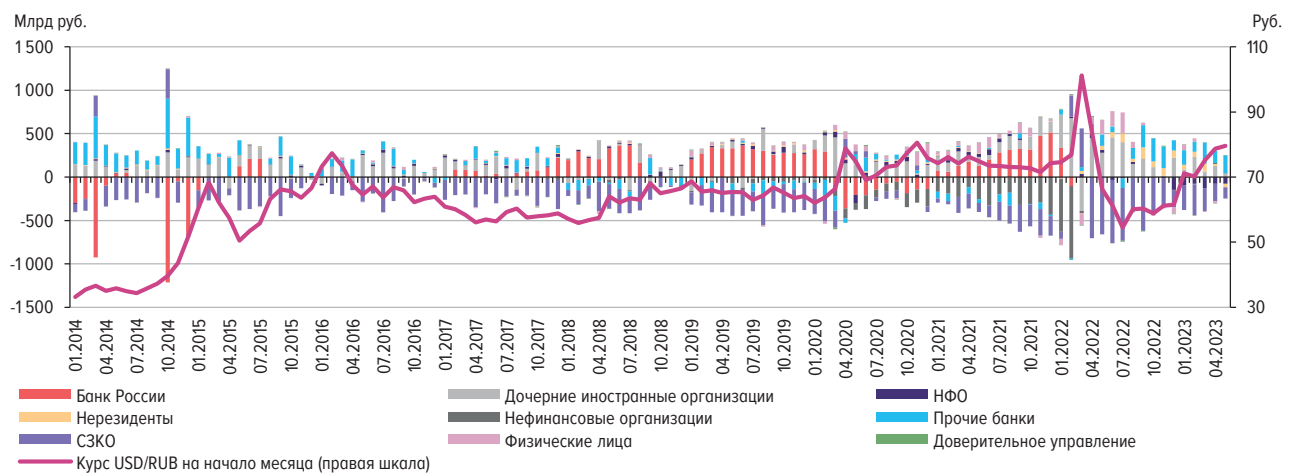
¹ Данные за 2014–2020 гг. – форма отчетности 0409601, данные за 2022 г. – опрос крупнейших банков.

² Опрос крупнейших банков, ПАО Московская Биржа.

³ 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

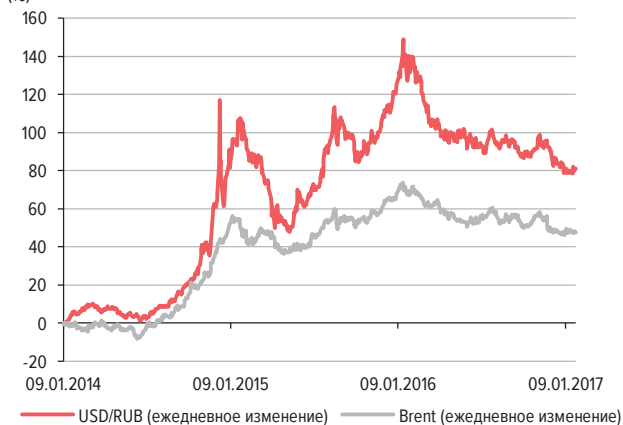
Рис. 2.2



Источник: ПАО Московская Биржа.

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

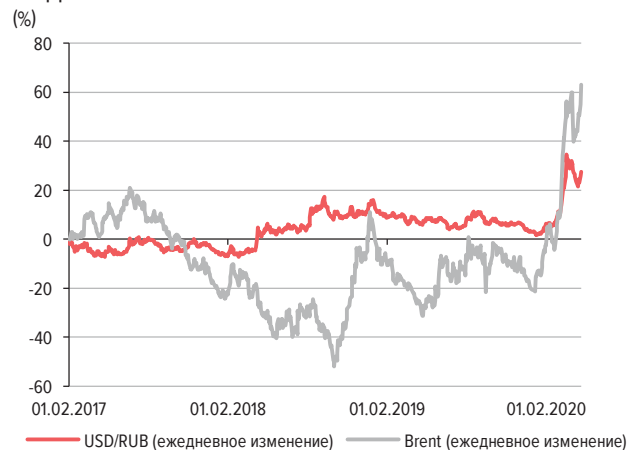
Рис. 2.3



Источники: ПАО Московская Биржа, Bloomberg.

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

Рис. 2.4



Источники: ПАО Московская Биржа, Bloomberg.

В 2014 г. влияние снижения нефтяных цен на валютный курс не было сглажено покупками/продажами валюты в рамках бюджетного правила. Бюджетное правило опиралось на многолетнюю среднюю цену на нефть (93 долл. США за баррель) и ограничение расходов на уровне базовых доходов плюс 1% ВВП. Основным механизмом курсовой политики выступали интервенции Банка России и корректировка границ операционного коридора валютного курса (допустимых значений стоимости бивалютной корзины). С января по ноябрь 2014 г. российский валютный рынок продолжал функционировать в рамках режима управляемого плавающего валютного курса. Такой механизм не позволял валютному курсу быть полноценным стабилизатором внешних шоков. При этом ожидания населения и бизнеса по дальнейшему ослаблению рубля стали самореализующимися: курс ослаблялся продолжительное время, а его номинальное ослабление превышало реальный уровень (эффект перелета).

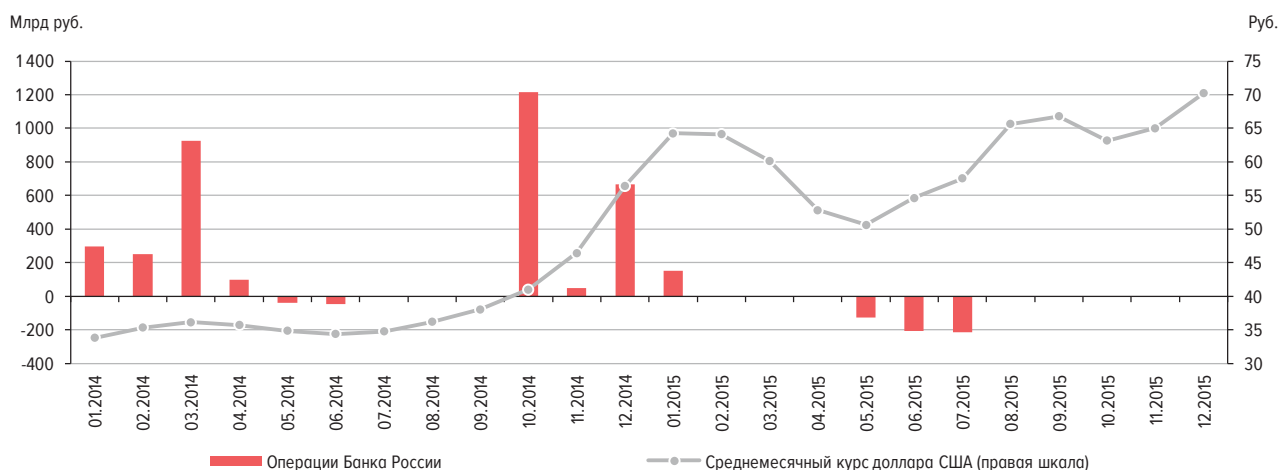
Для снижения волатильности валютного рынка и удержания валютного курса в рамках динамического коридора Банк России в период с января по апрель 2014 г. осуществил продажи иностранной валюты на сумму 43,9 млрд долл. США (значительно меньше, чем в ходе кризиса 2008 г.), что позволило удерживать валютный курс рубля в диапазоне 32–37 руб. за доллар США. В один из дней марта 2014 г. объем иностранной валюты, проданной на валютном рынке, превысил 11 млрд долл. США, при этом доля Банка России в объеме продаж достигла 96%.

Однако на фоне изменения фундаментальных факторов и падения нефтяных котировок с середины 2014 г. коридор движения валютного курса постепенно смещался в сторону ослабления. В октябре – ноябре на фоне повышенного спроса на валютную ликвидность Банк России возобновил продажи иностранной валюты, увеличив их интенсивность. Всего за 1,5 месяца в рамках валютных интервенций было продано иностранной валюты на сумму 30,4 млрд долл. США (рис. 2.5). Среднедневная доля Банка России в общем объеме продаж на валютном рынке в этот период составила 39%, тогда как в январе – апреле – 21%. Увеличение интенсивности валютных интервенций позволило ограничить диапазон колебаний валютного курса и замедлить темпы его ослабления.

В то же время, как и в 2008–2009 гг., этот механизм сопровождался ростом спроса компаний и населения на иностранную валюту, и с учетом упомянутых выше негативных эффектов Банк России с 10 ноября 2014 г. досрочно упразднил действовавший

ОПЕРАЦИИ БАНКА РОССИИ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ (ПОКУПКА (-) / ПРОДАЖА (+) ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ)
В 2014–2015 ГГ. И ДИНАМИКА ВАЛЮТНОГО КУРСА

Рис. 2.5



ранее механизм курсовой политики. При этом Банк России в конце сентября ввел новые инструменты предоставления валютной ликвидности, в том числе валютное репо (см. раздел 1.3). Таким образом, в 2014 г. Банк России финализировал переход к плавающему курсу рубля в рамках окончательного перехода к таргетированию инфляции с начала 2015 года.

При этом Банк России оставил за собой возможность осуществления валютных интервенций для обеспечения финансовой стабильности. На фоне ухудшения внешней конъюнктуры, ожиданий локальных участников и необходимости погашения существенного объема внешнего долга (32,6 млрд долл. США в декабре²³) в первой половине декабря 2014 г. резко возросла волатильность курса рубля. В целях поддержания финансовой и ценовой стабильности Банк России поднял ключевую ставку до 17% годовых, что позволило повысить привлекательность рублевых инструментов как альтернативы покупке валюты (см. раздел 1.3), а также с начала декабря возобновил операции на валютном рынке, в том числе в рамках продажи остатков средств на счетах Федерального казначейства, продав иностранной валюты в декабре 2014 г. – январе 2015 г. на сумму 14,1 млрд долл. США. По мере стабилизации ситуации на валютном рынке и снижения рисков для финансовой стабильности Банк России приостановил валютные интервенции. В целом за период с января 2014 г. по январь 2015 г. включительно объем проданной иностранной валюты составил 85,7 млрд долл. США. Сокращение международных резервов в условиях валютных интервенций и операций валютного рефинансирования происходило в меньших масштабах, чем в 2008–2009 годах.

В условиях реализации геополитических рисков отсутствие интервенций со стороны Банка России привело бы к гораздо более значительной волатильности валютного рынка (ввиду отсутствия иного участника рынка, который мог бы покрыть образовавшийся дефицит валюты). В то же время это способствовало спросу граждан и бизнеса на валюту, что в итоге увеличило долгосрочную подверженность банков валютному риску – с 2014 по 2015 г. валютизация баланса банков (с поправкой на курс) выросла с 29 до 38%. В результате с 2016 г. Банк России реализовывал макропруденциальные меры, способствующие снижению уровня валютизации со стороны как активов (макропруденциальные надбавки по валютным кредитам), так и пассивов (повышенные значения нормативов обязательных резервов по обязательствам в иностранных валютах).

Кризис 2020 года

Рост волатильности на мировом финансовом рынке в марте 2020 г. на фоне распространения коронавирусной инфекции привел к существенному снижению цен на нефть до многолетних минимумов и оттоку инвестиций из развивающихся стран, в том числе из России. 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. По итогам 2020 г. на фоне низких нефтяных котировок сальдо текущего счета составило 35,4 млрд долл. США, что значительно меньше предыдущих лет²⁴, при этом на II–IV кварталы пришлось только 11,5 млрд долл. США.

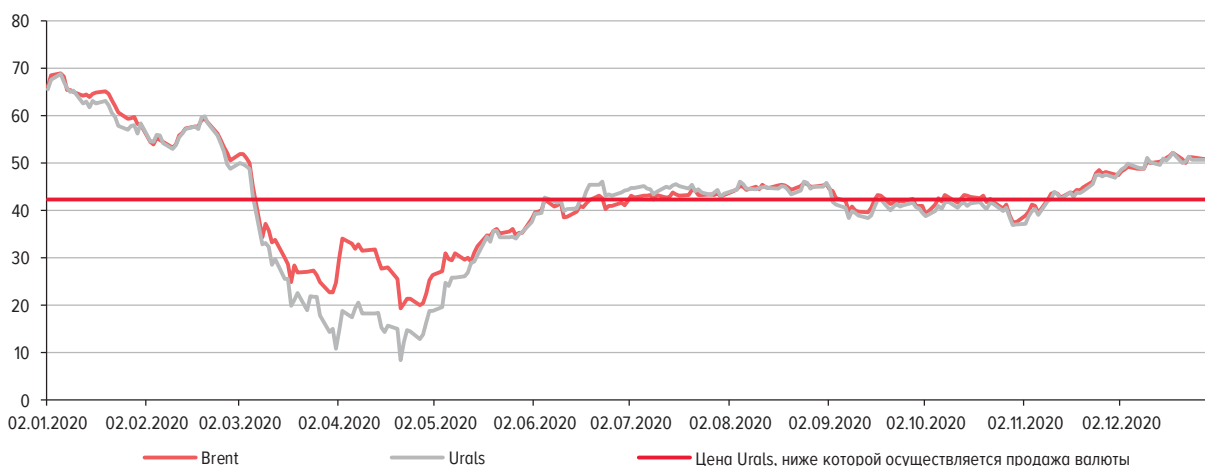
Несмотря на то что эластичность курса рубля к цене на нефть после введения механизма бюджетного правила снизилась, запаса устойчивости от покупок/продаж валюты в рамках бюджетного правила оказалось недостаточно при столь масштабных колебаниях

²³ Фактический объем погашений был меньше запланированного в графике и составил 25,6 млрд долл. США.

²⁴ В 2019 г. – 66,7 млрд долл. США, в 2018 г. – 118,7 млрд долл. США.

ДИНАМИКА ЦЕН НА НЕФТЬ МАРКИ BRENT И URALS
(ДОЛЛ. США / БАРРЕЛ)

Рис. 2.6



Источник: Investing.

на нефтяном рынке²⁵. Крупные покупки валюты на внутреннем рынке нерезидентами негативно сказались на динамике рубля, который перешел к резкому ослаблению.

Для стабилизации валютного рынка и снижения волатильности Банк России с марта 2020 г. скорректировал график операций на валютном рынке в рамках бюджетного правила. С учетом средней величины нефтяных котировок марки Urals в феврале 2020 г. (54,2 долл. США за баррель) (рис. 2.6) и объема дополнительных нефтегазовых доходов Банк России в рамках бюджетного правила с 6 марта по 6 апреля должен был купить 1,7 млрд долл. США (по 82 млн долл. США в день). Однако для снижения волатильности Банк России начиная с 9 марта приостановил покупки иностранной валюты в рамках реализации бюджетного правила.

На фоне резкого ускорения темпов падения нефтяных цен на мировом рынке котировки на нефть марки Urals опустились ниже базового уровня, установленного бюджетным правилом (42,4 долл. США за баррель), и на закрытии торгов 9 марта достигли 32,9 долл. США за баррель. В случае снижения цен на нефть ниже базового уровня недополученные нефтегазовые доходы бюджета, согласно действовавшему механизму бюджетного правила, должны были финансироваться за счет средств ФНБ, для чего осуществлялась корреспондирующая продажа иностранной валюты на рынке с временным лагом в один месяц, то есть фактически продажи валюты на рынок начались бы только в начале апреля.

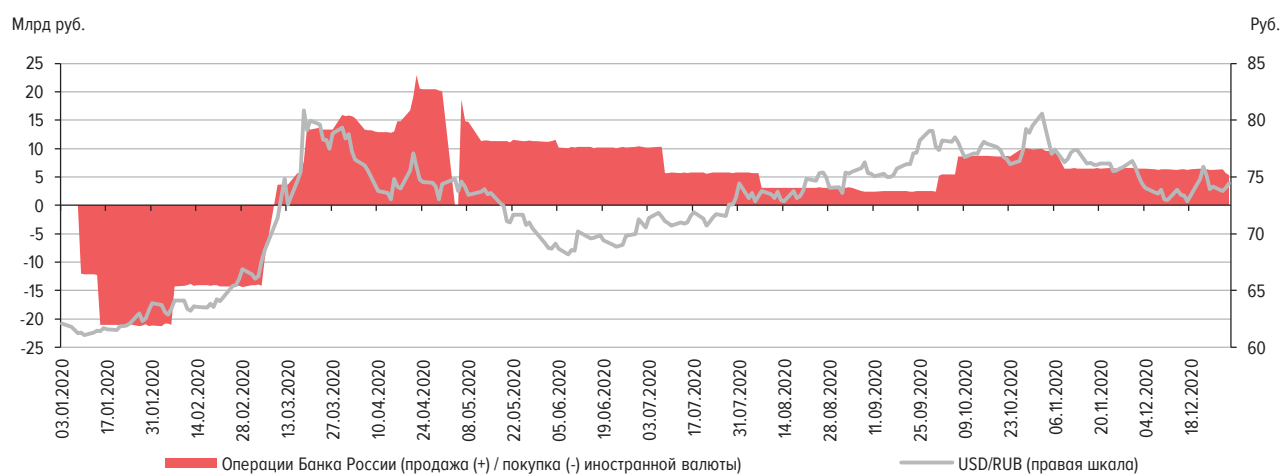
Однако уже с 10 марта Банк России перешел к осуществлению упреждающих продаж иностранной валюты на внутреннем рынке из собственных резервов. Изначальный объем валюты, продаваемый на рынке, был небольшим и составлял всего 50 млн долл. США в день, однако по мере продолжающегося падения нефтяных котировок ниже базового значения он динамически возрастал и к 18 марта достиг 97 млн долл. США (рис. 2.7).

С 19 марта 2020 г. Банк России в дополнение к стандартным операциям в рамках бюджетного правила приступил к продаже иностранной валюты на внутреннем рынке в рамках сделки по приобретению Правительством России пакета акций ПАО Сбербанк за счет средств ФНБ. В связи с тем что на рынках наблюдалась повышенная волатильность,

²⁵ 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.

ДИНАМИКА ВАЛЮТНОГО КУРСА РУБЛЯ И ОПЕРАЦИИ БАНКА РОССИИ НА ВАЛЮТНОМ РЫНКЕ (ПОКУПКА (-) / ПРОДАЖА (+) ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ)

Рис. 2.7



Источник: ПАО Московская Биржа.

Банк России разработал механизм продаж, призванный усилить стабилизирующее действие бюджетного правила: дополнительные продажи валюты рассчитывались исходя из полного возмещения выпадающего предложения валюты на внутреннем валютном рынке из-за снижения экспортной выручки от продажи нефти, нефтепродуктов и природного газа при падении цен нефти марки Urals ниже 25 долл. США за баррель. В результате Банк России в значительной мере компенсировал выпадающие поступления по текущему счету платежного баланса и обеспечил сбалансированность спроса и предложения на валютном рынке.

Совокупный объем продаж иностранной валюты в пиковый период волатильности (с учетом упреждающих продаж и в рамках продажи акций Сбербанка) с 10 по 31 марта составил 2 млрд долл. США. Доля продаж Банка России в совокупном объеме продаж к концу марта возросла до 25%, а в среднем за период составила 12,4%. При этом в случае действий исключительно в рамках бюджетного правила Банк России должен был направить в этот период на покупку валюты 1,3 млрд долл. США. Переход к упреждающим действиям позволил снизить давление со стороны спроса и увеличить приток валюты суммарно на 3,3 млрд долл. США. В целом в 2020 г. Банк России продал иностранной валюты на 11,8 млрд долл. США, при этом с 10 марта по конец 2020 г. было продано валюты на сумму 22,6 млрд долл. США (в начале года осуществлялись нетто-покупки в рамках бюджетного правила). Тем не менее этот объем был существенно меньше, чем в 2014 году.

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 с пониманием граждан, что курс может сместиться как в одну, так и в другую сторону.

Кризис 2022 года

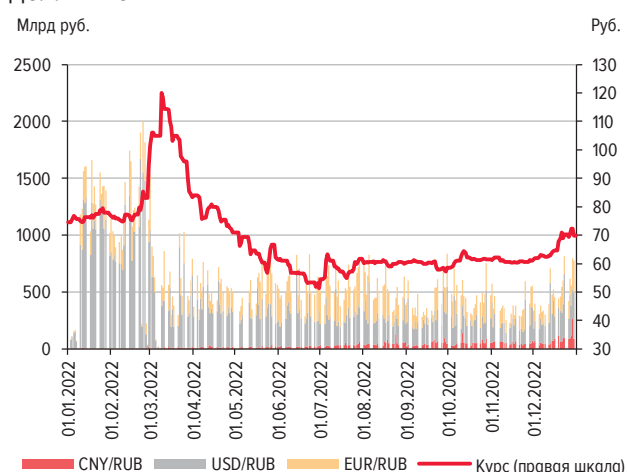
В феврале – марте 2022 г. российский финансовый сектор подвергся беспрецедентному санкционному давлению со стороны недружественных стран. Кризисный период 2022 г. отличался тем, что спрос на валюту предъявляли не только нерезиденты и клиенты банков (население и компании), как это было в 2014 г., но и сами банки в целях нормализации валютной позиции. 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 закрыть ранее заключенные сделки. Наиболее масштабные позиции нерезиденты имели на рынке валютных ПФИ, прежде всего валютных свопов.

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

Рис. 2.8



Источники: ПАО Московская Биржа, Интерфакс.

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

Рис. 2.9



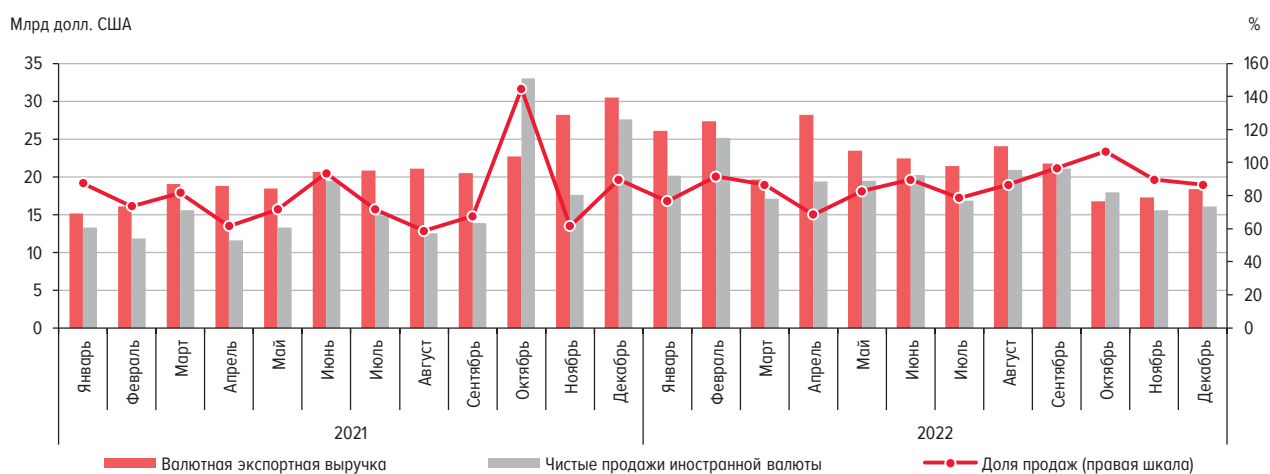
Источники: ПАО Московская Биржа, НКО АО НРД.

Нерезиденты открывали позиции по размещению рублей против иностранной валюты, поэтому при закрытии сделок они совершали операции по обмену рублей на иностранную валюту (пока им это было разрешено). 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. 2.9). За первую неделю шока (21–28 февраля) зарубежные инвесторы купили иностранной валюты на сумму 429 млрд руб., что составило 25% от общего объема нетто-покупок валюты. Курс рубля за этот период ослаб на 27%.

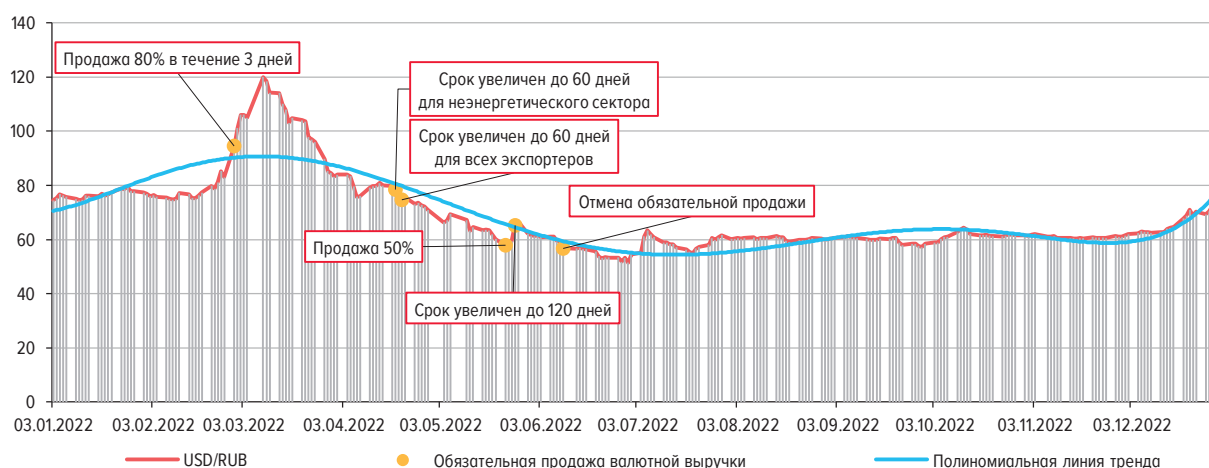
- Отток валютных депозитов банков и спрос клиентов на валюту.

Ускоренный отток средств клиентов в иностранной валюте потребовал от банков (в первую очередь попавших под санкции) совершения операций по покупке валюты на рынке. Ряд банков предъявляли спрос на валюту для регулирования открытых валютных позиций (ОВП). Общий объем нетто-покупок иностранной валюты банками на Московской Бирже в марте превысил 40 млрд долл. США. В результате ослабление валютного курса на биржевом рынке на пике (9 марта 2022 г.) достигало 60%.

На первом этапе кризиса клиенты банков, как и в 2014 г., демонстрировали проциклическое поведение и осуществляли покупки иностранной валюты. Кроме того,

ВАЛЮТНАЯ ЭКСПОРТНАЯ ВЫРУЧКА И ДОЛЯ ЧИСТЫХ ПРОДАЖ ВАЛЮТЫ В ВАЛЮТНОЙ ЭКСПОРТНОЙ ВЫРУЧКЕ Рис. 2.10

Источник: расчеты Банка России.

ДИНАМИКА ВАЛЮТНОГО КУРСА И ВВЕДЕНИЕ ОБЯЗАТЕЛЬНОЙ ПРОДАЖИ ВАЛЮТНОЙ ВЫРУЧКИ (РУБ.) Рис. 2.11

Источник: ПАО Московская Биржа, расчеты Банка России.

в феврале – марте 2022 г. существенно вырос объем наличной валюты у населения (на 14 млрд долл. США²⁶) в результате снятия средств с валютных счетов. На этом фоне системной мерой по охлаждению спроса на наличную валюту стало повышение Банком России ключевой ставки до 20% годовых (см. раздел 1.3). Эта мера, наряду с купированием рисков для ценовой и финансовой стабильности, способствовала стабилизации валютного рынка.

Фактором, существенно осложнившим достижение баланса спроса и предложения на валютном рынке, стали санкции в отношении Банка России. Блокировка валютных счетов Банка России в феврале 2022 г. ограничила возможности по проведению операций с иностранной валютой в ключевых мировых резервных валютах в целях противодействия рискам финансовой нестабильности. Это также привело к приостановке действия отдельных положений бюджетного правила. Блокировка активов Банка России потребовала введения

²⁶ Источник: [Показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства»](#). Значение в долларовом эквиваленте рассчитано по среднему курсу за февраль и март 2022 года.

временных мер валютного контроля для стабилизации ситуации и снижения волатильности на валютном рынке.

Одной из основных мер валютного контроля, введенных указом Президента Российской Федерации, стала обязательная продажа с 28 февраля 2022 г. 80% валютной выручки экспортерами. Продавать валютную выручку экспортеров обязали в течение 3 дней с момента зачисления денег на транзитный счет. Реализованная мера позволила заместить отсутствие операций Банка России на валютном рынке и восстановить баланс валютной ликвидности на нем.

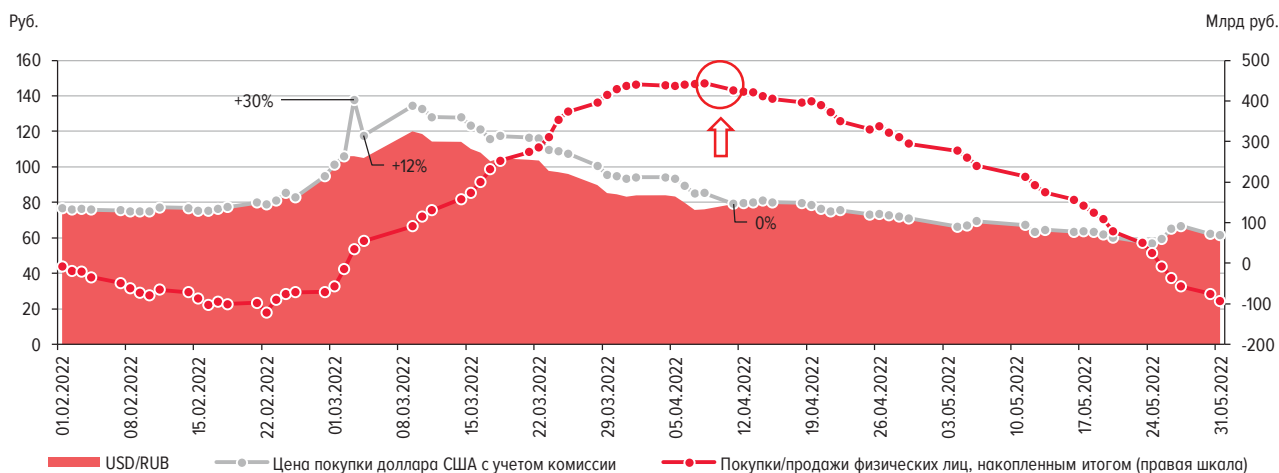
Введение обязательной продажи валюты экспортерами обеспечило стабильный поток иностранной валюты на российский рынок в период шока, что существенно снизило волатильность. В 2021 г., когда эта мера не использовалась, доля чистых продаж в объеме месячной валютной экспортной выручки 29 крупнейших компаний-экспортеров варьировалась в широком диапазоне (от 59 до 145% в месяц). Таким образом, поступление иностранной валюты на российский рынок могло происходить с запозданием, а продажи валюты концентрировались в отдельные периоды. В марте – июне 2022 г. доля чистых продаж в валютной экспортной выручке крупнейших экспортеров колебалась в диапазоне от 69 до 90% в месяц и в среднем составила 82% (рис. 2.10).

По мере восстановления баланса спроса и предложения на внутреннем валютном рынке ситуация стабилизировалась, что позволило оперативно смягчить меры валютного контроля. Уже начиная с 19 апреля 2022 г. Банк России увеличил срок обязательной продажи иностранной валюты до 60 дней для компаний – экспортеров несырьевого неэнергетического сектора, а с 21 апреля указанные послабления были расширены на всех экспортеров. В мае, на фоне укрепления рубля ниже докризисных значений, продолжилось смягчение мер, с 23 мая доля обязательной продажи валютной выручки экспортерами была снижена до 50%, а с 26 мая срок обязательной продажи увеличен до 120 рабочих дней. С 10 июня требование по обязательной продаже валютной выручки было полностью отменено (рис. 2.11).

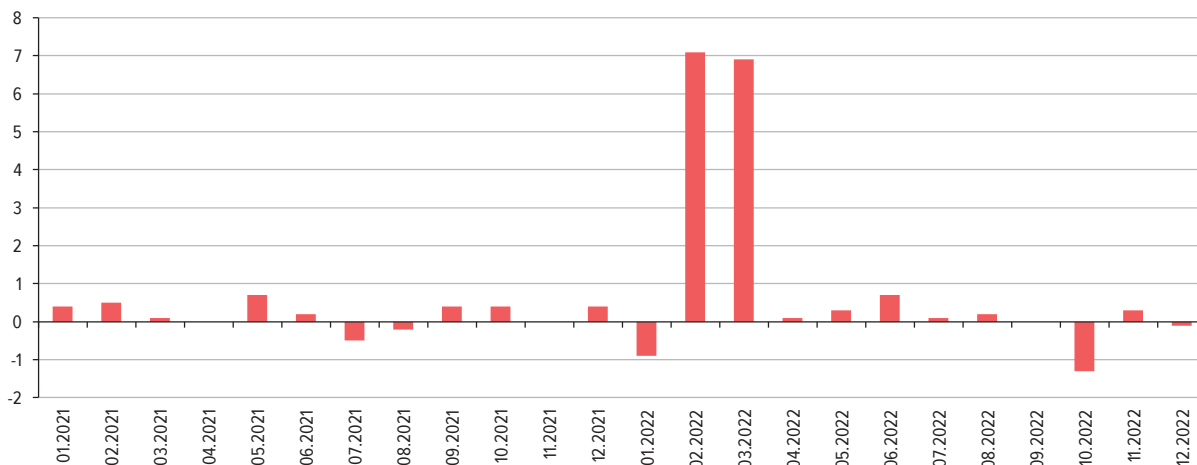
В условиях блокировки части международных резервов и ограничения возможности интервенций на валютном рынке со стороны Банка России, для сдерживания спроса на валюту была ограничена возможность покупки валюты нерезидентами (в том числе нерезидентами из дружественных стран, для которых ограничение впоследствии было снято). Также ограничения коснулись спроса на валюту со стороны резидентов: был введен ряд лимитов и комиссий на осуществление операций с иностранной валютой внутри страны.

Банк России предписал брокерам с 3 марта установить комиссию в размере 30% на покупку иностранной валюты физическими лицами²⁷. 3 марта физические лица осуществили нетто-продажи иностранной валюты в размере 48,5 млрд руб., из них 24,0 млрд руб. пришлось на биржевой валютный рынок. Уже на следующий день комиссия была снижена до 12%, при этом для выравнивания конкурентных условий на рынке комиссия в аналогичном размере была введена и в отношении поручений на покупку от юридических лиц. Введенные комиссии действовали на валютном рынке до 10 апреля включительно. В период их действия (с 3 марта по 10 апреля 2022 г.) суммарные продажи населением иностранной валюты (с учетом внебиржевых операций) составили 458,6 млрд рублей. С учетом того что население перешло преимущественно к продажам валюты, комиссионные доходы брокеров от сделок покупки иностранной валюты были ограничены.

²⁷ Комиссия была введена на исполнение поручений от физических лиц на покупку иностранной валюты по трем валютным парам – USD/RUB, EUR/RUB, GBP/RUB.

ДИНАМИКА ВАЛЮТНОГО КУРСА С УЧЕТОМ КОМИССИИ НА ПОКУПКУ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ И ПОКУПКИ (-) / ПРОДАЖИ (+) ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ ГРАЖДАНАМИ, НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ Рис. 2.12

Источники: ПАО Московская Биржа, опрос крупнейших банков, расчеты Банка России.

РОСТ/СНИЖЕНИЕ НАЛИЧНОЙ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ У НАСЕЛЕНИЯ* (МЛРД ДОЛЛ. США) Рис. 2.13

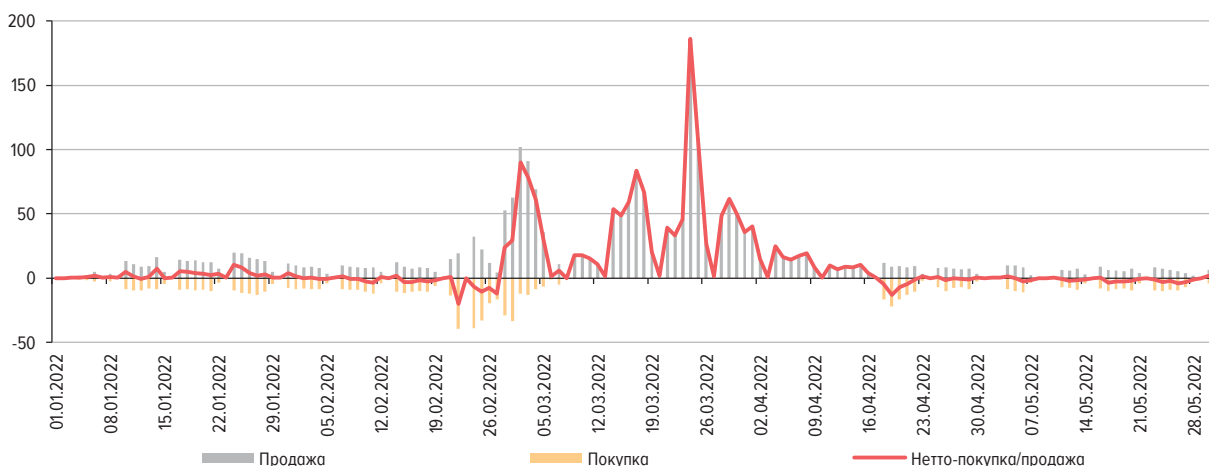
* На основе данных показателя сбережений сектора «Домашние хозяйства». Данные в рублевом эквиваленте, значение в долларовом эквиваленте рассчитано по среднему курсу за месяц.
Источник: Банк России.

После полной отмены комиссий на покупку валюты, на фоне стабилизации ситуации на валютном рынке, с 11 апреля тенденция сменилась: население перешло к активным нетто-покупкам иностранной валюты. Только за 11 апреля было приобретено иностранной валюты на сумму 18,6 млрд руб., а за период с 11 апреля по 31 мая объем нетто-покупок валюты населением превысил объем проданной валюты в период действия комиссий и составил 538,5 млрд руб. (рис. 2.12). Таким образом, введенные комиссии позволили перераспределить спрос на иностранную валюту со стороны населения во времени и сбалансировать валютный рынок.

В условиях введенных санкций со стороны недружественных стран, включающих запрет на ввоз в Россию наличной валюты (евро и долларов США), Банк России столкнулся с необходимостью введения ограничений на обращение в стране наличной иностранной валюты. С 9 марта Банк России установил особый порядок снятия средств с валютных вкладов и счетов граждан. Был введен лимит на снятие наличной иностранной валюты

НЕТТО-ПОКУПКА (-) / ПРОДАЖА (+) НАЛИЧНОЙ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ ФИЗИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ
В КРУПНЕЙШИХ БАНКАХ
(млн долл. США)

Рис. 2.14



Источник: опрос крупнейших банков.

(в эквиваленте не более 10 тыс. долл. США), при этом остальные средства в иностранной валюте было разрешено снять в рублях по рыночному курсу на день выдачи²⁸.

Такой механизм позволил снизить скорость снятия валютных депозитов и уменьшить спрос на наличную иностранную валюту. Введенные меры способствовали существенному снижению темпов прироста наличной иностранной валюты у населения, в апреле объем наличной иностранной валюты вырос всего на 0,1 млрд долл. США (рис. 2.13), что в 70 раз меньше, чем в марте.

Также с 9 марта было введено ограничение на продажу иностранной наличной валюты гражданам через банки и обменные пункты. В условиях действия ограничений с 9 марта по 17 апреля 2022 г. физические лица осуществляли продажи наличной иностранной валюты, совокупно они составили 1,2 млрд долл. США (рис. 2.14), что в том числе способствовало насыщению валютного рынка наличной ликвидностью. Частичная возможность продажи наличной валюты через банки была восстановлена 18 апреля, однако к продаже была допущена только та валюта, которая поступила в кассы банков начиная с 9 апреля 2022 года. По мере стабилизации ситуации ограничения на покупку наличной валюты продолжили ослабляться.

В случае отсутствия ограничений на операции снятия и приобретения иностранной валюты ажиотажные покупки могли привести к еще большему разрыву курсов безналичной и наличной валюты, чем фактически наблюдалось в этот период.

- Регуляторные послабления в части валютной переоценки и фиксации стоимости ПФИ

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 банкам право при расчете обязательных нормативов использовать курс иностранной валюты по отношению к рублю по состоянию на 1 октября 2014 года. 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 декабря 2015 года. В 2020 г.

²⁸ Механизм выдачи иностранной валюты в рублях по биржевому курсу также был расширен на переводы иностранной валюты из банков за пределами России, а также с электронных кошельков.

эта мера применялась относительно шести иностранных валют²⁹, официальные курсы которых к рублю были установлены Банком России на 1 марта 2020 г. (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).

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. Однако широко востребованной у кредитных организаций она не стала и не показала значимой эффективности.

Валютный кризис 2022 г. имел ряд специфических особенностей, обусловленных масштабностью санкций со стороны недружественных стран, необходимостью поиска альтернативных путей расчетов и сбережений. В результате кардинально изменилась структура валютного рынка, произошла его переориентация на валюты дружественных стран (преимущественно юань). Фактором устойчивости российского валютного рынка в 2022 г. стало то, что к началу кризиса отношение совокупного внешнего долга Российской Федерации и всех субъектов экономики к ВВП достигло 17% – минимального значения с 2004 года. Также банковскому сектору, в том числе на фоне действующих мер Банка России, удалось снизить уровень валютизации своего баланса относительно предыдущих кризисных эпизодов.

1.2. Валютная ликвидность

В периоды повышенной волатильности на валютном рынке периодически возникает нехватка валютной ликвидности, обусловленная дисбалансом спроса и предложения валюты на валютном денежном рынке. Нехватка ликвидности характеризуется резким повышением стоимости заимствований в иностранной валюте из-за ажиотажного спроса на нее со стороны заемщиков или снижения предложения кредиторами.

В 2008 г. для обеспечения рынка валютной ликвидностью Банк России использовал валютные интервенции. Также из средств ФНБ было выделено около 50 млрд долл. США для рефинансирования внешних займов (фактический объем использования составил около 11,6 млрд долл. США). Впоследствии для удовлетворения спроса на валютную ликвидность Банк России использовал валютные свопы (в 2014–2015 гг. также использовались валютное репо и кредиты в иностранной валюте).

Валютные свопы и репо Банка России направлены на помощь с валютной ликвидностью кредитным организациям, когда доступ к ней затруднен, а стоимость заимствований в иностранной валюте возрастает. В отличие от других инструментов, используемых в кризисные периоды, валютный своп, как инструмент насыщения ликвидностью и сглаживания волатильности, действует на постоянной основе и применяется не только в кризисные периоды, позволяя Банку России точно воздействовать на возникающие дисбалансы.

В кризисы 2014–2015 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

²⁹ Доллар США, евро, фунт стерлингов Соединенного Королевства, швейцарский франк, японская иена, китайский юань.

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. раздел 1.1). В результате на рынках МБК в иностранной валюте и «валютный своп» наблюдалось значительное сокращение объемов операций. Дисбаланс спроса и предложения привел к повышению стоимости заимствований в иностранной валюте. Дефицит валютной ликвидности искажал ценообразование даже на рублевом денежном рынке: банки, стремящиеся привлечь доллары США и евро на рынке валютных свопов, размещали рублевую ликвидность по низким ставкам. В результате с начала августа 2014 г. и до периода, когда Банк России начал активно предоставлять валютную ликвидность, ставка RUONIA находилась в нижней половине процентного коридора, хотя для ситуации структурного дефицита характерно формирование ставок МБК с положительным спредом к ключевой ставке. В 2022 г. причинами дефицита валютной ликвидности стали отток валютных средств клиентов из банков и потеря Банком России возможности предоставлять валютную ликвидность через инструменты рефинансирования в долларах США и евро.

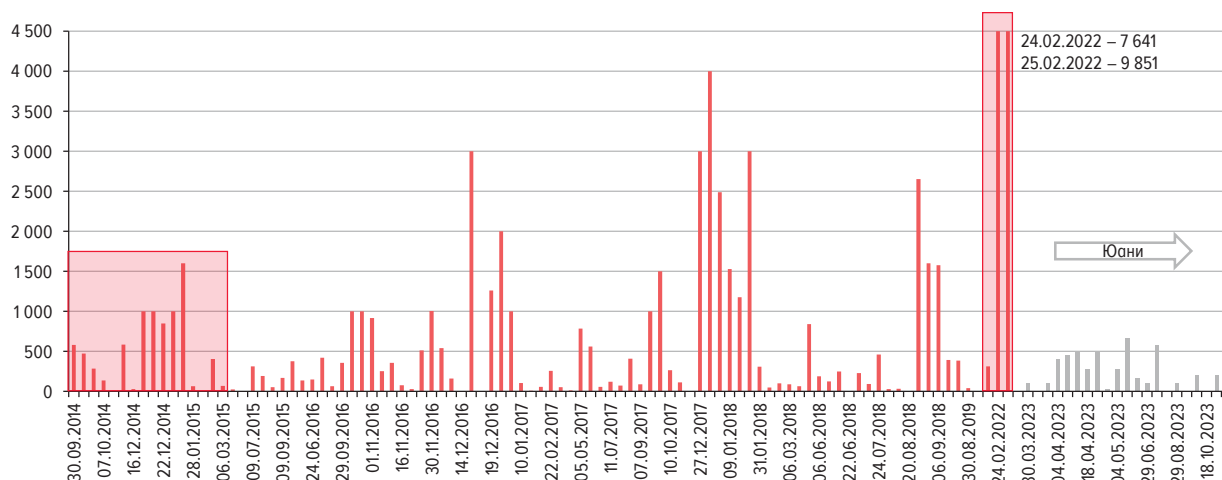
Кризис 2014–2015 годов

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)³⁰. В результате кредитные организации получили возможность ежедневно привлекать доллары США в Банке России на срок 1 день в обмен на рубли (операции в евро были введены позднее – в феврале 2022 г.).

Во время кризиса 2014–2015 гг. на фоне дефицита валютной ликвидности лимит по продаже иностранной валюты в рамках операций «валютный своп» Банка России достигал 3 млрд долл. США в день, при этом полностью востребован не был. Основной спрос на валютную ликвидность у участников рынка возник во второй половине декабря 2014 г., при этом максимальный объем предоставленной валюты в рамках операций «валютный своп» достигал 1,6 млрд долл. США (рис. 2.15).

ОБЪЕМЫ ОПЕРАЦИЙ «ВАЛЮТНЫЙ СВОП» ПО ПРОДАЖЕ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ ЗА РУБЛИ
(МЛН ДОЛЛ. США)

Рис. 2.15

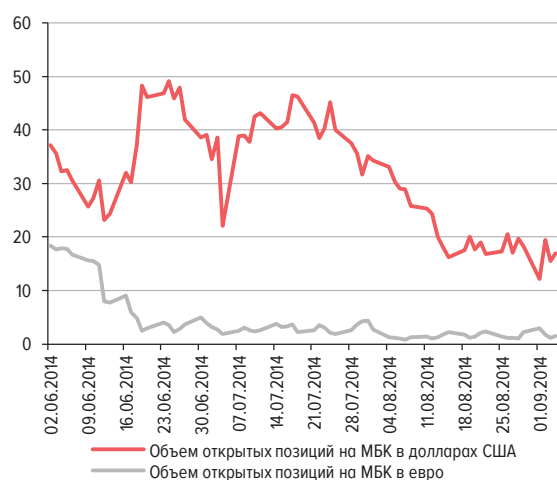


Источник: Банк России.

³⁰ В долларах США – 1,5%, в рублях – 7%, то есть ключевая ставка, уменьшенная на 1 процентный пункт.

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

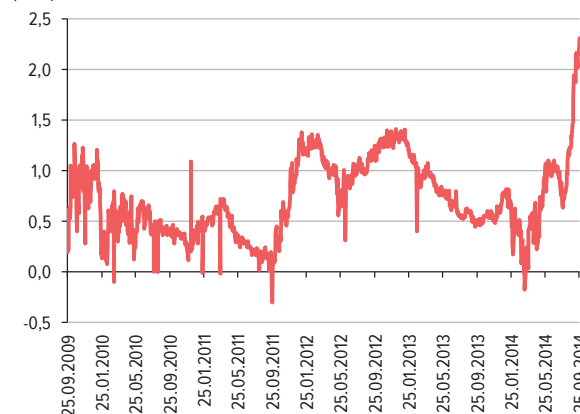
Рис. 2.16



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. 2.17



Источник: Bloomberg.

Помимо валютных свопов, Банк России осенью 2014 г. ввел новый инструмент предоставления валютной ликвидности – валютное репо (на сроки 1 неделя, 28 дней и 1 год). Этот инструмент использовался в период 2014–2017 гг. для обеспечения кредитных организаций долларовой ликвидностью.

Объем предоставленной Банком России иностранной валюты в рамках валютного репо существенно превышал объем операций по валютному свопу и в декабре 2014 г. достигал 20,2 млрд долл. США. Основной объем средств в рамках валютного репо в декабре был привлечен банковским сектором на срок 28 дней, на эту срочность на конец 2014 г. пришлось 74% всех привлеченных средств (15,1 млрд долл. США). К середине апреля 2015 г. был привлечен максимальный объем иностранной валюты в размере 35,4 млрд долл. США, из них 23,7 млрд долл. США пришлось на договоры репо сроком 1 год.

В сравнении с валютным свопом Банка России договор репо позволял получить валютную ликвидность по более низким ставкам и на более долгий срок без необходимости ежедневной пролонгации позиции. Таким образом, валютное репо Банка России во время кризиса 2014–2015 гг. оказало существенную поддержку валютному денежному рынку, в значительной мере возместив выпадающий объем валютной ликвидности и снизив потребности участников в иностранной валюте.

Также в конце декабря 2014 г. было принято решение о создании нового инструмента – кредитов Банка России в иностранной валюте, обеспеченных залогом прав требования, на сроки 28 и 365 календарных дней.

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 случае отсутствия мер Банка России по насыщению валютного рынка ликвидностью совокупный объем нехватки иностранной валюты на российском рынке в 2014–2015 гг. мог привести к существенному дисбалансу на рынке, более значительному ослаблению курса рубля и, как следствие, усилению инфляционных рисков и рисков для финансовой стабильности.

Кризис 2020 года

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» не был востребован банками.

Кризис 2022 года

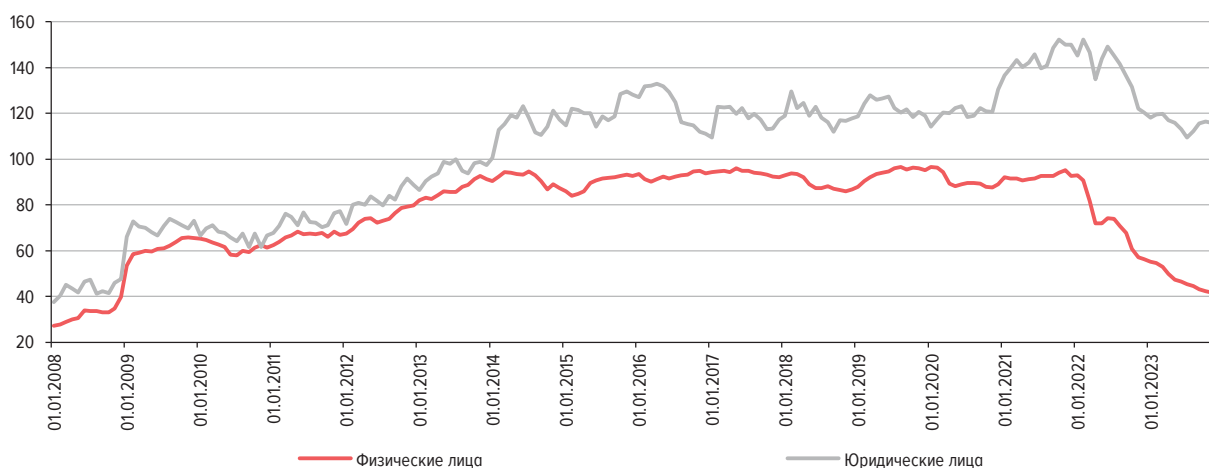
Во время кризиса 2022 г., как и в 2014–2015 гг., наблюдался существенный дефицит валютной ликвидности. В условиях включения крупнейших банков в санкционные списки граждане и компании стали массово выходить из валютных депозитов, в том числе для их перевода за рубеж, конвертации в наличную форму, замещения 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, в относительном выражении объем валютных депозитов уменьшился на 18,8 и 15,0%.

На фоне блокировки международных резервов в валютах недружественных стран для нормализации ситуации Банк России был вынужден воспользоваться инструментами валютного регулирования и ограничениями на движение капитала. Так, Банк России ввел лимиты на 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.

До момента вступления в действие санкционных ограничений, наложенных на Банк России, в рамках сделок своп банковскому сектору был предоставлен рекордный объем ликвидности в долларах США и евро размере 9,85 млрд долл. США (25 февраля) (рис. 2.15). В совокупности с валютными интервенциями это позволило удержать национальную валюту в пределах 90 руб. за доллар США, а на закрытии торгов в пятницу 25 февраля 2022 г. рубль укрепился до 83 руб. за доллар США. Однако после блокировки золотовалютных резервов рубль резко ослаб на 14%. Если бы не были введены санкции на золотовалютные резервы, у Банка России была бы возможность насыщения рынка валютной ликвидностью

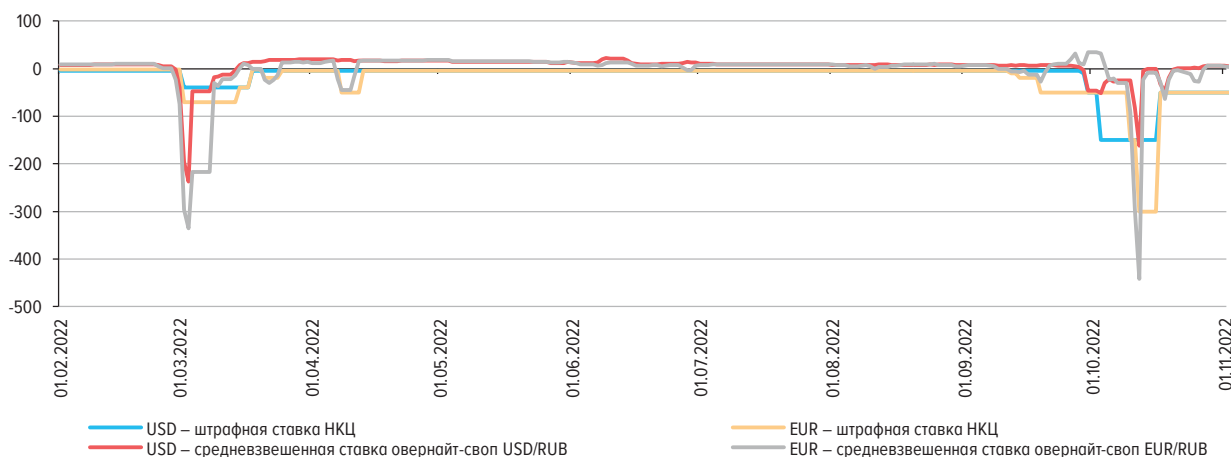
ДИНАМИКА ВАЛЮТНЫХ ДЕПОЗИТОВ И СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ РОССИЙСКИХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ
(МЛРД ДОЛЛ. США)

Рис. 2.18



ИНДИКАТИВНЫЕ КУРСЫ СДЕЛОК СВОП И ШТРАФНЫЕ СТАВКИ НКЦ (%)

Рис. 2.19



Источник: ПАО Московская Биржа.

в необходимом размере, в том числе через валютный своп, что позволило бы снизить волатильность на рынке и ограничить темпы ослабления национальной валюты.

Из-за отсутствия у Банка России такой возможности ситуация на рынке «валютный своп» в 2022 г. периодически характеризовалась острым дефицитом ликвидности отдельных валют недружественных стран. Так, на фоне ускоренного сокращения пассивов в «токсичных» валютах и необходимости регулирования ОВП некоторые банки сталкивались с необходимостью привлечения валютной ликвидности. В итоге на валютной секции Московской Биржи ставки овернайт-своп в этот период уходили в отрицательную зону, что свидетельствовало о дефиците иностранной валюты³¹. В безадресном режиме торгов минимальные ставки достигали -300% годовых по долларам США и -800% годовых по евро. В ответ на сложившуюся ситуацию НКЦ увеличивал штрафные ставки за перенос неисполненных обязательств с -4 до -150% годовых по долларам США и с -5 до -300% годовых по евро (рис. 2.19).

Особенно сложная ситуация складывалась у санкционных банков. Из-за 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 по разнонаправленным позициям в долларах США и евро при определенных условиях их соотношения. Чтобы обеспечить большую устойчивость кредитных организаций к валютному риску в будущем, Банк России внес изменения в регулирование ОВП (изменения вступают в силу с 1 июля 2024 г.). В частности, с учетом того, что в кризис 2022 г. валютный риск реализовался на фоне неисполнения / досрочного расторжения хеджирующих ПФИ, будет применяться лимит на балансовую ОВП.

Для управления валютным риском банки стали использовать «нетоксичные» валюты, прежде всего юань, в качестве прокси-инструмента для управления ОВП. Ряд банков, имеющих чистую длинную позицию в «токсичных» валютах, совершали конверсионные сделки с юанем

³¹ 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.

как валютой, динамика которой близка к динамике «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 банками средств в дружественных странах, увеличилась доля валютной ликвидности банков в «нетоксичных» валютах. Операции Банка России, в том числе связанные с использованием средств ФНБ, стали проводиться в юанях.

1.3. Рублевая ликвидность

В случае реализации риска ликвидности у банков и возникновения угрозы остановки платежей операционная процедура денежно-кредитной политики Банка России становится «первой линией поддержки» в преодолении кризисных явлений в банковском секторе. Благодаря системе инструментов денежно-кредитной политики, а также своевременно принятым решениям Банк России смог успешно справиться с кризисами ликвидности в 2008–2009, 2014–2015 гг. и весной 2022 года. Эти кризисы пришлось пережить на периоды с различной ситуацией с ликвидностью: в 2014–2015 гг. банковский сектор функционировал в условиях структурного дефицита ликвидности, а до начала кризисов в 2008–2009 и 2022 гг. наблюдался структурный профицит³². Кризисные явления весны 2020 г. затронули в большей степени другие сектора экономики, при этом ярко выраженных проблем с ликвидностью у банков не наблюдалось. Анализ эффективности мер Банка России по поддержке ликвидности главным образом опирается на опыт 2014–2015 и 2022 годов.

Реализация риска ликвидности в банковском секторе происходит крайне быстро и может в кратчайшие сроки привести к остановке платежей, невозможности провести расчеты по сделкам и, следовательно, к масштабным нарушениям работы финансовых рынков. В связи с этим острая фаза кризиса ликвидности непродолжительна³³, однако требует оперативного вмешательства Банка России, чтобы не допустить дефолта кредитных организаций по своим обязательствам, остановки платежей и дальнейшего распространения кризисных явлений по финансовому сектору.

Несмотря на различную природу кризисных явлений, они оказывают в целом схожее влияние на ликвидность банковского сектора. Из-за роста неопределенности граждане склонны переводить часть своих сбережений в наличную форму. Федеральное казначейство и финансовые органы субъектов Российской Федерации также могут сокращать объем средств, размещенных в банках, в том числе чтобы реализовать меры поддержки экономики. Все это приводит к оттоку ликвидности из банков. Одновременно увеличению потребности банков в ликвидности может способствовать рост оборотов по счетам клиентов. При этом активность на денежном рынке сокращается, банки закрывают лимиты на операции, сокращают срочность сделок, что снижает возможности перераспределения ликвидности между участниками рынка. Цены на активы снижаются, уменьшая потенциал

³² Здесь и далее рассматривается структурный дефицит/профицит без учета корсчетов, который определяется как разница между суммой требований Банка России к банкам по операциям рефинансирования и обязательствами Банка России перед банками по операциям абсорбирования ликвидности. Структурный дефицит ликвидности характеризует состояние устойчивой потребности банковского сектора в привлечении средств у Банка России. Структурный профицит ликвидности характеризует наличие избыточного остатка средств у банков, превышающего их потребности в проведении платежей и выполнении обязательных резервных требований.

³³ Далее в тексте выделяются следующие острые фазы кризиса: 10 декабря 2014 г. – 1 января 2015 г.; 11 марта – 1 апреля 2020 г.; 24 февраля – 1 апреля 2022 года.

рефинансирования у банков и возможности использования этих активов в качестве залога по обеспеченным операциям.

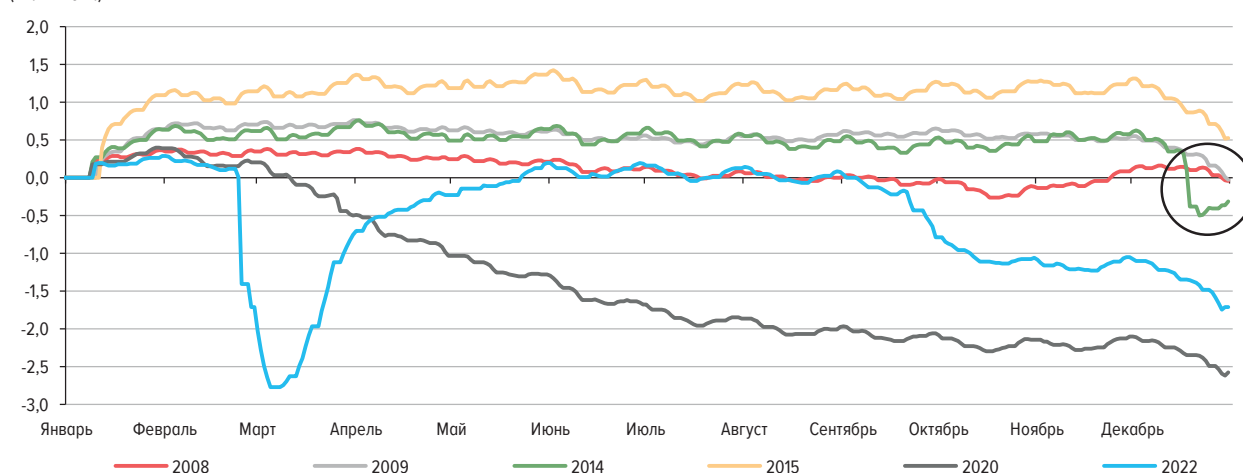
Ключевая задача Банка России при формировании угрозы кризиса ликвидности – предоставить банкам необходимый объем средств, чтобы банки могли провести платежи и выполнить обязательства перед контрагентами. Поэтому меры Банка России по поддержке ликвидности банков можно разделить на следующие категории: 1) повышение ключевой ставки для стабилизации инфляционных и девальвационных ожиданий; 2) расширение потенциала рефинансирования у банков; 3) изменение параметров действующих и введение новых инструментов денежно-кредитной политики. Эти направления связаны между собой и с другими направлениями деятельности Банка России для ликвидации кризисных явлений.

1. Факторы дефицита ликвидности и меры процентной политики Банка России

В 2008 и 2014 гг. основным фактором оттока ликвидности из банковского сектора были валютные интервенции Банка России (см. раздел 1). После того как в конце 2014 г. Банк России перешел к плавающему валютному курсу, влияние его операций на внутреннем валютном рынке на ликвидность банковского сектора значительно снизилось.

В 2014 г. важным фактором оттока ликвидности послужил рост объема наличных денег в обращении. Основным драйвером процесса изъятия гражданами части рублевых сбережений стало паническое поведение в ответ на СМС-рассылки о якобы дефиците наличности в отдельных банках. С 18 по 22 декабря 2014 г. объем наличных денег вне Банка России увеличился на 0,8 трлн руб. (рис. 2.20). Однако уже в третьей декаде декабря наличные средства начали возвращаться в банковскую систему. В ответ на повышение ключевой ставки 16 декабря 2014 г. до 17% годовых банки повысили ставки по вкладам, и граждане стали возвращать изъятые средства в банки. Кроме того, на фоне возросших инфляционных и девальвационных ожиданий граждане стали приобретать больше импортных товаров длительного пользования. В результате выросли поступления в банки инкассируемой выручки торговых предприятий. Тем не менее максимальное накопленное сокращение вкладов населения с 1 ноября по 25 декабря 2014 г. составило 5,1% с коррекцией на курсовую переоценку.

ВЛИЯНИЕ НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ НА ЛИКВИДНОСТЬ («+» – СНИЖЕНИЕ ОБЪЕМА В ОБРАЩЕНИИ, ПРИТОК ЛИКВИДНОСТИ; «-» – УВЕЛИЧЕНИЕ ОБЪЕМА В ОБРАЩЕНИИ, ОТТОК ЛИКВИДНОСТИ, НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ С НАЧАЛА ГОДА) Рис. 2.20



Изъятие наличных средств населением привело к ухудшению ситуации с ликвидностью банков, росту процентных ставок на денежном рынке. Ситуация в 2014–2015 гг. осложнялась тем, что банковский сектор находился в состоянии структурного дефицита ликвидности, поэтому значительный объем обеспечения банков уже был задействован в операциях Банка России.

Повышение ключевой ставки до 17% годовых и ее удержание на этом уровне до 1 февраля 2015 г. (в течение 47 дней) позволили стабилизировать инфляционные ожидания населения и создать условия для притока средств населения во вклады. 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). Притоку депозитов населения также способствовало принятие закона, увеличившего предельный размер страхового возмещения по банковским вкладам с 0,7 до 1,4 млн рублей.

В 2020 г. отток ликвидности из банковского сектора также происходил под влиянием роста спроса на наличность: граждане снимали средства со своих банковских счетов, чтобы пополнить запасы наличных денег для расчетов в период изоляции. Также в марте из-за неопределенности относительно клиентских платежей банки временно нарастили объем корсчетов в Банке России. Но уже к концу мартовского периода усреднения корсчета снизились, так что в целом навеса корсчетов над обязательными резервами не сформировалось. 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., то есть примерно вдвое.

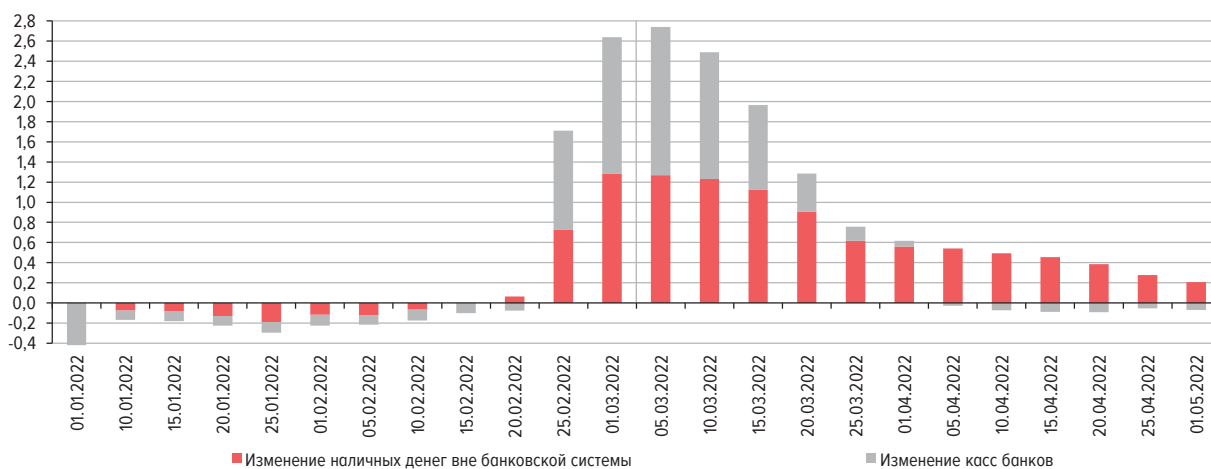
Несмотря на то что отток ликвидности в целом был умеренным, он был неравномерно распределен среди кредитных организаций. Дополнительным фактором оттока из ряда банков стала уплата ими маржинальных взносов по операциям с централизованным клирингом. Рост маржинальных взносов был связан с повышением волатильности 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. В результате, несмотря на сохранение структурного профицита ликвидности, отдельные банки нуждались в привлечении средств у Банка России.

В 2022 г. рост неопределенности привел к повышенному спросу населения на наличность в целях сохранности сбережений. Одновременно сформировался ажиотажный спрос на потребительском рынке. Также ускоренное снятие вкладов было вызвано отъездом ряда граждан из России, в том числе на фоне ухода из страны части иностранных компаний. Накопленный прирост наличных денег вне Банка России в марте достиг около 3 трлн рублей. При этом около половины прироста наличных денег вне Банка России пришлось на остатки в кассах банков (рис. 2.21): банки формировали запасы наличных денежных средств, чтобы при необходимости быстро выдать их клиентам.

В конце февраля – марте 2022 г. ситуация с бегством вкладчиков оказалась схожа с периодом декабря 2014 г. на фоне резкого роста девальвационных и инфляционных ожиданий. Высокая неопределенность в условиях масштабных санкций привела к росту волатильности на рынке, сопровождавшейся повышенным спросом на наличные рублевые денежные средства. На фоне оттока ликвидности из-за роста спроса населения на наличность, 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.

ИЗМЕНЕНИЕ ОБЪЕМА НАЛИЧНЫХ ДЕНЕГ ВНЕ БАНКА РОССИИ (НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ С НАЧАЛА ГОДА) (ТРЛН РУБ.)

Рис. 2.21



Источники: [изменение объема наличных денег в обращении](#) (вне Банка России), данные оперативной отчетности кредитных организаций по форме 0409301.

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% годовых. Решительное 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. На фоне снижения спроса на наличные со стороны населения банки также быстро сократили свои кассы до докризисного уровня, что способствовало притоку ликвидности на их корсчета.

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 удержания пикового уровня ключевой ставки в 2014 году. В июне 2022 г. ключевая ставка уже вернулась к докризисному уровню.

Возврат средств в банковский сектор происходил чуть менее динамичными темпами относительно аналогичного периода 2014 года. На прежний уровень вклады вернулись 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. К лету 2022 г. наличность полностью вернулась в банки, ликвидность банковского сектора была восстановлена до докризисного состояния.

2. Меры по расширению потенциала рефинансирования (обеспечения)

Определяя состав обеспечения по своим операциям, Банк России учитывает потребность в средствах со стороны банков и структуру имеющихся у них активов. Глубины российского рынка ценных бумаг недостаточно для того, чтобы покрыть потребность банков в необходимом объеме ликвидности. Поэтому Банк России также принимает в залог по своим операциям нерыночные активы – требования коммерческих банков по выданным

кредитам. Рефинансирование банков под залог кредитных требований стало в полной мере доступно банкам в начале 2008 года.

Банк России использует контрциклический подход к управлению обеспечением банков для операций предоставления ликвидности: в случае роста потребности банков в рефинансировании Банк России расширяет перечень активов, принимаемых в обеспечение по операциям рефинансирования, а при формировании устойчивого структурного профицита ликвидности, наоборот, ужесточает требования к принимаемым активам. В условиях избытка ликвидности Банк России готов предоставлять банкам средства только под наиболее качественные активы. Тем самым контрциклический подход стимулирует банки формировать запас обеспечения даже в благоприятных условиях, когда потребность в привлечении ликвидности низкая.

По мере развития финансовых рынков, с одной стороны, и подходов к управлению обеспечением по операциям рефинансирования – с другой, банки все лучше могли покрывать оттоки ликвидности за счет стандартного обеспечения: государственных и корпоративных облигаций, кредитных требований к наиболее финансово устойчивым заемщикам. Масштабы потребности банков в рефинансировании в отношении к активам банковского сектора в 2008, 2014–2015 и 2022 гг. были сопоставимы. При этом если в 2008 г. Банк России был вынужден предоставлять беззалоговые кредиты, то в 2022 г., несмотря на смягчение требований к принимаемым активам, Банк России продолжал предоставлять кредиты только под качественное обеспечение.

В кризис 2008 г. Банк России смягчал требования к обеспечению: повышал поправочные коэффициенты, уменьшал дисконты, снижал требуемый уровень кредитного рейтинга эмитентов / выпусков ценных бумаг для их включения в Ломбардный список, расширял состав видов деятельности предприятий, кредитные требования к которым принимались в обеспечение. Кроме того, в Ломбардный список были включены новые типы ценных бумаг – акции нефинансовых предприятий и биржевые облигации. Кроме того, ранее Банк России предоставил банкам возможность использовать в качестве обеспечения по кредитам поручительства других финансово устойчивых кредитных организаций. Тем не менее этих мер оказалось недостаточно: в 2008–2010 гг. Банк России был вынужден предоставлять банкам кредиты без обеспечения (рис. 2.24).

В 2010–2011 гг., после возврата к структурному профициту ликвидности, Банк России свернул часть антикризисных мер. Тем не менее, когда в 2013–2014 гг. структурный дефицит начал увеличиваться, Банк России был вынужден вновь расширять состав обеспечения. Однако к декабрю 2014 г. более половины рыночного обеспечения банков уже было задействовано в рублевом репо Банка России. Дополнительно ситуацию в 2014 г. осложняло то, что часть обеспечения отвлекалась на операции по привлечению валютной ликвидности – репо и кредиты. Операции «валютный своп» по предоставлению валюты при этом снижали уровень рублевой ликвидности в банковском секторе (см. раздел 1.2). И хотя в кризис 2014 г. предоставления ликвидности на беззалоговой основе удалось избежать, дефицит обеспечения у отдельных банков приводил к существенному росту ставок по необеспеченным операциям – межбанковским кредитам и краткосрочным депозитам юридических лиц (см. подраздел 4 раздела 1.3).

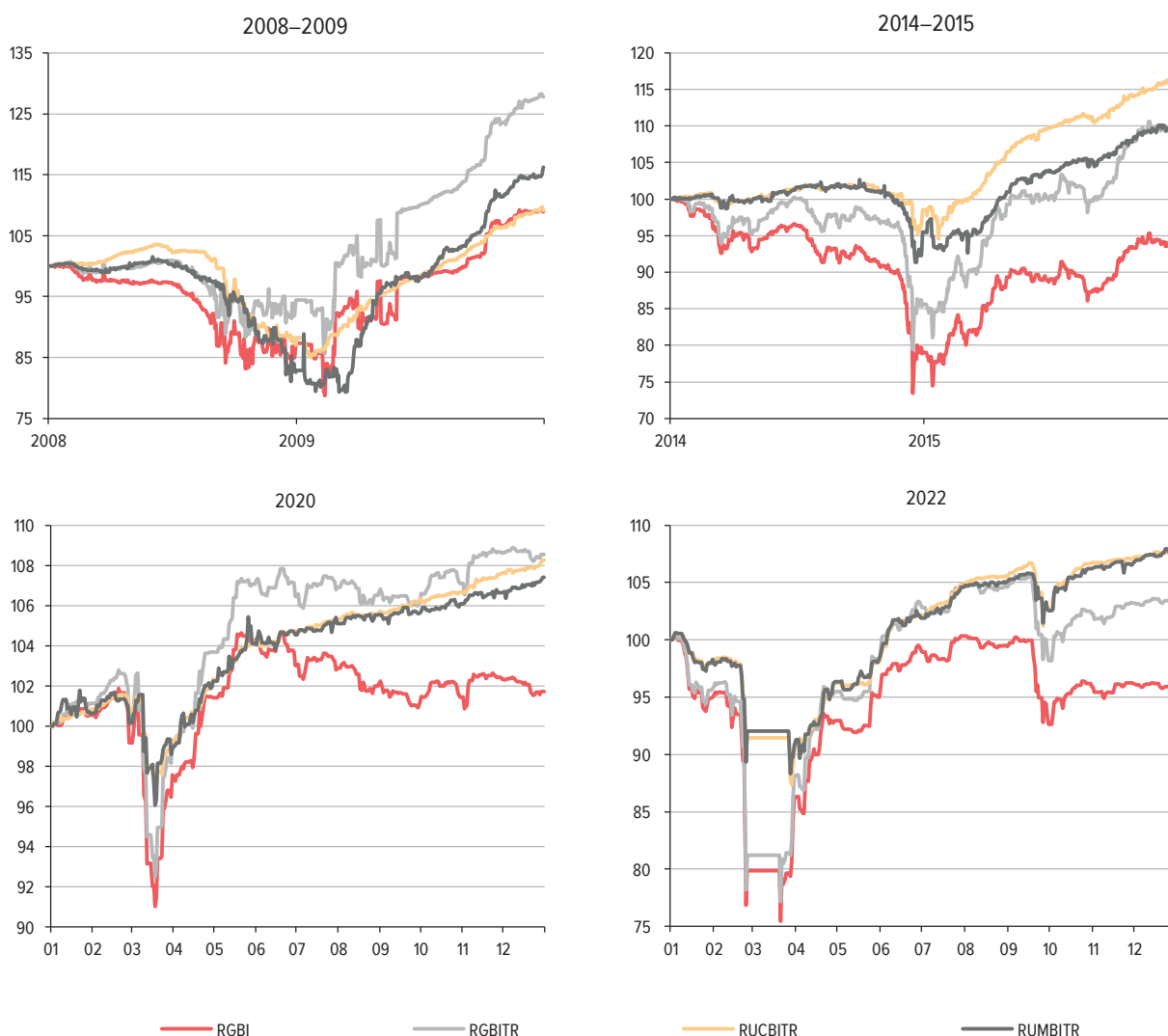
После 2014 г. Банк России модернизировал свои подходы к управлению обеспечением по операциям рефинансирования. Банк России больше внимания стал уделять не только анализу достаточности обеспечения в банковском секторе в целом, но и его распределению между банками, а также его сопоставлению с характером платежей банков. Снижение структурного дефицита ликвидности и последующий переход к профициту позволили

Банку России нормализовать состав обеспечения по своим операциям. В частности, Банк России перестал включать в Ломбардный список акции, облигации банков, прекратил предоставление кредитов, обеспеченных поручительствами кредитных организаций. Также Банк России существенно перестроил процесс включения нерыночных активов в состав обеспечения, сделав его более понятным, быстрым и технологичным.

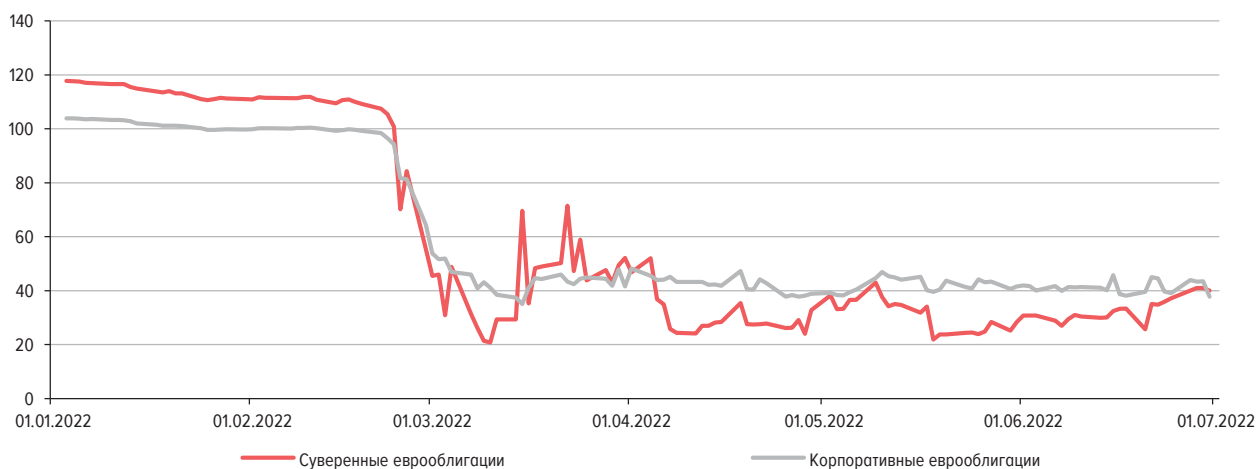
В 2022 г. отток ликвидности имел беспрецедентный характер как по масштабу, так и по скорости: максимальная задолженность по операциям рефинансирования превысила 8% активов банковского сектора. Тем не менее таких трудностей с обеспечением, как в предыдущие годы, не наблюдалось, что связано в первую очередь с ростом российского долгового рынка. Банк России, как и в предыдущие кризисные периоды, смягчал требования к обеспечению. Были расширены Ломбардный список Банка России и список видов деятельности организаций, кредитные требования к которым принимаются в обеспечение, повышены поправочные коэффициенты по нерыночным активам, принимаемым в обеспечение. Кроме того, Банк России принял новую меру: зафиксировал стоимость ценных бумаг, выступающих обеспечением по операциям рефинансирования.

КОМПОЗИТНЫЕ ИНДЕКСЫ ОБЛИГАЦИЙ НА МОСКОВСКОЙ БИРЖЕ
(% К НАЧАЛУ ГОДА)

Рис. 2.22



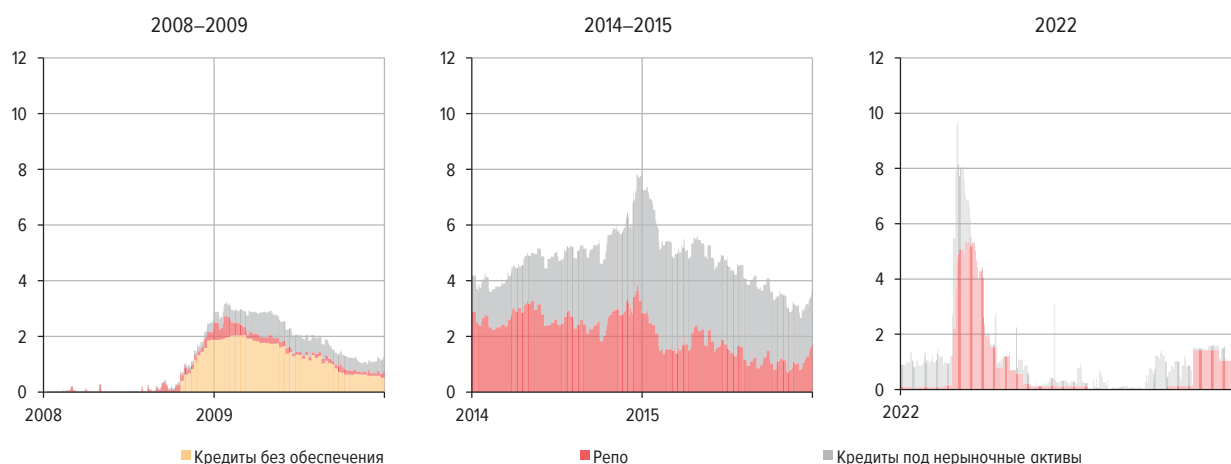
ИНДИКАТИВНЫЕ КОТИРОВКИ SWBONDS ESTIMATION ПО ЕВРООБЛИГАЦИЯМ, ВХОДЯЩИМ В ЛОМБАРДНЫЙ СПИСОК БАНКА РОССИИ ПО СОСТОЯНИЮ НА 24.02.2022, В ПЕРВОЙ ПОЛОВИНЕ 2022 ГОДА (В % ОТ НОМИНАЛА)



Источники: Swbonds, расчеты Банка России.

СТРУКТУРА ОБЕСПЕЧЕНИЯ ПО ОПЕРАЦИЯМ ПРЕДОСТАВЛЕНИЯ ЛИКВИДНОСТИ БАНКА РОССИИ (ТРЛН РУБ.)

Рис. 2.24



Источник: Банк России.

Во все рассматриваемые кризисные периоды цены на активы, обращающиеся на фондовых биржах, снижались, что приводило к сокращению объема ликвидности, который банки могли привлечь под эти активы. Композитные индексы облигаций на Московской Бирже в кризисы 2014–2015 и 2022 гг. снижались более чем на 20% (рис. 2.22). Особенно острой эта проблема была весной 2022 года. В этот период наибольшее снижение цен (более 50% от номинала) продемонстрировали еврооблигации, которые обращались на внешних рынках (рис. 2.23). Поэтому в 2022 г. Банк России временно предоставлял ликвидность исходя из докризисных цен³⁴ активов.

Одним из уроков кризисного периода 2022 г. стала необходимость более гибкого подхода к формированию обеспечения по операциям рефинансирования. Отток ликвидности может произойти очень быстро, так что Центральный банк и кредитные организации могут не успеть провести необходимые процедуры для расширения состава обеспечения. С учетом этого опыта осенью 2023 г. Банк России трансформировал [операции предоставления ликвидности](#),

³⁴ Пресс-релиз Банка России [от 28.02.2022](#).

разделив их на основной и дополнительный механизмы, скорректировав параметры уже действующих операций³⁵. В рамках новых механизмов Банк России сохраняет контрциклический подход к обеспечению, при этом они отличаются друг от друга требованиями к обеспечению и процентными ставками. По основному механизму Банк России принимает в обеспечение активы с наиболее высоким кредитным качеством, а все прочие одобренные активы становятся обеспечением для дополнительного механизма. При необходимости Банк России может быстро пересмотреть границу между обеспечением основного и дополнительного механизмов. Но даже если Банк России в рамках контрциклического подхода сокращает обеспечение по основному механизму, общий объем ликвидности, которую могут привлечь банки, не снижается. Общий состав обеспечения остается постоянно широким, меняется лишь стоимость заимствований под определенные активы. Это позволит снизить риск ликвидности у кредитных организаций из-за недостатка обеспечения для совершения операций с Банком России.

3. Применение инструментов денежно-кредитной политики Банка России

Отток средств из банковского сектора приводит к сопоставимому изменению лимитов на аукционах Банка России (росту объема предоставления или снижению объема абсорбирования ликвидности). Величина структурного дефицита или профицита определяет общее направление и объем операций Банка России. Но в кризис меняется и структура операций банков с Банком России. Даже участники, располагающие свободными средствами, могут быть не готовы размещать их на денежном рынке (см. подраздел 4 данного раздела). В этом случае Банк России своими операциями вынужден замещать рыночное посредничество, одновременно проводя операции по предоставлению и абсорбированию ликвидности с разными кредитными организациями. В кризисный период банкам сложнее прогнозировать клиентские платежи и оценивать свои возможности привлечь средства на денежном рынке. Поэтому они в меньшей степени готовы участвовать в аукционах Банка России, даже если в этом случае им придется прибегать к менее выгодным операциям постоянного действия³⁶. Так что операции постоянного действия могут служить своего рода индикатором наличия кризисных явлений в банковском секторе³⁷.

СРЕДНЕДНЕВНОЙ ОБЪЕМ ОПЕРАЦИЙ ПОСТОЯННОГО ДЕЙСТВИЯ БАНКА РОССИИ, МЛРД РУБ. И % ОТ АКТИВОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА Табл. 2.5

Кризис	2014–2015			2020			2022		
	До	Острая фаза	После	До	Острая фаза	После	До	Острая фаза	После
Начало периода	01.11.2014	10.12.2014	02.01.2015	12.02.2020	11.03.2020	02.04.2020	09.02.2022	24.02.2022	02.04.2022
Конец периода	09.12.2014	01.01.2015	31.01.2015	10.03.2020	01.04.2020	12.05.2020	23.02.2022	01.04.2022	17.05.2022
Предоставление	668	1 530	1 874	5	83	17	1 035	1 735	310
	1,0%	2,2%	3,3%	<0,1%	0,1%	<0,1%	0,8%	1,3%	0,2%
Абсорбирование	137	311	565	148	181	219	155	2 285	2 895
	0,2%	0,5%	1,0%	0,2%	0,2%	0,4%	0,1%	1,7%	2,3%
Сальдо («+» – предоставление)	530	1 219	1 310	-143	-99	-203	880	-550	-2 585
	0,8%	1,8%	2,3%	-0,2%	-0,1%	-0,3%	0,7%	-0,4%	-2,1%
Сумма	805	1 841	2 439	153	264	236	1 189	4 019	3 206
	1,2%	2,7%	4,3%	0,2%	0,3%	0,4%	0,9%	2,9%	2,6%

Примечание. Объем операций предоставления ликвидности Банка России в 2014–2015 гг. представляет собой оценку исходя из предположения, что банки погасили в первую очередь более дорогие кредиты постоянного действия. Объем активов банковского сектора определялся на ближайшую к рассматриваемому периоду отчетную дату. Источник: Банк России.

³⁵ Пресс-релиз Банка России от 11.05.2023.

³⁶ Банк России привлекает или предоставляет ликвидность на аукционах по ставкам, близким к ключевой, тогда как ставки по операциям постоянного действия по предоставлению и абсорбированию ликвидности выше и ниже ключевой ставки на 1 процентный пункт соответственно.

³⁷ Но возможны исключения – например, банки могут с помощью операций постоянного действия улучшать значения регуляторных нормативов или возможности денежного рынка перераспределять ликвидность могут быть ограничены из-за структурных факторов.

В рассматриваемые периоды ситуация с ликвидностью и, соответственно, структура операций Банка России различались. В 2014–2015 гг. банковский сектор находился в состоянии структурного дефицита – операции репо были основными операциями, значительный объем ликвидности банки также привлекали на кредитных аукционах. Объем депозитов постоянного действия при этом оставался невысоким. Большой объем операций постоянного действия в декабре 2014 г. объяснялся рядом факторов. Краткосрочные операции по управлению ликвидностью в тот период проводились в форме аукционов репо. Кредитные аукционы под нерыночное обеспечение проводились на срок 1 месяц в соответствии с заранее утвержденным графиком (в конце декабря 2014 г. Банк России также провел кредитный аукцион на срок 21 день). Проведение кредитных аукционов на короткие сроки было затруднено из-за операционных особенностей инструмента. Вместе с тем, как отмечено выше, объем рыночного обеспечения банков был ограничен. Единственной возможностью для банков привлечь ликвидность под нерыночное обеспечение оставались кредиты постоянного действия.

Рост спроса на операции постоянного действия в конце 2014 г. был также связан с тем, что в условиях режима управляемого плавающего курса рубля Банк России предоставлял ликвидность в несколько ограниченном по сравнению со спросом объеме. Это касалось аукционных операций по предоставлению ликвидности. Эта мера была призвана повлиять на ожидания участников рынка, поскольку существовали опасения, что большой объем предоставленной ликвидности мог привести к росту девальвационных ожиданий. Также Банк России установил лимит по операциям предоставления рублей за доллары США, который впоследствии был расширен в декабре 2014 г., когда рыночные ставки стали превышать верхнюю границу процентного коридора.

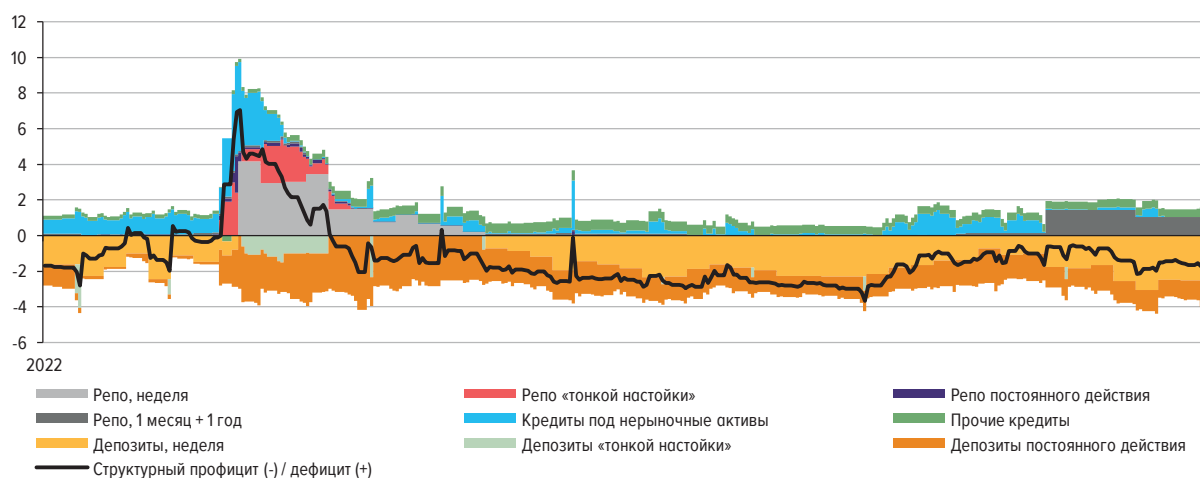
После завершения острой фазы кризиса задолженность по кредитам постоянного действия сохранялась некоторое время. Постепенно банки погашали задолженность перед Банком России или замещали задолженность по кредитам постоянного действия кредитными аукционами. Приток ликвидности в 2015 г. способствовал общему снижению задолженности по операциям Банка России и высвобождению обеспечения.

Весной 2020 г. банковский сектор находился в состоянии устойчивого структурного профицита. Недельные депозитные аукционы оставались основными операциями. Тем не менее масштабные перетоки средств между банками привели к тому, что у ряда кредитных организаций возрос спрос на ликвидность, который они не могли компенсировать с помощью краткосрочных рыночных операций. Для того чтобы избежать роста волатильности ставок денежного рынка, Банк России в марте – апреле проводил аукционы репо «тонкой настройки». В мае 2020 г. Банк России также запустил аукционы длинного репо (на сроки 1 месяц и 1 год). Этот инструмент вводился не в качестве оперативной антикризисной меры, и вначале спрос банков на такие операции оставался низким. Но в последующие годы ситуация с ликвидностью банковского сектора или отдельных банков неоднократно существенно менялась, так что в банковском секторе возникала потребность в одновременном привлечении и размещении большого объема средств в Банке России. При помощи аукционов на срок 1 месяц и 1 год Банк России покрывал значительную часть спроса на ликвидность, который не мог быть удовлетворен на денежном рынке.

Ситуация весны 2022 г. отличалась масштабом и скоростью оттока ликвидности из банковского сектора, а также существенной перестройкой структуры рынка и сокращением активности рядом крупных участников. С наступлением кризиса беспрецедентно вырос спрос не только на операции предоставления ликвидности, но и на операции абсорбирования (рис. 2.25).

СТРУКТУРА ОПЕРАЦИЙ БАНКА РОССИИ В 2022 ГОДУ
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 2.25



Примечание. Прочие кредиты включают кредиты «овернайт», ломбардные кредиты и специальные механизмы рефинансирования.
Источник: Банк России.

Банк России на регулярной основе начал проводить аукционы «тонкой настройки» как по абсорбированию, так и по предоставлению средств. Лимиты на таких аукционах заведомо превышали потребность банков в привлечении или размещении средств, при этом два аукциона репо «тонкой настройки» (28 февраля и 1 марта 2022 г.) состоялись на безлимитной основе, без установления максимального объема привлекаемых средств. Это позволило банкам привлекать и размещать средства по ключевой ставке на короткий срок в условиях, когда необеспеченный денежный рынок перераспределял ликвидность значительно хуже, чем раньше.

Весной 2022 г. Банк России также изменил параметры своих инструментов для снижения операционной нагрузки на банки³⁸. Ставки по кредитам под нерыночные активы на длительные сроки были снижены до уровня ставок по операциям постоянного действия, а сроки предоставления ломбардных кредитов были увеличены до 90 дней. Это дало банкам возможность привлекать кредиты под нерыночные активы или ценные бумаги без необходимости их ежедневной пролонгации. Также были увеличены индивидуальные лимиты по обеспеченным кредитам и операциям репо.

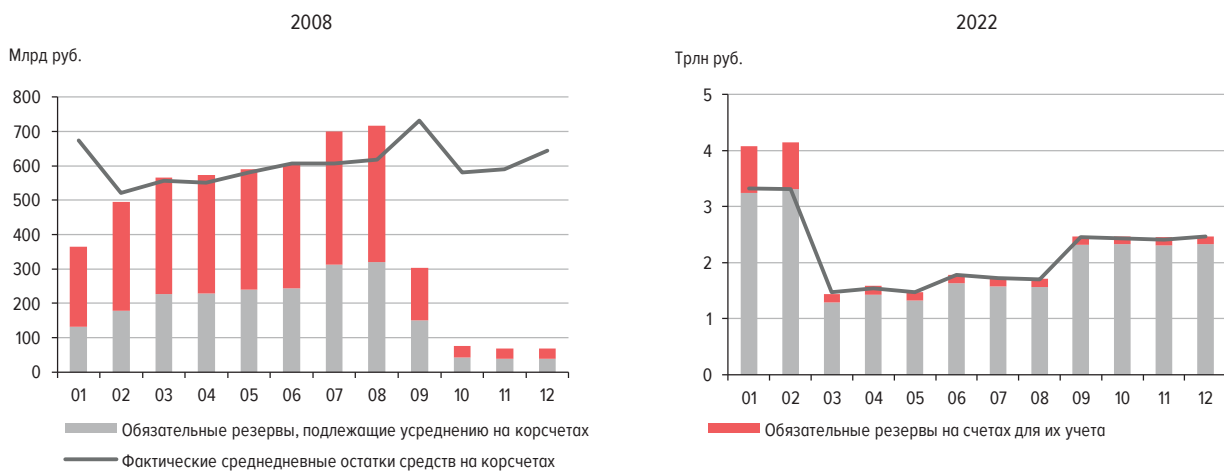
Еще одним инструментом предоставления ликвидности может быть снижение нормативов обязательных резервов, которое использовалось в качестве меры антикризисной политики весной 2022 г., а также ранее в 2008 году. В 2022 г., чтобы быстро и с минимальными операционными издержками высвободить ликвидность, Банк России отменил штраф за невыполнение усреднения по итогам февральского периода усреднения обязательных резервов с 9 февраля по 8 марта 2022 г.³⁹, что уже на следующий день после решения означало снижение обязательных резервов на корсчетах на 20%, то есть мгновенное высвобождение ликвидности в этом объеме. С мартовского периода усреднения обязательных резервов Банк России снизил нормативы обязательных резервов по всем

³⁸ [Меры Банка России по стабилизации ситуации на финансовом рынке в условиях реализации санкционных рисков.](#)

³⁹ В период усреднения обязательных резервов с 9 февраля по 8 марта 2022 г. штраф не применялся, если размер невыполнения усреднения обязательных резервов не превышал 20% от установленной величины, подлежащей поддержанию на корреспондентских счетах (субсчетах) в указанный период. Пресс-релиз Банка России от 02.03.2022.

ОБЪЕМ ОБЯЗАТЕЛЬНЫХ РЕЗЕРВОВ ПО ПЕРИОДАМ УСРЕДНЕНИЯ

Рис. 2.26



Примечание. На горизонтальных осях указаны месяцы, в которые начинаются соответствующие периоды усреднения.
Источник: Банк России.

видам регулируемых обязательств до 2% и повысил до 0,9 коэффициент усреднения⁴⁰. Объем обязательных резервов, подлежащих усреднению на корсчетах, в результате снизился на 2 трлн рублей. Также в банковский сектор поступило 0,7 трлн руб. обязательных резервов, высвобожденных со счетов по их учету.

Вместе с тем эффективность этой меры в целом ограничена: за счет снижения обязательных резервов невозможно предоставить банкам больше средств, чем у них имеется на счетах в Центральном банке. На практике объем высвобождаемой ликвидности еще меньше, так как банкам нужны средства для проведения платежей и расчетов. Именно поэтому при снижении нормативов обязательных резервов в меньшей степени в 2022 г. – и особенно в 2008 г. – корсчета банков снизились в меньшем объеме, чем обязательные резервы (рис. 2.26). Из этих соображений в 2014 г. Банк России не снижал нормативы обязательных резервов.

Важный вклад в сохранение доверия на рынке вносит коммуникация Центрального банка. В 2020 и 2022 гг. Банк России сопровождал все свои действия в части применения инструментов ДКП регулярными публикациями пресс-релизов и информационных сообщений. Это повысило предсказуемость действий Банка России и уровень доверия к его решениям и дополнительно помогло банкам управлять ликвидностью. Коммуникация с участниками рынка помогла снизить опасения банков относительно ограничения доступа к операциям рефинансирования, и в результате избыточный спрос на операции предоставления ликвидности даже в острой фазе кризиса отсутствовал.

⁴⁰ Для банков с универсальной лицензией и банков с базовой лицензией. Новые нормативы применялись начиная с регулирования размера обязательных резервов за февраль 2022 года. Пресс-релиз Банка России [от 02.03.2022](https://www.cbr.ru/press-releases/2022-02-03/).

4. Эффективность операционной процедуры ДКП и мер по поддержке денежного рынка

Банк России оценивает ситуацию на денежном рынке для анализа эффективности операционной процедуры ДКП, важной характеристикой которой является устойчивость в условиях кризиса. Межбанковский денежный рынок в финансовой системе выполняет две ключевые задачи: обеспечивает перераспределение ликвидности между банками и передачу сигнала о направленности денежно-кредитной политики в экономику. Поэтому основными показателями эффективности антикризисных мер Центрального банка по поддержке ликвидности являются сохранение активности на денежном рынке во время шока и после его ликвидации, а также сохранение контроля Центрального банка над операционным ориентиром денежно-кредитной политики (для Банка России это ставка RUONIA⁴¹).

В 2008–2009 гг. меры Банка России по предоставлению ликвидности и расширению потенциала рефинансирования ограничили распространение кризиса ликвидности и его влияние на экономику. Однако на рынке репо имели место цепочки неплатежей, а активность на рынке необеспеченного кредитования существенно снизилась. Рыночную активность не позволил поддержать даже механизм компенсируемых сделок, в рамках которого Банк России брал на себя обязательство компенсировать часть убытков по межбанковским кредитам в случае дефолта заемщиков. Вслед за завершением острой фазы кризиса 2008–2009 гг. Минфин России начал активно расходовать средства Резервного фонда, и банковский сектор перешел к структурному профициту ликвидности. Фактически операционная процедура Банка России в тот период представляла систему с ключевой нижней границей. Такая операционная процедура предполагает, что Центральный банк не занимается активным управлением ликвидностью, а ставки денежного рынка находятся вблизи ставки по депозитам постоянного действия или по корсчетам, при этом банки не заинтересованы в совершении сделок на денежном рынке. Только после возврата к структурному дефициту в 2012 г. Банку России удалось усилить контроль над ставками в процентном коридоре и создать условия для развития денежного рынка.

Важный урок кризиса 2008 г. заключается в том, что в отсутствие выстроенной и эффективно функционирующей операционной процедуры ДКП сами по себе антикризисные меры не способны в достаточной мере поддержать функционирование рынка. В последующие кризисные периоды денежный рынок продолжал функционировать, при этом за исключением нескольких дней в 2014 г. Банк России сохранял контроль над ставками.

В условиях кризиса на фоне роста неопределенности относительно будущих платежных потребностей спрос на ликвидность на денежном рынке увеличивается. В связи с этим рыночные ставки резко растут, а их волатильность увеличивается. В кризисный период 2014–2015 гг. волатильность⁴² спреда ставок рынка необеспеченного межбанковского кредитования (МБК) к ключевой ставке Банка России превышала 300 базисных пунктов. Весной 2020 г. заметного роста ставок не наблюдалось, а волатильность в кризисный период весны 2022 г. составила немногим более 50 б.п., в том числе благодаря своевременно принятым мерам Банка России.

⁴¹ RUONIA (Ruble Overnight Index Average) – взвешенная процентная ставка однодневных межбанковских кредитов (депозитов) в рублях, отражающая оценку стоимости необеспеченного заимствования на условиях овернайт.

⁴² Стандартное отклонение за указанный период.

ПОКАЗАТЕЛИ РЫНОЧНОЙ АКТИВНОСТИ В СЕГМЕНТЕ РУБЛЕВОГО МБК ОВЕРНАЙТ

Табл. 2.6

Кризис	2014–2015			2020			2022		
	До	Острая фаза	После	До	Острая фаза	После	До	Острая фаза	После
Начало периода	01.11.2014	10.12.2014	02.01.2015	12.02.2020	11.03.2020	02.04.2020	09.02.2022	24.02.2022	02.04.2022
Конец периода	09.12.2014	01.01.2015	31.01.2015	10.03.2020	01.04.2020	12.05.2020	23.02.2022	01.04.2022	17.05.2022
Волатильность спреда RUONIA к ключевой ставке, б.п.	39	340	21	12	28	18	17	55	35
Волатильность спреда ставки МБК к ключевой ставке, б.п.	39	320	39	10	26	18	15	57	35
Объем сделок RUONIA выше границы процентного коридора, млрд руб. и в % от оборотов	26	175	2	0	0	0	0	7	0
	12%	61%	1%	0%	0%	0%	0%	5%	0%
Объем сделок МБК выше границы процентного коридора, млрд руб. и в % от оборотов	54	266	8	0	0	0	0	12	0
	12%	52%	1%	0%	0%	0%	0%	4%	0%
Количество банков, совершающих сделки на рынке МБК выше границы процентного коридора, ед. и в % от числа активных участников	25	40	5	0	0	0	0	1	0
	27%	58%	7%	0%	0%	0%	0%	6%	0%
Среднедневной оборот RUONIA, млрд руб.	227	287	211	124	198	168	203	127	142
Среднедневной оборот рынка МБК, млрд руб.	460	513	587	288	341	304	361	321	305
Количество активных участников в сегменте RUONIA, кредиторов и заемщиков, ед.	18	16	15	14	13	15	15	5	9
	15	12	9	14	12	12	15	4	8
Количество активных участников на рынке МБК, кредиторов и заемщиков, ед.	267	202	231	116	99	101	94	42	49
	93	69	65	37	32	31	35	23	20

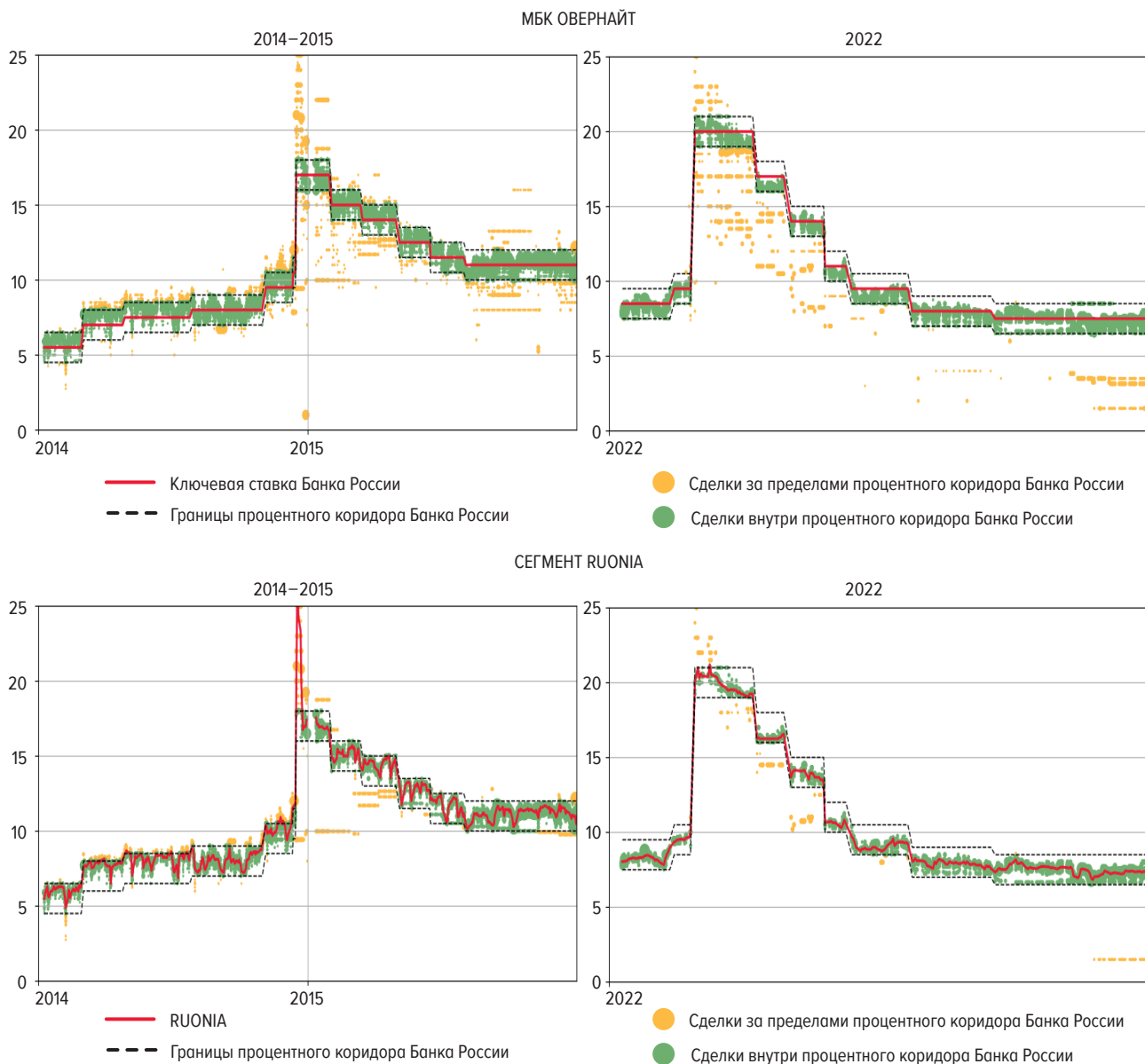
Источник: Банк России.

Операции рефинансирования постоянного действия ограничивают волатильность рыночных ставок в пределах процентного коридора. Однако в кризисные периоды рыночные ставки могут превышать верхнюю границу коридора, что может быть следствием недостатка обеспечения у банков для привлечения ликвидности у Банка России. В 2014 г. резкий скачок ставок был вызван недостатком обеспечения, а в 2022 г. ставки МБК почти не выходили за границы коридора.

В кризисный период 2014–2015 гг. объем необеспеченных однодневных операций МБК по ставкам выше верхней границы процентного коридора превышал 250 млрд руб. и составил больше половины от среднедневных оборотов. Сделки по таким высоким ставкам были и в сегменте RUONIA: в среднем 175 млрд руб. в день, или 61% от оборотов. Это говорит о недостатке обеспечения в кризисный период даже самых крупных банков для привлечения ликвидности у Банка России. Брокеры в это время столкнулись с еще более острым дефицитом ликвидности и ростом ставок привлечения средств (см. врезку 2).

СТАВКИ ПО РУБЛЕВЫМ ОПЕРАЦИЯМ МБК ОВЕРНАЙТ МЕЖДУ БАНКАМИ-РЕЗИДЕНТАМИ
В 2014–2015 И 2022 ГОДАХ
(% ГОДОВЫХ)

Рис. 2.27



Источник: Банк России.

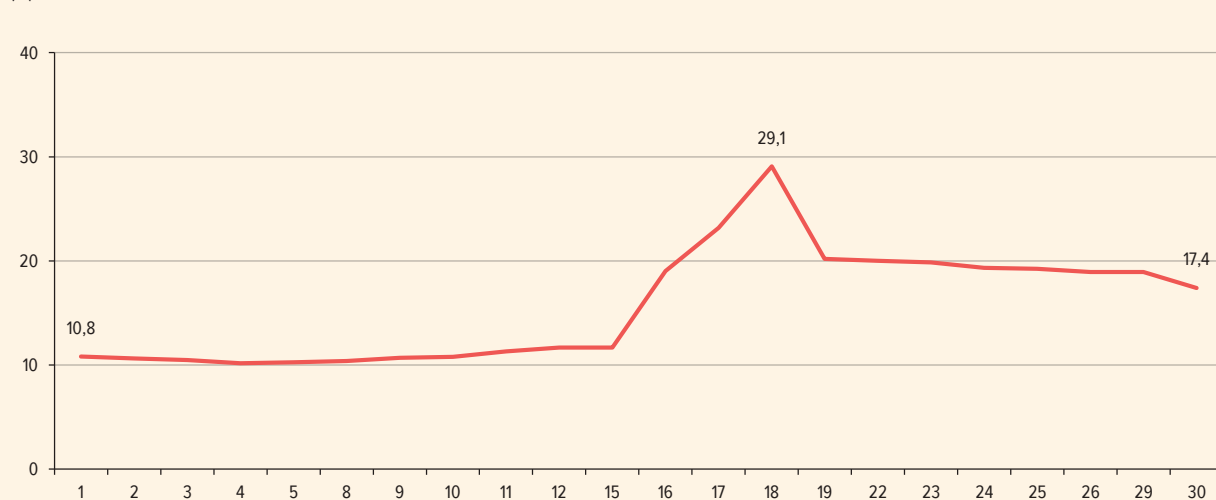
Врезка 2. Междилерское репо в декабре 2014 года

В 2014 г. в условиях закрытия лимитов на заемщиков начались проблемы на денежном рынке с участием брокерских организаций на фоне общего сокращения рублевой ликвидности и роста процентных ставок. С целью привлечения средств брокеры использовали рынок междилерского репо, где 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 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 могли оперативно внести дополнительное рублевое обеспечение. При этом ряд крупных банков во избежание рисков

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

Рис. 2.28



Источник: Банк России.

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.

Чтобы обеспечить устойчивое функционирование биржевого рынка России, сохранение уверенности участников в надежности централизованного клиринга и непрерывности выполнения его функций, Банк России опубликовал пресс-релиз¹ о том, что при необходимости обеспечит поддержку центральному контрагенту на Московской Бирже.

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.

С целью решения потенциальной проблемы недоверия на финансовом рынке были внесены изменения в регулирование² касательно возможности компенсации Банком России части убытков кредитным организациям и центральным контрагентам, возникших по сделкам с другими кредитными организациями / участниками клиринга, у которых была отозвана лицензия на осуществление соответствующего вида деятельности. Таким образом, 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.

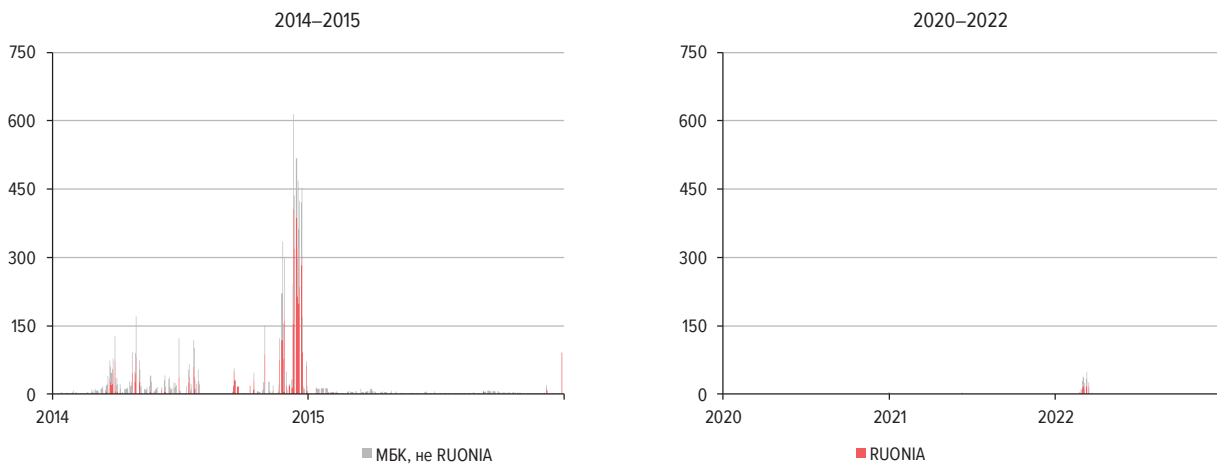
Вместе с тем опыт кризисов показал, что рыночной инфраструктуры может быть недостаточно для обеспечения необходимой трансмиссии ликвидности к брокерам. Несмотря на функционирование рынка репо с ЦК, в 2022 г. у брокеров также возникли сложности с доступом к ликвидности по приемлемым ставкам. В связи с этим Банк России в будущем оценит целесообразность предоставления ликвидности (в частности, проведения операций репо) с НФО в период кризиса.

¹ Пресс-релиз Банка России от 17.12.2014.

² Федеральный закон от 29.06.2015 № 167-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации», в том числе в Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

ОБЪЕМ ОПЕРАЦИЙ ПО СТАВКАМ ВЫШЕ ВЕРХНЕЙ ГРАНИЦЫ ПРОЦЕНТНОГО КОРИДОРА БАНКА РОССИИ В СЕГМЕНТЕ РУБЛЕВОГО МБК ОВЕРНАЙТ (МЛРД РУБ.)

Рис. 2.29



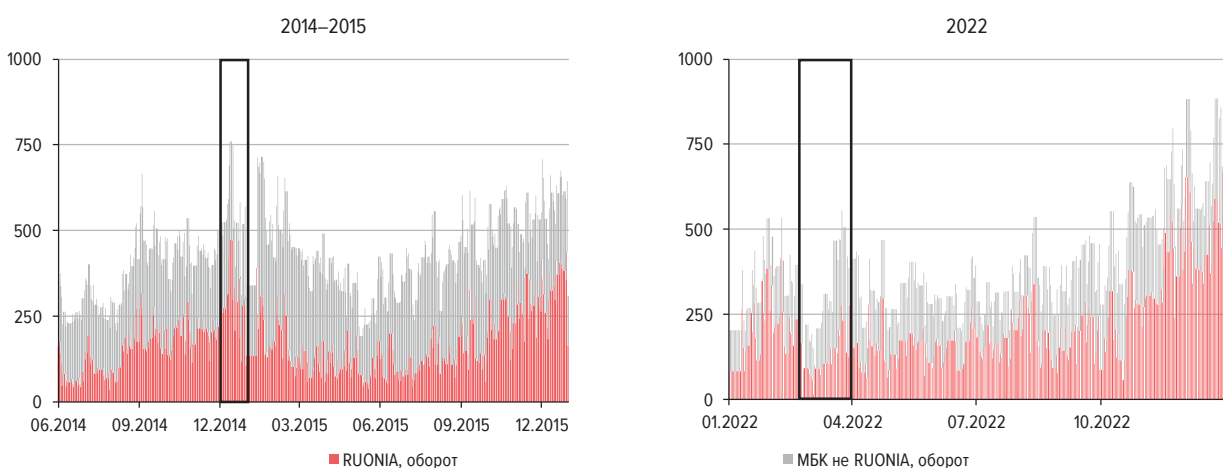
Источник: Банк России.

В кризисный период весны 2022 г. объем операций по высоким ставкам не превышал 15 млрд руб. и составил менее 5% от оборотов. В острой фазе кризиса 2020 г. операций по ставкам выше верхней границы процентного коридора не было совсем. Примечательно количество участников, привлекающих средства по таким ставкам. Проблема носила более массовый характер в кризис 2014–2015 гг., когда в среднем 40 банков, или более половины числа активных участников, были вынуждены привлекать средства на рынке МБК по ставкам выше верхней границы процентного коридора. В кризисный период весны 2022 г. среднее количество таких банков составило 1, а максимальное – 5.

Помимо роста волатильности ставок, в кризис снижается и активность банков – участников денежного рынка. Они закрывают лимиты на рыночные операции (в первую очередь в необеспеченном сегменте), снижают объемы размещения средств, сокращают срочность операций. С рынка уходят прежде всего банки-кредиторы, однако потребность в привлечении средств у большинства банков-заемщиков сохраняется или даже растет. Из-за этого влияние на объем операций неоднозначное: в период 2014–2015 гг. объем операций на рынке МБК увеличился, а весной 2022 г., наоборот, сократился.

ОБЪЕМ СДЕЛОК В СЕГМЕНТЕ РУБЛЕВОГО МБК ОВЕРНАЙТ (МЛРД РУБ.)

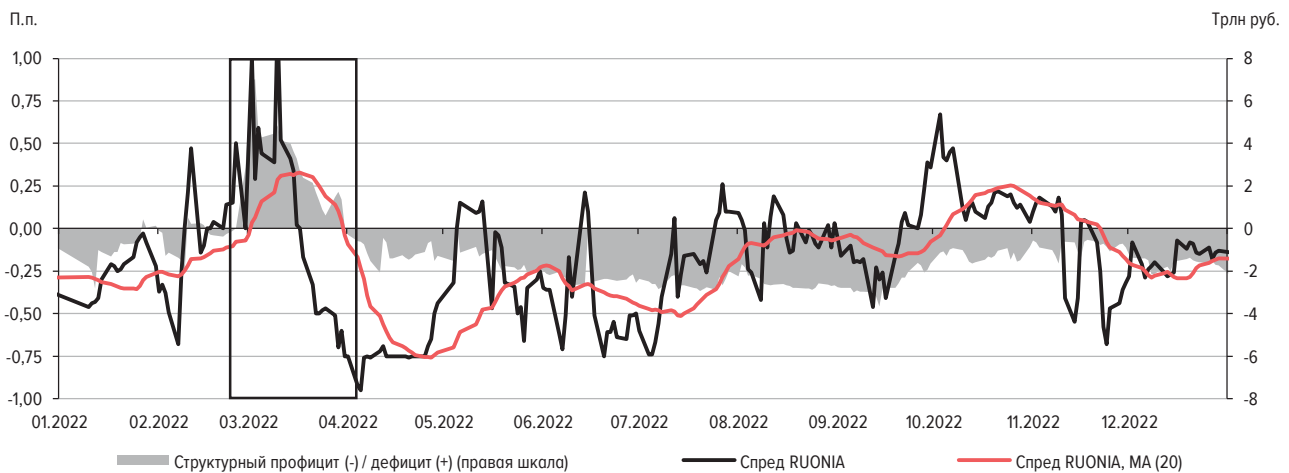
Рис. 2.30



Источник: Банк России.

СТРУКТУРНЫЙ ДЕФИЦИТ (+) / ПРОФИЦИТ (-) ЛИКВИДНОСТИ И СПРЕД СТАВКИ RUONIA К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ В 2022 ГОДУ

Рис. 2.31



Примечание. МА (20) – скользящее среднее за 20 дней.
Источник: Банк России.

Еще одним важным аспектом применения инструментов денежно-кредитной политики является наличие стратегии выхода: операции Центрального банка не должны в течение долгого времени замещать рыночное посредничество. По мере совершенствования инструментов ДКП Банка России подобный выход становился все более быстрым. Весной 2022 г. регулятор помог банкам справиться с платежными шоками при помощи коротких операций на сроки до недели. После урегулирования временных дисбалансов спрос кредитных организаций на операции «тонкой настройки» и операции постоянного действия Банка России начал снижаться. В короткие сроки после острой фазы кризиса банки вновь были готовы размещать средства на денежном рынке, в том числе в необеспеченном сегменте (рис. 2.30).

После беспрецедентного стресса весной 2022 г. банковский сектор вернулся в состояние профицита через месяц с небольшим (рис. 2.31). Спред ставки RUONIA к ключевой ставке уже с середины марта начал формироваться в отрицательной области, что свойственно для ситуации структурного профицита ликвидности.

1.4. Фондовый рынок

Основной проблемой на фондовом рынке в период кризисных эпизодов был резкий рост рыночной волатильности, при этом на фоне возрастающей значимости фондового рынка, увеличения числа инвесторов на нем с каждым кризисом эти вызовы требовали все более масштабных антикризисных мер. Нерезиденты традиционно были наиболее чувствительной к шокам категорией участников российского финансового рынка и в течение всех кризисных периодов остро реагировали на изменение ситуации. При этом в разные кризисные периоды масштаб и структура нетто-продаж ими российских активов различались (табл. 2.7).

Во время мирового финансового кризиса 2008 г. иностранные участники активно выходили из рискованных активов развивающихся стран: отток иностранного капитала из российских акций за период с 1 июля 2008 г. по 5 февраля 2009 г. составил 317 млрд рублей. В результате этого оттока и продаж со стороны локальных участников Индекс МосБиржи снизился на 64,5%. Кризисные явления на российском финансовом рынке, как и в другие

ДИНАМИКА ПОКАЗАТЕЛЕЙ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА В ЭПИЗОДЫ ПОВЫШЕННОЙ
ВОЛАТИЛЬНОСТИ

Табл. 2.7

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.
2008	1 июля 2008 – 5 февраля 2009 (финансовый и нефтяной шоки)	-64,5	-316,7	644	
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

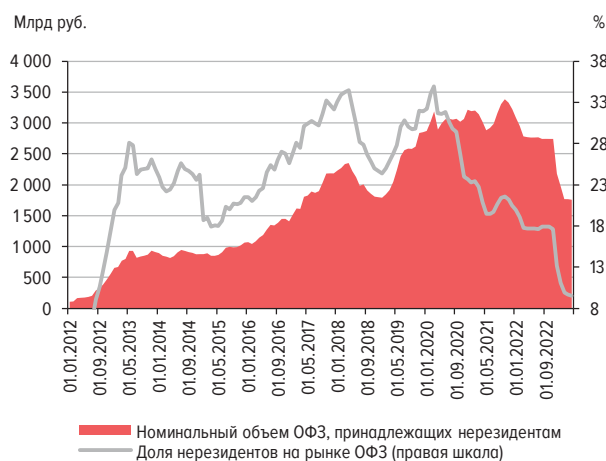
Источник: ПАО Московская Биржа.

периоды, сопровождались ростом доходности ОФЗ по всей длине кривой, рост доходности 10-летних ОФЗ составил 644 базисных пункта.

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 на бирже ОФЗ на сумму 137 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. 2.32). Нетто-продажи нерезидентов в 2014 г. составили 96% от общего объема нетто-продаж на рынке ОФЗ, 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. 2.33). Последующий 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. 2.32



Источники: формы отчетности 049711, 0420415.

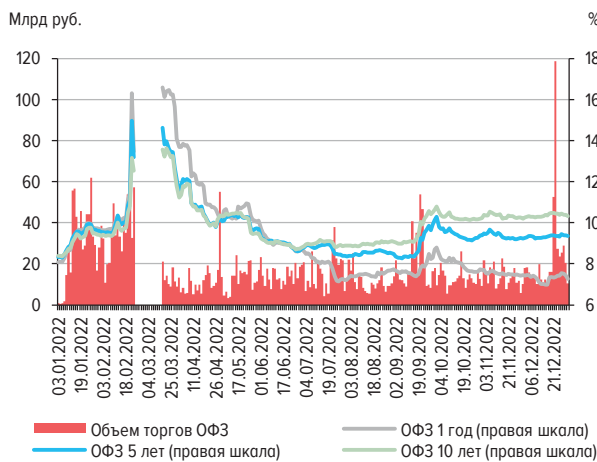
ОБЪЕМ НЕТТО-ПОКУПОК (+) / ПРОДАЖ (-)
НЕРЕЗИДЕНТАМИ И ДОЧЕРНИМИ ИНОСТРАННЫМИ
ОРГАНИЗАЦИЯМИ НА ВТОРИЧНЫХ БИРЖЕВЫХ
ТОРГАХ ОФЗ И ДИНАМИКА 10-ЛЕТНИХ
ДОХОДНОСТЕЙ ОФЗ

Рис. 2.33



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ТОРГОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ ОФЗ И ДИНАМИКА ДОХОДНОСТЕЙ Рис. 2.34



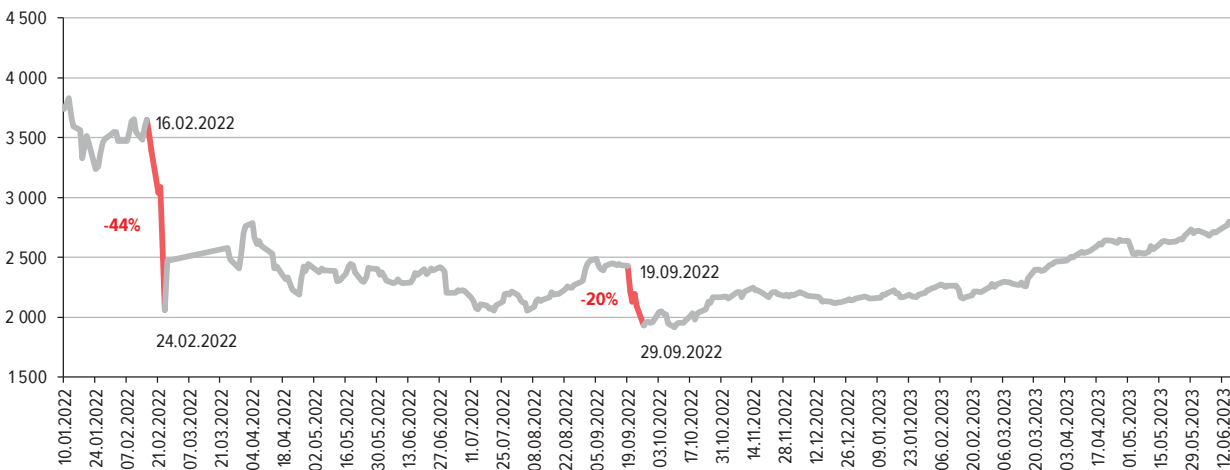
Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ТОРГОВ НА ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКЕ АКЦИЙ И ДОЛЯ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ Рис. 2.35



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА МОСБИРЖИ (п.) Рис. 2.36



Источник: ПАО Московская Биржа.

Несмотря на рост доходности 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 п.п. (с 34 до 31%). В этот период поддержку рынку ОФЗ оказали СЗКО, осуществившие нетто-покупки в биржевом сегменте на сопоставимую сумму; доходность ОФЗ выросла на 230 б.п. (с 7 до 9,3%), но уже к концу апреля 2020 г. вернулась к докризисным значениям.

На рынке акций нерезиденты и дочерние иностранные банки также осуществляли нетто-продажи, с 21 января до конца февраля 2020 г. совокупно они продали акций на сумму 181 млрд руб., что составило 94% от общей суммы нетто-продаж всех участников. Индекс МосБиржи опустился 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 НФО (51 млрд руб.).

Резкое 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 ситуация на рынке фьючерсов потребовала быстрого принятия мер: был внедрен гибкий механизм изменения границ ценового коридора для инструментов срочного рынка, чье ценообразование формируется на иностранных биржах, инфраструктура биржи была скорректирована для работы с отрицательными ценами.

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 доходности 10-летних ОФЗ на 3 процентных пункта. В последний день торгов (25 февраля 2022 г.) доходность выросла до 12,5%. На рынке акций нерезиденты продали с 21 по 25 февраля акций на 139,9 млрд руб., что привело к снижению Индекса МосБиржи на 27,2% (рис. 2.36). В целом падение Индекса МосБиржи с 16 по 24 февраля 2022 г. составило 48%.

В целях купирования системных рисков Банк России принял следующий комплекс мер:

1. Меры по стабилизации фондового рынка:
 - меры по ограничению сделок отдельных категорий участников;
 - приостановка рыночных торгов;
 - сигнал о готовности покупок ОФЗ Банком России при открытии рынка;
 - снижение кредитного плеча в маржинальной торговле.
2. Регуляторные послабления:
 - регуляторные послабления на переоценку ценных бумаг;
 - регуляторные послабления на включение ценных бумаг в котировальные списки.
3. Меры по ограничению рисков использования иностранной финансовой инфраструктуры:
 - меры по обеспечению исполнения внешних обязательств в российском контуре;
 - меры по возврату ценных бумаг российских эмитентов из иностранного контура в российскую инфраструктуру;

– меры по ограничению рисков использования иностранной инфраструктуры частными инвесторами.

4. Контрсанкционные меры по блокировке российских активов нерезидентов:

– открытие и обслуживание счетов типа «С».

1. Меры по стабилизации фондового рынка

Одной из первых мер по стабилизации фондового рынка стал запрет для брокеров на исполнение сделок по продаже ценных бумаг по поручению нерезидентов (пресс-релиз Банка России от 28.02.2022). Указанная мера в том числе была принята в ответ на блокировку активов российских граждан недружественными юрисдикциями. Помимо этого, для всех участников был введен запрет коротких продаж на биржевом и внебиржевом рынках, который показал свою эффективность еще в период кризиса 2008 г. – тогда такая мера позволила не допустить панических продаж акций, снизив их объемы почти в 2 раза.

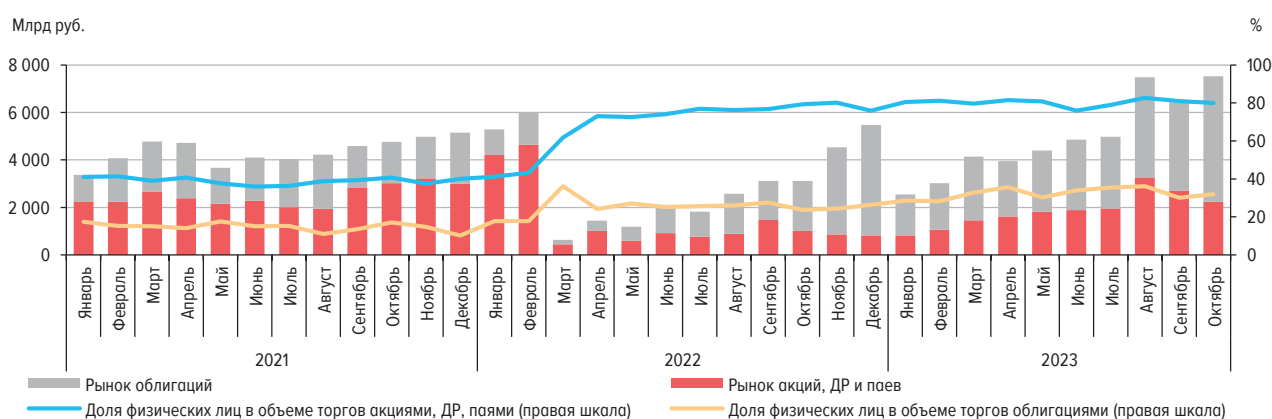
Приостановка торгов на фондовом рынке

Ограничение продаж нерезидентов и иные меры не позволили полностью остановить обвал цен, поскольку с учетом ухудшения ситуации и высокой неопределенности продажу российских ценных бумаг стали активно осуществлять и российские инвесторы. Принудительные закрытия маржинальных позиций также внесли существенный вклад в снижение котировок акций. В частности, 24 февраля обороты по торгам акциями, входящими в Индекс МосБиржи, составили около 250 млрд руб., объемы принудительного закрытия маржинальных позиций – около 39 млрд рублей. Банк России принял решение о приостановке торгов ценными бумагами и производными финансовыми инструментами на Московской Бирже с 28 февраля 2022 года⁴³.

Стоит отметить, что котировки депозитарных расписок на российские акции на иностранных биржевых площадках снизились в десятки раз больше, чем на Московской Бирже. Так, на Лондонской фондовой бирже (LSE) котировки депозитарных расписок на акции ПАО Сбербанк 2 марта 2022 г. достигли 0,01 долл. США, ПАО «ЛУКОЙЛ» – 0,9 долл. США, ПАО «Газпром» – 0,08 долл. США, ПАО «ГМК «Норникель» – 2,02 долл. США. Торги российскими депозитарными расписками были приостановлены на американских биржах 1 марта 2022 г., Лондонская фондовая биржа (LSE) временно отменила торги

ОБЪЕМ ТОРГОВ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ ПАО МОСКОВСКАЯ БИРЖА

Рис. 2.37



Источник: ПАО Московская Биржа

⁴³ Пресс-релизы Банка России от 28.02.2022.

ДИНАМИКА ИНДЕКСА МОСБИРЖИ

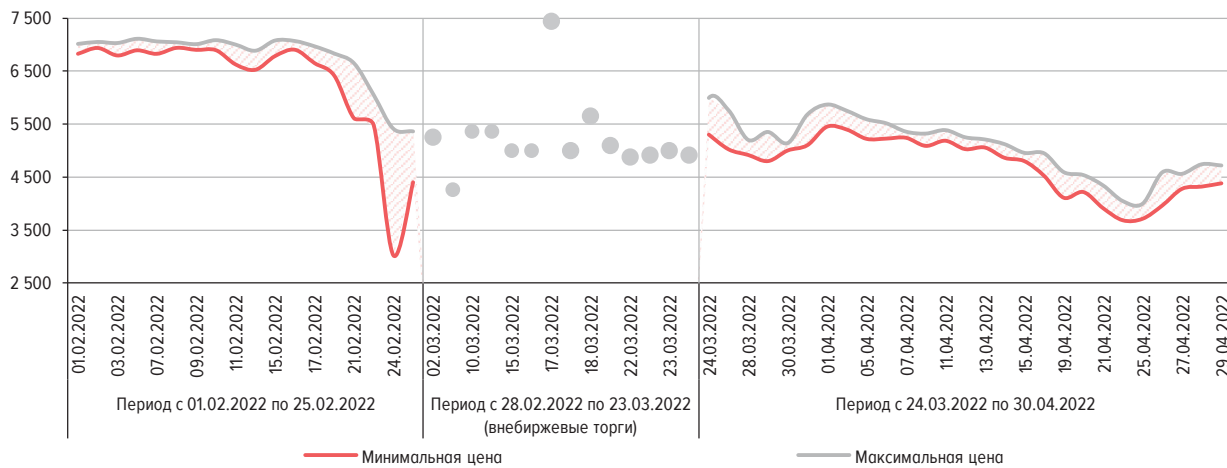
Рис. 2.38



Источник: ПАО Московская Биржа.

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕНЫ АКЦИЙ ПАО «ЛУКОЙЛ» В РАЗНЫЕ ПЕРИОДЫ
(РУБ.)

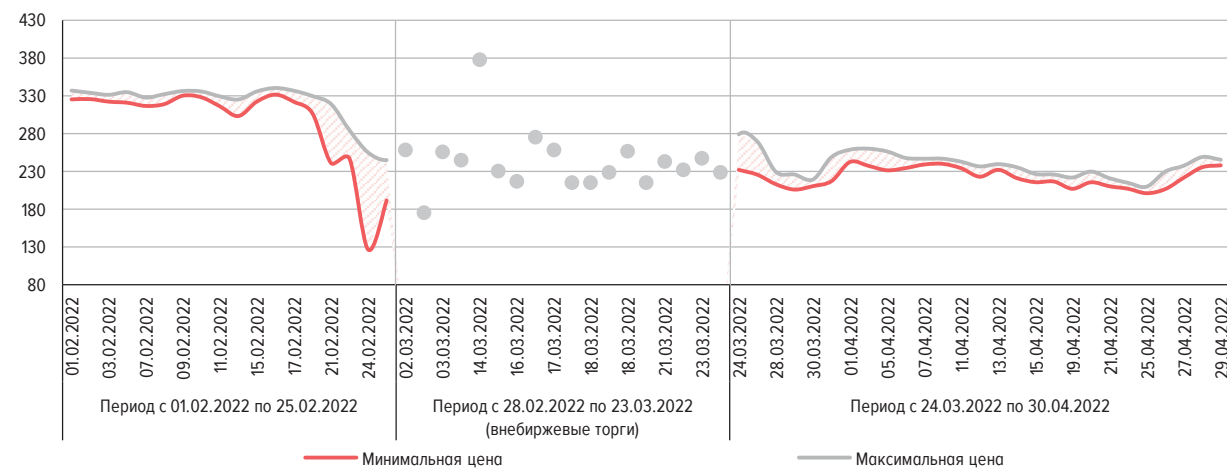
Рис. 2.39



Источник: ПАО Московская Биржа.

ИЗМЕНЕНИЕ ЦЕНЫ АКЦИЙ ПАО «ГАЗПРОМ» В РАЗНЫЕ ПЕРИОДЫ
(РУБ.)

Рис. 2.40



Источник: ПАО Московская Биржа.

ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ В РАЗНЫЕ ПЕРИОДЫ (%)

Табл. 2.8

Наименования ценных бумаг	Волатильность в период с 01.01.2022 по 25.02.2022	Волатильность в период с 28.02.2022 по 23.03.2022 (внебиржевые сделки)	Волатильность в период с 24.03.2022 по 30.04.2022
Акции ПАО «Газпром»	6	29	5
Акции ПАО «ГМК «Норникель»	4	16	2
Акции ПАО «Лукойл»	5	21	5
ОФЗ-ПД SU26212RMFS9	3	7	2
ОФЗ-ПД SU26235RMFS0	3	9	2

Источник: ПАО Московская Биржа.

депозитарными расписками российских компаний только с 3 марта 2022 года. У инвесторов, которые держали депозитарные расписки в иностранной учетной инфраструктуре, возникли проблемы с доступом к ним.

В период приостановки торгов на Московской Бирже на внебиржевом рынке проводились сделки по ряду ценных бумаг. При этом наблюдалась повышенная волатильность: по акциям ПАО «Газпром» волатильность составила 29% (рис. 2.40), по акциям ПАО «ГМК «Норникель» – 16%, по акциям ПАО «Лукойл» – 21% (рис. 2.39). В то же время с начала 2022 г. по 25 февраля 2022 г. значения волатильности по указанным ценным бумагам не превышали 8% (табл. 2.8), в период после открытия торгов на Московской Бирже с 24 марта по конец апреля 2022 г. волатильность находилась на уровне, не превышающем 5%. По ряду ОФЗ⁴⁴ в период приостановки торгов также отмечался рост волатильности. Значения волатильности по операциям на внебиржевом рынке в период закрытия Московской Биржи достигали 9%. В период с начала 2022 г. по 25 февраля 2022 г. значения волатильности по соответствующим ценным бумагам находились в диапазоне от 0 до 3%, а в период после открытия торгов с 24 марта по 30 апреля 2022 г. ее значения не превышали 2%.

Кроме роста волатильности, в период закрытия биржевых торгов также наблюдалось снижение цен акций. Во время приостановки торгов цена акций из Индекса МосБиржи на внебиржевом рынке упала в среднем на 8%. Приостановка рыночных торгов защитила рынок от эффектов перелета, при которых участники могли понести неоправданно высокие потери.

Банк России приостановил торги не в начальный момент периода волатильности, а спустя два торговых дня после начала стрессовых изменений. С одной стороны, более ранняя приостановка могла бы уменьшить панические настроения на рынке. С другой – сохранение биржевой торговли дало возможность рынку осуществить переоценку инструментов с учетом происходящих на нем фундаментальных изменений, а также своевременно закрыть позиции и ограничить размер потерь большого числа участников.

Приостановка торгов, помимо положительного эффекта, имела негативные последствия. На момент приостановки торгов объем открытой позиции клиентов брокеров на фондовой секции составлял порядка 1 трлн руб., на срочном рынке – 224 млрд руб. по фьючерсам, 130 млрд руб. по опционам, и невозможность закрытия клиентами своих

⁴⁴ В анализ были включены наиболее ликвидные ОФЗ (топ-30), по которым наблюдался наибольший объем торгов в течение 2021–2022 годов.

позиций из-за приостановки торгов привела к росту убытков инвесторов, обусловленных расходами на перенос позиции и переоценкой вариационной маржи. Таким образом, остановка торгов – это мера, потенциально несущая значительные риски, которые могут быстро накапливаться, поэтому применять ее можно только в экстренных и чрезвычайных ситуациях, таких как введение санкций в 2022 году.

Начиная с конца марта 2022 г. возобновление торгов на биржевых площадках осуществлялось поэтапно. Перед возобновлением торгов Банк России заявил о готовности при необходимости покупать ОФЗ на вторичном рынке, чтобы предотвратить избыточную волатильность цен и обеспечить сбалансированную ликвидность этих активов⁴⁵. Фактически эта мера оказала скорее информационную поддержку ценам, так как объем сделок Банка России с ОФЗ оказался близок к нулю.

Далее (24 марта 2022 г.) был открыт доступ к 33 самым ликвидным ценным бумагам из Индекса МосБиржи: индекс вырос на 4,4% в первый день торгов в сравнении с его значением на момент закрытия биржи. В среднем цена всех акций, входящих в Индекс МосБиржи, выросла на 12% в первые дни после открытия торгов по соответствующим бумагам.

После принятия Банком России решения⁴⁶ о выводе дружественных нерезидентов и контролируемых резидентами Российской Федерации иностранных компаний (КИК) за периметр контура счетов депо типа «С», Московская Биржа дала возможность указанным лицам совершать сделки на своих торгах⁴⁷. С 8 августа 2022 г. – [на срочном рынке](#) (где торгуются контракты, выпущенные в том числе на ценные бумаги), с 15 августа 2022 г. – [на рынке облигаций](#) и с 12 сентября 2022 г. – [на рынке акций](#), кроме заключения КИК сделок с акциями стратегических и ряда иных предприятий, для которых требуется получение специального разрешения от уполномоченного органа⁴⁸. При этом для доступа к торгам необходимо было пройти предварительную идентификацию⁴⁹. Дополнительно с 12 сентября 2022 г. Московская Биржа расширила время торгов на валютном и фондовом рынках, вернув утреннюю и вечернюю торговые сессии, торги на срочном рынке также удлинились – за счет утренней сессии.

Банк России для защиты инвесторов и ограничения их рисков при маржинальной торговле временно уменьшил размер кредитного плеча (заемных средств), который брокер может предоставить клиенту для совершения необеспеченных сделок с финансовыми инструментами (решение Совета директоров Банка России от 20.05.2022). Указанная мера была принята после значительного повышения волатильности на фондовом рынке и была отменена в конце 2022 г. вследствие стабилизации ситуации на рынке.

Рассмотренные меры позволили охладить рынок и подготовить его участников к принятию инвестиционных решений в новых реалиях. Запрет коротких (непокрытых) продаж для участников торгов, приостановка торгов, последующий сокращенный режим проведения организованных торгов, а также совершение сделок, направленных на сокращение размера

⁴⁵ [Заявление Председателя Банка России Эльвиры Набиуллиной](#) по итогам заседания Совета директоров Банка России 18 марта 2022 года.

⁴⁶ Решение Совета директоров Банка России от 24.06.2022 (отменено 21.11.2022), решение Совета директоров Банка России от 22.07.2022 (отменено 21.11.2022).

⁴⁷ Информационное письмо Банка России [от 08.08.2022 № ИН-018-34/102](#).

⁴⁸ Указ Президента Российской Федерации [от 05.08.2022 № 520](#) «О применении специальных экономических мер в финансовой и топливно-энергетической сферах в связи с недружественными действиями некоторых иностранных государств и международных организаций».

⁴⁹ Информационное письмо Банка России [от 08.08.2022 № ИН-018-34/102](#).

обязательств нерезидентов перед резидентами, в совокупности позволили сократить объем неурегулированных требований участников на 95%. При этом микроструктура организованного рынка претерпела существенные изменения: увеличился как объем, так и доля сделок, совершаемых физическими лицами – резидентами, а также дилерских сделок; доля институциональных инвесторов и нерезидентов сократилась. Это, с одной стороны, уменьшило зависимость российского фондового рынка от иностранного капитала, с другой – сделало его более подверженным возможным однотипным стратегиям частных инвесторов.

2. Регуляторные послабления

Регуляторные послабления на переоценку ценных бумаг

Значимой мерой поддержки фондового рынка, которая применялась на протяжении трех из рассматриваемых кризисных эпизодов, был временный мораторий на признание отрицательной переоценки по портфелям ценных бумаг. Начиная с 2014 г. эта мера распространялась как на банки, так и на НФО. В 2014 и 2020 гг. мера действовала около полугода (до 30 июня 2015 г. и до 30 сентября 2020 г. соответственно), а в 2022 г. – 10 месяцев (с 28 февраля по 31 декабря).

Мораторий давал право кредитным организациям и НФО отражать долевыми и долговые ценные бумаги на дату до начала повышенной волатильности, а ценные бумаги, приобретенные с начала кризиса, – по справедливой стоимости на дату приобретения. Эта мера снижала чувствительность участников рынка к рыночному риску, что предотвращало избыточные продажи ценных бумаг и стимулировало участников к покупке. Тем самым мера играла роль стабилизирующего механизма для фондового рынка.

Благодаря тому что мера применялась в течение ограниченного срока, это позволило, с одной стороны, нейтрализовать влияние экстремальной волатильности на показатели банков и поддержать финансовую стабильность, а с другой – сохранить рыночную дисциплину.

- *Рыночная динамика в период до и после введения моратория на переоценку.*

Мораторий на переоценку являлся наиболее эффективным в 2022 г.: банки, которые воспользовались мораторием, в кризис 2022 г. значительно нарастили покупки ОФЗ и продолжили покупать акции, в отличие от банков, не применявших это послабление. Также мораторий был эффективным в 2020 г., когда банки, которые использовали послабление, в кризис начали покупать акции, в отличие от периода до моратория.

- *Влияние моратория на переоценку на структуру торгов.*

Большинство банков⁵⁰ использовало мораторий на переоценку в 2022 г.: доля активов таких банков в общих активах банков, торгующих на МосБирже, составляла 94,9% (рис. 2.44). Если рассматривать кризисы 2020 и 2014–2015 гг., влияние моратория на фондовый рынок прослеживается меньше. 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. В кризис 2014–2015 гг. с учетом произошедшего валютного шока наиболее востребованными были послабления по валютной переоценке, а мораторием на переоценку ценных бумаг воспользовались еще меньше банков, чем в 2020 году.

⁵⁰ В целях оценки эффективности меры дочерние иностранные банки исключались из анализа в 2022 году. Кроме того, дочерние иностранные банки исторически имели высокие показатели нормативов достаточности капитала и в своем большинстве не использовали послабления.

ДОЛЯ В ОБЪЕМЕ ТОРГОВ И НЕТТО-ПОКУПКИ БАНКОВ

Табл. 2.9

	Период до/после кризиса	ОФЗ			
		Банки с мораторием		Банки без моратория	
		Доля в объеме торгов, %	Нетто покупки, млрд руб.	Доля в объеме торгов, %	Нетто покупки, млрд руб.
Кризис 2014–2015	01.01.2014 – 16.12.2014	5,9	9	94,1	138
	17.12.2014 – 31.12.2015	11,4	26	88,6	449
Кризис 2020	01.04.2019 – 23.02.2020	17,9	-19	82,1	810
	24.02.2020 – 01.01.2021	19,8	813	80,2	3 426
Кризис 2022	01.01.2021 – 28.02.2022	88,1	882	11,9	138
	01.03.2022 – 01.01.2023	90,5	2665	9,5	-148

	Период до/после кризиса	Акции			
		Банки с мораторием		Банки без моратория	
		Доля в объеме торгов, %	Нетто покупки, млрд руб.	Доля в объеме торгов, %	Нетто покупки, млрд руб.
Кризис 2014–2015	01.01.2014 – 16.12.2014	9,4	-0,2	90,6	-43
	17.12.2014 – 31.12.2015	16,6	-34	83,4	-54
Кризис 2020	01.04.2019 – 23.02.2020	56,1	-192	43,9	19
	24.02.2020 – 01.01.2021	43,9	12	56,1	-13
Кризис 2022	01.01.2021 – 28.02.2022	88,9	61	11,1	-0,7
	01.03.2022 – 01.01.2023	88,8	37	11,2	-1,2

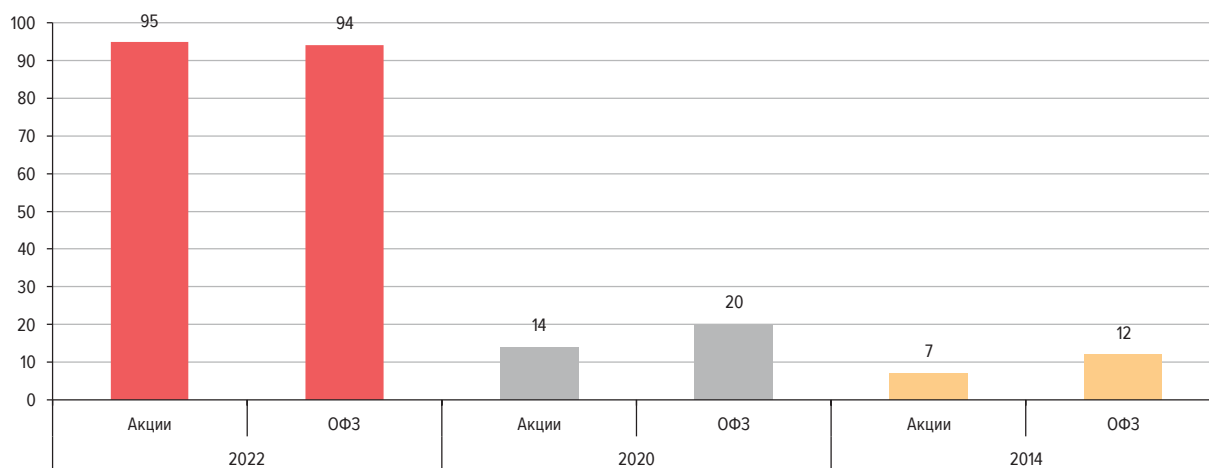
Источник: ПАО Московская Биржа.

В последние годы роль фондового рынка заметно выросла: с 2014 г. доступ к фондовому рынку получили более 20 млн человек, около 3,5 млн человек стали активными инвесторами на фондовом рынке.

Мораторий на переоценку помог поддержать рынок акций путем сохранения интереса к покупкам, хотя и в меньших объемах, чем до февраля 2022 года. Большинство банков, торгующих на рынке акций, использовали мораторий на переоценку, и их доля в объеме торгов после введения моратория увеличилась на 2,4 п.п., до 90,5%. В целом мораторий на переоценку стал одним из факторов, поддержавших фондовый рынок.

ДОЛЯ АКТИВОВ БАНКОВ, ИСПОЛЬЗОВАВШИХ МОРАТОРИЙ, К ОБЩЕМУ ОБЪЕМУ АКТИВОВ БАНКОВ (%)

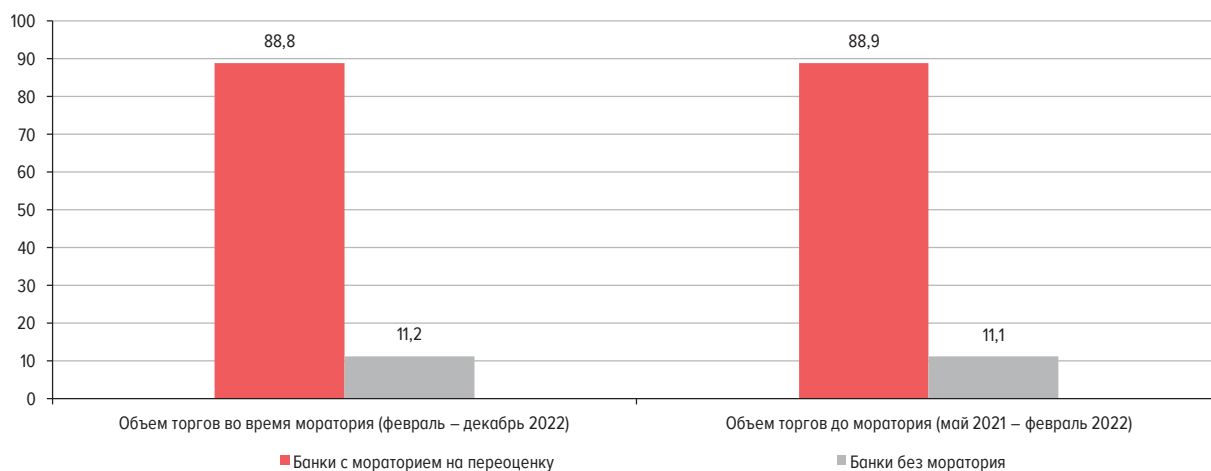
Рис. 2.41



Примечание. Доли рассчитываются только по банкам, торговавшим на соответствующих рынках.
Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ТОРГОВ АКЦИЯМИ БАНКОВ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ МОРАТОРИЯ НА ПЕРЕОЦЕНКУ (%)

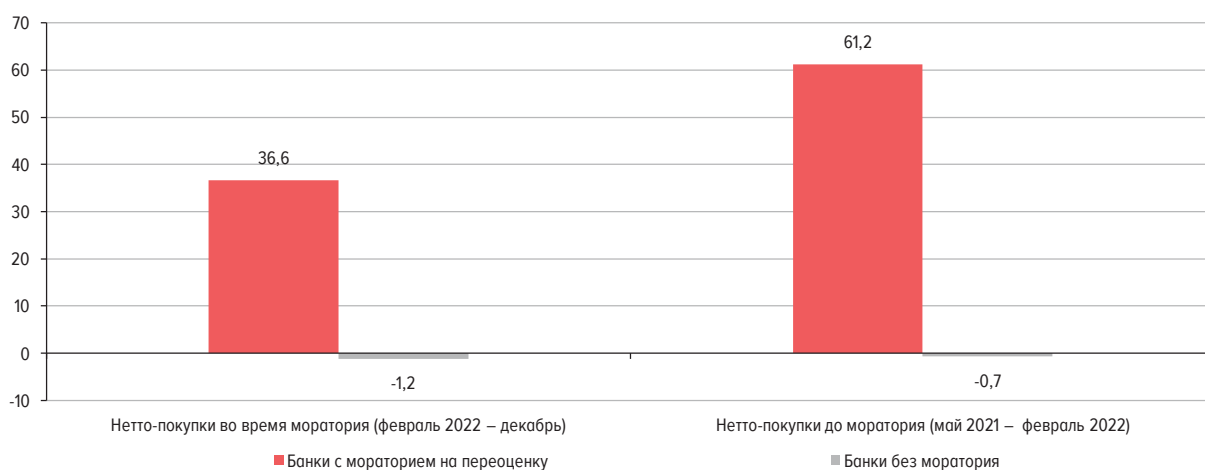
Рис. 2.42



Источник: ПАО Московская Биржа.

НЕТТО-ПОКУПКИ АКЦИЙ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ МОРАТОРИЯ НА ПЕРЕОЦЕНКУ (МЛРД РУБ.)

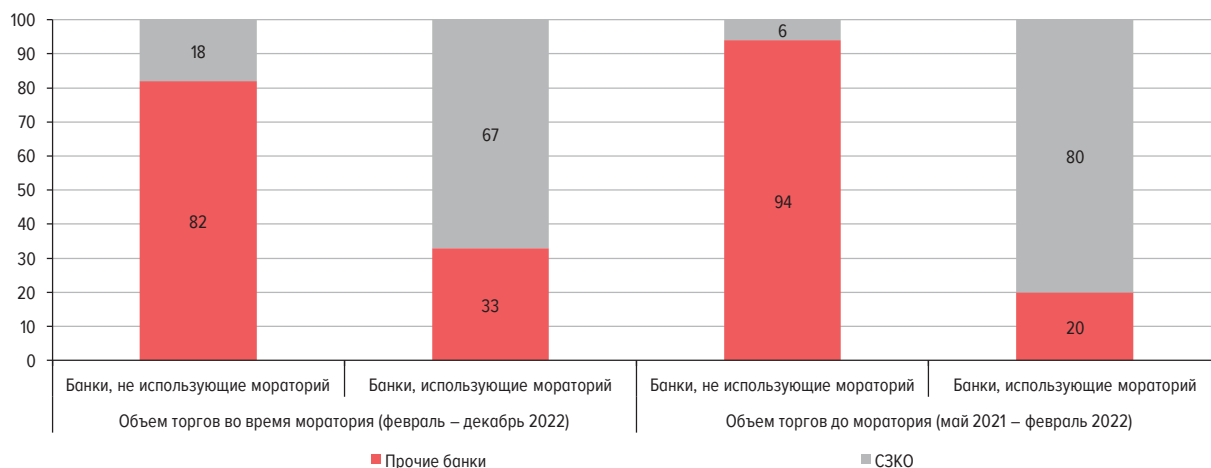
Рис. 2.43



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЛИ ОБЪЕМОВ ТОРГОВ АКЦИЯМИ ПО ТИПАМ БАНКОВ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ МОРАТОРИЯ НА ПЕРЕОЦЕНКУ (%)

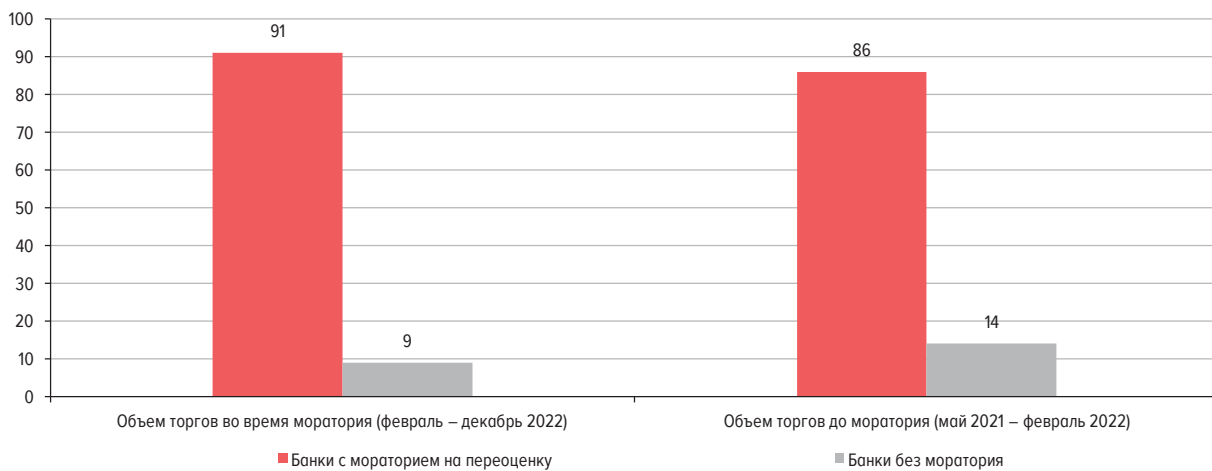
Рис. 2.44



Источник: ПАО Московская Биржа.

ОБЪЕМ ТОРГОВ ОФЗ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ МОРАТОРИЯ НА ПЕРЕОЦЕНКУ (%)

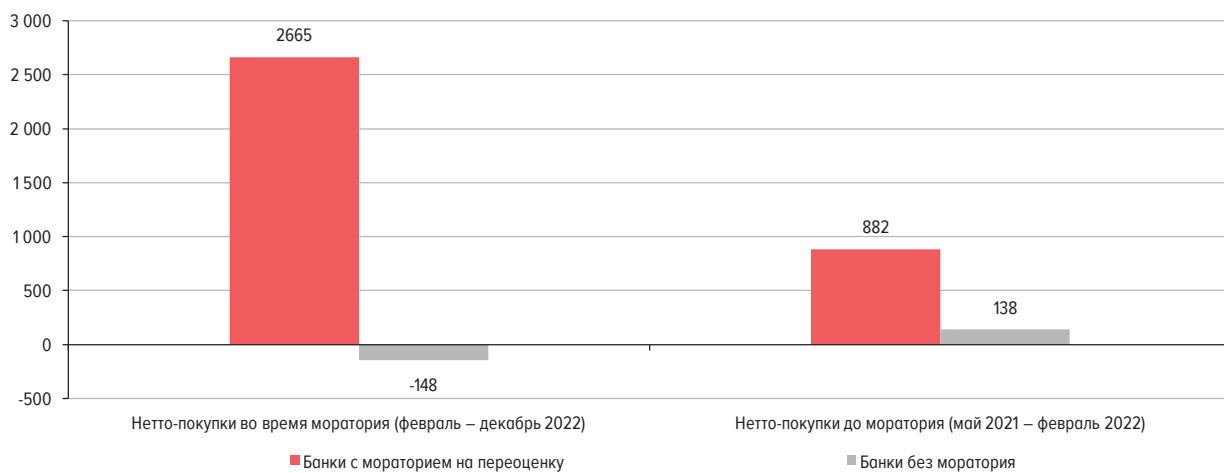
Рис. 2.45



Источник: ПАО Московская Биржа.

НЕТТО-ПОКУПКИ ОФЗ (ВТОРИЧНЫЙ РЫНОК) В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ МОРАТОРИЯ НА ПЕРЕОЦЕНКУ (МЛРД РУБ.)

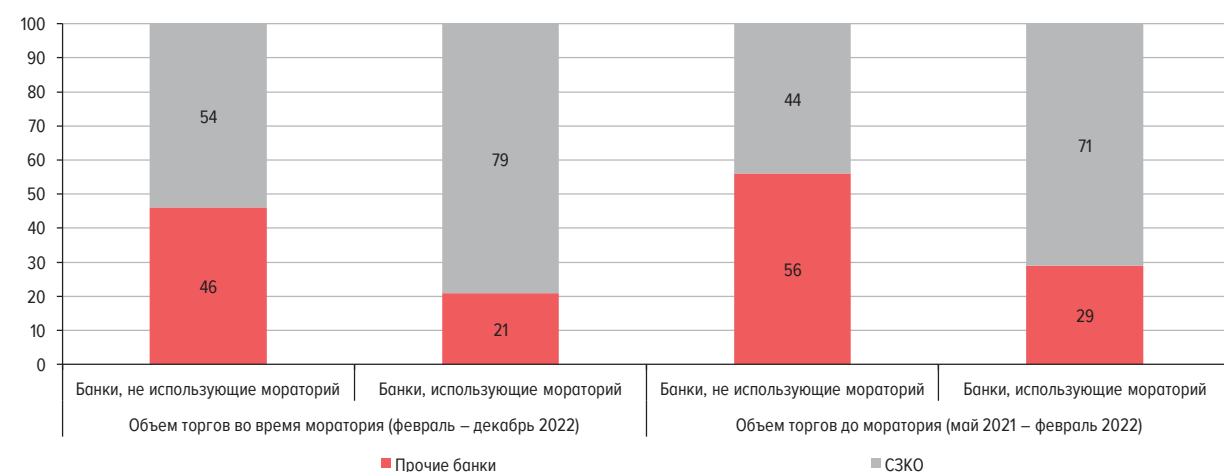
Рис. 2.46



Источник: ПАО Московская Биржа.

ДОЛИ ОБЪЕМОВ ТОРГОВ ОФЗ ПО ТИПАМ БАНКОВ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ИСПОЛЬЗОВАНИЯ МОРАТОРИЯ НА ПЕРЕОЦЕНКУ (%)

Рис. 2.47



Источник: ПАО Московская Биржа.

Аналогично биржевым операциям с акциями введение моратория не изменило структуру рынка ОФЗ, и доля банков, которые использовали мораторий, в объемах торгов не изменилась до и после введения моратория. Во время моратория банки, которые не использовали это послабление, стали нетто-продавцами ОФЗ (на 148 млрд руб.).

Таким образом, в целом установленный мораторий позволил 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 ситуацию на рынке будут определять их операции, а не поведение нерезидентов.

Регуляторные послабления по листингу ценных бумаг

В целях сохранения устойчивости и ликвидности торгов на российских биржах, в частности сохранения уровня листинга ценных бумаг российских (и квазироссийских⁵¹) эмитентов, Банк России в 2022 г. принял ряд регуляторных послаблений по применению [организаторами торговли](#) установленных законодательством и [правилами листинга](#) требований к эмитентам при включении (поддержании) их ценных бумаг в списке ценных бумаг, допущенных к организованным торгам, в том числе [в котирувальном списке](#). В частности, Банк России установил мораторий в отношении применения организаторами торговли ряда требований, среди них – требования к уровню кредитного рейтинга эмитента, к количеству независимых директоров, к количеству акций в свободном обращении, к минимальному размеру СЧА ПИФ.

Реализация мер была обусловлена рисками снижения (отзыва) кредитных рейтингов для российских эмитентов, в том числе попавших под санкции, от международных рейтинговых агентств, исключением из составов советов директоров (наблюдательных советов) значительного количества независимых директоров – иностранных граждан, а также делистингом ценных бумаг квазироссийских эмитентов на иностранных биржах и существенным сокращением стоимости чистых активов паевых инвестиционных фондов, в состав которых входили в том числе ценные бумаги иностранных эмитентов.

Принятые меры позволили сохранить листинг 29 российским эмитентам, на которых приходится 32% от совокупной капитализации российского рынка акций⁵². Также меры позволили сохранить листинг для 16 выпусков облигаций российских эмитентов (0,3% от совокупного объема выпуска всех долговых ценных бумаг на внутреннем рынке⁵³), 3 паевых инвестиционных фондов (0,03% от СЧА всех ПИФ, доступных для торгов на рынке акций Московской Биржи⁵⁴) и 4 выпусков депозитарных расписок квазироссийских эмитентов (5% от совокупного объема капитализации всех ценных бумаг⁵⁵). По состоянию на 30 июня 2023 г. на долю указанных ценных бумаг приходилось 11% от совокупного объема ценных бумаг, находящихся на хранении в российских депозитариях, и 11% от объема ценных бумаг во владении розничных инвесторов. Благодаря своевременным мерам в период высокой волатильности на фондовом рынке удалось сохранить необходимые уровни листинга ценных бумаг российских и квазироссийских эмитентов и обеспечить дальнейшее проведение организованных торгов ценными бумагами таких эмитентов.

⁵¹ Ценные бумаги иностранных эмитентов, которые ведут основную деятельность в России.

⁵² По данным МосБиржи на 30 июня 2023 года.

⁵³ По данным Банка России на 30 июня 2023 года.

⁵⁴ По данным надзорной отчетности на 30 июня 2023 года.

⁵⁵ По данным Cbonds.

В декабре 2022 г. [большая часть отмеченных послаблений Банка России была продлена](#). Послабления в части наличия необходимого уровня кредитного рейтинга были отменены в связи с тем, что начиная с 25 января 2023 г. из перечня рейтинговых агентств, применяемых организатором торговли для целей включения и поддержания облигаций в котировальном списке первого (высшего) уровня и котировальном списке второго уровня ПАО Московская Биржа, [были исключены международные рейтинговые агентства](#).

3. Меры по ограничению рисков использования иностранной финансовой инфраструктуры

Меры по обеспечению исполнения внешних обязательств через российскую инфраструктуру

В целях защиты интересов российских инвесторов, чьи права на ценные бумаги (еврооблигации, акции, облигации и т.д.) учитываются иностранными депозитариями, были разработаны механизмы⁵⁶ исполнения обязательств по таким ценным бумагам, предусматривающие передачу выплат непосредственно держателям ценных бумаг, информация о которых предоставлена иностранным депозитарием, или по заявлению самого держателя.

- *Счета типа «И» и счета типа «Д».*

Ухудшение геополитической ситуации, в частности введение США запрета на совершение операций с Минфином России, стало причиной задержек, а потом и отказа в проведении иностранными платежными агентами выплат, связанных с обслуживанием российских суверенных еврооблигаций (далее – еврооблигации России). Для исключения дефолта России финансовые власти реализовали механизм исполнения обязательств по еврооблигациям России с использованием счетов типа «И»⁵⁷. В частности, на счета типа «И», открываемые в российской центральной депозитарии НКО АО НРД, зачисляются выплаты, причитающиеся держателям, обслуживаемым иностранными депозитариями, включая нерезидентов. Выплаты держателям – депонентам российских депозитариев осуществляются на иные счета, открытые в указанных депозитариях. Упомянутые выплаты осуществляются в российских рублях. Механизм вступил в силу 22 июня 2022 года.

Реализация этого механизма позволила исполнять все обязательства по еврооблигациям России в российской расчетной инфраструктуре в сроки, установленные эмиссионной документацией, в обход иностранной инфраструктуры.

Кроме того, российским юридическим лицам предоставлена возможность исполнять обязательства по еврооблигациям, учет прав на которые осуществляется в иностранной учетной инфраструктуре (так называемый механизм счетов типа «Д»)⁵⁸. Российское юридическое лицо вправе урегулировать обязательства с использованием счетов типа «Д» на основании разрешения Банка России или Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации.

- *Замещающие облигации.*

⁵⁶ Решения Совета директоров Банка России [от 20.05.2022](#), [29.04.2022](#), [10.06.2022](#), [23.12.2022](#), [29.12.2022](#), [24.11.2023](#).

⁵⁷ Урегулирован Указом Президента Российской Федерации [от 09.09.2023 № 665](#) (ранее – Указом Президента Российской Федерации [от 22.06.2022 № 394](#)) и решением Совета директоров Банка России [от 15.09.2023](#).

⁵⁸ Урегулирован Указом Президента Российской Федерации [от 08.08.2022 № 529](#) и решением Совета директоров Банка России [от 11.08.2022](#).

В июле 2022 г. создан механизм замещающих облигаций, предлагающий российским компаниям, имеющим обязательства, связанные с еврооблигациями, альтернативный способ исполнения таких обязательств⁵⁹ в рублях с расчетами по счетам в российских банках, а также дающий держателям еврооблигаций, права которых учитываются в российских депозитариях, возможность получать выплаты вне санкционных рисков.

Держатели еврооблигаций могут отказаться от приобретения замещающих облигаций. В таком случае осуществление выплат по таким еврооблигациям должно происходить в порядке, установленном Банком России⁶⁰.

Вводимый изначально как один из возможных способов исполнения обязательств перед владельцами еврооблигаций механизм замещающих облигаций в мае 2023 г. стал обязательным для российских компаний⁶¹ и должен быть реализован (в упрощенном эмиссионном порядке⁶²) в срок до 1 июля 2024 г., за исключением эмитентов, получивших разрешение от Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций не выпускать такие облигации⁶³.

Меры по возврату ценных бумаг российских эмитентов из иностранного контура в российскую инфраструктуру

- *Принудительный перевод ценных бумаг российских эмитентов.*

Механизм принудительного перевода учета прав на ценные бумаги российских эмитентов из иностранной учетной инфраструктуры в российскую⁶⁴ позволил обеспечить доступ к ценным бумагам части инвесторов и осуществление прав по ним.

Эта мера позволила исключить из цепочки владения указанными ценными бумагами иностранные организации (иностраный контур). Вместе с тем дальнейшая реализация переводимых из иностранного контура ценных бумаг в ряде случаев осуществляется с ограничениями, направленными на дестимулирование покупки ценных бумаг у резидентов недружественных стран.

Специальный порядок выплаты дивидендов по акциям российских эмитентов акционерам, права которых учитываются в иностранном контуре, и держателям депозитарных расписок⁶⁵ обеспечил указанным владельцам ценных бумаг возможность получения дохода по ценным бумагам без участия иностранных учетных институтов и независимо от введенных ограничений на проведение операций.

⁵⁹ Указ Президента Российской Федерации от 05.07.2022 № 430, Федеральный закон от 14.07.2022 № 292-ФЗ.

⁶⁰ Решение Совета директоров Банка России от 22.12.2023.

⁶¹ Пункт 4 Указа Президента Российской Федерации от 22.05.2023 № 364.

⁶² Информационное письмо Банка России от 30.12.2022 № ИН-018-34/154.

⁶³ Еврооблигации при этом должны соответствовать критериям, опубликованным в выписке из решения Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации от 24.07.2023 № 176/3.

⁶⁴ Статьи 5–5.5 Федерального закона от 14.07.2022 № 319-ФЗ (с учетом изменений, внесенных Федеральным законом от 19.12.2022 № 519-ФЗ). Указ Президента Российской Федерации от 03.03.2023 № 138.

⁶⁵ Решения Совета директоров Банка России от 10.06.2022 (в редакции решения Совета директоров Банка России от 06.09.2022), решение Совета директоров Банка России от 29.12.2022 (в редакции решения Совета директоров Банка России от 17.03.2023), решение Совета директоров Банка России от 22.12.2023.

- *Конвертация депозитарных расписок.*

1) Депозитарные расписки компаний, зарегистрированных в России.

В результате снижения стоимости депозитарных расписок крупнейших российских компаний и приостановки их [допуска к торгам](#) были введены ограничения на выпуск и обращение на иностранных биржах депозитарных расписок компаний, [зарегистрированных в России](#)⁶⁶. Компании – эмитенты российских акций, зарегистрированные в России, должны были в срок до 05.05.2022 предпринять необходимые действия для расторжения договора с зарубежным банком – эмитентом депозитарных расписок либо направить заявление на получение разрешения Правительства России на сохранение программы депозитарных расписок⁶⁷.

В целях ограничения возможности для ускоренной распродажи таких акций Банк России предписал профучастникам-депозитариям осуществлять обособленный учет акций российских эмитентов, полученных в результате конвертации иностранных депозитарных расписок, и ограничить дневной лимит на продажу акций на уровне 0,2% и впоследствии до 5% (если расписки были приобретены у дружественных нерезидентов или у резидентов России) от их количества как на биржевом, так и внебиржевом рынке⁶⁸.

В целях снижения инфраструктурных рисков [на законодательном уровне](#)⁶⁹ были реализованы:

- с 15 августа 2022 г. механизм **автоматической конвертации** в российские акции депозитарных расписок, учитываемых в российских депозитариях⁷⁰;
- до 10 ноября 2022 г. механизм **принудительной конвертации** депозитарных расписок в российские акции, если учет прав на депозитарные расписки осуществляли иностранные организации и держатель таких ценных бумаг не мог получить акции российского эмитента вследствие введения ограничительных мер⁷¹.

Депозитарные программы российских эмитентов обслуживали 5 депозитариев: «Райффайзенбанк», «Ситибанк», «Дж.П. Морган Банк», Банк ГПБ, Сбербанк.

[В автоматической конвертации](#) приняли участие все 36 эмитентов.

⁶⁶ Федеральный закон [от 16.04.2022 № 114-ФЗ](#).

⁶⁷ Информация Банка России [от 19.04.2022](#).

⁶⁸ Пресс-релиз Банка России [от 27.04.2022](#) (мера действовала до 09.03.2023).

⁶⁹ Федеральный закон [от 14.07.2022 № 319-ФЗ](#).

⁷⁰ Решение Совета директоров Банка России [от 22.07.2022](#), сообщение Банка России [от 15.08.2022](#).

⁷¹ Федеральный закон [от 07.10.2022 № 381-ФЗ](#), сообщение Банка России [от 07.10.2022](#).

2) Депозитарные расписки компаний, зарегистрированных за рубежом.

Для держателей депозитарных расписок на акции квазироссийских компаний в случае получения ими статуса международных компаний (МК) с пропиской в российской юрисдикции установлены процедуры автоматической⁷² (если права на депозитарные расписки учитываются в российском контуре) и принудительной (если права на депозитарные расписки учитываются в иностранном контуре и держатели депозитарных расписок не могут получить акции вследствие введения ограничительных мер) конвертации в акции МК. Акции МК, в которые будут конвертированы депозитарные расписки, смогут без ограничений (кроме случаев, установленных законодательством) обращаться на российском биржевом рынке. Также в октябре 2023 г. был согласован порядок сохранения депозитарных программ⁷³ для компаний, планирующих редомициляцию.

В совокупности указанные меры (принудительный перевод и конвертация) позволили вернуть в российскую учетную инфраструктуру более 20% замороженных активов российских инвесторов.

Также для обеспечения возможности управления активами Федеральный закон 470-ФЗ⁷⁴ вводит механизм, позволяющий лицам, косвенно владеющим через иностранную холдинговую компанию (ИХК) акциями (долями в уставном капитале) отечественных экономически значимых организаций (ЭЗО, перечень которых должен быть сформирован Правительством России), по решению суда вступить в прямое владение акциями (долями в уставном капитале), принадлежащими ИХК.

Федеральный закон № 452-ФЗ⁷⁵ [разрешает](#) зарегистрированным за рубежом иностранным компаниям учреждать в российских специальных административных районах (САР) новые хозяйственные общества в виде МК, то есть, применяя механизм инкорпорации, создавать юридическое лицо с нуля при условии передачи такой МК не менее 800 млн руб. активов в течение года.

Меры по ограничению рисков использования иностранной инфраструктуры частными инвесторами

- *Ограничение доступа к торгам иностранными ценными бумагами.*

В целях обеспечения возможности реализации резидентами иностранных ценных бумаг в иностранный контур на фоне установленного особого порядка совершения резидентами сделок с недружественными нерезидентами в отношении ценных бумаг⁷⁶ Банк России совместно с Минфином России в I квартале 2022 г. выдал Группе СПБ разрешение на совершение сделок с нерезидентами, что позволило ПАО «СПБ Биржа» (далее – «СПБ биржа») продолжить проводить торги иностранными ценными бумагами с сохранением линков с иностранными биржами. При этом Банк России обеспечил ежедневный контроль объемов нетто-продаж таких ценных бумаг российскими инвесторами. Это позволило резидентам сократить свои вложения в иностранные активы более чем на 50% (около 4 млрд долл. США) к тому моменту, как Минфин США внес «СПБ Биржу» в санкционный список в ноябре 2023 года.

⁷² Решение Совета директоров Банка России [от 15.09.2023](#).

⁷³ Постановление Правительства России [от 31.10.2023 № 1817](#).

⁷⁴ Федеральный закон [от 04.08.2023 № 470-ФЗ](#).

⁷⁵ Федеральный закон [от 04.08.2023 № 452-ФЗ](#).

⁷⁶ Указ Президента Российской Федерации [от 01.03.2022 № 81](#).

Вследствие блокировки недружественными юрисдикциями активов резидентов в 2022 г. произошла частичная блокировка иностранных ценных бумаг, приобретенных гражданами на «СПБ Бирже»: ключевые действия по таким ценным бумагам (например, переводы, получение дивидендов) оказались затруднены или невозможны. Чтобы предотвратить покупку инвесторами ценных бумаг, которые были заблокированы недружественными учетными институтами, Банк России ограничил торги ими – такие ценные бумаги были выведены на неторговые счета. Эта мера также позволила поддержать центрального контрагента, через которого заключались сделки с этими ценными бумагами.

В целях минимизации инфраструктурных рисков для физических лиц (неквалифицированных инвесторов), связанных с возможным введением мер ограничительного характера со стороны иностранных государств, Банк России установил запрет на покупку брокерами в интересах таких клиентов иностранных ценных бумаг недружественных эмитентов. При этом брокерам было рекомендовано уведомить неквалифицированных инвесторов о рисках инвестирования в любые иностранные ценные бумаги (за некоторым исключением). Данные меры имеют ограниченный эффект, поскольку такие покупки инвесторы могут совершать через иностранных брокеров, минуя российскую финансовую инфраструктуру. В связи с этим до 2022 г. Банк России не вводил ограничений, при этом регулярно предупреждая о повышенных рисках иностранных вложений граждан. С начала кризиса 2022 г. ситуация обострилась: в условиях санкционной политики недружественных стран иностранные финансовые организации часто сегрегируют российские активы и ограничивают распоряжение ими.

Впоследствии Банк России ввел ограничения на допуск к российским организованным торгам новых иностранных ценных бумаг, обслуживание которых осуществлялось через инфраструктуру недружественных государств. Это стало стимулом для обеспечения допуска к российским торгам иностранных активов с диверсифицированной цепочкой учета. Более того, совершение операций брокером с такого рода иностранными ценными бумагами в интересах клиентов стало возможным только после уведомления клиентов о присущих им рисках. Указанные меры позволили снизить объем вложений в потенциально рискованные для российских граждан иностранные активы (доля иностранных ценных бумаг, принадлежащих неквалифицированным инвесторам, снизилась с 36,8 (на 1 сентября 2022 г.) до 18,7% (на 1 ноября 2023 г.). Ввиду эффективности меры позже ограничения были интегрированы в регулирование на постоянной основе.

Продолжение публичного обращения на российских организованных торгах иностранных ценных бумаг дружественных нерезидентов было направлено на удовлетворение спроса российских инвесторов на диверсификацию своих портфелей, недопущение ухода их в квазифинансовые инструменты, ценообразование которых не обусловлено рыночными факторами. Однако, несмотря на достигнутые успехи в диверсификации учетных цепочек по допущенным на российские торги иностранным активам, это тем не менее не позволило купировать риски инвесторов, связанные с введением санкций в отношении «СПБ Биржи» в ноябре 2023 года.

- *Выделение заблокированных активов в паевых инвестиционных фондах.*

Вследствие введенных весной 2022 г. санкционных ограничений европейских депозитарно-клиринговых организаций, а также ограничительных мер в отношении НКО АО НРД управляющие компании были вынуждены приостановить операции по ряду фондов. Блокировка активов коснулась всех фондов, в структуре активов которых были иностранные ценные бумаги. Ряд управляющих компаний приняли решение о ликвидации биржевых паевых инвестиционных фондов (БПИФ) – в частности, фондов, активы которых инвестированы в ETF. Кроме того, стали недоступными операции с ETF, часть ETF была прекращена.

Ряд фондов позже смогли восстановить операции с паями. В частности, те ПИФ, чьи базовые активы обращались на торгах «СПБ Биржи» и хранились в ее депозитарии, что позволило этим фондам нивелировать инфраструктурные риски. Кроме того, ряд управляющих компаний имел возможность возобновить торги паями фондов, поскольку хранение иностранных ценных бумаг осуществлялось напрямую в депозитариях недружественных стран.

Банк России продолжает работу в части заблокированных активов в ПИФ. Банк России реализовал подход по возобновлению операций с инвестиционными паями ПИФ, в соответствии с которым управляющие компании выделили заблокированные активы из действующих фондов (если доля заблокированных активов более 10%) в специальные закрытые паевые инвестиционные фонды (ЗПИФ) либо сменили статус ПИФ на закрытый⁷⁷. В дальнейшем управляющие компании должны выплачивать пайщикам не менее 90% суммы выручки от реализации заблокированных активов за расчетный период, если сумма выплаты составляет более 10% СЧА выделенного ЗПИФ.

4. Контрсанкционные меры по блокировке российских активов нерезидентов

В целях реализации контрсанкционной политики и в рамках валютного регулирования всем нерезидентам, находившимся на обслуживании в российских депозитариях, стали открывать специальные счета типа «С», ограничивающие их право распоряжаться своими активами.

- *Счета типа «С».*

Счета типа «С» были введены в составе первых ответных мер на недружественные действия, совершенные отдельными иностранными государствами⁷⁸. Механизм и особенности функционирования счетов типа «С» установлены Указом № 95⁷⁹, режим счета типа «С» – решением Совета директоров Банка России⁸⁰. Благодаря использованию счетов типа «С», денежные средства российских должников, включая Российскую Федерацию, субъектов Российской Федерации и муниципальные образования, предназначенные иностранным кредиторам в качестве исполнения обязательств по кредитам, займам и финансовым инструментам, остаются в российском контуре с ограниченными возможностями для их использования.

Счета депо, открытые иностранным кредиторам либо иностранным номинальным держателям, также включаются в контур счетов типа «С». Банк России применил отдельные ограничения на проведение операций по счетам депо⁸¹, открытым иностранным лицам, в том числе иностранным учетным институтам в российских депозитариях. Такие меры позволили предотвратить массовый отток иностранных инвестиций с российского финансового рынка и обеспечили сохранение объема замороженных иностранных активов.

В результате проведенной Банком России и российской учетной инфраструктурой работы в российском контуре были заблокированы активы недружественных нерезидентов.

⁷⁷ По состоянию на 1 ноября 2023 г. 25 УК в отношении 123 паевых инвестиционных фондов реализовали возможность, предусмотренную Федеральным законом № 319-ФЗ и приняли решение о выделении активов заблокированного фонда в дополнительно формируемый ЗПИФ или об изменении типа заблокированного фонда на ЗПИФ.

⁷⁸ Перечень установлен Распоряжением Правительства России [от 05.03.2022 № 430-р](#).

⁷⁹ Указ Президента Российской Федерации [от 05.03.2022 № 95](#).

⁸⁰ Решение Совета директоров Банка России [от 21.11.2022](#).

⁸¹ Предписания Банка России от 28.04.2022 № 018-34-2/3733; от 01.07.2022 № 02-34-2/6100; от 04.08.2022 № 018-34-2/7457; от 28.12.2022 № 018-34/12 822.

Пунктом 1 Указа Президента Российской Федерации от 05.08.2022 № 520⁸² также было установлено ограничение, которое распространялось на совершение сделок управляющих компаний паевых инвестиционных фондов, в состав активов которых входят стратегические активы⁸³ и владельцами инвестиционных паев которых в том числе являются недружественные лица. Указанная мера была нацелена на защиту национальных интересов. Вместе с тем доля недружественных лиц среди владельцев инвестиционных паев таких ПИФ часто не превышает 0,2%. По причине этих ограничений возникали нарушения состава и структуры ПИФ, отклонения прироста расчетной стоимости инвестиционного пая от прироста значений фондовых индексов, а также риск неосуществления выплат владельцам при погашении паев. Банк России до конца 2023 г. ввел послабления относительно неприменения мер надзорного реагирования в отношении управляющих компаний ПИФ за вышеуказанные нарушения. Указом Президента Российской Федерации от 19.03.2024⁸⁴ снят запрет на сделки, совершаемые управляющими компаниями паевых инвестиционных фондов, если доля «стратегических» активов в состав фонда не превышает 1% уставного капитала стратегического общества, определенного в Указе № 520.

⁸² Указ Президента Российской Федерации от 05.08.2022 № 520 (далее – Указ № 520).

⁸³ Обозначенные в пунктах 1 и 2 Указа № 520 акции, доли (вклады), составляющие уставные (складочные) капиталы соответствующих российских юридических лиц, а также доли участия, права и обязанности, принадлежащие участникам соглашений о разделе продукции, договоров о совместной деятельности или иных договоров, на основании которых реализуются инвестиционные проекты на территории Российской Федерации.

⁸⁴ Указ Президента Российской Федерации от 19.03.2024 «О внесении изменения в Указ Президента Российской Федерации от 5 августа 2022 г. № 520 «О применении специальных экономических мер в финансовой и топливно-энергетической сферах в связи с недружественными действиями некоторых иностранных государств и международных организаций».

2. ПОДДЕРЖКА КРЕДИТОВАНИЯ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

Во все рассматриваемые кризисные периоды Банк России и Правительство России поддерживали кредитование, чтобы не допустить его резкого сокращения. Процесс кредитного сжатия усугубляет кризис, так как снижает спрос в экономике (потребление граждан и инвестиции компаний) и приводит к еще большему замедлению экономической активности. Это 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. Постепенно Банк России расширял спектр применяемых макропруденциальных и микропруденциальных мер.

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. Цель применения микропруденциальных мер – временное сглаживание влияния 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 временно не пересматривать оценку фактической достаточности капитала за счет приостановки переоценки параметров отдельных финансовых активов (например, валютный курс, стоимость ценных бумаг, финансовое положение отдельных заемщиков).

Период 2008 – 2009 годов

Период второй половины 2008 г. – начала 2009 г. характеризовался значительным сокращением темпов прироста задолженности по кредитам реальному сектору экономики. Задолженность по кредитам нефинансовым организациям за 2009 г. увеличилась на 0,3% (за 2008 г. – на 34,3%). Задолженность по кредитам физическим лицам сократилась за 2009 г. на 11% (за 2008 г. прирост составил 35,2%). В результате общий объем задолженности по кредитам нефинансовым организациям и физическим лицам за 2009 г. уменьшился на 2,5%.

Наряду с высокой стоимостью заимствований на внутреннем рынке и снижением спроса на кредиты, на динамику кредитных агрегатов существенно повлияли замедление темпов роста средств, привлеченных банками от нефинансовых организаций и населения, и сокращение поступлений средств, привлекаемых на международных финансовых рынках. Рост просроченной задолженности также ограничивал предложение кредитов со стороны банковского сектора.

Период 2014 – 2015 годов

Сокращение кредитования наблюдалось и в 2014–2015 годах. В условиях повышенной стоимости кредитования темпы роста корпоративного и ипотечного кредитования существенно замедлились, а портфель необеспеченных потребительских кредитов начал сокращаться. Одновременно ухудшалось качество кредитного портфеля. На фоне резкого ослабления рубля увеличился объем реструктуризаций и происходила ускоренная девальютация.

ХАРАКТЕРИСТИКИ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА В 2014–2015 ГОДАХ

Табл. 2.10

	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.)	11,9 → 16,9 (2014 г.) (2015 г.)

Источники: формы отчетности 0409101, 0409115.

В этот период Банк России не располагал инструментами макроprudенциальной политики и не имел возможность применить контрциклические механизмы поддержки кредитования. Меры по его поддержке ограничивались использованием микроprudенциальных регуляторных послаблений. Банки могли временно не увеличивать резервы по кредитам с просроченными платежами, если ухудшилось финансовое положение заемщика или кредит был реструктурирован⁸⁵ (если эти события были связаны с введением санкций). Так как часть заемщиков смогла адаптироваться к санкционным шокам, эта мера позволила банкам не создавать избыточные резервы 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 восстановить работу.

Правительство России не использовало в 2014 г. инструменты поддержки кредитования путем субсидирования процентных ставок по кредитам бизнесу. Докапитализированные⁸⁶ 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

⁸⁵ 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).

⁸⁶ По программе докапитализации банков через ОФЗ (за счет средств, предоставленных государственной корпорацией «Агентство по страхованию вкладов»).

и распределение электроэнергии, газа и воды. Также допускалось приобретение облигаций указанных выше эмитентов. Кроме того, с 2015 г. действовала программа по поддержке МСП⁸⁷.

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. 2.10).

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. Население также столкнулось 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. 2.11

	Корпоративные кредиты	Ипотека	Необеспеченные потребительские кредиты
Темпы роста задолженности, %	4,8 → 9,6 (2019 г.) (2020 г.)	22,6 → 25,2 (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.

Банк России реализовал следующие меры для поддержки кредитования:

1. На фоне снижения прогноза инфляции перешел к мягкой ДКП, снизив ключевую ставку с 6 до 4,25% годовых. Это способствовало снижению ставок по долгосрочным кредитам компаниям с 9 до 6,8% годовых 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% годовых. Мера положительно повлияла на кредитование, модельные оценки эффектов показывают, что снижение ключевой ставки на 1 п.п. увеличивает темп роста кредитов на 2,4 процентного пункта.

⁸⁷ Программа стимулирования кредитования объектов малого и среднего предпринимательства.

2. Как и в 2014 г., чтобы стимулировать банки реструктурировать кредиты заемщиков и не создавать избыточные резервы в период кризиса, банкам были предоставлены регуляторные послабления⁸⁸. Мера была необходима также в связи с принятием закона, позволяющего субъектам МСП и физическим лицам получить кредитные каникулы⁸⁹. 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 распущен: по потребительским кредитам в размере 290 млрд руб., по ипотеке – 90 млрд рублей. С начала пандемии до окончания регуляторных послаблений прирост необслуживаемых ипотечных и потребительских кредитов составил 180 млрд руб., но еще были списаны и проданы коллекторам 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%⁹⁰. По этой программе на 1 октября 2020 г. банкам были предоставлены кредиты на сумму 475 млрд рублей. Правительство России также запустило ряд программ по поддержке 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 в кризис 2020 г. удалось избежать сжатия кредитной активности. Регуляторные послабления и меры макропруденциальной политики позволили сохранить бесперебойное функционирование финансового сектора и его роль в поддержке экономики.

⁸⁸ 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.

⁸⁹ 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».

⁹⁰ 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 3. 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 Blake, Mumtaz (2017)². Длина временного ряда – с II квартала 2005 г. по IV квартал 2022 года. Глубина лага – 5 кварталов.

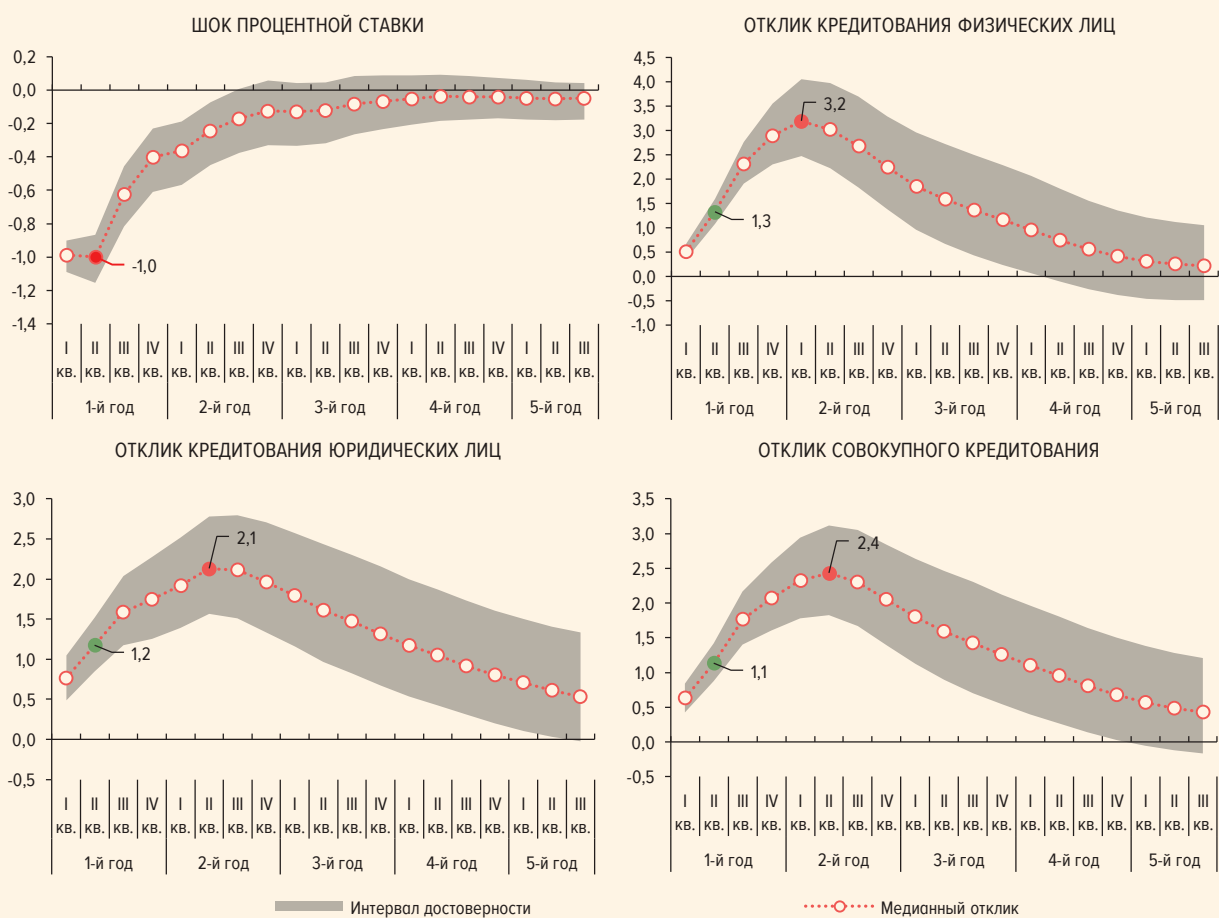
Для проведения исследования были использованы следующие данные:

- 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 5–6 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.

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



Источники: Сноудс, Банк России.

¹ BVAR – Bayesian Vector Autoregression.

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

Аналогичный показатель для кредитования физических и юридических лиц составляет 3,2 и 2,1 п.п. соответственно.

- 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 процентного пункта.
- 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 необходимо для обеспечения непрерывности производственной деятельности. Таким образом, динамика кредитования компаний зависит от большего числа факторов, чем кредитование населения. Кроме того, компании обладают более широким, чем население, набором возможностей, чтобы переложить на клиентов издержки, связанные с удорожанием финансирования.

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 закрытием доступа компаний к внешним ресурсам и в условиях вынужденного повышения ключевой ставки Банк России принял масштабные регуляторные меры, чтобы у банков сохранилась возможность продолжать кредитование:

1. По аналогии с 2014 и 2020 гг. были введены послабления по резервированию кредитов (в том числе реструктурированных) заемщиков, пострадавших от санкций. Эта мера, как и в 2020 г., сопровождалась предоставлением возможности гражданам и субъектам МСП обратиться в банк за кредитными каникулами по закону. Также крупные компании получили 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 3 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 КО представлена возможность не учитывать факт блокировки активов при формировании резервов. В дальнейшем кредитные организации будут планомерно до конца 2032 г. признавать убытки от блокировки активов (к концу 2024 г. – не менее 20%).
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 5 лет с графиком последующего восстановления.

5. Чтобы предоставить банкам возможность кредитовать компании, попавшие под санкции и лишившиеся доступа к иностранным финансовым рынкам, были введены льготные риск-веса при расчете нормативов концентрации требования по нормативам концентрации – в частности, по нормативу Н6 (величина Крз⁹¹ в целях расчета норматива Н6). Это дало возможность нарастить объем кредитования крупных заемщиков и заместить их внешний долг.

6. Предоставлена возможность не применять вычет из капитала, повышенные коэффициенты риска и резервы 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 1 февраля 2022 года.

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 населению.

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 России, как и в 2020 г., позволили не допустить кредитного сжатия и дать заемщикам время на адаптацию к новым экономическим условиям.

ХАРАКТЕРИСТИКИ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА В 2021–2022 ГОДАХ

Табл. 2.12

	Корпоративные кредиты	Ипотека	Необеспеченные потребительские кредиты
Темпы роста задолженности, %	10,8 → 14,3 (2021 г.) (2022 г.)	30,7 → 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 он оказался и 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

⁹¹ 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.

или системную 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 определенного времени. В противном случае такое субсидирование несет риски чрезмерного бюджетного дефицита и снижения эффективности денежно-кредитной политики.

2.1. Влияние регуляторных послаблений на достаточность капитала и кредитование

2.1.1. Влияние регуляторных послаблений на норматив достаточности капитала

Для анализа эффективности регуляторных послаблений использованы данные регулярных надзорных опросов Банка России, проводившихся в период кризисов. Информация о воздействии отдельных регуляторных послаблений на норматив достаточности капитала за 2015 г. представлена по 9 СЗКО, за 2020–2021 и 2022–2023 гг. – как по СЗКО, так и по прочим банкам. Показатели для 2015 г. рассчитаны относительно 9 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 мерой⁹².

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 переоценки⁹³. 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 капитала⁹⁴ в среднем около 0,9 п.п. (для 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) (рис. 2.49). Незначительное по сравнению с 2022 г. влияние на достаточность капитала в 2014–2015 гг. было обусловлено относительно узким списком предоставленных послаблений и низким уровнем их использования банками. Единственной

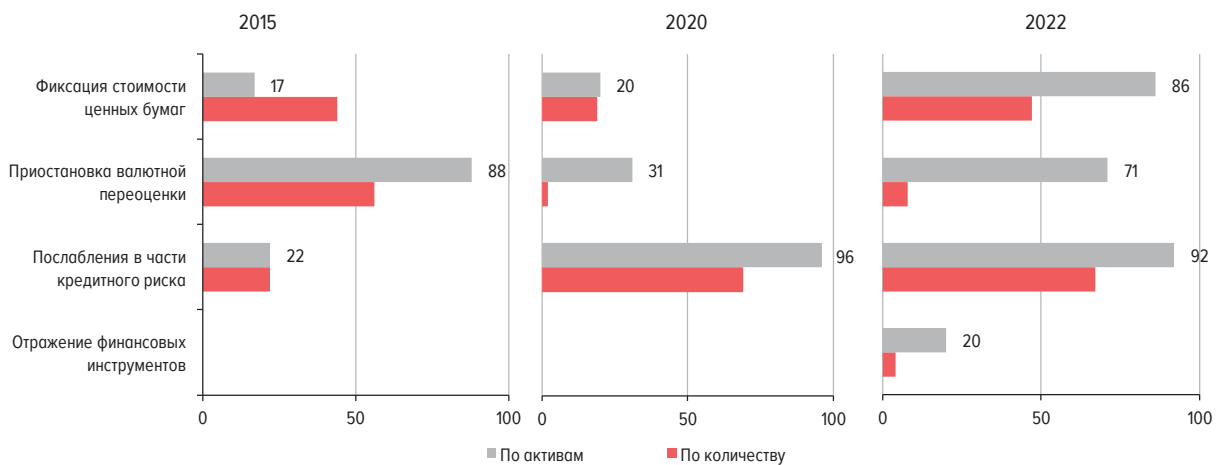
⁹² Величина влияния отдельной меры на норматив достаточности капитала – сумма усредненных взвешенных эффектов воздействия отдельной меры на достаточность капитала по выборке банков, использовавших эту меру. Средний эффект отдельной меры на достаточность капитала банка (в период действия этой меры) взвешивается по доле банка в средних активах банков, использовавших меру, за период действия этой меры.

⁹³ В качестве оцениваемых мер использовались следующие [регуляторные послабления](#).

⁹⁴ 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.

ДОЛЯ БАНКОВ, ВОСПОЛЬЗОВАВШИХСЯ РЕГУЛЯТОРНЫМИ ПОСЛАБЛЕНИЯМИ* (%)

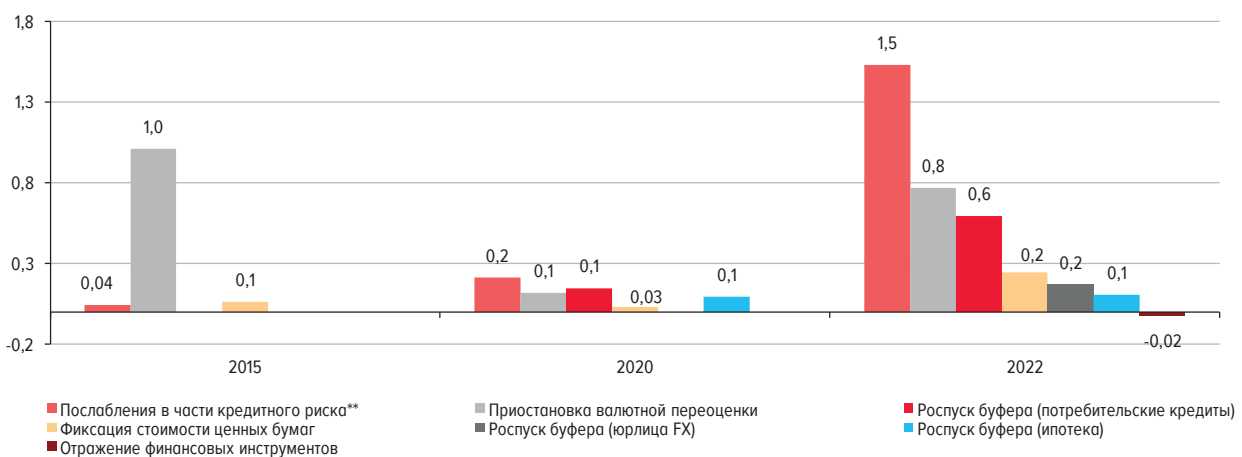
Рис. 2.48



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

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

Рис. 2.49



* 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 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.

Источник: Банк России.

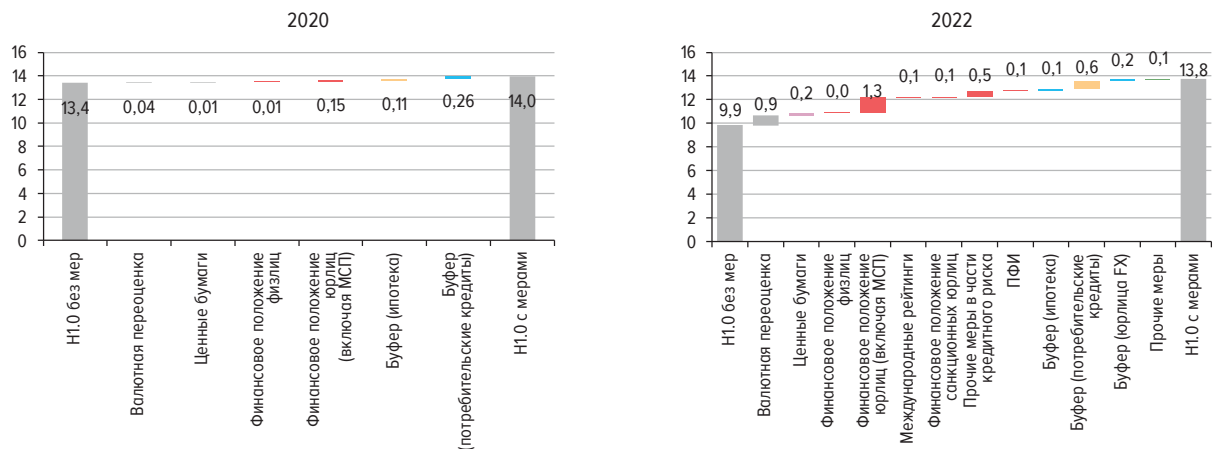
мерой, показавшей значимый эффект для восстановления норматива достаточности капитала в тот период, стала приостановка валютной переоценки (эффект – 1 п.п.).

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. 2.50).

В кризис 2022 г. влияние регуляторных послаблений на норматив достаточности капитала банков было наибольшим. Это объясняется как беспрецедентным масштабом кризиса, так

ВЛИЯНИЕ МЕР НА Н1.0
(п.п.)

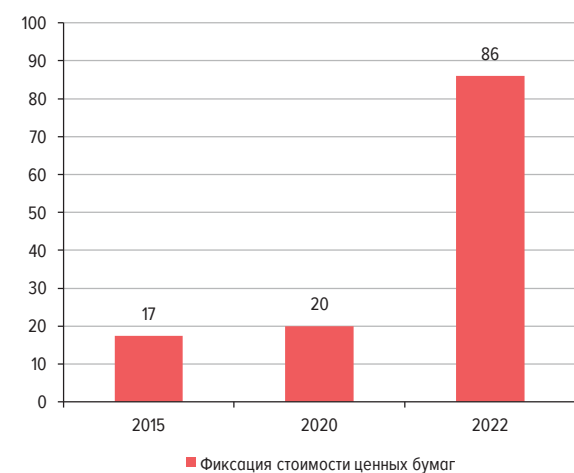
Рис. 2.50



Источник: Банк России.

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

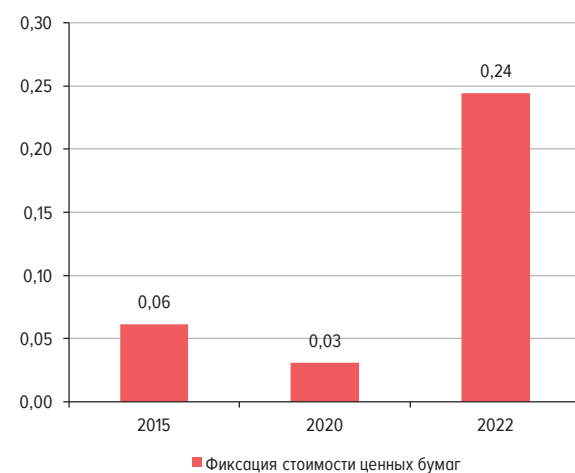
Рис. 2.51



Источник: Банк России.

ВЛИЯНИЕ МЕР НА Н1.0
(п.п.)

Рис. 2.52



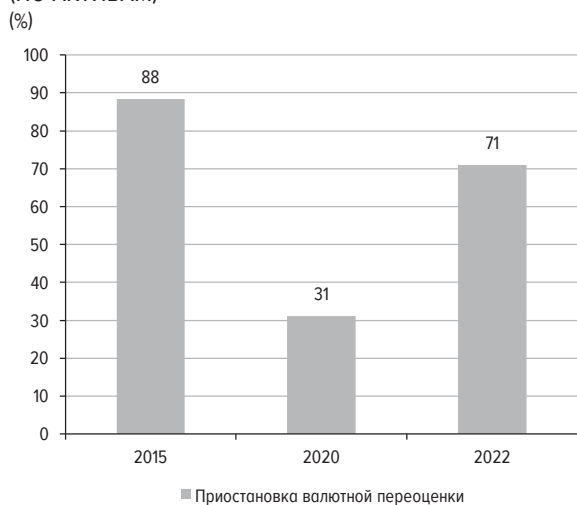
Источник: Банк России.

и широким пакетом послаблений. Для всего банковского сектора наиболее эффективной мерой стали послабления в части кредитного риска⁹⁵ (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 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 г. 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. 2.51).

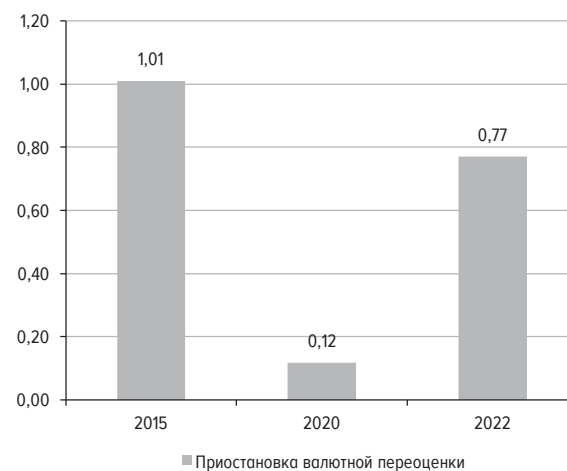
⁹⁵ С учетом послаблений по заблокированным активам. В части кредитного риска приведена консервативная оценка сверху, так как включает в том числе эффекты отдельных мер, которые напрямую не влияют на пруденциальные резервы, но могли повлиять на аппетит банков к риску.

ДОЛЯ БАНКОВ, ВОСПОЛЬЗОВАВШИХСЯ МЕРОЙ (ПО АКТИВАМ) Рис. 2.53



Источник: Банк России.

ВЛИЯНИЕ МЕР НА Н1.0 (п.п.) Рис. 2.54



Источник: Банк России.

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. 2.52).

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. 2.54). В 2020 г. этой мерой воспользовались лишь 2% банков (31% активов банковского сектора), в 2022 г. – около 8% банков (71% активов) (рис. 2.53). 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. соответственно⁹⁶ (рис. 2.55).

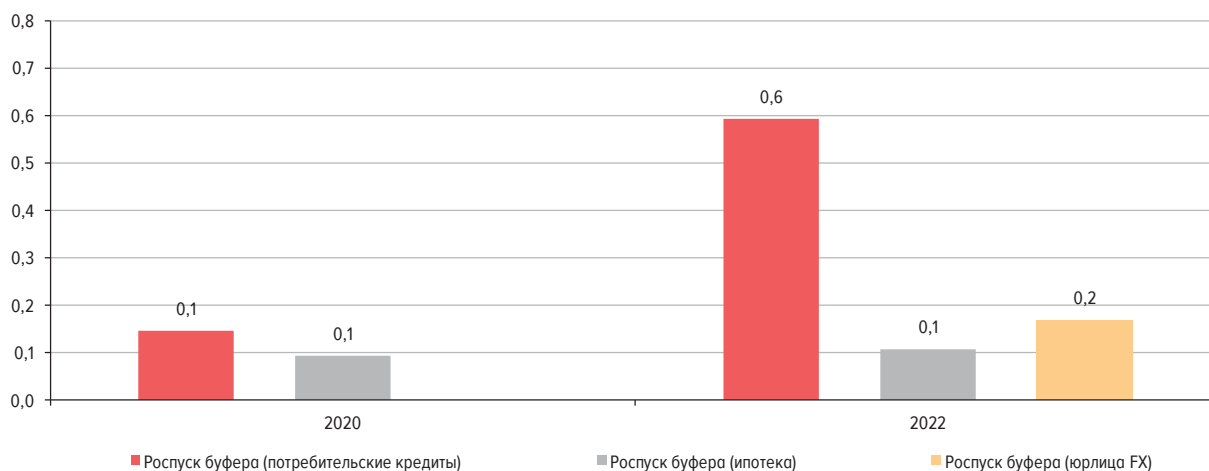
Послабления в части кредитного риска⁹⁷. Возможность временно не ухудшать финансовое положение заемщиков при формировании резервов внесла наибольший вклад в поддержание достаточности капитала банковского сектора в период пандемии и в условиях санкционного кризиса 2022–2023 годов. В 2020 и 2022 гг. послаблениями в части оценки кредитного риска воспользовались около 70% банков (более 90% активов банковского сектора) (рис. 2.56). В 2022–2023 гг. эффект составил около 1,5 п.п. норматива, в 2020–2021 гг. – около 0,2 п.п. (рис. 2.57).

⁹⁶ Без учета эффекта роспуска макропруденциального буфера в 2021 году.

⁹⁷ 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.

ВЛИЯНИЕ МЕР НА Н1.0
(п.п.)

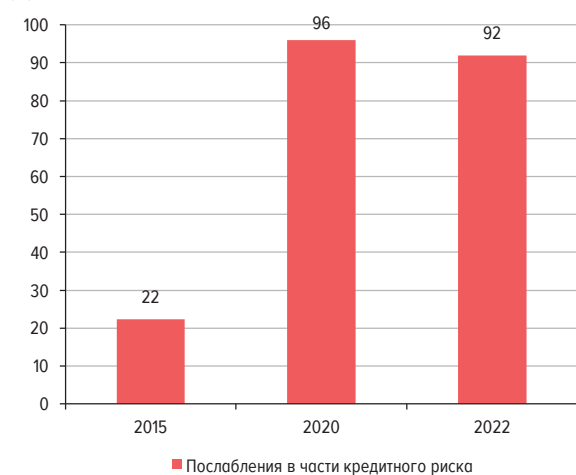
Рис. 2.55



Источник: Банк России.

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

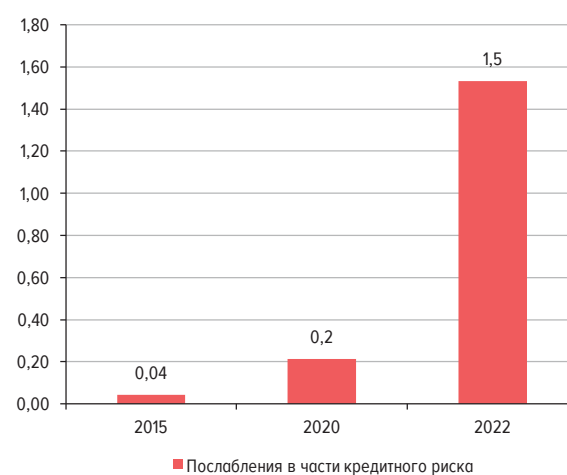
Рис. 2.56



Источник: Банк России.

ВЛИЯНИЕ МЕР НА Н1.0
(п.п.)

Рис. 2.57



Источник: Банк России.

В перечень послаблений входили меры, направленные как на розничный, так и на корпоративный сегменты⁹⁸. Эффект от 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 прочими послаблениями по кредитному риску: 0,2 п.п. в 2020 г. и 1,9 п.п. в 2022 году.

Важно отметить, что эффективность регуляторных послаблений в значительной степени зависит от даты фиксации показателя, против ухудшения которого направлено послабление. В случае выбора даты фиксации задолго до непосредственного начала шока эффективность меры будет выше, однако регуляторные показатели деятельности банков будут в большей степени оторваны от их текущего риск-профиля. В обратной ситуации, когда дата фиксации находится внутри кризисного периода, эффективность меры ниже, но в меньшей степени будет проявляться проблема недооценки рисков. Задачей регулятора при принятии решений

⁹⁸ Оценка эффекта послаблений по кредитному риску в разбивке на розничный и корпоративный сегменты представлена по СЗКО.

о регуляторных послаблениях является поиск разумного баланса между предполагаемой эффективностью этих мер и уровнем их искажающего воздействия на регуляторные показатели рисков.

Также необходимо помнить, 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. Это дестимулирует участников рынка вводить эффективные механизмы внутреннего контроля, повышать эффективность деятельности и негативно отражается на способности банков самостоятельно поддерживать свою финансовую устойчивость, искажает конкуренцию. В том числе поэтому Банк России принял решение возвращаться к раскрытию отчетности банков, а также своевременно выходит из регуляторных послаблений⁹⁹.

2.1.2. Влияние регуляторных послаблений на динамику корпоративного кредитования¹⁰⁰

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 значимости¹⁰¹ эффекта воздействия меры на норматив достаточности капитала банка (табл. 2.13). Границы для эффектов в 2020 и 2022 гг. установлены разные, поскольку влияние послаблений на норматив в 2022 г. было намного сильнее.

⁹⁹ Пресс-релизы от [30.11.2022](#), [24.05.2023](#), [15.11.2023](#).

¹⁰⁰ В подразделах 2.1.2 и 2.1.3 эффект на кредитование включает воздействие мер как Банка России, так и Правительства России.

¹⁰¹ Отношение эффекта мер поддержки к нормативу достаточности капитала.

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

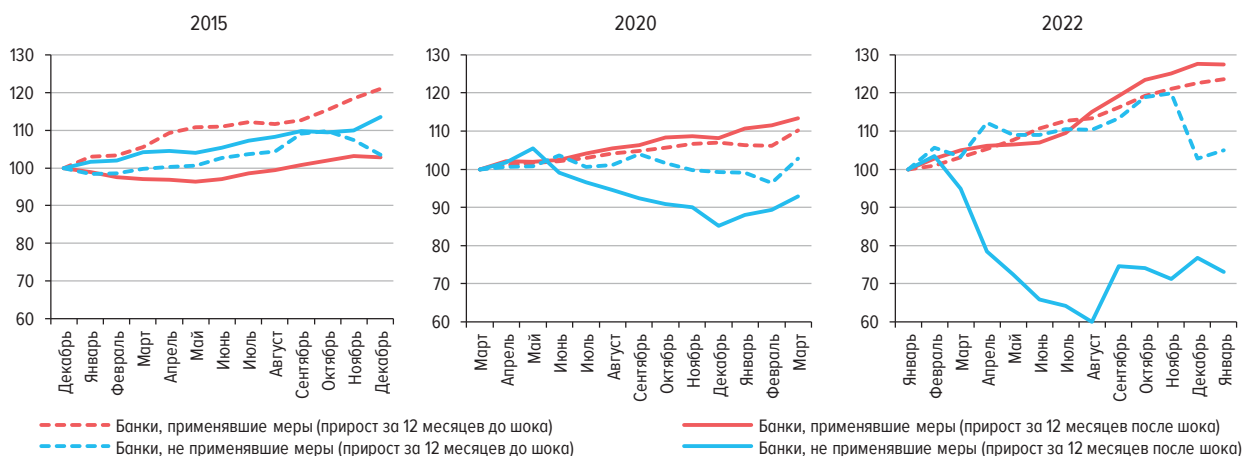
Табл. 2.13

Период кризиса	Показатель	Влияние мер		
		Высокое	Среднее	Низкое
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

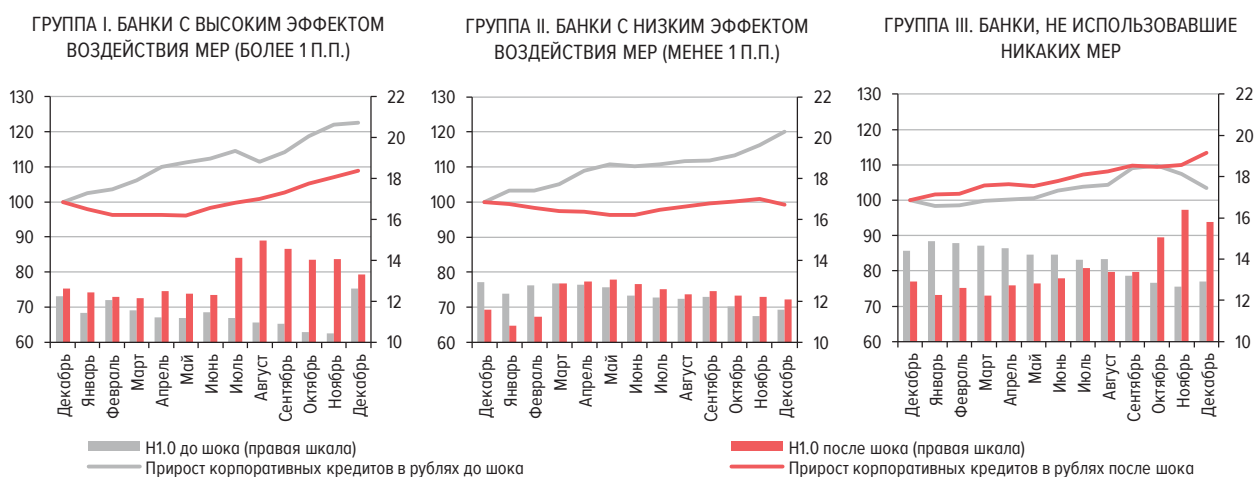
Рис. 2.58



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)

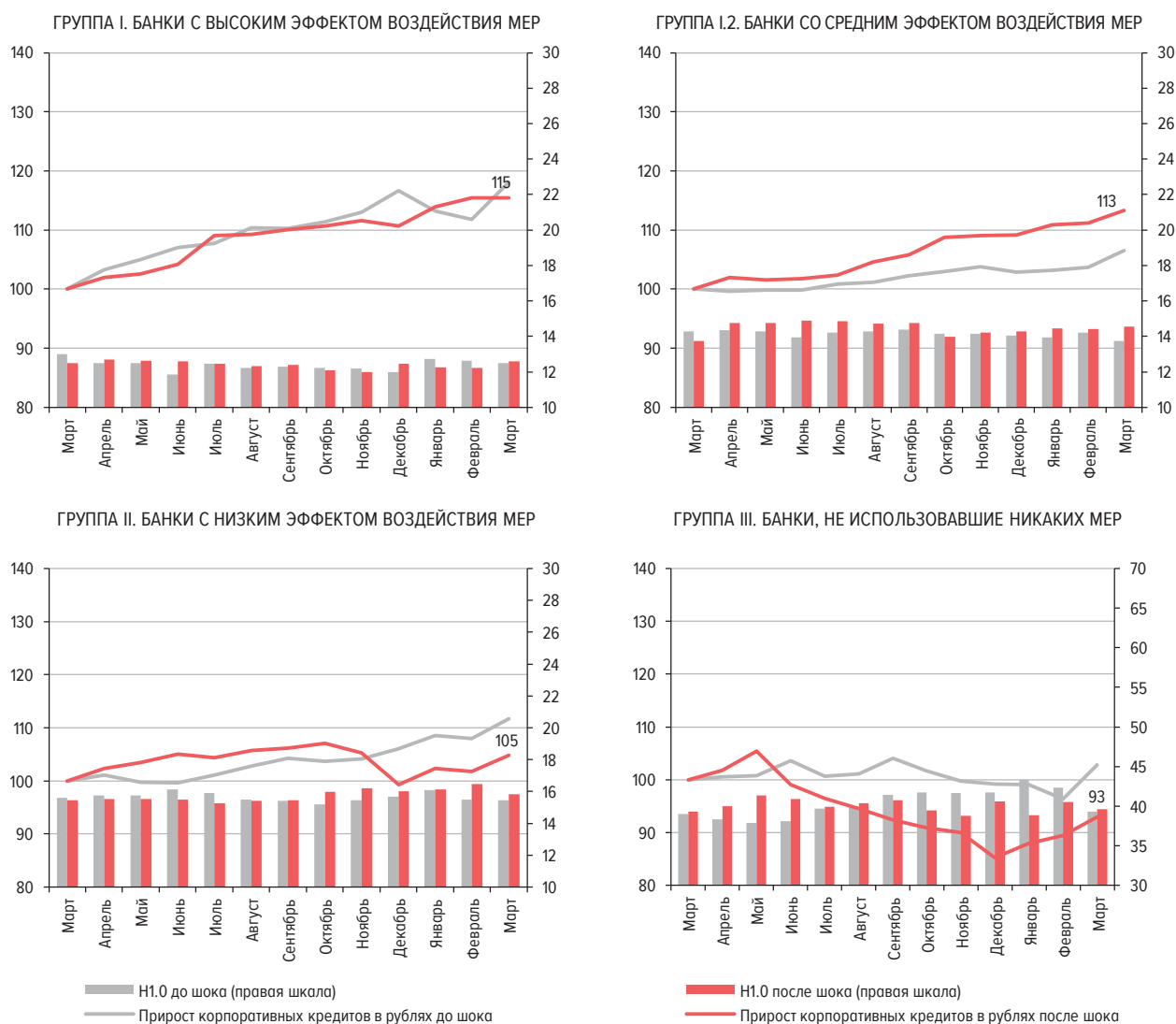
Рис. 2.59



Источник: Банк России.

ИНДЕКС КРЕДИТОВАНИЯ БАНКОВ С РАЗЛИЧНЫМ ВЛИЯНИЕМ МЕР В КРИЗИС 2020 Г. (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. 2.60



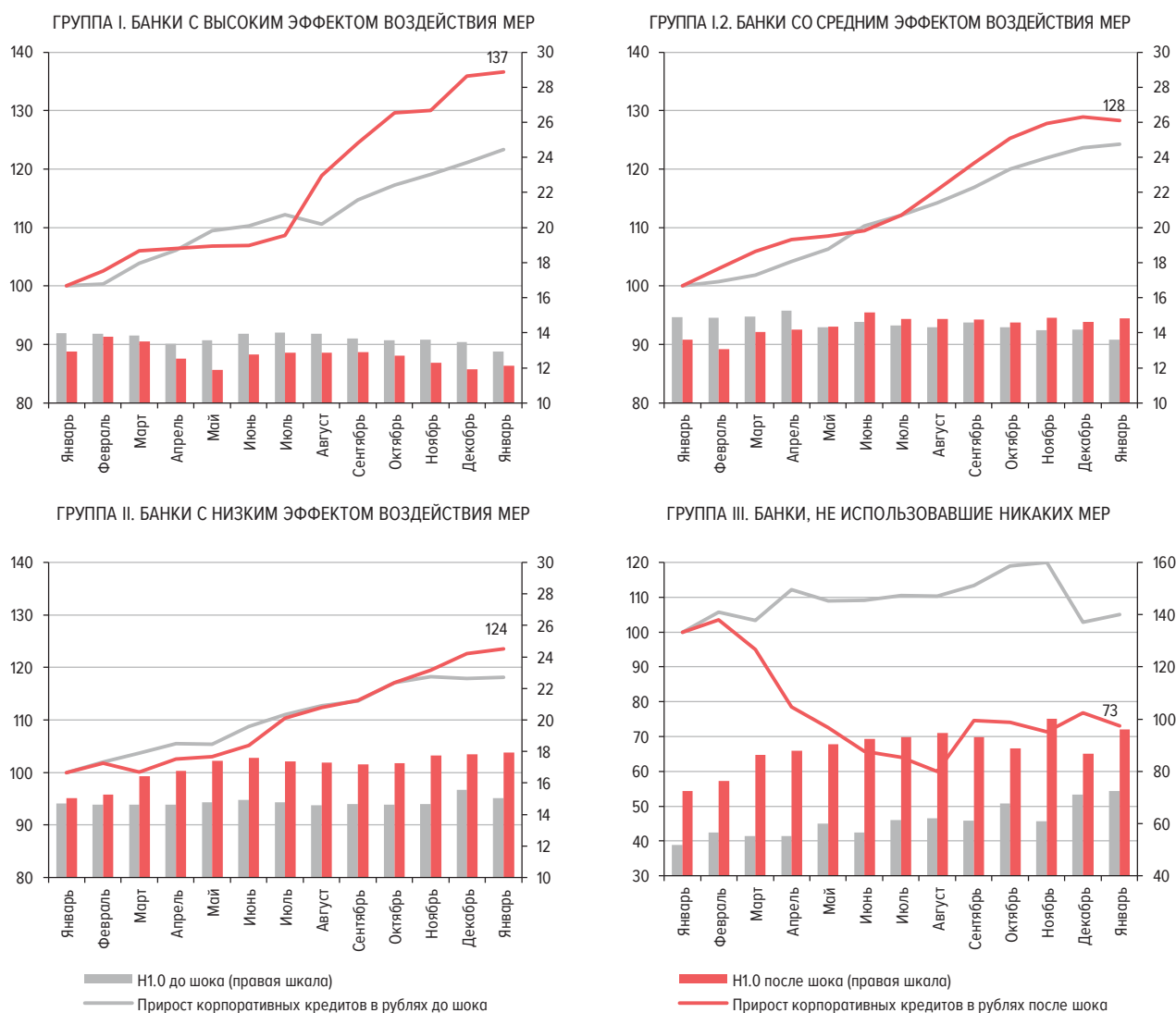
Источник: Банк России.

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. 2.60). 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. 2.61). В отличие от 2020 г., в этой группе банков через 6 месяцев после начала кризиса ускорился рост кредитного портфеля, и он стал

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. 2.61



Источник: Банк России.

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 портфеля, но, в отличие от 2020 г., по истечении 6 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, 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.

2.1.3. 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. 2.62).

ПАРАМЕТРЫ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ БАНКОВ ПО ГРУППАМ ОТНОСИТЕЛЬНОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ВОЗДЕЙСТВИЯ МЕР¹ Табл. 2.14

Период кризиса	Показатель	Влияние роспуска буфера по ипотеке		
		Высокое	Среднее	Низкое
2020	$\frac{\Delta H1.0}{H1.0} / a^2$	>6,7%	(2,7%; 6,7%]	(0%; 2,7%]
	Количество, ед.	7	7	7
	Доля в ипотечном портфеле банковского сектора, %	7	24	55
2022	$\frac{\Delta H1.0}{H1.0} / a$	>10%	(5,0%; 10%]	(0%; 5,0%]
	Количество, ед.	10	9	6
	Доля в ипотечном портфеле банковского сектора, %	25	65	2

¹ За исключением банков, связанных с российскими нефинансовыми предприятиями.

² a – доля ипотеки в активах банка.

Источник: Банк России.

ИНДЕКС ИПОТЕКИ ПО БАНКАМ С РАЗЛИЧНЫМ ВЛИЯНИЕМ МЕР В КРИЗИС 2020 Г. (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%))

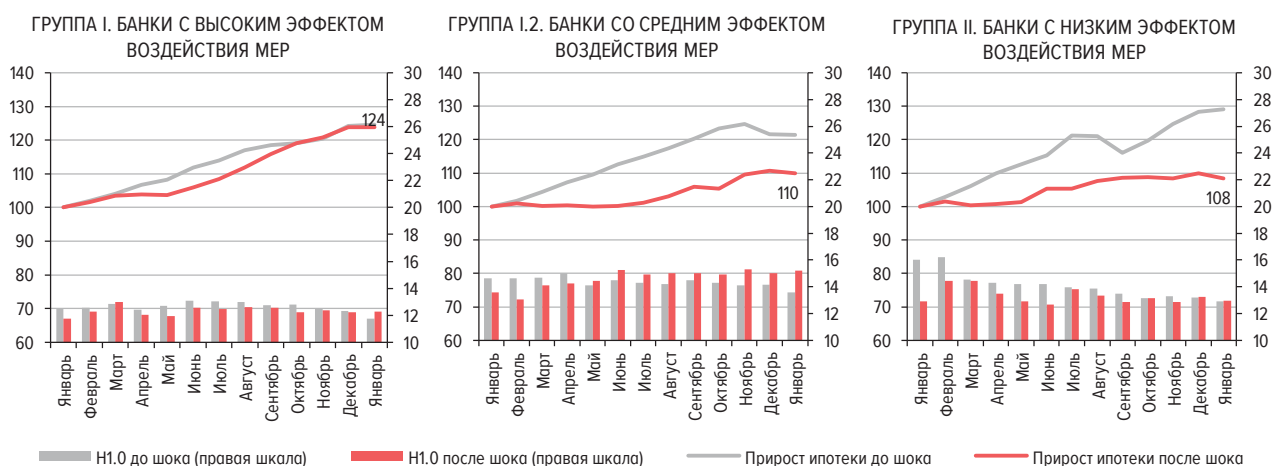
Рис. 2.62



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. 2.63



Источник: Банк России.

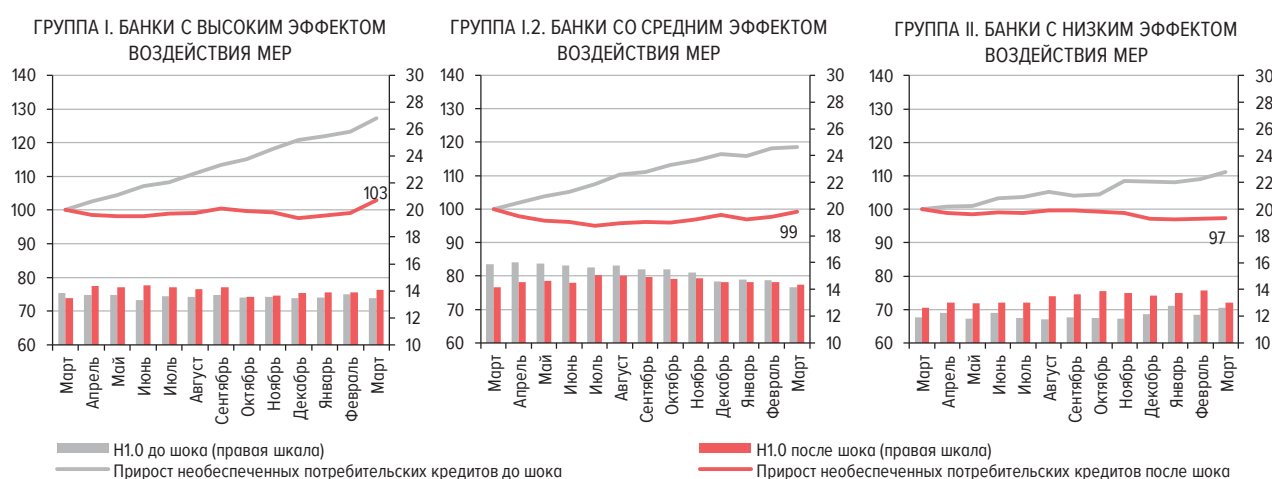
Схожим образом ситуация развивалась и в 2022 году. Высвобождение капитала в результате роспуска макропруденциального буфера сопровождалось наиболее активным ростом ипотечного портфеля прежде всего у банков, получивших максимальный эффект указанных мер для капитала. Но, в отличие от 2020 г., банки этой 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

ИНДЕКС НПК ПО БАНКАМ С РАЗЛИЧНЫМ ВЛИЯНИЕМ МЕР В КРИЗИС 2020 Г.
(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%)

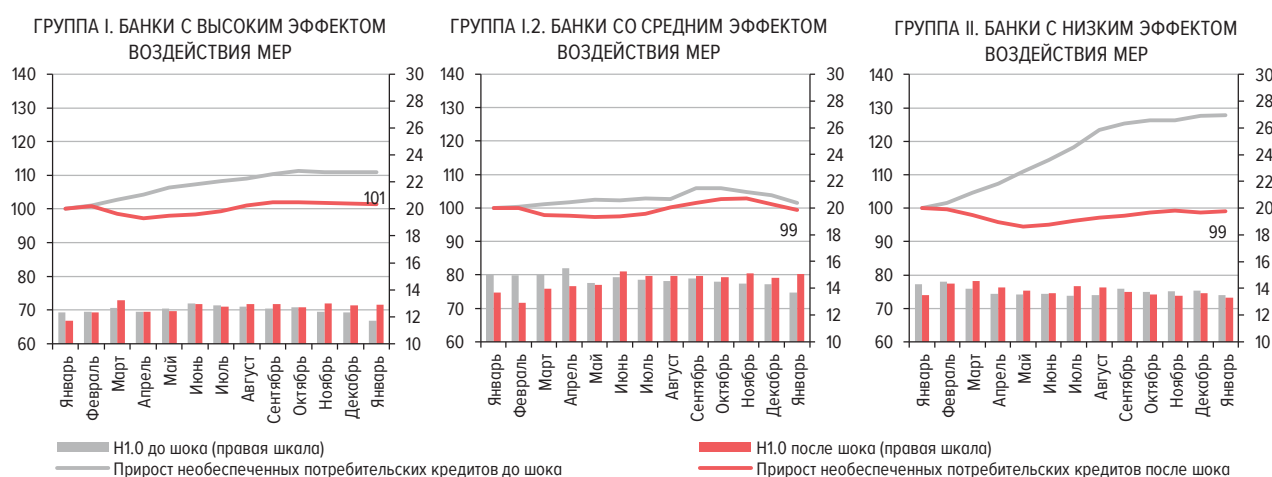
Рис. 2.64



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. 2.65



Источник: Банк России.

ПАРАМЕТРЫ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ БАНКОВ ПО ГРУППАМ ОТНОСИТЕЛЬНОЙ ЭФФЕКТИВНОСТИ ВОЗДЕЙСТВИЯ МЕР¹ Табл. 2.15

Период кризиса	Показатель	Влияние роспуска буфера по НПК		
		Высокое	Среднее	Низкое
2020	$\frac{\Delta H1.0}{H1.0} / a^2$	>3,5%	(1,9%; 3,5%]	(0%; 1,9%]
	Количество, ед.	11	9	8
	Доля в портфеле НПК банковского сектора, %	65	7	4
2022	$\frac{\Delta H1.0}{H1.0} / a$	>40%	(30%; 40%]	(0%; 30%]
	Количество, ед.	11	7	7
	Доля в портфеле НПК банковского сектора, %	31	41	7

¹ За исключением банков, связанных с российскими нефинансовыми предприятиями.

² a – доля необеспеченных потребительских кредитов в активах банка.

Источник: Банк России.

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.

2.2. Оценка влияния регуляторных послаблений на динамику кредитования на основе панельной регрессии¹⁰²

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)¹⁰³. Модель имеет следующий вид:

$$\Delta Y_{b,t} = \alpha_0 + \sum_{m=1}^M \sum_{j=0}^k \beta_{m,j} \times MaP_{b,m,t-j} + \sum_{q=1}^Q \theta_q \times X_{q,b,t-1} +$$

$$+ \sum_{q=1}^Q \sum_{m=1}^M \sum_{j=0}^k \delta_{qmj}^{[jk]} \times MaP_{b,m,t-j}^{[k]} \times X_{q,b,t-1} + \sum_{p=1}^P \vartheta_p \times macro_{p,t-1} + \sum_{b=1}^B u_b + \varepsilon_{b,t}$$

где $\Delta Y_{b,t}$ – прирост за единицу времени (месяц) t кредитного портфеля юридических и/или физических лиц (в разрезе ипотеки и потребительского кредитования), а также общего кредитного портфеля банка b ;

¹⁰² Подраздел подготовлен Департаментом исследований и прогнозирования Банка России, [исследование](#) опубликовано на сайте Банка России.

¹⁰³ 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.

$MaP_{b,m,t-j}$ – 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;

$X_{q,b,t-1}$ – контрольная переменная q для банка b в момент времени $t-1$: 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);

$macro_{p,t-1}$ – контрольная макроэкономическая переменная p в момент времени $t-1$ (цена нефти на мировом рынке; ключевая ставка Банка России);

$\varepsilon_{b,t}$ – случайный компонент в оценке для банка b в момент t ;

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

Для исследования влияния антикризисных мер Банка России на кредитование были учтены 9 антикризисных мер для всех банков и 17 мер для СЗКО, которые были рассмотрены выше. Дополнительно в модель были включены параметры 17 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., в период со второй половины 2022 г.).

Построенная модель панельной регрессии подтвердила ранее полученные выводы о наличии статистически значимого и экономически существенного 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 помогло увеличить темп роста портфеля на 0,8%. В 2020 г. кредитный портфель благодаря мерам вырос на 0,2 трлн руб., или на 0,4% портфеля, в 2022 г. – на 6,0 трлн руб. (из которых 1,7 трлн – синергетический эффект регуляторных послаблений и мер Правительства России), или на 7,6% портфеля (табл. 2.16).

СВОДНАЯ ИНФОРМАЦИЯ О ВЛИЯНИИ ПОСЛАБЛЕНИЙ НА КРЕДИТОВАНИЕ¹

Табл. 2.16

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

¹ С учетом детальной информации о кредитах в рамках госпрограмм в разрезе отдельных банков.

² В том числе синергетический эффект регуляторных послаблений и мер Правительства России в размере 1,7 трлн рублей.
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 капитала 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.

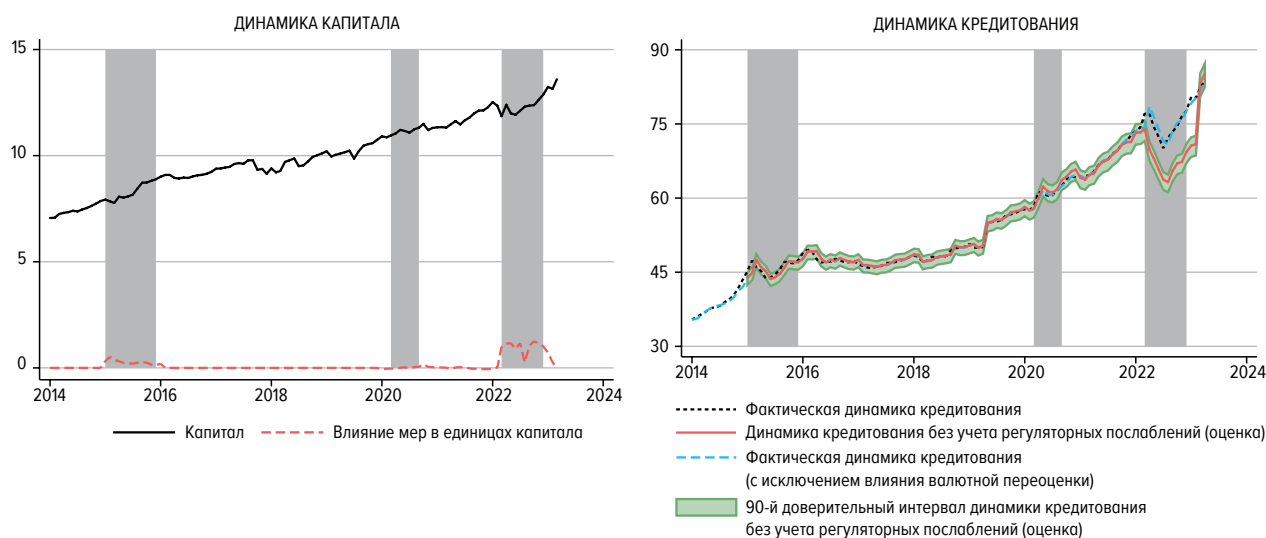
Для оценки результативности регуляторных послаблений в кризисные периоды был также рассчитан мультипликативный эффект, представляющий собой отношение роста кредитного портфеля к росту капитала под влиянием послаблений. В 2014 г. мультипликативный эффект составил 1,7, то есть эффект послаблений на капитал в размере 0,2 трлн руб. привел к росту кредитного портфеля на 0,3 трлн руб., в 2020 г. – около 1,2, в 2022 г. – 5,0 (с учетом синергетического эффекта) (табл. 2.16). Таким образом, эффективность мер поддержки за последние 10 лет существенно увеличилась.

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 1,4%, в 2020 г. кредитный портфель благодаря мерам вырос на 0,8 трлн руб. (1,8% портфеля), в 2022 г. – на 4,1 трлн руб. (7,9% 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 увеличение портфеля на 1,8 трлн руб., или на 7,0% (табл. 2.16).

Наиболее заметное влияние на достаточность капитала и, соответственно, потенциал кредитования в 2014 г. оказала приостановка валютной переоценки в целях расчета обязательных нормативов (более 90% общего эффекта мер), в 2020 г. – фиксация финансового положения заемщиков-юрлиц (до 60% общего эффекта мер), в 2022 г. –

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

Рис. 2.66

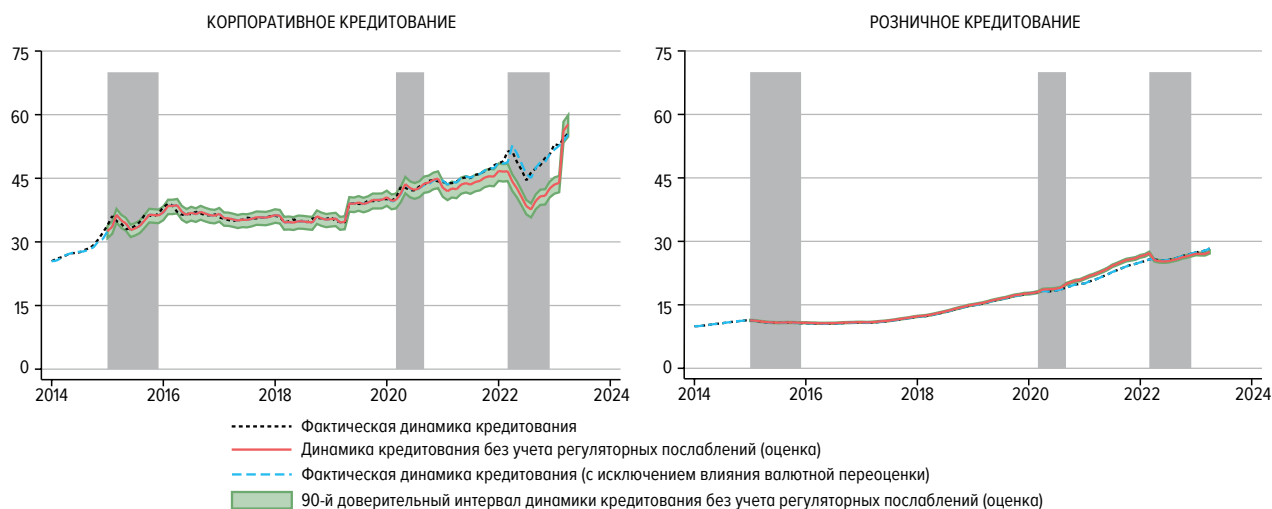


Примечание. Слева динамика капитала по банковской системе: черная сплошная – факт; красная пунктирная – эффект мер в рублях капитала банков. Справа динамика кредитов, всего: черная пунктирная – факт (достигнут благодаря применению мер поддержки Банка России); синяя пунктирная – фактические объемы без валютной переоценки; 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 (ТРЛН РУБ.)

Рис. 2.67



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.

фиксация финансового положения заемщиков-юрлиц, в том числе попавших под санкции (до 40% 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 45% общего эффекта) и роспуском макропруденциальных буферов по ипотечным кредитам (более 10% общего эффекта). Таким образом, значимую роль в поддержке кредитования сыграли как меры контрциклической макропруденциальной политики, так и временные регуляторные послабления.

Серьезное значение для кредитования в кризисные периоды 2020 и 2022 гг., помимо регуляторных послаблений Банка России, имели программы льготного кредитования, реализованные Правительством России. Оценка эффекта льготных программ Правительства России с учетом анализа детальных данных о кредитовании банков в рамках действовавших льготных программ составила около 2 трлн руб. в 2022 году. Таким образом, кумулятивный эффект мер поддержки в 2022 г. составляет около 8 трлн руб. и состоит из 4,3 трлн руб. эффекта мер Банка России, 2 трлн руб. – Правительства России и 1,7 трлн руб. их синергетического эффекта¹⁰⁴.

¹⁰⁴ Подробные результаты оценки эффектов мер доступны в [докладе](#) Банка России.

3. ОБЕСПЕЧЕНИЕ УСТОЙЧИВОСТИ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ В УСЛОВИЯХ КРИЗИСА

3.1. Устойчивость кредитных организаций

Во все рассмотренные периоды кризисов банки сталкивались с сокращением прибыли в результате реализации рисков. При этом от кризиса к кризису менялся перечень основных рисков, по которым банки получали наибольший объем потерь. В 2008–2009 гг. и 2014–2015 гг. кризисы сопровождались банкротствами значимого числа банков, тогда как в последующие эпизоды банковский сектор сохранял устойчивость и не требовал системной государственной докапитализации.

Снижение прибыли кредитных организаций за 2008 г. по сравнению с показателем 2007 г. стало следствием в первую очередь реализации рыночного и кредитного рисков: отрицательной переоценки ценных бумаг, а также увеличения резервов на возможные потери по кредитам в сентябре – декабре 2008 года. В то же время резко возросли доходы от переоценки средств в иностранной валюте, что частично компенсировало снижение прибыли банковского сектора. В результате рентабельность активов кредитных организаций в 2008 г. снизилась до 1,8%, а рентабельность капитала – до 13,3% (для сравнения: в 2007 г. эти показатели составляли 3,0 и 22,7% соответственно). В 2008–2009 гг. были отозваны лицензии у 76 кредитных организаций.

Кризис 2008–2009 гг. характеризовался активными государственными мерами по поддержке крупнейших банков. Основным источником капитализации банковского сектора в 2008 г. стали субординированные кредиты. Их прирост составил 856,6 млрд руб. (59,0% суммарной величины прироста собственных средств). С учетом принятых мер показатель достаточности капитала российского банковского сектора составил 16,8% по состоянию на 1 января 2009 года.

В 2014–2015 гг. основные потери были вызваны реализацией кредитного и процентного рисков. Повышение банками ставок по вкладам вслед за ключевой ставкой сопровождалось закрытием действовавших вкладов и открытием 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 своего процентного риска банки стали активно использовать корпоративные кредиты с плавающими ставками.

Запас капитала банков до начала кризиса 2014–2015 гг. был небольшим из-за отсутствия у банков запаса капитала существовала угроза и для устойчивости банков, и для доступности кредитования. 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 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. 2.17

	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 ¹ , 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.)

¹ Без учета Банка непрофильных активов в 2019–2022 годах.
Источники: формы отчетности 0409123, 0409135, 0409102, 0409101.

В отличие от 2015 г., банки в 2020 г. не столкнулись с существенным снижением доходов. Объем отчислений на резервы возрос на 50% по сравнению с 2019 г., но по итогам года прибыль банков осталась высокой. Благодаря высокой рентабельности и значительному запасу капитала банкам не потребовалась системная докапитализация. Количество банков с отзыванной лицензией из-за недостаточности капитала даже снизилось: 9 – в 2020 г. (20 – в 2019 г.) и 12 – в 2021 году.

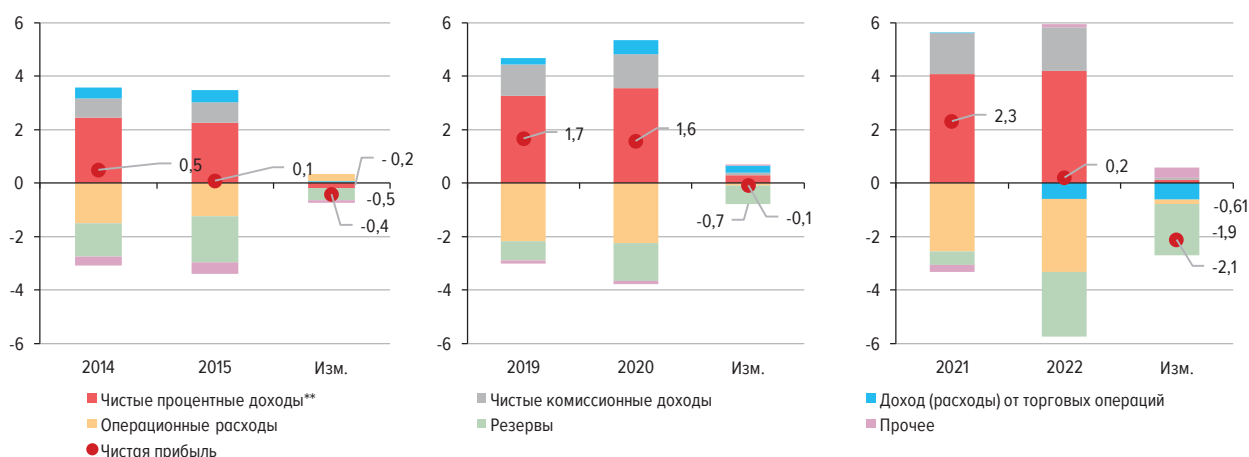
В 2022 г. банки столкнулись со значительным объемом потерь от валютного и кредитного рисков. Несмотря на сбалансированную валютную позицию банков до начала кризиса, оказалось, что хеджирование валютных рисков с помощью ПФИ не сработало: в условиях санкций многие иностранные контрагенты досрочно терминировали сделки. 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, системной 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.). В 2022 г. из-за недостаточности капитала отзывали всего одну лицензию. При этом в 2022 г. банки выплатили минимальный объем дивидендов – 1% от капитала сектора (табл. 2.18).

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 системную 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. Уже в 2023 г. Банк России повысил надбавки по ипотеке и необеспеченным потребительским кредитам, чтобы ускорить накопление [макропруденциального буфера](#). И несмотря на то что [до 2028 г.](#) продолжит действовать послабление по соблюдению надбавок к нормативам достаточности капитала, [Банк России рекомендует](#) банкам восстановить буферы раньше этого срока.

СТРУКТУРА ПРИБЫЛИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА* (ТРЛН РУБ.)

Рис. 2.68



* 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.

ОБЪЕМ ДИВИДЕНДОВ, ВЫПЛАЧЕННЫХ АКЦИОНЕРАМ

Табл. 2.18

	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.

3.2. Устойчивость страхового рынка

Традиционными каналами распространения финансового кризиса в страховой отрасли являются отрицательная переоценка инвестиционных активов страховщиков и увеличение убыточности в автостраховании (за счет роста стоимости автозапчастей, привязанной к курсам иностранных валют). В 2022 г. санкции также существенно ограничили возможности российских страховых компаний по работе с иностранными перестраховщиками в рамках размещения крупных рисков и получения возмещения по убыткам, а также привели к спаду в сегменте инвестиционного страхования жизни вследствие блокировки доступа к иностранным активам.

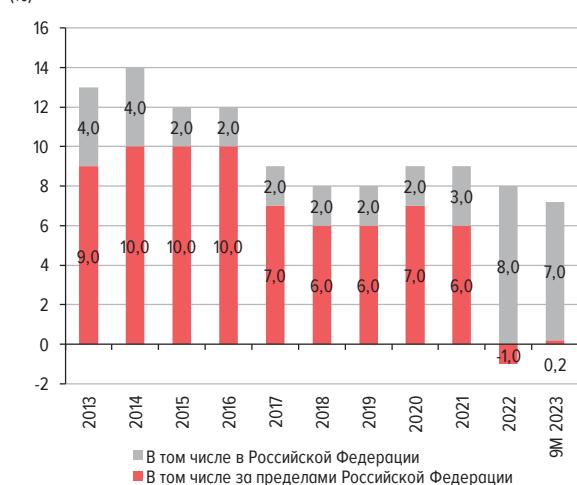
В качестве ответной меры на кризисы 2014–2015¹⁰⁵, 2020¹⁰⁶ и 2022¹⁰⁷ гг. Банк России вводил мораторий на признание отрицательной переоценки по портфелям ценных бумаг. Кризис 2020 г. практически не затронул рынок автострахования (убыточность в период ковидных ограничений, наоборот, снизилась), тогда как в 2014–2015 и 2022 гг. ситуация в автостраховании потребовала расширения тарифного коридора по ОСАГО. Эта мера позволила поддерживать

¹⁰⁵ Пресс-релиз Банка России от 17.12.2014 «О мерах Банка России по поддержанию устойчивости российского финансового сектора».

¹⁰⁶ Пресс-релиз Банка России от 20.03.2020 «Банк России утвердил меры по поддержке граждан, экономики и финансового сектора в условиях пандемии коронавируса».

¹⁰⁷ Информационное письмо Банка России от 25.02.2022 № ИН-018-53/16.

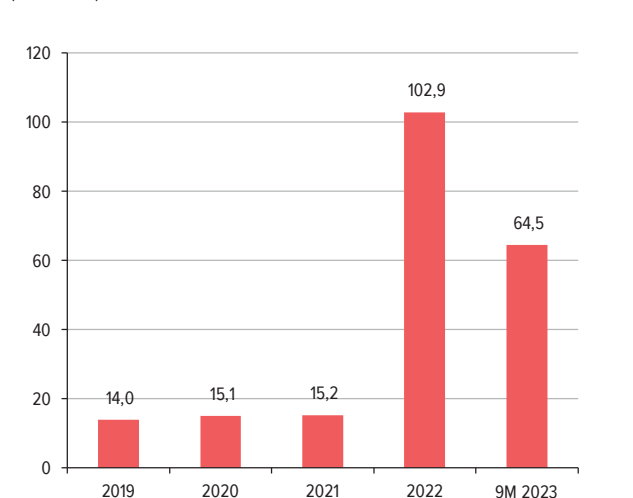
ДИНАМИКА ДОЛИ ИСХОДЯЩЕГО ПЕРЕСТРАХОВАНИЯ (%)



Источник: Банк России.

Рис. 2.69

АО РНПК, ВХОДЯЩЕЕ ПЕРЕСТРАХОВАНИЕ (ТЫС. РУБ.)



Источник: Банк России.

Рис. 2.70

справедливое ценообразование в условиях возрастающей убыточности в сегменте ОСАГО. В 2022 г. во избежание проблем по урегулированию убытков в ОСАГО при отсутствии на рынке оригинальных деталей Банк России разрешил включать в ценовые справочники данные о стоимости аналогов таких комплектующих надлежащего качества.

В сегменте страхования жизни, чтобы в будущем санкционные риски не могли быть переложены на клиентов, Банк России принял нормативный акт, защищающий интересы потребителей при получении дополнительного инвестиционного дохода¹⁰⁸.

На фоне санкций 2014 г. было принято решение о создании АО «Российская Национальная Перестраховочная Компания» (АО РНПК), которое взяло на себя **перестрахование санкционных рисков**. Тем не менее к началу 2022 г. зависимость отдельных видов страхования (авиация, некоторые виды страхования ответственности, грузы) от иностранных перестраховщиков находилась на высоком уровне. Так, в 2021 г. доля премий, переданных в перестрахование за рубеж, составила 6% от сборов по прямому страхованию, из них большая часть премий была передана в компании из недружественных стран.

Санкции 2022 г. привели к расторжению части договоров, заключенных с перестраховщиками из недружественных стран до февраля 2022 года. В сложившейся ситуации российские страховые компании переориентировались на размещение рисков в перестрахование внутри страны и в первую очередь на размещение рисков в АО РНПК.

В 2022 г. Банк России гарантировал увеличение объявленного капитала АО РНПК до 750 млрд руб., что позволило создать дополнительные перестраховочные емкости. Также АО РНПК в полном объеме приняла портфели, которые ранее были размещены в перестрахование в компаниях, являющихся резидентами недружественных государств, сохранив для российских страховщиков действовавшие условия перестрахования. Дополнительно была снижена граница минимального рейтинга для иностранных перестраховщиков. Это позволило расширить возможности российских страховщиков по передаче рисков в перестрахование.

¹⁰⁸ Указание Банка России от 15.01.2024 № 6671-У «О внесении изменений в Указание Банка России от 5 октября 2021 года № 5968-У».

С июля 2021 г. Банк России начал поэтапно вводить новые риск-чувствительные регуляторные требования к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков. Благодаря мерам, принятым участниками рынка, чтобы соответствовать новым требованиям, рынок вошел в период санкционных ограничений с лучшим качеством активов и капитала. В то же время с учетом новых требований потребовалось расширить перечень мер поддержки страховой отрасли. В частности, в 2022 г. были приняты следующие меры¹⁰⁹:

- мораторий на переоценку курсов валют, справедливой стоимости ценных бумаг, а также фиксация значений кривой бескупонной доходности государственных облигаций;
- снижение величины рыночных и кредитного рисков при расчете нормативного соотношения собственных средств (капитала) и принятых обязательств (далее – нормативное соотношение)¹¹⁰;
- возможность фиксировать стоимость заблокированных активов при оценке финансовой устойчивости (при расчете нормативной величины собственных средств стоимость просроченной задолженности Euroclear, Clearstream и перестраховщиков из недружественных стран¹¹¹ не признавалась равной нулю в соответствии с пунктом 3.1.13 Положения № 781-П¹¹²).

При этом часть указанных мер поддержки могла применяться только теми страховщиками, которые не принимали решения о выплате дивидендов.

Более половины страховщиков воспользовались хотя бы одной из указанных мер поддержки. 46% участников рынка применяли все послабления. Наиболее востребованными со стороны страховщиков оказались меры поддержки по снижению величины рисков и учету просроченной задолженности контрагентов: ими воспользовались 67% страховщиков.

ДОЛЯ СТРАХОВЩИКОВ, ПРИМЕНЯВШИХ ПОСЛАБЛЕНИЯ (%)

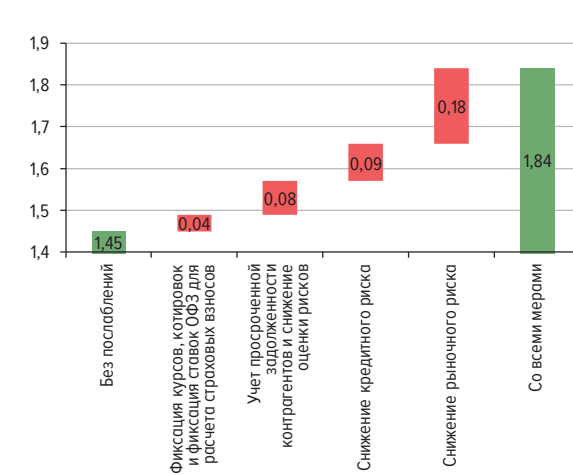
Рис. 2.71



Источник: Банк России.

ВКЛАД МЕР В РОСТ НОРМАТИВНОГО СООТНОШЕНИЯ СТРАХОВЩИКОВ, ПРИМЕНЯВШИХ ПОСЛАБЛЕНИЯ

Рис. 2.72



Источник: Банк России.

¹⁰⁹ Решение Совета директоров Банка России от 14.04.2022 «О временных требованиях к деятельности страховых организаций, обществ взаимного страхования и негосударственных пенсионных фондов»

¹¹⁰ Нормативное соотношение показывает степень финансовой устойчивости страховщика и рассчитывается как отношение капитала к величине принятых страховщиком рисков по активам и обязательствам. Нормативное соотношение у финансово устойчивой компании должно быть больше 1.

¹¹¹ В части просроченной задолженности по уплате доли перестраховщика в оплаченном страховщиком убытке.

¹¹² Положение Банка России от 16.11.2021 № 781-П «О требованиях к финансовой устойчивости и платежеспособности страховщиков».

Введенные в 2022 г. послабления в целом по рынку оказали значимый эффект на нормативное соотношение собственных средств и принятых обязательств. Банк России проанализировал вклад каждой меры в изменение среднего нормативного соотношения по страховому рынку. В расчете эффекта использовались данные надзорной отчетности, а также сведения о рыночных показателях и ценах активов по состоянию на 31 июля 2022 года.

Наиболее серьезный вклад в рост нормативного соотношения внесло снижение коэффициентов рыночного риска¹¹³. В среднем по рынку эффект составил 0,18 (снижение совокупного требуемого капитала по страховому рынку на 35 млрд руб.), при этом у некоторых страховщиков¹¹⁴ рост нормативного соотношения достиг 0,5–1,73. Второй по значимости для рынка в целом стала мера поддержки в части снижения оценки кредитного риска: влияние составило 0,09 (снижение совокупного требуемого капитала на 22 млрд руб.). Влияние мер поддержки, связанных с учетом просроченной задолженности контрагентов и фиксацией стоимости активов и рыночных показателей, составило 0,08 и 0,04 (увеличение совокупных собственных средств – 31 млрд и 22 млрд руб.) соответственно¹¹⁵.

Меры поддержки позволили страховщикам легче пройти период высокой волатильности на финансовых рынках, адаптироваться к долгосрочным структурным изменениям, а также сохранить свою финансовую устойчивость и платежеспособность. В связи со стабилизацией ситуации на страховом рынке Банк России принял решение не продлевать ряд послаблений. Так, с 2023 г. завершила свое действие мера по снижению коэффициентов рыночного риска. С 2024 г. завершила действие мера по смягчению требований по резервированию капитала для покрытия кредитного риска. Некоторые требования к деятельности страховщиков, принятые Банком России для поддержки страхового рынка, уже закрепились в модифицированном виде на постоянной основе. В частности, страховые организации, не выплачивающие дивиденды, получили право на списание стоимости заблокированных активов в течение 10 лет, начиная с 1 января 2023 года¹¹⁶.

3.3. Устойчивость рынка МФО

Наиболее значимыми для рынка микрофинансирования стали события 2020 и 2022 годов. Ограничения, вводимые для борьбы с пандемией COVID-19, повлияли на работу ряда отраслей и потребительскую активность населения, что привело к значительному сокращению объема выдач займов в II квартале 2020 г. во всех сегментах рынка микрофинансирования, в то время как в 2022 г. сокращение объема выдач не было столь существенным, так как санкционные ограничения в меньшей степени повлияли на кредитную активность населения.

Снижение объема выдач отразилось на динамике портфеля займов участников рынка микрофинансирования: кратковременное снижение объема портфеля наблюдалось практически во всех сегментах рынка. Все шоковые воздействия на рынок приводили к росту значения NPL90+ в связи с ухудшением платежеспособности заемщиков.

¹¹³ Были снижены коэффициенты риска изменения кредитного спреда, риска изменения процентных ставок, риска изменения валютного курса, риска изменения цен на недвижимость и риска изменения цен на иные активы.

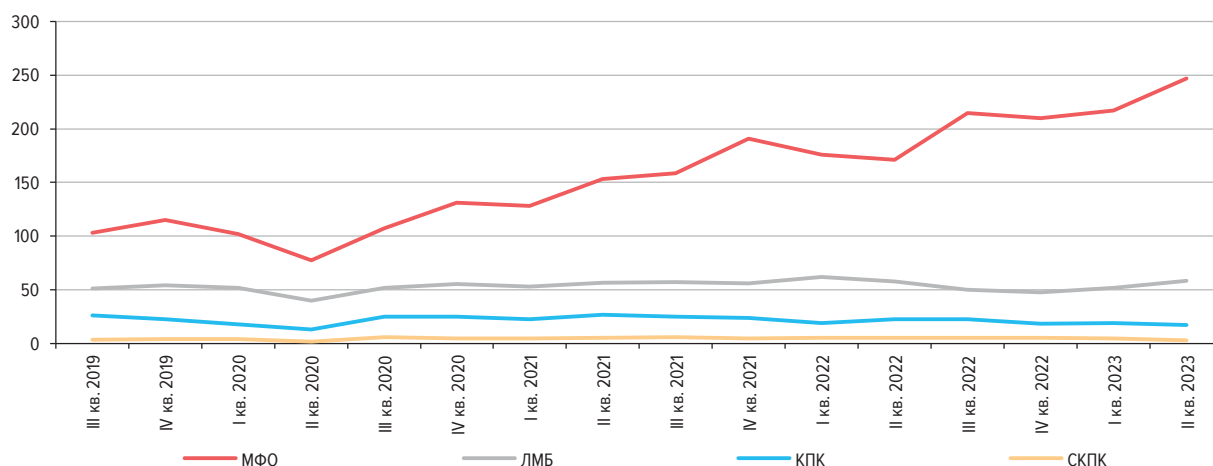
¹¹⁴ Эффект показан для топ-5 страховщиков по влиянию указанной меры поддержки на рост нормативного соотношения.

¹¹⁵ Вместе с тем для отдельных страховщиков различные меры поддержки оказались наиболее значимыми. Так, рост нормативного соотношения от снижения кредитного риска для некоторых страховщиков составил 0,47–0,59, от учета просроченной задолженности контрагентов и фиксации стоимости активов и рыночных показателей – 0,39–1,20 и 0,55–1,81 соответственно.

¹¹⁶ Указание Банка России от 21.08.2023 N 6513-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 16 ноября 2021 года N 781-П «О требованиях к финансовой устойчивости платежеспособности страховщиков».

ОБЪЕМ ВЫДАННЫХ ЗА КВАРТАЛ ЗАЙМОВ
(МЛРД РУБ.)

Рис. 2.73



Источник: Банк России.

Введенные в 2020–2022 гг. Банком России меры поддержки участников рынка микрофинансирования можно условно разделить на три блока:

1. Рекомендации по взаимодействию с заемщиками:

- 1) рекомендации по реструктуризации задолженности заемщиков, испытывающих финансовые затруднения в связи с реализацией внешних шоков, и неначислению штрафов, пеней по такой задолженности;
- 2) рекомендации не обращаться взыскание на предмет ипотеки, принять меры по приостановлению процедуры принудительного выселения должников из жилых помещений;
- 3) рекомендации по увеличению сроков реализации залогов ломбардами и прочее.

2. Послабления в части соблюдения отдельных требований законодательства:

- 1) отмена ограничений по ПСК;
- 2) возможность формировать резервы на возможные потери по займам (РВПЗ) не в полном объеме;
- 3) возможность не соблюдать требования по расчету и числовому значению отдельных финансовых (экономических) нормативов;
- 4) фиксация курса валют для определения размера активов и обязательств МФО в целях расчета экономических нормативов и собственных средств;
- 5) увеличение срока предоставления отчетности;
- 6) возможность не раскрывать отдельные сведения, подлежащие к раскрытию;
- 7) возможность осуществления выплат членам КПК и СКПК за счет средств резервного фонда и прочее.

3. Приостановление проверок Банком России, увеличение сроков исполнения запросов и предписаний, ограничение применения административных наказаний и т.д.

Влияние введенных мер поддержки на МФО¹¹⁷

Наибольшее влияние на деятельность участников микрофинансового рынка оказали меры по взаимодействию с заемщиками (рекомендации по реструктуризации задолженности физических лиц и субъектов МСП, а также предоставление кредитных каникул в соответствии с Федеральным законом № 106-ФЗ¹¹⁸ и Федеральным законом № 377-ФЗ¹¹⁹) и послабления по соблюдению отдельных требований законодательства.

Всего за оба кризисных периода порядка 53% МФО реструктурировали задолженность заемщиков по собственным программам и 82% МФО предоставляли кредитные каникулы в соответствии с Федеральным законом № 106-ФЗ (каждая МФО могла одновременно предоставлять кредитные каникулы и реструктурировать займы по собственным программам). При этом наибольшее количество заявок на кредитные каникулы и реструктуризацию поступило в период пандемии COVID-19. Реализация данных рекомендаций способствовала снижению уровня дефолтности заемщиков МФО: в среднем по 62% реструктурированных договоров заемщики вернулись в график платежей и полностью погасили задолженность.

Послабления по резервам на возможные потери по займам¹²⁰

Всего послаблениями по РВПЗ (возможностью не признавать реструктурированные займы реструктурированными при формировании РВПЗ) воспользовалось лишь небольшое количество компаний:

- 16% МФО в период пандемии COVID-19, при этом экономия на РВПЗ вследствие использования послаблений составила 17% от суммы реструктурированной задолженности МФО, применявших послабления;
- 5% МФО в период санкционных ограничений, при этом экономия на РВПЗ вследствие использования послаблений составила 19% от суммы реструктурированной задолженности МФО, применявших послабления;
- 8% МФО осенью 2022 года, при этом экономия на РВПЗ вследствие использования послаблений составила 17% от суммы реструктурированной задолженности МФО, применявших послабления.

МФО воспользовались возможностью формировать РВПЗ не в полном объеме в отношении порядка 80% реструктурированной в соответствии с послаблениями задолженности.

МФО, не использовавшие послабления Банка России, обосновывают это следующим:

- консервативным подходом к оценке кредитного риска;
- сложностью ведения раздельного учета реструктурированной задолженности по договорам с послаблениями и без них, а также учета РВПЗ по ним (отсутствие автоматизированного решения);

¹¹⁷ Оценка производилась по выборке из 38 МФО (12 крупных, 17 средних и 9 малых) с портфелем микрозаймов и иных займов 203,2 млрд руб. (48% рынка).

¹¹⁸ Федеральный закон [от 03.04.2020 № 106-ФЗ](#).

¹¹⁹ Федеральный закон [от 07.10.2022 № 377-ФЗ](#).

¹²⁰ Оценка производилась по выборке из 38 МФО (12 крупных, 17 средних и 9 малых) с портфелем микрозаймов и иных займов 203,2 млрд руб. (48% рынка).

- превышением суммы затрат на техническую реализацию над экономическим эффектом от применения послаблений;
- несущественным количеством обращений за реструктуризацией договоров;
- наличием запаса прочности по собственным средствам и нормативам;
- нежеланием искусственно увеличивать налогооблагаемую прибыль.

Несмотря на небольшое количество МФО (всего 21% МФО из выборки за все периоды), использующих данную меру поддержки, и еще меньшее количество МФО (8% МФО из выборки за все периоды), которым она помогла избежать нарушения требований Банка России, указанные послабления можно признать эффективными, так как они способствовали облегчению реструктуризации задолженности заемщиков, испытывающих финансовые затруднения.

Послабления по экономическим нормативам и собственным средствам

Возможность не соблюдать требования по расчету и числовому значению отдельных экономических нормативов включала ряд послаблений:

- возможность невключения в расчет норматива достаточности собственных средств коэффициента А3 (займы со значением ПДН свыше 50%) (в период пандемии COVID-19);
- возможность невключения в расчет норматива достаточности собственных средств коэффициентов А3 (займы с значением ПДН свыше 50% и менее или равным 80%) и А4 (займы с значением ПДН свыше 80%) (в период санкционных ограничений);
- возможность не соблюдать минимальное значение норматива ликвидности (в период санкционных ограничений).

Возможностью невключения в расчет норматива достаточности собственных средств коэффициентов А3 и А4 воспользовались всего 2 МФО за все периоды (5% выборки). При этом лишь одна из использующих послабления МФО нарушила бы значение данного норматива в случае отсутствия послаблений. Таким образом, эти меры поддержки не оказали значимого влияния на рынок МФО в целом.

Также на участников рынка существенно не повлияли послабления в части возможности приостановки валютной переоценки для определения размера активов и обязательств в целях расчета экономических нормативов и собственных средств: ни одна из опрошенных МФО не воспользовалась данными послаблениями.

Таким образом, по результатам проведенного ретроспективного анализа отмечается, что фактически МФО воспользовались не всеми послаблениями, однако части компаний они помогли осуществлять реструктуризации, снижать дефолтность и в результате быстрее справиться с негативными последствиями шоков и адаптироваться к новым экономическим условиям.

Врезка 4. Меры поддержки прочих НФО

Ключевым каналом распространения финансового кризиса на НПФ и ПИФ является отрицательная переоценка активов. Резкие изменения стоимости и кредитного рейтинга активов НФО могут иметь проциклический эффект, вызвав горячие продажи, связанные с несоблюдением требований по структуре активов. Отрицательная переоценка снижает доходность клиентов и может привести к ухудшению финансовой устойчивости НПФ, а также к оттоку клиентов ПИФ.

В этих условиях Банк России в качестве ответной меры использовал мораторий на признание отрицательной переоценки по портфелям ценных бумаг (кризисы 2014–2015, 2020 и 2022 гг.), а также вводил послабления в части соблюдения требований по структуре активов (2020¹ и 2022² гг.) и к составу активов (2022 г.³). При этом в 2022 г. часть послаблений увязывалась с решением НФО по выплате дивидендов.

Кроме того, в рамках развития регулирования НФО в 2018–2022 гг. были поэтапно введены стресс-тестирование деятельности НПФ по обязательному пенсионному страхованию и негосударственному пенсионному обеспечению, нормативы достаточности капитала и краткосрочной ликвидности ПУРЦБ. В период кризисов 2020 и 2022 гг. для НПФ требования к стресс-тестированию сохранились, при этом были смягчены сценарии стресс-тестирования. В 2022 г. Банк России принял решение не применять меры воздействия в отношении ПУРЦБ за несоблюдение минимального значения норматива достаточности капитала и норматива краткосрочной ликвидности⁴.

Одновременно с этим в целях обеспечения финансовой устойчивости поднадзорных организаций решением Совета директоров Банка России были установлены послабления по учету заблокированных активов при расчете пруденциальных нормативов. В частности, в течение 2023 г. ПУРЦБ и управляющие компании постепенно дисконтировали стоимость заблокированных активов при расчете собственных средств и НДК. Начиная с 1 января 2024 г. заблокированные активы в полном объеме исключаются из расчета пруденциальных нормативов.

Также Банк России продлил для НФО право не раскрывать информацию, раскрытие которой несет в себе существенный санкционный риск. Например, содержащаяся в бухгалтерской (финансовой) и консолидированной финансовой отчетности персонифицированная информация и информация о рисках, раскрытие которой может повлечь введение ограничительных мер, информация о клиринговых организациях, организаторах торговли, где профессиональный участник является участником клиринга, торгов, актуарное заключение и отчет о результатах проверки актуарного заключения в части информации, раскрытие которой может повлечь реализацию санкционных рисков, и иная чувствительная информация, перечень которой приведен в соответствующих решениях Совета директоров Банка России.

¹ Письмо Банка России от 30.03.2020 № 06-52/2339.

² Информационное письмо Банка России от 06.03.2022 № ИН-018-38/28.

³ Решение Совета директоров Банка России от 28.10.2022 о временных требованиях к деятельности негосударственных пенсионных фондов и управляющих компаний инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов в связи с размещением облигаций в пользу владельца иностранных облигаций, выпущенных иностранными организациями, или лица, осуществляющего права по ним.

⁴ Нарушение требований указаний Банка России № 5873-У, 5809-У, 5899-У.

ПРИЛОЖЕНИЯ

Приложение 1. Зарубежный опыт реализации нетрадиционных мер по обеспечению достаточности ликвидности и поддержке рынков

Центральные банки традиционно проводят политику по обеспечению достаточности ликвидности участников рынка¹²¹ в кризисные периоды. Преобладающее большинство научных исследований посвящено анализу кризиса COVID-19. По данным МВФ¹²², в пандемию бóльшая часть интервенций на финансовых рынках развитых стран и стран с формирующимися рынками (СФР) осуществлялась на рынках краткосрочного фондирования (включая рынок валютных свопов).

В развитых экономиках власти реже использовали валютные интервенции на спот-рынке, в то же время этот инструмент применялся в экономиках с формирующимися рынками в силу сравнительно высокого уровня валютизации экономики этих стран и подверженности потенциальному оттоку капитала. Власти СФР реже осуществляли интервенции на рынке ценных бумаг, так как финансовая система этих стран больше ориентирована на банки, чем иные финансовые организации. Центральные банки в странах с низким уровнем доходов наименее активно применяли инструменты поддержки участников финансовых рынков.

В статье Vallence, Wallis (2021)¹²³ показано, что центральные банки в развитых странах (АЕ, advanced economies) использовали широкий спектр инструментов обеспечения функционирования финансовых рынков (вливание ликвидности, выкуп ценных бумаг). Эффективная реализация политики по поддержке финансовых рынков рассматривается как первый этап проведения антикризисного регулирования и влияния на реальный сектор экономики. В условиях пандемии COVID-19 произошло возникновение существенного дефицита ликвидности на глобальных рынках, что привело к ужесточению финансовых условий. Для устранения этого центральные банки наращивали объемы предоставления ликвидности в рамках операций репо, также наблюдалось удлинение срока предоставления ликвидности по этим операциям. В частности, ФРС США проводила на еженедельной основе аукционы репо со сроком 3 месяца, центральные банки Швеции и Канады увеличили срок более существенно – до 6 и 24 месяцев соответственно. Центральные банки АЕ расширяли перечень активов, принимаемых в качестве обеспечения.

Финансовые власти АЕ осуществляли прямую покупку финансовых активов на открытом рынке. Объем программ выкупа активов часто был весьма масштабным и превышал объем покупок в период мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. (МФК). В частности, в апреле 2020 г. совокупный объем выкупа активов 4 крупнейшими центральными банками¹²⁴ составил порядка 1,5 трлн долл. США, что в 6 раз превышает объем покупок этими банками в разгар МФК. Анонсирование ФРС США программы выкупа корпоративных облигаций привело к значимому сужению корпоративных спредов, несмотря на то что эти операции проводились не более пары месяцев спустя анонса, а объемы оставались на низком уровне.

¹²¹ В этом случае под политикой поддержки финансовых рынков в условиях кризиса подразумевается комплекс инструментов финансовой политики за исключением смягчения ДКП (снижения ключевой ставки).

¹²² [IMF. Central Bank Support to Financial Markets in the Coronavirus Pandemic.](#)

¹²³ [Vallence C., Wallis P. The Response by Central Banks in Advanced Economies to COVID-19.](#)

¹²⁴ ФРС США, ЕЦБ, Банк Японии и Банк Англии.

Центральные банки АЕ (в частности, Индонезии) в ходе пандемии запускали программы прямого выкупа государственных облигаций, что привело к снижению доходностей ценных бумаг до исторически минимальных значений. Ключевое значение для сохранения доверия участников рынка имел временный характер этих операций.

Приложение 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 ССуВ¹²⁵ и буферу капитала на покрытие системных рисков SRB¹²⁶) или смягчении секторальных требований по отдельным инструментам¹²⁷ (IMF, 2020¹²⁸). Накануне кризиса COVID-19 глобальные банки накопили достаточный запас капитала (около 5 трлн долл. США, по оценкам Банка международных расчетов (БМР)¹²⁹), 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 ЕЦБ¹³⁰, смягчение требований к капиталу¹³¹ европейских банков в размере 1 п.п. приводит к росту кредитования фирм на 1,2–2,7%.

В работе Wong et al. (2022)¹³² на примере Гонконга показано, что снижение надбавки к контрциклическому буферу капитала позволило поддержать корпоративное кредитование в период кризиса COVID-19. Наиболее выраженный эффект наблюдался в секторах экономики, меньше остальных пострадавших от кризиса. Это связано с тем, что при прочих

¹²⁵ Countercyclical capital buffer (CCyB) rate. Мера была реализована во многих европейских странах: Франции, Германии, Великобритании, Норвегии и других; в Гонконге.

¹²⁶ Systemic risk buffer (SRB) rate. Мера реализована в Австралии, Нидерландах, Финляндии, Польше, ЮАР.

¹²⁷ Снижение ограничения на LTV (Loan-to-value) в Новой Зеландии, секторальный ССуВ для жилищного рынка в Швейцарии.

¹²⁸ Nier E., Olafsson T. (2020). [Main Operational Aspects for Macroprudential Policy Relaxation](#). IMF Special Series on COVID-19. 10 September 2020.

¹²⁹ 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.

¹³⁰ 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.

¹³¹ Сокращение требований к капиталу CET1 (Common Equity Tier 1) за счет изменения P2R (Pillar 2 Requirement) и CBR (Combined Buffer Requirement).

¹³² 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.

равных банки не так охотно кредитуют 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 гарантий¹³³ 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)¹³⁴ 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 активов 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)¹³⁵ 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.

¹³³ SME Financing Guarantee Scheme (SFGS).

¹³⁴ [Özlem Dursun-de Neef H., Schandlbauer A., Wittig C. \(2023\). Countercyclical Capital Buffers and Credit Supply: Evidence from the COVID-19 Crisis.](#)

¹³⁵ [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. w202 107.](#)