



Банк России



II–III кварталы
2024 года

ОБЗОР ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ

Информационно-аналитический материал

Москва
2024

ОГЛАВЛЕНИЕ

Резюме	2
Основные уязвимости	9
1. Глобальные риски	10
<i>Врезка 1. Оценка макроэкономической устойчивости отдельных стран – торговых партнеров России</i>	<i>15</i>
2. Уязвимости и устойчивость российского нефинансового сектора.....	16
<i>Врезка 2. Санкции на нефинансовый сектор</i>	<i>17</i>
<i>Врезка 3. Влияние рынка труда на финансовое положение компаний.....</i>	<i>20</i>
3. Уязвимости российского финансового сектора.....	23
3.1. Структурные дисбалансы на внутреннем валютном рынке.....	23
3.2. Долговая нагрузка граждан	26
3.3. Дисбалансы на рынке жилой недвижимости и риски проектного финансирования	35
<i>Врезка 4. Совместные ипотечные программы банков и застройщиков.....</i>	<i>37</i>
3.4. Кредитный риск в корпоративном секторе, включая риск концентрации.....	44
<i>Врезка 5. Макропруденциальные надбавки по требованиям к компаниям с высокой долговой нагрузкой</i>	<i>49</i>
3.5. Процентный риск банков	50
<i>Врезка 6. Инвестиционные предпочтения граждан в период высоких процентных ставок</i>	<i>59</i>
4. Оценка устойчивости финансового сектора.....	64
4.1. Оценка устойчивости банковского сектора.....	64
<i>Врезка 7. Установление антициклической надбавки к нормативам достаточности капитала банков.....</i>	<i>67</i>
4.2. Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций.....	68
<i>Врезка 8. Риски, связанные с развитием цифровых платформ и экосистем на российском финансовом рынке</i>	<i>74</i>
Приложение	75
Список сокращений	81
Перечень рисунков	83
Перечень таблиц.....	86

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

При использовании материалов выпуска ссылка на Банк России обязательна.

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

© Центральный банк Российской Федерации, 2024

РЕЗЮМЕ

Российская экономика продолжила демонстрировать значительные темпы экономического роста в II–III кварталах 2024 г. в части как потребительского, так и инвестиционного спроса. Спрос поддерживали и сохраняющийся высоким в условиях рекордно низкой безработицы рост заработных плат и располагаемых доходов, и близкий к историческим максимумам уровень корпоративной прибыли в большинстве секторов. И то и другое вкупе с льготными программами кредитования сохранило значительный кредитный импульс, который внес дополнительный вклад в расширение спроса. Следствием этого стало сохранение высокой инфляции даже при значительном ужесточении денежно-кредитной политики (ДКП), предпринятом Банком России во втором полугодии 2023 г. и 2024 году. Внешние условия продолжили усложняться, в июне и ноябре были введены дополнительные пакеты санкций, существенно повлиявших как на трансграничные расчеты, так и на инфраструктуру внутреннего валютного рынка.

Продолжение быстрого роста кредитования сопряжено с накоплением кредитных рисков, что потребовало от Банка России реализации дополнительных мер макропруденциальной политики. Ужесточение мер в необеспеченном потребительском кредитовании и ипотеке уже привело к заметному охлаждению в этих сегментах в III квартале. Для покрытия потенциальных рисков в рознице накапливается макропруденциальный буфер капитала, который уже составил около 1,1 трлн рублей.

Корпоративное кредитование продолжило быстро расти вплоть до октября, и это сопровождалось ростом концентрации капитала банков на крупнейших заемщиках. Для ограничения этих рисков Банк России продолжит реализацию регулятивных мер, ограничивающих концентрацию кредитования у банков, а также ужесточит регулирование по кредитам и вложениям в облигации крупных корпоративных заемщиков с высоким уровнем долговой нагрузки.

В условиях роста процентных ставок экономика и финансовый сектор демонстрируют устойчивость. Банкам и некредитным финансовым организациям (НФО), несмотря на возросший объем отрицательной переоценки по облигациям, пока удается удерживать прибыль на высоком уровне. У банков это во многом связано с высокой долей кредитов компаниям по плавающим ставкам, однако по части кредитного портфеля банки могут столкнуться с трансформацией процентного риска заемщика в кредитный риск банка. Корпоративный сектор вплоть до III квартала 2024 г. демонстрировал хорошее финансовое положение, некоторый рост числа компаний, имеющих проблемы с обслуживанием задолженности, пока характерен только для микро- и малых предприятий. Тем не менее банкам целесообразно уделять внимание стресс-тестированию корпоративного портфеля на предмет устойчивости заемщиков в сценарии длительного периода повышенных ставок, а также более умеренного роста спроса, чем в последние 2 года. В розничных продуктах (в том числе кредитных картах, ипотеке) банкам также необходимо внимательно оценивать свои процентные риски.

Совокупность реализуемых мер контрциклической политики Банка России (денежно-кредитной и макропруденциальной) позволит предотвратить риски нарастания перегрева экономики, обеспечить макроэкономическую стабильность и устойчивость финансовой системы.

1. Глобальные риски

Нисходящая динамика инфляции в отчетный период позволила ведущим центральным банкам перейти к смягчению ДКП. В этих условиях потенциальные риски для глобальной финансовой стабильности от высоких процентных ставок снижаются. Однако высокие уровни суверенного долга остаются проблемой многих стран, а бюджетные дефициты ослабляют устойчивость фискальной сферы. При этом риски замедления роста мировой экономики сохраняются, что выражается в снижении активности в промышленности ведущих стран. Значимым глобальным фактором этого года становится замедление экономического роста в Китае, где принимаются масштабные меры для стимулирования внутреннего спроса, в частности решения проблем на рынке недвижимости.

Кроме того, все еще присутствует неопределенность в отношении динамики инфляции как в ведущих странах, так и в ряде стран с формирующимися рынками (СФР), что приводит к колебаниям доходностей. Центральные банки могут быть вынуждены скорректировать свои планы по смягчению ДКП. В августе 2024 г. имел место эпизод резкого роста волатильности глобальных рынков на фоне неожиданного повышения ставки в Японии. Этот эпизод показал, что проблемы могут быстро перекинуться на другие страны за счет широкого распространения carry trade и переоценка активов может усиливаться из-за накопленных уязвимостей в финансовой системе (в частности, из-за активного использования заемных средств фондами).

Прямое влияние глобальных потоков капитала на Россию сильно ограничено (косвенное влияние возможно в случае нестабильности в странах – ключевых торговых партнерах). Однако основным фактором финансовой стабильности со стороны глобальных рынков по-прежнему являются внешнеторговые потоки и, соответственно, риски падения цен на сырьевые и другие экспортные товары. На фоне опасений по поводу глобального роста и сокращения спроса на нефть цена котировки марки Brent в сентябре 2024 г. опускалась ниже 70 долл. США за баррель. В последующем она восстановилась из-за конфликта на Ближнем Востоке, однако негативная динамика сырьевых цен может возобновиться.

2. Уязвимости и устойчивость российского нефинансового сектора

В II–III кварталах 2024 г. западные страны продолжили вводить ограничения против российского корпоративного сектора и компаний из третьих стран. Новые санкционные меры были направлены на сдерживание технологического развития России в энергетическом, финансовом и других секторах экономики, а также на усиление контроля за соблюдением санкционного режима.

Крупнейшие публичные организации по итогам первого полугодия 2024 г. сохранили умеренный уровень долговой нагрузки. Агрегированный показатель «Чистый долг / EBITDA» не изменился за полгода и составил 1,7. При этом в большинстве отраслей наблюдается снижение числа прибыльных компаний. В угольной отрасли впервые с 2020 г. за январь – август получен отрицательный сальдированный результат, что связано с ухудшением внешней конъюнктуры в целом и усилением санкционного давления.

Негативное влияние на финансовое положение российских компаний оказывает рост себестоимости вследствие увеличения расходов на оплату труда, повышения тарифов инфраструктурных компаний, удорожания логистики и внешних ограничений. Рост стоимости обслуживания долга также приводит к сокращению прибыли, однако данный фактор является ключевым только для компаний с высокой закредитованностью. В целом корпоративный сектор сохраняет финансовую устойчивость и возможность обслуживать обязательства перед кредиторами.

3. Уязвимости российского финансового сектора

3.1. Структурные дисбалансы на внутреннем валютном рынке

Введение США санкционных ограничений в отношении Группы «Московская Биржа» в июне 2024 г. привело к приостановке биржевых торгов поставочными инструментами в долларах США, евро и гонконгских долларах. Банк России изменил порядок расчета официальных курсов доллара США и евро: стал устанавливать значения курсов этих валют по сделкам внебиржевого рынка, информацию о которых предоставляют банки в оперативной отчетности.

Адаптация российского рынка к введенным ограничениям была постепенной: на первом этапе в июне наблюдалось увеличение спредов на рынке наличной валюты, а в августе – расхождение между кросс-курсом USD/CNY на российском рынке и курсом USD/CNH на международном рынке. По мере адаптации участников к новой конфигурации валютного рынка ситуация стабилизировалась, и эти спреды сократились до минимальных значений. Ослабление рубля в III квартале 2024 г. было обусловлено сокращением сальдо текущего счета, снижением продаж иностранной валюты со стороны крупных компаний из-за погашения валютных обязательств.

Санкционные ограничения отразились на рынке валютных свопов: часть участников временно прекратили размещать юани. Этому предшествовал ускоренный рост валютного кредитования относительно валютных обязательств: с конца 2023 г. российские банки активизировали выдачу валютных кредитов в юанях на фоне ужесточения денежно-кредитных условий и более выгодных ставок в юанях. Образовавшаяся длинную балансовую позицию банки хеджировали сделками ПФИ. При этом ряд кредитных организаций столкнулся с оттоком валютных депозитов компаний. Вследствие ограниченных возможностей валютного фондирования для управления открытой валютной позицией (ОВП) в августе – сентябре они нарастили спрос на рынке валютных свопов при одновременном снижении предложения на нем. Дисбаланс на рынке валютных свопов привел к существенному увеличению стоимости юаневой ликвидности, в отдельные дни сентября вмененные ставки превышали 100% годовых.

Для поддержки валютной ликвидности Банк России временно расширял объем предоставляемых средств на свопах. При этом для минимизации влияния своих операций на рыночное ценообразование Банк России постепенно повысил юаневую процентную ставку по свопу до уровня ключевой ставки. Банкам рекомендуется активнее проводить политику девальютизации активов и пассивов. При необходимости Банк России готов ужесточать макропруденциальные меры, в частности надбавки по валютным кредитам.

В ноябре США ввели блокирующие санкции еще к 52 банкам, что привело к росту волатильности на валютном рынке. В связи с этим Банк России принял решение до конца текущего года не осуществлять покупку иностранной валюты в рамках зеркалирования операций Минфина России по бюджетному правилу. При этом Банк России продолжит операции по продаже валюты. Новые ограничения в отношении российских банков потребовали корректировки обслуживания внешнеторговых потоков. Как показывают предыдущие эпизоды санкций, ограничения создают инфраструктурные проблемы для внешнеэкономической деятельности, однако в средне- и долгосрочном периоде динамика курса определяется фундаментальными факторами.

3.2. Долговая нагрузка граждан

Ужесточение денежно-кредитной и макропруденциальной политики Банка России способствовало замедлению роста потребительского кредитования в III квартале 2024 года. Последовательное ужесточение макропруденциальных лимитов (МПЛ) привело к более сбалансированной структуре кредитования: доля выданных необеспеченных кредитов с показателем долговой нагрузки (ПДН) выше 50% сократилась с 63% по итогам IV квартала 2022 г. (накануне введения МПЛ) до 28% в III квартале 2024 года.

Однако ускоренный рост кредитования в конце 2023 – первой половине 2024 г. сопровождался ростом доходов населения и расширением базы заемщиков, включением в нее граждан, ранее не имевших кредитной истории, но готовых брать кредиты по высоким процентным ставкам. Это привело к некоторому ухудшению качества кредитных портфелей – росту доли кредитов с просрочкой более 30 дней на третий месяц с момента выдачи. Кроме того, наблюдался значительный рост выдач автокредитов и нецелевых потребительских кредитов под залог автомобиля. Большая часть таких кредитов предоставлялась заемщикам с уже высокой долговой нагрузкой: в II квартале 2024 г. доля выдач с ПДН выше 50% по автокредитам составила 60%, а по нецелевым кредитам под залог автомобиля – 80%.

Для поддержания достаточного запаса капитала банков на случай роста потерь по наиболее рискованным розничным кредитам и ускорения перехода к более сбалансированной структуре кредитования Банк России дважды ужесточал надбавки к коэффициентам риска по потребительским кредитам, а также впервые установил надбавки по автокредитам и нецелевым кредитам под залог автомобиля.

3.3. Дисбалансы на рынке жилой недвижимости и риски проектного финансирования

Окончание массовой программы льготной ипотеки¹ и изменение условий по другим программам господдержки ипотеки с 1 июля, повышение макропруденциальных надбавок по ипотеке с 1 марта и ужесточение ДКП способствовали переходу ипотеки к сбалансированному росту на уровне 1% в месяц. Макропруденциальные надбавки позволили существенно улучшить стандарты ипотечного кредитования: доля предоставленных кредитов с ПДН более 80% в сегменте строящегося жилья снизилась с 46% в III квартале 2023 г. до 6% в III квартале 2024 г., в сегменте готового жилья – с 47 до 13% соответственно. Кредиты на новостройки с первоначальным взносом менее 20% в III квартале 2024 г. практически не выдавались (2% от общего объема выдач), в то время как годом ранее их доля составляла 59%.

Значительный спрос на новостройки в II квартале 2024 г. и высокие процентные ставки по рыночной ипотеке, снижающие спрос на жилье на вторичном рынке, привели к сохранению большого разрыва цен между сегментами первичного и вторичного жилья (по данным «Домклик», 49% в II квартале 2024 г. и 54% в III квартале 2024 г., по данным Росстата – 55 и 57% соответственно). Кроме того, в целях стимулирования спроса банки и застройщики вновь активизировали совместные программы (схема с низкими процентными платежами в течение первых лет, схема траншевой ипотеки, рассрочка от застройщиков), которые могут завышать стоимость жилья. Для ограничения таких практик в том числе был принят Стандарт защиты прав и законных интересов ипотечных заемщиков, который начнет действовать с 1 января 2025 года.

Компании строительной отрасли демонстрируют устойчивые финансовые результаты, несмотря на охлаждение рынка жилья и снижение продаж застройщиков после окончания массовой

¹ 1 июля 2024 г. Правительство Российской Федерации отменило программу «Льготная ипотека», которая действовала с 2020 года.

льготной ипотеки. Так, сальдированный финансовый результат строительных компаний за январь – август 2024 г. составил 468,3 млрд руб. – на 5,1% выше, чем за аналогичный период 2023 года. По итогам 2024 г. финансовые показатели застройщиков могут снизиться. Тем не менее, поскольку компании смогли сформировать запас финансовой прочности за 2022 – первое полугодие 2024 г., это должно позволить им сохранить устойчивость на горизонте 2024–2025 гг. в условиях высоких процентных ставок. Доля проектов с низким коэффициентом покрытия задолженности по кредиту свободными денежными потоками от продажи жилья за весь срок кредита (LLCR² менее 1,1) стабильно невысокая – 4% на 1 октября 2024 г., среднее покрытие кредитов средствами на счетах эскроу находится на комфортном для застройщиков уровне – 81%. По мере замедления инфляции рыночные ипотечные программы будут становиться более доступными для населения, что приведет к восстановлению спроса на рынке жилья.

3.4. Кредитный риск в корпоративном секторе, включая риск концентрации

Банковское кредитование корпоративного сектора, несмотря на жесткую ДКП, вплоть до октября продолжило расти высокими темпами: на 1 октября 2024 г. портфель вырос на 22% г/г. Доля «плохих» корпоративных кредитов практически неизменна и составила 4% на ту же дату. Объем реструктуризаций в стоимостном выражении не растет, но в III квартале увеличилось их количество за счет заемщиков из регионов с действующим режимом чрезвычайной ситуации (ЧС) федерального характера.

С июля 2024 г. наметился рост числа компаний, имеющих проблемы с обслуживанием долга, в сегменте кредитов микро- и малым предприятиям, которые наиболее чувствительны к росту процентных ставок, однако задолженность таких заемщиков в масштабах корпоративного портфеля незначительна. По кредитам, предоставленным таким компаниям с 1 сентября 2024 г., изменение процентных ставок ограничено в силу закона (прирост плавающей ставки может составить не более 4 п.п.).

Рост кредитования в значительной степени происходит за счет крупных компаний, которые реализуют масштабные инвестиционные проекты и чей спрос на кредиты менее чувствителен к росту процентных ставок. Это сопровождается повышением концентрации кредитного портфеля у некоторых крупных банков. С 2022 г. объем долговых обязательств шести крупнейших компаний³ по отношению к капиталу банковского сектора вырос с 46 до 68%, при этом между банками он распределен неравномерно. Банк России планирует ограничивать концентрацию инструментами банковского регулирования. Важное значение имеет и сохранение кредитных рисков крупных заемщиков на приемлемом уровне. Долговая нагрузка шести крупнейших компаний по итогам первого полугодия 2024 г. не изменилась (агрегированный показатель «Чистый долг / EBITDA» сохранился на уровне 2,5). Тем не менее Банк России планирует внести изменения в макропруденциальное регулирование, чтобы при необходимости можно было установить макропруденциальные надбавки по требованиям банков к крупнейшим компаниям с высокой долговой нагрузкой. Будет также уточнен минимальный коэффициент риска по кредитам крупнейшим компаниям для банков, использующих ПВР-подход.

3.5. Процентный риск банков

На фоне роста кривой доходностей ОФЗ в II–III кварталах 2024 г. (в среднем прирост доходностей ОФЗ за этот период составил 443 б.п.) банки сталкиваются с реализацией процентного риска, однако их потери находятся на умеренном уровне. Рост процентных ставок привел к увеличению

² LLCR (Loan Life Coverage Ratio) – коэффициент покрытия задолженности по кредиту свободными денежными потоками от продажи жилья за весь срок кредита.

³ Годовая выручка и объем обязательств компании на консолидированной основе превышают 1 трлн рублей.

отрицательной переоценки рублевого облигационного портфеля банковского сектора за II–III кварталы на 518,8 млрд руб. (29% прибыли банков за аналогичный период). Прирост непризнанной отрицательной переоценки портфеля ценных бумаг, удерживаемых до погашения, составил 277 млрд руб., ее суммарная величина достигла 783 млрд руб. (0,47 п.п. от Н1.0 сектора).

Запас устойчивости банковского сектора к процентному риску банковского портфеля остается значительным. Чистая процентная маржа (ЧПМ) в целом по всем банкам сохраняется на высоком уровне – 4,4% по итогам III квартала 2024 г., что всего на 0,1 п.п. ниже, чем в I квартале 2024 года. Стабильность маржи обусловлена высокой долей плавающих ставок в корпоративном портфеле (по состоянию на 1 октября 2024 г. доля портфеля рублевых кредитов, предоставленных по плавающей ставке⁴, составила 60%⁵) и наличием дешевых текущих счетов в пассивах банков (по состоянию на 1 сентября 2024 г. на 30% остатков средств на счетах физических лиц проценты не начислялись, еще около 22% средств было размещено на счетах по ставке до 5%).

Однако по мере роста ставок давление стоимости фондирования на ЧПМ возрастает, поскольку около 90% средств клиентов привлечено на короткие сроки (без учета счетов физических лиц, по которым не начислялись проценты, – 85%). Кроме того, в октябре – ноябре в силу необходимости соблюдения норматива краткосрочной ликвидности (НКЛ) банки столкнулись с ростом премии к ключевой ставке при привлечении депозитов, что сокращает маржу по предоставленным ранее кредитам по плавающей ставке. По данным на 1 октября 2024 г., около 34% рублевого корпоративного кредитного портфеля имеют небольшой спред от 1 до 2 п.п. к ключевой ставке, еще 9% – менее 1 процентного пункта. Чтобы снизить влияние НКЛ на ценообразование банковских продуктов, Банк России расширил до 1 июля 2025 г. возможности использования системно значимой кредитной организацией (СЗКО) безотзывной кредитной линии для компенсации недостатка высоколиквидных активов.

Ситуация с ЧПМ неравномерна по сектору: около 17% банков (около 42% по активам) работают с маржой ниже значения в целом по сектору – средневзвешенное значение ЧПМ для них⁶ снизилось до 1,9% в III квартале 2024 г. (-1,2 п.п. по сравнению с III кварталом 2023 г.). Чтобы сократить уязвимость к волатильности процентных ставок, банкам следует повышать качество управления процентным риском, ограничивая дисбаланс активов и обязательств по срочности и учитывая различные сценарии движения процентных ставок при структурировании кредитных продуктов.

Планируемый рост заимствований со стороны Минфина России может способствовать сохранению доходностей ОФЗ на высоком уровне. Необходимыми условиями для снижения долгосрочных доходностей являются поддержание бюджетной устойчивости, а также замедление инфляции и ее удержание на целевом уровне.

⁴ Кредиты и приобретенные права требования к юридическим лицам (резидентам и нерезидентам) в рублях с плавающей или переменной ставкой, предоставленные банками, за исключением ВЭБ.РФ.

⁵ Для нефинансовых компаний, за исключением кредитов застройщикам, занимающимся проектным финансированием, – рост на 8,5 п.п., до 64%.

⁶ По банкам с ЧПМ ниже 4,4% в III квартале 2024 года.

4. Оценка устойчивости финансового сектора

4.1. Оценка устойчивости банковского сектора

Благодаря росту основных доходов годовая рентабельность активов банковского сектора в отчетный период оставалась высокой – около 1,9%⁷ по состоянию на 1 октября 2024 года. Однако достаточность капитала банков⁸ снизилась с 13,2 до 12,1% за период с 1 апреля 2024 г. по 1 октября 2024 года. Это было обусловлено опережающим ростом кредитного риска в сравнении с ростом капитала с учетом выплаты дивидендов. Буфер капитала, сформированный за счет макропруденциальных надбавок, увеличился на 48%, до 1,1 трлн руб., на 1 октября 2024 г. (вклад повышения макропруденциальных надбавок в изменение H1.0 составил -0,4 п.п.). В августе Банк России объявил о решении с 1 июля 2025 г. впервые установить антициклическую надбавку (АЦН) к нормативам достаточности капитала в размере 0,25% от активов, взвешенных по риску. В ноябре на фоне ускоренного роста корпоративного кредитования это решение было скорректировано: АЦН составит 0,25% уже с 1 февраля 2025 г. и 0,5% с 1 июля 2025 года. Формирование банками буфера капитала будет способствовать повышению устойчивости банковского сектора и более сбалансированному росту кредитования экономики.

4.2. Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций

Потери от переоценки активов привели к снижению доходности страховщиков и негосударственных пенсионных фондов (НПФ). Чистая прибыль страхового сектора по итогам 9 месяцев 2024 г. снизилась на 15% по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года. Чтобы сократить влияние процентного риска, страховщики увеличили долю краткосрочных депозитов, а НПФ уменьшили долю подлежащего переоценке торгового портфеля. Лизинговые компании также снизили свою подверженность процентному риску через повышение доли лизинговых договоров с плавающими платежами. В то же время в лизинговой отрасли фиксируется рост уровня кредитных рисков на фоне замедления темпов роста бизнеса.

⁷ С учетом корректировки на дивиденды, полученные от дочерних банков – резидентов.

⁸ В целом по всем банкам, кроме Банка непрофильных активов (БНА).

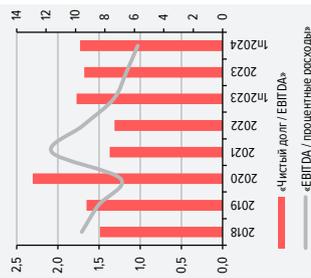
ОСНОВНЫЕ УЯЗВИМОСТИ

Уязвимости

Риски нефинансовых компаний

Расширение санкций и давление на дружественные страны приводит к сокращению экспортной выручки компаний.

Долговая нагрузка крупнейших компаний



Большинство крупных компаний в первом полугодии 2024 г. сохраняет финансовую устойчивость, однако у части крупных нефинансовых организаций наблюдается ухудшение финансовых показателей.

Структурные дисбалансы на валютном рынке

Расширение санкций привело к остановке биржевых торгов долларом США и евро.

Временная ставка по свопам SNY/RUB

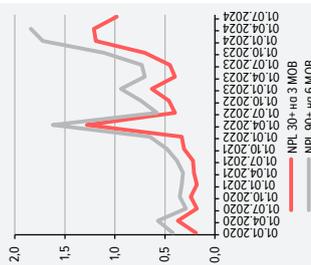


Банк России перешел к расчету официального курса рубля к доллару США и евро на основе внебиржевых торгов. Сокращение валютного кредитования будет способствовать улучшению ситуации с валютной ликвидностью.

Долговая нагрузка граждан

Доля потребительских кредитов с избыточной долговой нагрузкой (ПДН выше 50%) составляет 49% портфеля. Качество вновь предоставляемых потребительских кредитов стабилизировалось, но остается хуже, чем до 1 октября 2023 года.

Кредитное качество выданных кредитов наличными, %

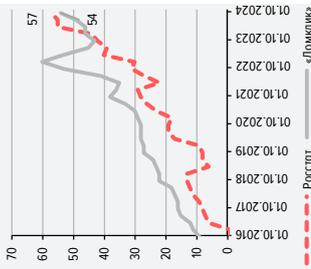


Банки накапливают макропруденциальный буфер капитала: на 1 октября 2024 г. он покрывал 5,6% портфеля необеспеченных кредитов и 1,4% ипотеки. Макропруденциальные лимиты в необеспеченных кредитах способствуют снижению высоких ПДН по новым выдачам: на долю кредитов с ПДН выше 50% в III квартале пришлось 28%.

Дисбалансы на рынке жилья и риски проектного финансирования

Сохранение значительного разрыва цен между первичным и вторичным рынками жилья. Чувствительность рынка ипотеки и проектного финансирования к жесткой ДКП.

Разрыв цен на рынке жилья, %



Покрытие задолженности строительного сектора средствами на счетах эскроу на комфортном уровне (81%), что обуславливает низкие ставки по проектному финансированию (7,9%).

Кредитный риск в корпоративном секторе, включая риск концентрации

Сформировался кредитный перегрев. Кредиты берут преимущественно крупные компании, которые менее чувствительны к росту ставок. Увеличение экспозиции банков и НФО на крупнейшие российские компании в связи с необходимостью замещения ими внешнего долга из-за санкций.

Отношение суммарного долга 6 крупнейших компаний к капиталу банков, %

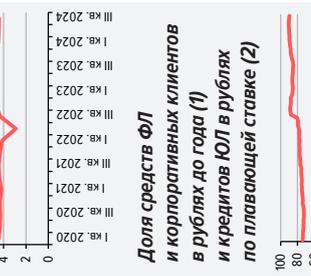


Меры по ограничению кредитных рисков: установление антициклической надбавки к нормативам достаточности капитала с 1 февраля 2025 г. и расширение периметра применения макропруденциальных надбавок на компании с высокой долговой нагрузкой. Развитие синдицированного кредитования.

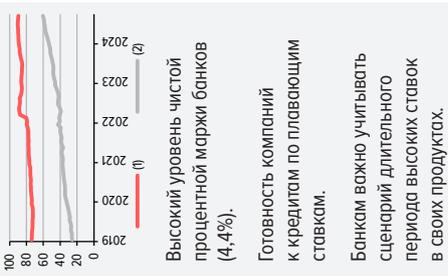
Процентный риск банков

Снижение чистой процентной маржи и отрицательная переоценка облигаций в торговом портфеле банков на фоне жесткой ДКП и повышения доходностей ОФЗ с начала 2024 года. Постоянно высокая доля краткосрочных обязательств банков.

ЧПМ (квартальная), %



Доля средств ФЛ и корпоративных клиентов в рублях до года (1) и кредитов ЮЛ в рублях по плавающей ставке (2)



Высокий уровень чистой процентной маржи банков (4,4%). Готовность компаний к кредитам по плавающим ставкам. Банкам важно учитывать длительный период высоких ставок в своих продуктах.

Факторы устойчивости и меры

1. ГЛОБАЛЬНЫЕ РИСКИ

На фоне замедления инфляции ведущие центральные банки переходят к снижению ставок. В этих условиях потенциальные риски для глобальной финансовой стабильности от высоких процентных ставок снижаются. Тем не менее перспективы мировой экономики остаются неопределенными: в развитых странах продолжается замедление экономической активности в промышленности (особенно в еврозоне), нет уверенности, что риски устойчиво высокой инфляции ушли, в финансовых системах многих стран сохраняются уязвимости и дисбалансы (в частности, высокая долговая нагрузка в различных секторах). Все более значимым глобальным фактором становится замедление экономического роста в Китае.

Для России ключевым каналом влияния глобальных рисков являются внешнеторговые потоки. Потенциальные проблемы в мировой экономике могут вызвать снижение спроса и цен на нефть и другие товары российского экспорта, что приведет к сокращению профицита текущего счета. Кроме того, усиление взаимосвязей с дружественными странами повышает подверженность России рискам их финансовых систем, которые могут реализоваться в случае обострения внутренних проблем или глобальной нестабильности.

ТЕМПЫ ПРИРОСТА ВВП, ОЦЕНКА МВФ
(%)

Табл. 1

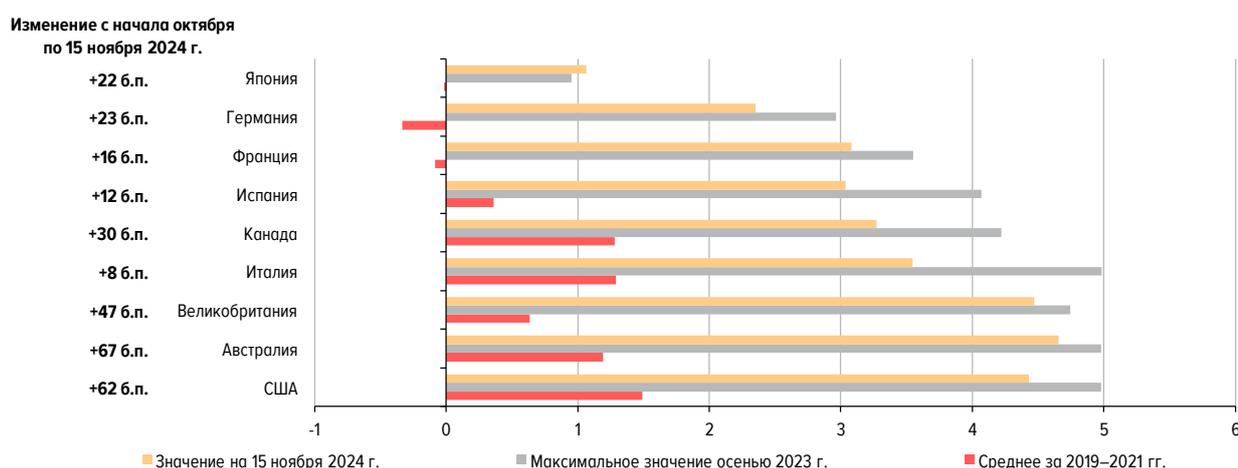
	2023	Прогноз на октябрь 2024		Разница с прогнозом на апрель 2024 (п.п.)	
		2024	2025	2024	2025
Темпы прироста мирового ВВП	3,3	3,2	3,2	0	0
Развитые страны	1,7	1,8	1,8	0,1	0
США	2,9	2,8	2,2	0,1	0,3
Соединенное Королевство	0,3	1,1	1,5	0,6	0
Еврозона	0,4	0,8	1,2	0	-0,3
Германия	-0,3	0	0,8	-0,2	-0,5
Франция	1,1	1,1	1,1	0,4	-0,3
Италия	0,7	0,7	0,8	0	0,1
Испания	2,7	2,9	2,1	1	0
Япония	1,7	0,3	1,1	-0,6	0,1
СФР и развивающиеся страны	4,4	4,2	4,2	0,1	0
Китай	5,2	4,8	4,5	0,2	0,4
Индия	8,2	7	6,5	0,2	0
Россия	3,6	3,6	1,3	0,4	-0,5
Бразилия	2,9	3	2,2	0,8	0,1
ЮАР	0,7	1,1	1,5	0,2	0,3
Мексика	3,2	1,5	1,3	-0,9	-0,1

Источник: МВФ.

Темпы прироста мирового ВВП, по оценке Международного валютного фонда (МВФ) на октябрь 2024 г., снизятся в 2024 г. до 3,2 с 3,3% в 2023 г. и 3,5% в 2022 г. (табл. 1). В 2025 г. ожидается сохранение темпов прироста мирового ВВП на уровне 3,2%. При этом динамика глобального индекса PMI¹ указывает на снижение экономической активности в обрабатывающей промышленности в мире (показатель находился ниже 50 п. в июле – октябре 2024 г.). Особенно непростая ситуация отмечается в европейских странах в условиях продолжающегося сокращения инвестиций в бизнес (PMI в обработке в еврозоне остается ниже 50 п. с июля 2022 г. – в октябре 2024 г. он составил 46 п.). Экономика США более устойчива, однако в последние месяцы появились признаки замедления активности (ISM в обработке опустился ниже 50 п. в апреле – октябре 2024 г.), а также произошло некоторое охлаждение на рынке труда (уровень безработицы вырос до 4,3% в июле 2024 г., или максимального уровня с ноября 2021 г., и составил 4,1% в октябре 2024 г.). В Китае принимаются масштабные меры поддержки экономики, в том числе для решения проблем на рынке недвижимости (см. врезку 1).

ДОХОДНОСТИ ГОСОБЛИГАЦИЙ В ВЕДУЩИХ СТРАНАХ (%)

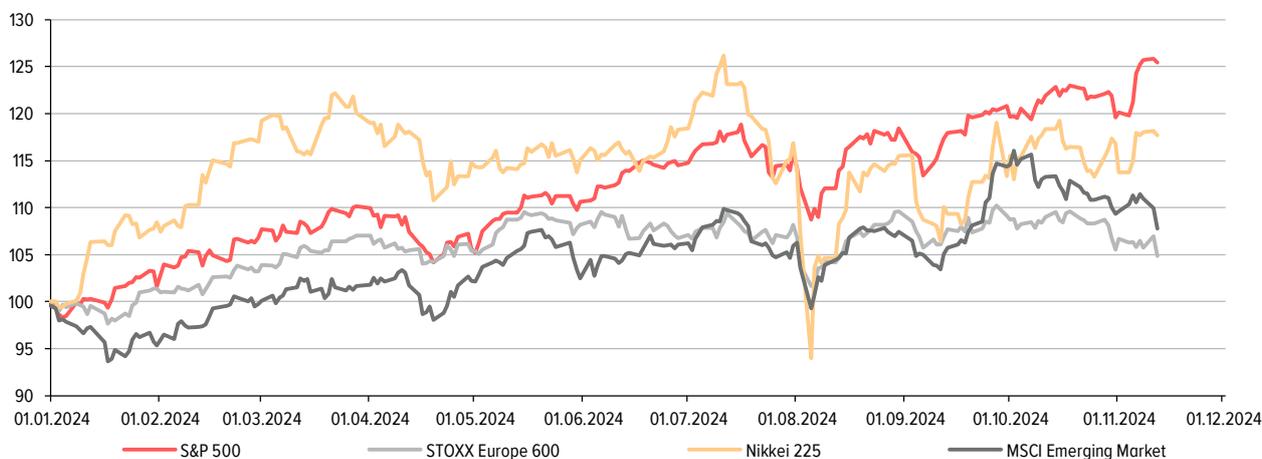
Рис. 1



Источник: Cbonds.

СТОИМОСТЬ АКЦИЙ В ВЕДУЩИХ СТРАНАХ (29 ДЕКАБРЯ 2023 ГОДА = 100)

Рис. 2



Источник: Cbonds.

¹ PMI (Purchasing Managers' Index) – индекс менеджеров по закупкам.

В условиях нисходящей динамики инфляции ведущие центральные банки перешли к циклу смягчения ДКП. Федеральная резервная система США (ФРС США) с сентября 2024 г. дважды снизила диапазон ключевой ставки суммарно на 0,75 п.п., до 4,5–4,75%. Европейский центральный банк (ЕЦБ) снижал ключевые ставки трижды – в июне, сентябре и октябре 2024 г. (ставку по депозитам – суммарно на 0,75 п.п., до 3,25%, ставку по основным операциям рефинансирования и ставку маржинального кредитования – суммарно на 1,1 п.п., до 3,40 и 3,65% соответственно).

Несмотря на снижение ставок ведущими центральными банками, стоимость финансирования сохраняется на высоком уровне как в корпоративном, так и в государственном секторах. Например, доходность корпоративных облигаций инвестиционного уровня в США (ICE BofA US Corporate Index Effective Yield) составила 5,25% на 15 ноября 2024 г. (для сравнения: 3,2% в среднем в 2011–2021 гг.). В этих условиях в отчетный период продолжился рост банкротств среди небольших нефинансовых компаний в США, Европе, Японии². Доходности долгосрочных государственных облигаций также находятся вблизи максимумов: в октябре – начале ноября 2024 г. они возобновили рост (рис. 1), несмотря на сохраняющуюся мягкую риторику ведущих центральных банков (например, доходности казначейских облигаций США на срок 10 лет выросли за период с начала октября по 15 ноября на 62 б.п., до 4,43%). При этом во многих странах уровни государственного долга остаются повышенными и/или продолжают увеличиваться, а дефициты бюджета все еще больше, чем в 2019 г. (по оценке МВФ, в 2024 г. показатель бюджетного дефицита для развитых стран в среднем составит 5% ВВП, для СФР и развивающихся стран – 5,7% ВВП).

Кроме того, на текущий момент нет уверенности, что риски высокой инфляции ушли как в ведущих странах, так и в ряде СФР, поскольку сохраняется давление со стороны высокого роста издержек, в том числе зарплат. В случае возобновления роста инфляции центральные банки могут быть вынуждены скорректировать свои планы по смягчению ДКП. В результате нельзя исключать всплесков волатильности, как в начале августа 2024 г., когда Банк Японии повысил ставку в условиях роста инфляции. Снижение фондового рынка произошло не только в Японии, но и в других странах из-за закрытия позиций по carry trade, прежде всего в США (рис. 2). «Индекс страха» VIX – вмененная волатильность акций, входящих в индекс S&P 500, – увеличился до 39 п., или максимума с октября 2020 года. Хотя ситуация быстро нормализовалась, рыночная нестабильность в начале августа в очередной раз показала, как резкая переоценка активов может быть усилена уязвимостями (в частности, на фоне закрытия позиций с использованием заемных средств различными фондами).

Всплески волатильности могут усугубиться на фоне роста вложений финансовых организаций в гособлигации, причем не только в США, но и в других странах. Рост вложений в гособлигации может привести к значительным потерям, если инфляция возобновится и доходность вырастет³.

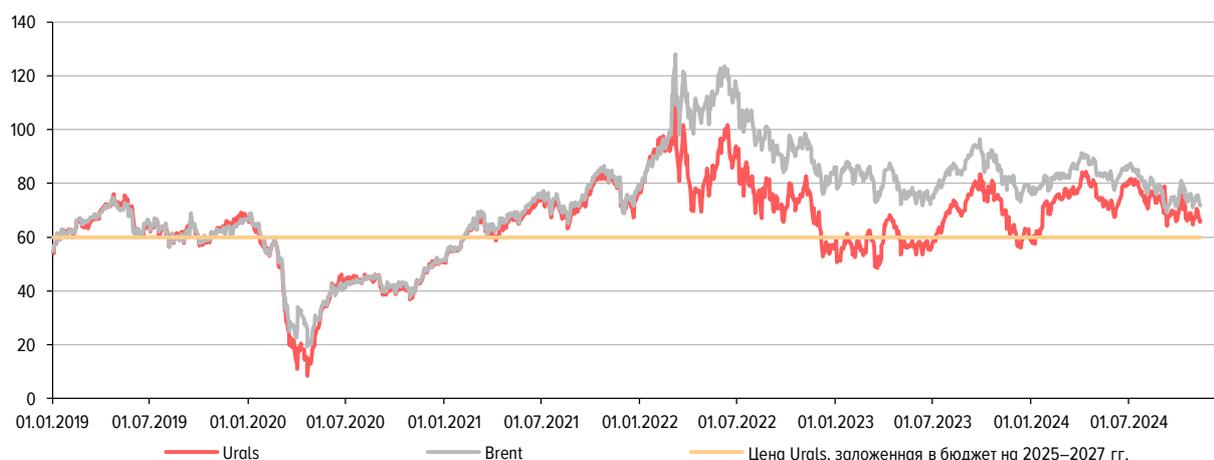
Объем потенциально нереализованных убытков по всему портфелю ценных бумаг, удерживаемых до погашения, на балансах банков США остается значительным – [309 млрд долл. США](#), или 1,3% от активов сектора, на 1 июля 2024 года. При этом основные вложения банков США приходятся на гособлигации – [18,6% от активов банковского сектора](#) на 1 октября 2024 года. В России суммарная величина накопленной, но не признанной отрицательной переоценки портфеля рублевых облигаций на 1 октября 2024 г. составила 783 млрд руб., или 0,4% от активов банковского сектора, а вложения банков в ОФЗ на аналогичную дату – 7,5% от активов банковского сектора. Таким образом, уязвимость российских банков, связанная с ростом кривой доходности, существенно меньше.

² IMF, GFSR, Chapter 1, Figure 1.22.

³ В Китае власти демонстрируют обеспокоенность в связи с увеличением вложений банков и других финансовых институтов в гособлигации на фоне замедления роста экономики, что привело к снижению доходностей до рекордных минимумов. На конец июля 2024 г. размер рынка казначейских облигаций достиг 31,3 трлн юаней, рынка локальных гособлигаций – 42,6 трлн юаней. Активы банковского сектора Китая на 1 января 2024 г. составили 417 трлн юаней.

ЦЕНА НА НЕФТЬ
(ДОЛЛ. США ЗА БАРРЕЛЬ)

Рис. 3



Источник: Sbpnds.

Дальнейшие корректировки на рынках коммерческой недвижимости также остаются потенциальным риском, особенно в США и Европе с учетом размера и связей этого рынка с финансовой системой и реальной экономикой.

В отчетный период также повысилась волатильность на рынке нефти. В результате возросших опасений по поводу замедления глобального роста цена на нефть марки Brent в сентябре 2024 г. опускалась ниже 70 долл. США за баррель (цена Urals – до 64 долл. США за баррель). В последующем цены на нефть повысились на фоне конфликта на Ближнем Востоке. На 15 ноября 2024 г. Urals стоила 66,9 долл. США за баррель. Для России текущие уровни нефтяных цен не создают рисков для финансовой стабильности (рис. 3), однако если они опустятся ниже заложенной в бюджет цены в 60 долл. США за баррель, это может создавать сложности для экономики и финансового рынка (с учетом значительной доли нефтяных доходов в экспорте). Цены на другие товары российского экспорта (природный газ, уголь, металлы, удобрения) также находятся на комфортных уровнях, хотя и снизились относительно среднего значения в 2021–2023 гг. (табл. 2). Их снижение в случае реализации более существенных рисков для глобальной экономики может отрицательно сказаться на доходах компаний-экспортеров.

ЦЕНЫ НА ОСНОВНЫЕ ТОВАРЫ РОССИЙСКОГО ЭКСПОРТА

Табл. 2

	Уровни			Изменение	
	15.11.2024	31.12.2023	Среднее за 2021–2023 гг.	С начала 2024 г., %	По сравнению со средним за 2021–2023 гг., %
Нефть Urals, долл. США / барр.	67	60	71	12	-6
Природный газ (TTF), евро / МВт/ч	46	32	74	41	-38
Уголь (Австралия), долл. США / тонна	142	146	222	-3	-36
Железная руда (с содержанием железа 62% с поставкой в порту Китая), долл. США / тонна	102	136	134	-25	-24
Сталь (цена фьючерса на стальную арматуру в Китае), CNY/тонна	3 178	3 928	4 362	-19	-27
Алюминий (LME), долл. США / тонна	2 657	2 384	2 500	11	6
Никель (LME), долл. США / тонна	15 497	16 375	22 038	-5	-30
Удобрения (фосфат диаммония (DAP), долл. США / тонна)	573 (на 31.10.2024)	564	641	2	-11

Источник: Sbpnds.

С точки зрения фундаментальных факторов в основе ухудшения оценок мирового потребления нефти лежит замедление роста спроса в Китае. При этом декарбонизация транспорта в Китае, в частности активный переход Китая на электромобили, приводит к тому, что в структуре энергопотребления происходит смещение от нефтепродуктов к электроэнергии. Увеличение производства электричества в Китае, в свою очередь, происходит все больше за счет возобновляемых источников энергии (гидроэнергии, энергии солнца и ветра) при постепенном снижении доли угольной генерации. Усиление таких тенденций может ограничить спрос не только на нефть, но и на уголь. Что касается предложения нефти на мировом рынке, то понижающее воздействие на цены оказывает продолжающийся рост добычи нефти вне ОПЕК+ (в частности, в США). Вместе с тем страны ОПЕК+ приняли решение продлить до конца декабря 2024 г. дополнительные добровольные ограничения по добыче нефти на 2,2 мбс.

СФР в целом демонстрируют устойчивость в отчетный период (текущие уязвимости отдельных стран описаны во врезке 1), однако в последние месяцы наблюдается некоторое ухудшение ситуации на финансовых рынках (табл. 3). Несмотря на снижение ставок ведущими центральными банками, во многих СФР происходит ослабление национальных валют (в том числе на фоне укрепления доллара США относительно мировых валют), а также рост доходностей гособлигаций. В случае снижения склонности к риску со стороны глобальных инвесторов СФР могут столкнуться с усилением оттока капитала, что создаст дополнительное проинфляционное

ИЗМЕНЕНИЕ РЫНОЧНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ В СФР

Табл. 3

Страна	Изменение с начала октября по 15 ноября 2024 г.			Общий ранг
	Курс национальной валюты к доллару США	Фондовый индекс	Доходности 10-летних гособлигаций	
	%	%	б.п.	
Турция	-0,7	-2,9	169	
Мексика	-3,4	-3,7	103	
Филиппины	-4,6	-8,2	32	
Польша	-6,2	-4,7	40	
Бразилия	-6,0	-3,1	57	
Индонезия	-4,5	-4,9	42	
Малайзия	-7,8	-3,4	14	
ЮАР	-5,3	-3,1	29	
Россия	-6,9	-4,1	-8	
Колумбия	-5,9	2,9	68	
Чили	-8,3	0,4	13	
Индия	-0,7	-8,0	-4	
Венгрия	-8,0	5,2	42	
Таиланд	-7,0	1,9	-5	
Китай	-3,0	-0,2	-6	
14 СФР без России	-5,1	-2,3	42	

Пороги	Изменение показателей		
	Курс национальной валюты к доллару США	Фондовый индекс (%)	Доходности 10-летних гособлигаций (б.п.)
Минимальный	-10,0	-10,0	-100
	0,0	0,0	0
Максимальный	10,0	10,0	100

давление и повысит риски для финансовой стабильности. В этих условиях центральные банки многих СФР осторожно подходят к вопросу смягчения ДКП. Например, Бразилия – одна из первых стран среди СФР, перешедших к снижению ставки летом 2023 г., – повышала ставку в сентябре и ноябре 2024 г.; Турция, Индия все еще не перешли к снижению ставки, а Филиппины, Индонезия, Чили, ЮАР начали снижать ставку только во втором полугодии 2024 года. Некоторые центральные банки периодически проводят валютные интервенции для сглаживания волатильности курсов валют (например, в Индонезии летом и в ноябре 2024 г.).

Таким образом, неопределенность относительно дальнейших перспектив мировой экономики остается высокой. При этом повышенные макроэкономические риски в мире могут усиливаться в случае реализации рисков для финансовой стабильности, эффектов обратной связи на реальную экономику, а также трансграничных эффектов заражения. Для России это прежде всего означает, что могут усиливаться потенциальные риски снижения цен на экспортные товары (в первую очередь нефть).

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

Макроэкономическая ситуация в ключевых странах – торговых партнерах России остается в целом устойчивой, несмотря на сохраняющиеся уязвимости и периодические всплески волатильности на рынках.

Китай продолжает испытывать дефляционное давление на фоне замедления внутреннего спроса. В октябре 2024 г. потребительские цены снизились на 0,3% м/м (в годовом выражении рост составил 0,3%), цены производителей уменьшились на 2,9% г/г. Импорт снова перешел к снижению в октябре 2024 г. (-2,3% г/г), экспорт продолжает восстанавливаться (рост в октябре 2024 г. составил 12,7% г/г).

В Китае сохраняются проблемы в секторе недвижимости, для поддержки которого в сентябре 2024 г. [власти объявили целый ряд мер](#): снижены 7-дневная ставка обратного репо и ставка среднесрочного кредитования (MLF), ставки премиальным заемщикам (LPR; на 0,25 п.п.), норма резервирования (на 0,5 п.п.), смягчены макропруденциальные меры (снижен минимальный первоначальный взнос для покупателей второго жилья до 15 с 25%), объявлено о покрытии Народным банком Китая (НБК) 100% основной суммы займа на покупку непроданных домов в рамках программы для местных властей (объемом 300 млрд юаней), выделено 800 млрд юаней на поддержку фондового рынка. В начале ноября 2024 г. был одобрен [пакет фискальных мер поддержки](#) на 10 трлн юаней (в целях рефинансирования «скрытых долгов» местных правительств) и было объявлено о намерениях оказать помощь в выкупе госсектором нераспроданного жилья у застройщиков и провести рекапитализацию крупных госбанков.

В **Индии** сохраняются высокие темпы прироста ВВП (согласно прогнозу МВФ, 7% в 2024 г.). При этом потребительская инфляция перешла к росту и составила 6,2% в октябре 2024 г. (с 3,7% в августе 2024 г.). Высокие цены на нефть и устойчивый внутренний спрос могут привести к повышению расходов на импорт и увеличению дефицита текущего счета ([1,1% ВВП в I квартале 2024–2025 финансового года](#)).

В **Турции** продолжается ослабление лиры (на 6,3% за период с апреля по 15 ноября 2024 г.) на фоне сохранения высокой инфляции. Однако годовая инфляция снизилась с 75,5% в мае 2024 г. до 48,6% в октябре 2024 г. (помесячная инфляция в октябре составила 2,9%). В этих условиях Центральный банк Турции с марта 2024 г. оставляет ключевую ставку неизменной на уровне 50%, чтобы ужесточение политики оказало устойчивое влияние на инфляцию. В Турции также отмечается некоторое улучшение ситуации с дефицитом текущего счета платежного баланса ([по оценке министра финансов](#), показатель составил 2,2% ВВП в II квартале 2024 г.), что в том числе обусловлено мерами в сфере внешней торговли (в частности, сокращением импорта золота, спрос на которое возрос в целях защиты сбережений от роста цен).

На экономику **Казахстана** положительное воздействие продолжает оказывать относительно благоприятная конъюнктура на рынке экспортных товаров. Национальный банк Республики Казахстан на фоне снижения инфляции снизил ключевую ставку с мая 2024 г. суммарно на 0,5 п.п., до 14,25% по состоянию на сентябрь 2024 года. Однако в октябре 2024 г. годовая инфляция возобновила рост и составила 8,5%. Рейтинговое агентство Moody's повысило долгосрочный кредитный рейтинг Казахстана с «Ваа2» до «Ваа1».

2. Уязвимости и устойчивость российского нефинансового сектора

В II–III кварталах 2024 г. западные страны вводили новые ограничения на компании из России и третьих стран, а также усиливали контроль за соблюдением санкционного режима. Новые санкции были направлены на снижение экспорта и импорта продукции, сдерживание технологического развития России как в реальном, так и в финансовом секторе.

В целом российский корпоративный сектор продолжает демонстрировать устойчивые финансовые результаты, однако количество убыточных предприятий выросло. По данным Росстата, сальдированный финансовый результат нефинансовых организаций за 8 месяцев 2024 г. составил 20 трлн руб. (за аналогичный период 2023 г. – 21,3 трлн руб.), однако отношение сальдированного финансового результата убыточных компаний к прибыльным с начала 2024 г. увеличилось на 5,2 п.п. и составило 18,4%.

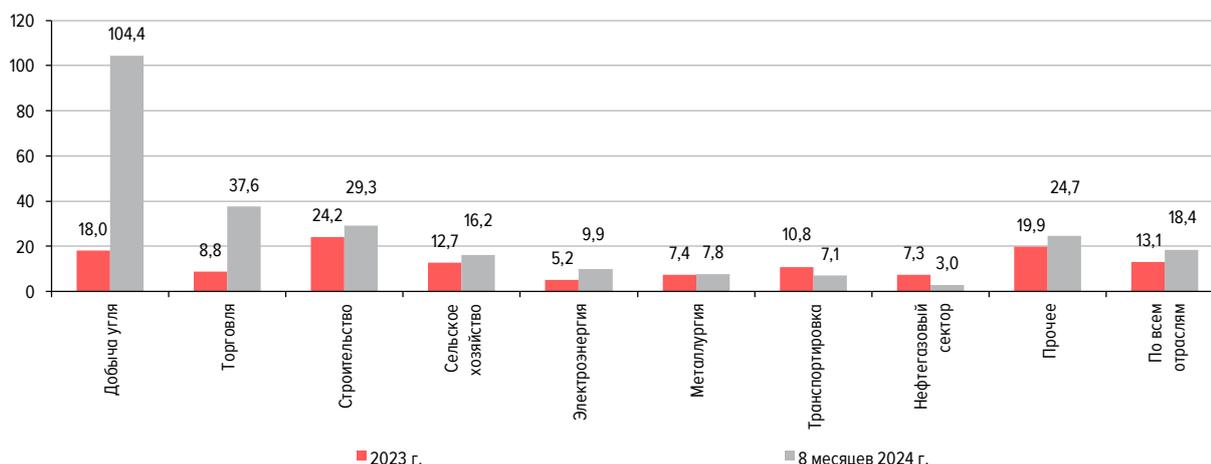
Ключевым фактором, оказывающим негативное влияние на финансовое состояние компаний, является рост себестоимости вследствие увеличения затрат на оплату труда, повышения тарифов инфраструктурных компаний, удорожания логистики и внешних ограничений. Рост процентных ставок также приводит к снижению прибыльности, в первую очередь у компаний с высокой долговой нагрузкой. Тем не менее большая часть организаций сохраняет финансовую устойчивость.

2.1. Динамика финансового положения предприятий

Согласно данным Росстата, по итогам 8 месяцев 2024 г. сальдированный финансовый результат нефинансовых организаций составил 20 трлн руб., снизившись на 5,8% к аналогичному периоду прошлого года. Вместе с тем количество прибыльных компаний увеличилось с 42,2 до 43,1 тыс., а убыточных – с 16,0 до 16,6 тысячи. Отношение сальдированного финансового результата убыточных компаний к прибыльным с начала 2024 г. увеличилось на 5,2 п.п. и составило 18,4%. Подобная динамика прежде всего объясняется ростом убыточности компаний в секторах добычи угля (логистические трудности, снижение экспорта и неблагоприятная рыночная конъюнктура) и торговли (рост издержек на привлечение и удержание персонала) (рис. 4).

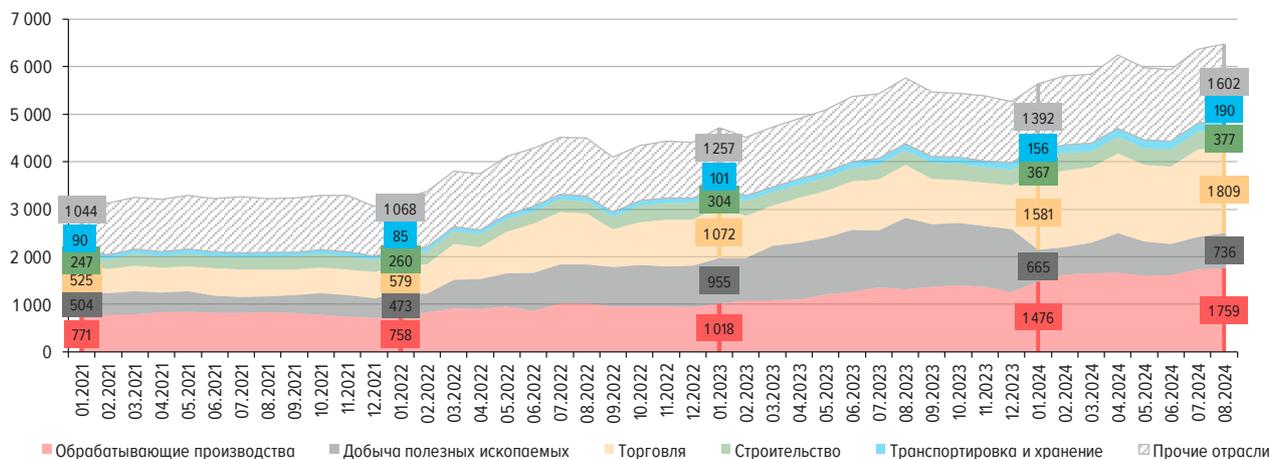
ОТНОШЕНИЕ САЛЬДИРОВАННОГО ФИНАНСОВОГО РЕЗУЛЬТАТА УБЫТОЧНЫХ КОМПАНИЙ К ПРИБЫЛЬНЫМ, ПО ДАННЫМ РОССТАТА ЗА 8 МЕСЯЦЕВ 2024 ГОДА (%)

Рис. 4



ОБЪЕМ ПРОСРОЧЕННОЙ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ В РАЗРЕЗЕ ОТРАСЛЕЙ ЗА 2021 – 8 МЕСЯЦЕВ 2024 ГОДА
(МЛРД РУБ.)

Рис. 5



Источники: данные Росстата, расчеты Банка России.

По данным Росстата, на конец августа 2024 г. объем просроченной дебиторской задолженности корпоративного сектора вырос на 12,3% г/г, до 6,5 трлн руб. (рис. 5) (+14,8% относительно января 2024 г.)¹. Наибольший объем просроченной задолженности наблюдается в торговле (1,8 трлн руб., +14,4% относительно января 2024 г.), в обрабатывающем производстве (1,8 трлн руб., +19,2% относительно января 2024 г.), а также у компаний, добывающих полезные ископаемые (736 млрд руб., +10,6% относительно января 2024 г.).

Врезка 2. Санкции на нефинансовый сектор

В II–III кварталах 2024 г. западные страны расширяли свои санкционные списки и вводили новые ограничения в отношении ключевых отраслей, компаний и физических лиц из России и третьих стран.

24 июня 2024 г. Совет ЕС принял 14-й пакет санкций против России. Новые ограничения были направлены на энергетический, финансовый и другие секторы экономики, введены меры дополнительного контроля нарушений санкционного режима лицами из третьих стран. Запрет инвестиций и поставок товаров, технологий и услуг для проектов по производству сжиженного природного газа (СПГ) в России, запрет транзита российского СПГ через европейские порты (вступит в силу через 9 месяцев после принятия 14-го пакета санкций), санкции в отношении морского транспорта Российской Федерации и судов из третьих стран могут негативно сказаться на долгосрочных планах по строительству перспективных СПГ-заводов российскими энергетическими компаниями.

23 августа 2024 г. США в очередной раз расширили санкционные списки, добавив в них порядка 400 компаний и физических лиц из России, Азии, Европы и Ближнего Востока. В перечень вошли в том числе крупнейшие компании из металлургической и горнодобывающей отраслей, а также отдельные технологические и транспортные компании из России и третьих стран. 12 сентября 2024 г. вступили в силу ограничения против ИТ-сектора Российской Федерации, запрещающие иностранным компаниям оказывать услуги в пользу российских и белорусских организаций.

Российские компании продолжают искать решения для минимизации негативных последствий введенных ограничений (сложности с поставками товаров и услуг, увеличение сроков трансграничных платежей).

¹ По данным Росстата.

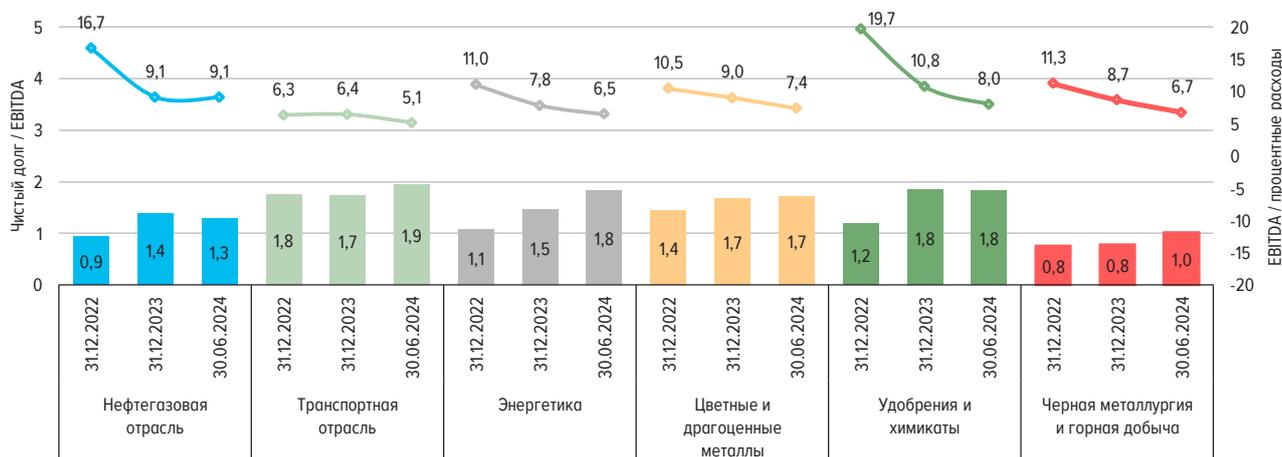
2.2. Анализ финансового состояния крупнейших российских нефинансовых компаний²

Большая часть организаций сохраняет умеренный уровень долговой нагрузки, однако по итогам первого полугодия 2024 г. у части крупнейших нефинансовых компаний наблюдается некоторое ухудшение финансового состояния. Агрегированный показатель «Чистый долг / EBITDA» не изменился за полгода и составил 1,7. Финансовые сложности, как правило, наблюдаются только у отдельных организаций из отраслей машиностроения, горной добычи, легкой промышленности и торговли с исторически высоким уровнем долга и сравнительно небольшим запасом собственного капитала. Ужесточение денежно-кредитных условий для таких компаний при распространении кредитов по плавающим ставкам может влиять на их платежеспособность. Вместе с тем совокупный долг таких компаний не превышает 4,0% от долга корпоративного сектора³.

На фоне сокращения грузооборота железнодорожным транспортом⁴, а также наращивания инвестиционной программы крупными компаниями за 6 месяцев 2024 г. рост показателей долговой нагрузки наблюдается в транспортной (агрегированный показатель «Чистый долг / EBITDA» вырос на 0,2 и составил 1,9) и энергетической («Чистый долг / EBITDA» вырос на 0,3, до 1,8) отраслях. Несмотря на усиление санкционного давления на крупнейшие организации из металлургической и горнодобывающей отраслей, в этом секторе экономики сохраняется минимальный уровень долговой нагрузки, что преимущественно связано с консервативной политикой компаний в области привлечения заемного капитала («Чистый долг / EBITDA» за полгода вырос на 0,2, до 1,0). Вместе с тем финансовое положение угольных компаний по итогам первого полугодия 2024 г. ухудшилось.

АГРЕГИРОВАННЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ ОТДЕЛЬНЫХ ОТРАСЛЕЙ
ЗА 2022 – ПЕРВОЕ ПОЛУГОДИЕ 2024 ГОДА*

Рис. 6



* Расчет показателя EBITDA произведен с учетом корректировок финансового показателя на неденежные статьи, а также неоперационные доходы и расходы, которые носят непостоянный характер и напрямую не связаны с операционной деятельностью компании. Расчеты выполнены по компаниям, опубликовавшим отчетность по МСФО.

Примечание. Данные на 30 июня 2024 г. приведены в годовом выражении.

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

- Агрегированные финансовые показатели рентабельности и долговой нагрузки в рамках анализа финансового положения крупнейших российских нефинансовых компаний рассчитывались по крупнейшим публичным компаниям – представителям рассматриваемых отраслей.
- По данным расширенного показателя долга нефинансового сектора на 1 июля 2024 года.
- По оперативным данным ОАО «РЖД», грузооборот железнодорожным транспортом за 10 месяцев 2024 г. сократился на 5,6% г/г (в том числе снижение грузооборота каменного угля на 6,2%, лома черных металлов на 18,6%, строительных грузов на 13,9%), что связано с падением спроса в Китае, введением санкций против крупных добывающих компаний, а также сокращением объемов строительства крупных инфраструктурных проектов.

В большинстве отраслей наблюдается рост себестоимости вследствие повышения затрат на оплату труда, роста тарифов инфраструктурных компаний, удорожания логистики и внешних ограничений. В совокупности с ростом процентных ставок это привело к снижению коэффициента покрытия процентов показателем EBITDA (рис. 6). Тем не менее большая часть компаний не испытывает трудностей с обслуживанием долга и сохраняет финансовую устойчивость.

2.3. Ситуация в отдельных отраслях

Нефтегазовая отрасль. В II–III кварталах 2024 г. Россия поступательно снижала добычу нефти в соответствии с действующими соглашениями ОПЕК+. С апреля по октябрь 2024 г. она сократилась на 3,0%, до 9,01 мбс⁵. По прогнозу Минэнерго России, добыча нефти в России в 2024 г. может сократиться на 1,2% относительно уровня прошлого года. Российская нефть продолжает торговаться с дисконтом к мировой цене, однако на фоне роста нефтепереработки и сокращения экспорта нефти он снизился с 16–19% в апреле – мае 2024 г. до 14% в октябре 2024 года.

По данным Росстата, добыча газа за 9 месяцев 2024 г. составила 499,6 млрд куб. м (+8,8% г/г). Согласно прогнозу Минэнерго России, по итогам 2024 г. она может достигнуть 675 млрд куб. м (+5,9% г/г). Основными драйверами роста по-прежнему являются внутренний рынок, а также поставки в Китай. Вместе с тем пропускная способность имеющегося трубопровода ограничена, а точные сроки запуска проекта «Сила Сибири – 2» не определены.

Производство СПГ по итогам 9 месяцев 2024 г. выросло на 7,1% г/г и составило 25,3 млн тонн⁶. Однако на фоне новых санкций, препятствующих транзиту российского СПГ через европейские порты, дальнейшая динамика производства может быть скорректирована.

Угольная и горнодобывающая отрасли. На фоне снижения спроса на азиатских рынках, введения импортных пошлин со стороны Китая, а также логистических проблем на железнодорожной сети экспорт энергетического и коксующегося угля из России в Китай в январе – сентябре 2024 г. снизился до 71,4 млн т (-10,2% г/г)⁷. При этом добыча угля в России за этот период сократилась менее существенно и составила, по данным Росстата, 309,9 млн т (-1,5% г/г) за счет роста поставок на внутреннем рынке. По отдельным оценкам⁸, внутреннее потребление угля за 9 месяцев 2024 г. увеличилось на 7,6% г/г и составило 163 млн тонн. В целях поддержки угольщиков Правительство Российской Федерации приняло решение о продлении отмены экспортных пошлин на энергетический уголь и антрацит до конца 2024 года.

Автопроизводители. Российский рынок легковых автомобилей в II–III кварталах 2024 г. продолжил восстанавливаться и сохранил высокие темпы роста. По итогам 10 месяцев 2024 г. было реализовано 1,33 млн новых автомобилей (+59,8% г/г)⁹. Только в октябре 2024 г. было продано порядка 171 тыс. шт. (+52,4% г/г). Драйверами рынка по-прежнему остаются импорт китайских автомобилей (за 10 месяцев 2024 г. было продано 782,3 тыс. новых легковых автомобилей китайских брендов, что составило 59% от общего объема продаж), а также автокредитование (подробнее см. раздел 3.2 «Рост долговой нагрузки граждан»).

⁵ Данные ежемесячного отчета ОПЕК (OPEC Monthly Oil Market Report), октябрь 2024 года.

⁶ Данные Росстата.

⁷ По данным Главного таможенного управления (ГТУ) КНР.

⁸ Расчеты Банка России по данным Центра ценовых индексов и Росстата.

⁹ Данные Автостата.

Российские бренды, напротив, сократили темпы роста и долю продаж. В частности, доля продаж крупнейших отечественных брендов за 10 месяцев 2024 г. снизилась с 32,6 до 28,6% г/г (-4,0 п.п. г/г). В целях поддержки российских автопроизводителей, а также стимулирования иностранных компаний по локализации производства на территории России с 1 октября 2024 г. Правительство Российской Федерации повысило утилизационный сбор¹⁰, что может привести к росту цен на легковые автомобили.

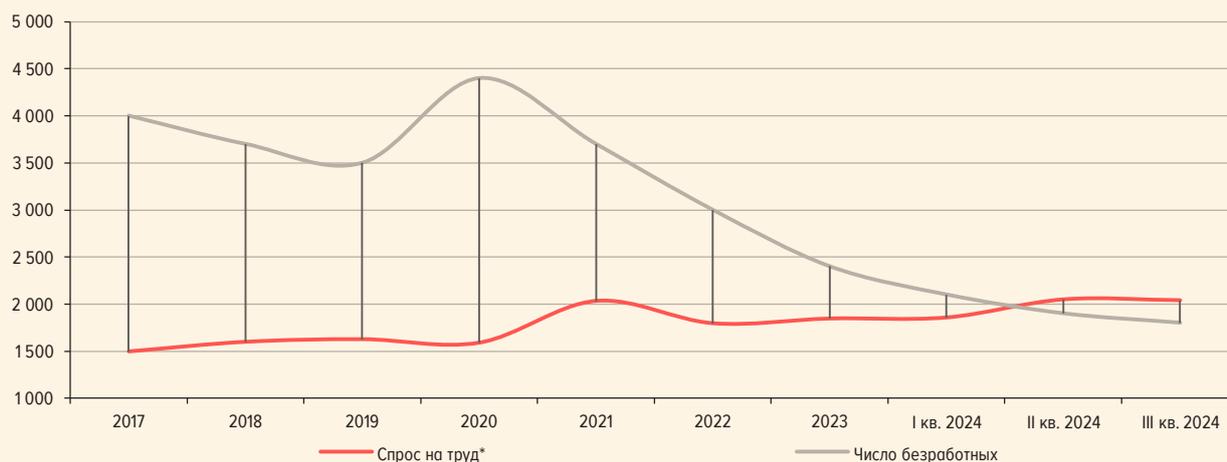
Врезка 3. Влияние рынка труда на финансовое положение компаний

Ситуация на рынке труда является серьезным вызовом для российского корпоративного сектора. По данным Росстата, уровень безработицы в России в III квартале 2024 г. снизился до исторического минимума – 2,4% с сезонной корректировкой (-0,6 п.п. г/г). Несмотря на некоторое снижение темпов роста реальных и номинальных зарплат в августе 2024 г., спрос на труд со стороны компаний продолжает расти. По данным Росстата, в III квартале 2024 г. количество вакансий, размещенных на сайте Федеральной службы занятости, превысило количество безработных (впервые с 1999 г.) примерно на 200 тыс. человек (рис. 7). Особенно остро ситуация обстоит в сфере розничной торговли и обрабатывающего производства.

Конкуренция работодателей за трудовые ресурсы стимулирует компании улучшать условия труда. Это прежде всего выражается в индексации заработной платы сотрудников (номинальная начисленная заработная плата, по данным Росстата на сентябрь 2024 г., увеличилась на 18,9% г/г) и улучшении социального пакета. Рост издержек на привлечение и удержание персонала ведет к увеличению себестоимости продукции и негативно влияет на финансовые результаты компаний. Так, по итогам первого полугодия 2024 г. у 10 крупнейших компаний¹ доля расходов на оплату труда в структуре операционных затрат за последние 12 месяцев в среднем выросла на 1,8 п.п., до 19,3%, относительно уровня 2023 года. В условиях конкурентного рынка не все организации имеют возможность перенести возросшие затраты в цены. Это стимулирует компании увеличивать производительность труда и снижать трудоемкость производства за счет цифровизации и автоматизации процессов.

ЧИСЛО БЕЗРАБОТНЫХ И СПРОС НА ТРУД
(ТЫС. ЧЕЛ.)

Рис. 7



* Спрос на труд = количество вакансий, размещенных в Федеральной службе занятости.
Источник: Росстат.

¹ Крупнейшие компании, раскрывающие данные о затратах на оплату труда в отчетности по МСФО.

¹⁰ Постановление Правительства Российской Федерации от 13.09.2024 № 1255.

2.4. Влияние денежно-кредитной политики на крупнейшие компании

Ускоренный рост цен в России в последние годы требовал ужесточения ДКП. В течение 2024 г. Банк России уже трижды повышал ключевую ставку: с 16% она возросла до 21%, при этом отдельные крупнейшие нефинансовые компании продолжают наращивать долговую нагрузку перед российскими банками. В результате у компаний наблюдается рост эффективной процентной ставки¹¹ по обязательствам (еще по итогам первого полугодия 2024 г. он составил в среднем от 0,7 до 2,9 п.п. в зависимости от отрасли) и, соответственно, рост процентных расходов¹². Так, если в 2023 г. крупнейшие энергетические компании тратили порядка 22% прибыли до уплаты процентов на обслуживание долга, то уже по итогам первого полугодия 2024 г. на эти расходы приходилось 28%. В отраслях черной металлургии и горной добычи компании тратили на обслуживание долга в среднем 21% прибыли (в 2023 г. – порядка 15%).

Компаниям из других ключевых отраслей пока удавалось нивелировать эффект от повышения процентных ставок за счет роста операционных показателей либо оптимизации затрат и даже улучшить свои финансовые результаты. Так, по итогам первого полугодия 2024 г. у крупнейших организаций в нефтегазовой отрасли агрегированная чистая прибыль за последние 12 месяцев выросла в среднем на 43,0% г/г, почти достигнув уровня 2022 года¹³. В транспортной отрасли рост прибыли составил порядка 11,9%, преимущественно за счет восстановления рынка пассажирских авиаперевозок, в отрасли цветной металлургии прибыль увеличилась на 16,5% г/г, а у производителей удобрений и химикатов – на 29,9% г/г.

ОТНОШЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ РАСХОДОВ И ПРИБЫЛИ КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ (%)

Рис. 8



* Данные приведены за первое полугодие 2024 г. в годовом выражении по 78 компаниям, опубликовавшим отчетность по МСФО.

** У отдельных крупных компаний была проведена корректировка чистой прибыли на величину расходов от списания активов.

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

¹¹ Под эффективной ставкой понимается отношение среднего уровня процентных расходов компании к среднегодовому уровню долга (учитывается долг, привлеченный как под плавающую, так и под фиксированную ставку, рублевый и валютный долг, процентные обязательства по облигациям и финансовая аренда), анализ проведен на основе отчетности компаний по МСФО.

¹² По данным Росстата, по итогам первого полугодия 2024 г. сальдированный финансовый результат организаций составил 13,9 трлн руб., снизившись относительно первого полугодия 2023 г. на 5,8% (относительно первого полугодия 2022 г. – на 22,7%).

¹³ Рост прибыли по крупнейшим нефтегазовым компаниям может носить временный характер, так как отчасти был связан с изменением периметра консолидации компаний.

Анализ чувствительности компаний к ужесточению денежно-кредитных условий проведен в двух сценариях, [опубликованных](#) в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов от 30 октября 2024 г.:

1. Базовый сценарий, в соответствии с которым средняя ключевая ставка с октября 2024 г. до конца года прогнозируется в диапазоне 21–21,3%, а в 2025 г. – в диапазоне 17–20% (в расчетах используется верхняя граница прогноза).
2. Рисковый сценарий предполагает возможное ухудшение ситуации на мировых финансовых рынках, а также возможное усиление санкционных ограничений, что в совокупности может привести к более высокой инфляции в 2025–2026 гг. и потребовать проведения более жесткой ДКП по сравнению с базовым сценарием. Средняя ключевая ставка на 2024 г. прогнозируется в соответствии с базовым сценарием, а в 2025 г. – в диапазоне 22–25% (в расчетах используется середина прогнозного диапазона).

Для оценки чувствительности корпоративного сектора к изменению ключевой ставки используется показатель покрытия процентов (ICR), который характеризует способность компаний своевременно обслуживать обязательства перед кредиторами. Допустимым является значение коэффициента более 1,0, оптимальным – значение коэффициента более 3,0¹⁴. В периметр оценки включено порядка 80 крупнейших компаний нефинансового сектора (из 13 отраслей), чья консолидированная выручка за последние 12 месяцев¹⁵ составила 70,1 трлн руб., а совокупный долг на 30 июня 2024 г. – 35,9 трлн руб. (41% долга нефинансового сектора¹⁶).

По итогам первого полугодия 2024 г. у четверти компаний из выборки значение коэффициента покрытия процентов операционной прибылью¹⁷ за последние 12 месяцев ниже комфортного уровня (менее 3,0). У шести компаний значение составляет менее 1,0. Эти компании в наибольшей степени подвержены кредитному риску и могут испытывать сложности с обслуживанием долга.

В обоих сценариях дополнительно у четырех компаний показатель процентной нагрузки в 2024 г. снижается ниже комфортного уровня (менее 3,0). При этом только у одной¹⁸ из них коэффициент снижается до критического значения (менее 1,0).

В случае реализации базового сценария в 2025 г. количество «проблемных» компаний увеличится еще на 3 (по состоянию на 30 июня 2024 г. совокупный долг этих трех компаний составил 1,0% от долга компаний в выборке). В рисковом сценарии количество крупнейших заемщиков со значением коэффициента покрытия процентов операционной прибылью менее 3,0 увеличивается до трети от выборки, а количество «проблемных» компаний (со значением коэффициента менее 1,0) увеличивается еще на 5 (по состоянию на 30 июня 2024 г. совокупный долг этих пяти компаний составил 1,6% от долга компаний в выборке). Таким образом, большая часть заемщиков имеют достаточный объем операционной прибыли для обслуживания процентных платежей по кредитам в 2024 и 2025 гг., однако отдельные компании могут испытывать трудности.

¹⁴ При ICR менее 1,0 компания считается «проблемной» и не может обслуживать свои текущие обязательства. При ICR от 1,0 до 3,0 компания способна обслуживать обязательства, однако при росте процентных расходов или снижении операционной прибыли может испытывать сложности с обслуживанием долга.

¹⁵ Используются данные из последней опубликованной МСФО отчетности компаний, все показатели рассчитываются в годовом выражении.

¹⁶ По данным расширенного показателя долга нефинансового сектора на 1 июля 2024 года.

¹⁷ В качестве операционной прибыли компаний использован показатель EBITDA, расчет которого произведен с учетом корректировок на неденежные статьи, а также неоперационные доходы и расходы, которые носят непостоянный характер и напрямую не связаны с операционной деятельностью компании.

¹⁸ По состоянию на 30 июня 2024 г. совокупный долг этой компании составил 1,7% от долга компаний в выборке.

3. УЯЗВИМОСТИ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

3.1. Структурные дисбалансы на внутреннем валютном рынке

Ключевым событием отчетного периода, повлиявшим на внутренний валютный рынок, стали санкции США в отношении Московской Биржи в июне 2024 года, а также санкции на широкий круг банков в ноябре 2024 года. В результате возникших инфраструктурных ограничений произошел переток ликвидности на внебиржевой рынок. В связи с отсутствием биржевых торгов долларом США и евро для установления их официальных курсов Банк России использует данные внебиржевого рынка.

Следствием введенных санкций к Московской Бирже стало повышение напряженности на рынке валютных свопов. С конца II квартала 2024 г. возросло использование лимита Банка России. В сложившихся условиях Банк России повышал лимит и ставку по юаневой части валютного свопа. На фоне роста напряженности на рынке свопов банки сократили выдачу кредитов в иностранной валюте, их доля опустилась ниже 16%. В условиях санкций банкам целесообразно продолжать девальютизацию своих балансов и регулировать ОВП рыночными инструментами.

На фоне роста волатильности валютного рынка в ноябре Банк России принял решение до конца 2024 г. не осуществлять покупку иностранной валюты в рамках зеркалирования операций Минфина России по бюджетному правилу. При этом Банк России продолжит операции по продаже валюты.

3.1.1. Изменение конфигурации валютного рынка после введения санкций

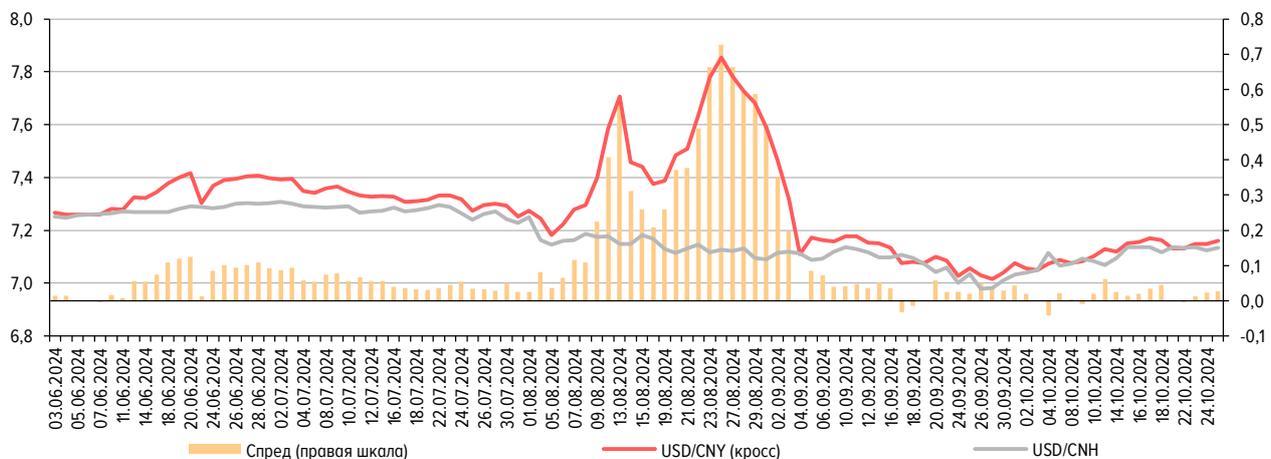
В середине июня США ввели блокирующие санкции против Группы «Московская Биржа». В связи с ограничениями Московская Биржа приостановила биржевые торги поставочными инструментами в долларах США, евро и гонконгских долларах, а НКО НКЦ (АО) исполнило обязательства перед участниками торгов и их клиентами по возврату долларов США и евро путем конвертации указанной валюты в российские рубли.

Чтобы валютный рынок функционировал непрерывно, Банк России заблаговременно разработал превентивные меры в отношении такого сценария санкций, что позволило плавно перейти от расчета официального курса некоторых иностранных валют на основе биржевой информации к расчету по внебиржевым операциям. Начиная с 14 июня 2024 г. Банк России рассчитывает официальный курс доллара США к рублю и евро к рублю на основе данных банковской отчетности по сделкам, заключенным кредитными организациями, представляющими отчетность, с российскими или иностранными кредитными организациями на внебиржевом рынке.

Помимо этого, санкции в отношении Московской Биржи в краткосрочном периоде повлияли на кредитные организации, обслуживающие импортеров. На фоне перетока ликвидности на внебиржевой валютный рынок и усиления комплаенса со стороны иностранных банков им потребовалось найти новых контрагентов для заключения валютных сделок на внебиржевом рынке. Сложившаяся ситуация способствовала трансформации каналов проведения платежей по внешнеторговым операциям, но одновременно обусловила увеличение их сроков.

Переток ликвидности с биржевого на внебиржевой рынок и снижение взаимосвязи между ними привели к временному увеличению спреда между кросс-курсом USD/CNY на российском рынке и USD/CNH на международном рынке (юань на российском рынке был слабее). В июне –

КРОСС-КУРС USD/CNY* НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ И USD/CNH НА МЕЖДУНАРОДНОМ РЫНКЕ И СПРЕД МЕЖДУ НИМИ Рис. 9 (ЮАНИ)



* Кросс-курс рассчитан на основе официальных курсов Банка России.
Источники: Банк России, Investing.com.

июле 2024 г. спред не превышал 2%, однако уже в августе произошло его существенное увеличение – на пике он составлял 10%¹. Благодаря постепенной адаптации рынка к введенным инфраструктурным ограничениям в сентябре произошла нормализация соотношения валютных курсов на российском и международном рынках. На текущий момент спред между кросс-курсом USD/CNY на российском рынке и USD/CNH на международном рынке не превышает 0,5% (рис. 9).

Инфраструктурные ограничения привели к тому, что объем биржевых торгов валютами дружественных стран несколько сократился относительно периода до введения санкций против МосБиржи, однако на внебиржевом рынке, напротив, наблюдается рост активности.

Введение США санкций на ряд кредитных организаций в ноябре привело к росту волатильности курса национальной валюты. Как показывают примеры предыдущих эпизодов санкций, в том числе ограничения на МосБиржу, возникают инфраструктурные проблемы, осложняя потоки по экспорту и импорту. Тем не менее в средне- и долгосрочном периоде динамика курса определяется фундаментальными факторами.

3.1.2. Динамика чистых продаж валюты российских экспортеров

На фоне крупных выплат дивидендов в II квартале 2024 г. чистые продажи иностранной валюты крупнейшими экспортерами достигали максимальных значений за год. Правительство Российской Федерации смягчило требования о репатриации валютной выручки для крупнейших российских экспортеров, снизив обязательную норму зачисления на свои счета в уполномоченных банках с 80 до 40%², что расширит гибкость компаний по проведению платежей в рамках внешнеэкономической деятельности (ВЭД).

В III квартале 2024 г. чистые продажи 29 компаний из числа крупнейших российских экспортеров составили 32,5 млрд долл. США, уменьшившись относительно предыдущего квартала на 23%. Помимо снижения цен на нефть, спад чистых продаж объяснялся еще двумя факторами.

¹ Кросс-курс USD/CNY на российском рынке – 7,85 юаня за доллар США, USD/CNH на международном рынке – 7,13 юаня за доллар США.

² Постановление Правительства Российской Федерации от 20.06.2024 № 825 «О внесении изменения в постановление Правительства Российской Федерации от 12.10.2023 № 1681» и постановление Правительства Российской Федерации от 12.07.2024 № 953 «О внесении изменения в постановление Правительства Российской Федерации от 12.10.2023 № 1681».

**ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЪЕМ ЧИСТЫХ ПРОДАЖ ИНОСТРАННОЙ ВАЛЮТЫ 29 КРУПНЕЙШИМИ ЭКСПОРТЕРАМИ
В 2024 ГОДУ**
(млн долл. США)

Рис. 10



Источники: опрос кредитных организаций об объемах покупки/продажи иностранной валюты крупнейшими экспортерами, ПАО Московская Биржа.

Во-первых, изменилась структура расчетов по экспорту: у некоторых компаний возросла рублевая составляющая выручки. При этом спрос на рубль со стороны иностранных покупателей российской продукции формировал зеркальное предложение иностранной валюты, что нашло отражение в повышении продаж иностранной валюты на внутреннем рынке со стороны российских банков. Такие продажи банков компенсировали снижение продаж экспортеров и обеспечили условия для сохранения баланса спроса и предложения иностранной валюты на рынке.

Во-вторых, снижение чистых продаж произошло вследствие повышенных объемов покупок иностранной валюты нефинансовыми компаниями, обусловленных необходимостью погашения валютных кредитов перед российскими банками. На фоне сложностей с фондированием на рынке валютных свопов банки сократили выдачу юаневых кредитов.

В период ослабления рубля относительно основных иностранных валют в сентябре (рубль ослаб по отношению к доллару США на 1,7%, по отношению к юаню – на 9,9%) физические лица впервые с августа 2023 г. перешли от нетто-покупок иностранной валюты к нетто-продажам, продав валюты на сумму 55,0 млрд рублей.

3.1.3. Рост спроса на юаневые свопы Банка России и удорожание юаневой ликвидности на российском рынке

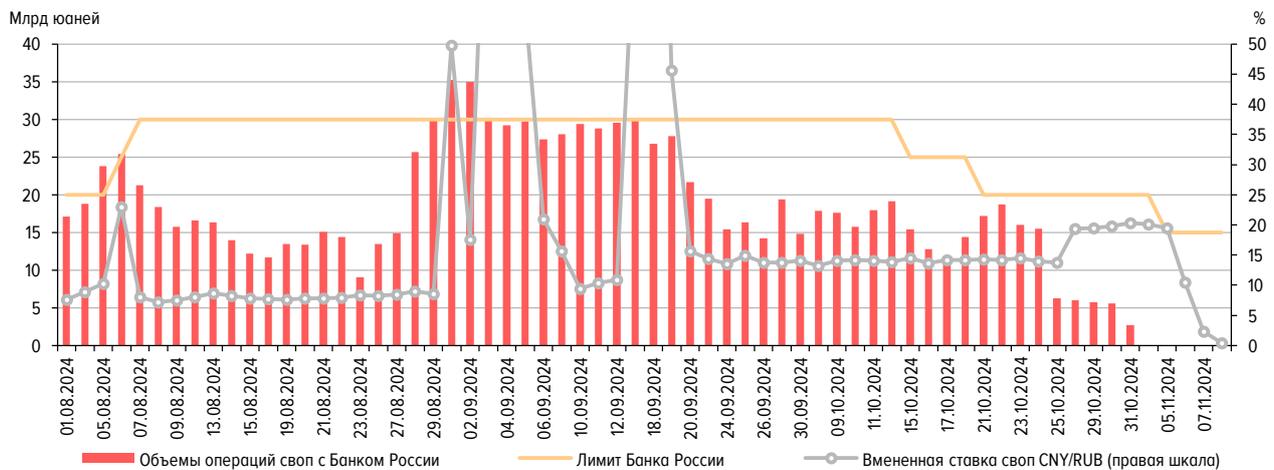
После введения санкций против МосБиржи рыночное предложение на валютных свопах сократилось, при этом ряд участников увеличили спрос на валютные свопы для регулирования своей ОВГ.

В этих условиях Банк России в июне расширил ежедневный лимит предоставления ликвидности на операциях «валютный своп» с 10 до 20 млрд юаней, в начале августа лимит был повышен до 30 млрд юаней. На фоне сокращения валютных депозитов у ряда банков в августе – начале сентября наблюдался пиковый спрос на валютную ликвидность, и 4 сентября юаневые ставки по свопам превысили 350%. В целях урегулирования ситуации Банк России краткосрочно увеличил лимит на предоставление ликвидности до 35 млрд юаней.

С учетом ценовых тенденций в сегменте «валютный своп» и для минимизации влияния операций Банка России на рыночное ценообразование был принят ряд решений о повышении процентных ставок Банка России на рынке свопов по продаже иностранной валюты с последующим выкупом.

ВМЕНЕННАЯ СТАВКА* ПО ЮАНЯМ И ОБЪЕМ ОПЕРАЦИЙ С БАНКОМ РОССИИ НА ВАЛЮТНЫХ СВОПАХ

Рис. 11



* Вмененная ставка рассчитана на основе данных валютного фиксинга на 12:30 по московскому времени.
Источник: расчеты Банка России.

Значение ставки по предоставлению юаневой ликвидности на рынке свопов возросло с 5,0% в июле до 21% к концу октября. При этом уже в ноябре лимит на валютных свопах Банка России был снижен до 10 млрд юаней в день.

Помимо влияния санкций, потребность в краткосрочных юанях со стороны банков во многом была обусловлена тем, что с конца 2023 г. банки наращивали валютное корпоративное кредитование, сокращая объем ликвидных активов в юанях (при этом на фоне опережающего роста рублевых кредитов доля валютных кредитов за II–III кварталы 2024 г. снизилась на 1,5 п.п. и составила 15,8%). Частично рост кредитования в валютах дружественных стран был связан с замещением кредитов в «токсичных» валютах, однако 41% прироста пришелся на новые валютные кредиты.

Основные заемщики, имеющие долг в иностранной валюте, – российские экспортеры, чьи риски ограничены за счет естественного хеджирования. Однако использование иностранных валют в кредитовании несет риски из-за отсутствия устойчивой пассивной базы банков в таких валютах и может приводить к периодическим всплескам волатильности на валютном рынке.

В условиях санкций банковскому сектору целесообразно сокращать валютизацию активов, в том числе ограничивать рост валютного кредитования. При необходимости Банк России готов задействовать инструмент макропруденциальных надбавок по валютным кредитам. Операции «валютный своп» Банка России не могут являться инструментом фондирования валютных активов, а служат механизмом стабилизации в условиях краткосрочных всплесков на внутреннем валютном рынке.

3.2. Долговая нагрузка граждан

На фоне повышения ключевой ставки и ужесточения макропруденциальной политики Банка России потребительское кредитование с июля стало замедляться, и к 1 октября рост снизился до 0,7% м/м (16% г/г).

Стандарты необеспеченного потребительского кредитования улучшились за счет последовательного ужесточения МПЛ: доля предоставленных кредитов с ПДН более 80% снизилась с 36% в IV квартале 2022 г. (накануне введения МПЛ) до 11% в III квартале 2024 г.,

доля кредитов с ПДН 50–80% – с 27 до 18% соответственно. Для дальнейшего улучшения структуры кредитования Банк России ужесточил на IV квартал 2024 г. МПЛ по необеспеченным потребительским кредитам.

Несмотря на улучшение структуры выдач, в начале 2024 г. появились первые признаки ухудшения кредитного качества – рост доли кредитов с просрочкой более 30 дней на третий месяц жизни кредита. За кредитами стали чаще обращаться граждане, которые раньше их не брали, но теперь стали получать одобрения банков по заявкам благодаря росту доходов. У таких заемщиков часто низкая долговая нагрузка, при этом их спрос на кредитование менее чувствителен к повышению ставок. Начиная с IV квартала 2023 г. банки активно наращивали кредитование таких граждан по высоким ставкам и столкнулись с ухудшением кредитного качества. Поэтому, помимо ужесточения МПЛ, Банк России с 1 сентября существенно повысил макропруденциальные надбавки практически по всем сегментам необеспеченных потребительских кредитов (исключение составили наименее рискованные кредиты с низкими ПДН и ПСК³) с целью накопления макропруденциального буфера капитала, который к 1 октября 2024 г. уже достиг 5,6% от портфеля необеспеченных потребительских кредитов (0,8 трлн руб.).

В силу ожиданий потребителями дальнейшего роста цен на автомобили ускорилось автокредитование: на 1 октября 2024 г. портфель вырос на 63% г/г. При этом в первом полугодии 2024 г. ухудшался риск-профиль заемщиков – доля автокредитов, выданных заемщикам с ПДН выше 50%, достигла 60%. Одновременно все большее распространение получали нецелевые потребительские кредиты под залог транспортных средств, что может быть обусловлено намерением отдельных банков обойти ограничения по МПЛ. Банк России установил [макропруденциальные надбавки](#) по автокредитам и нецелевым потребительским кредитам под залог транспортных средств, а также планирует начать применять МПЛ в ипотеке и автокредитовании с июля 2025 года⁴.

3.2.1. Риски в сегменте потребительского кредитования

В II квартале 2024 г. ежемесячный рост задолженности достиг пика и составлял 1,8–2,0% м/м. Это происходило, несмотря на повышение ключевой ставки, на фоне быстрого роста доходов населения. Вместе с тем ужесточение ДКП и макропруденциальных надбавок (в 2 этапа) привело к существенному замедлению роста потребительского кредитования. К 1 октября 2024 г. годовой темп роста задолженности снизился до 16% (прирост за сентябрь составил 0,7%). При этом доля средств, предоставленных по кредитным картам, возросла до 60%⁵ в III квартале 2024 года.

Рост доли средств, предоставленных по кредитным картам, во многом обусловлен все более активным использованием лимитов по старым кредитным картам. На фоне высоких ставок по депозитам часть заемщиков стремится размещать деньги на краткосрочных вкладах, а для оплаты текущих расходов использовать кредитные карты в беспроцентном периоде. У многих банков доля задолженности по кредитным картам в льготном периоде превышает треть портфеля карт. Это может оказывать давление на их процентную маржу.

Рост потребительского кредитования происходил в условиях существенно выросших процентных ставок. Средняя ПСК по выдачам кредитов наличными в III квартале 2024 г. составила 29,6%.

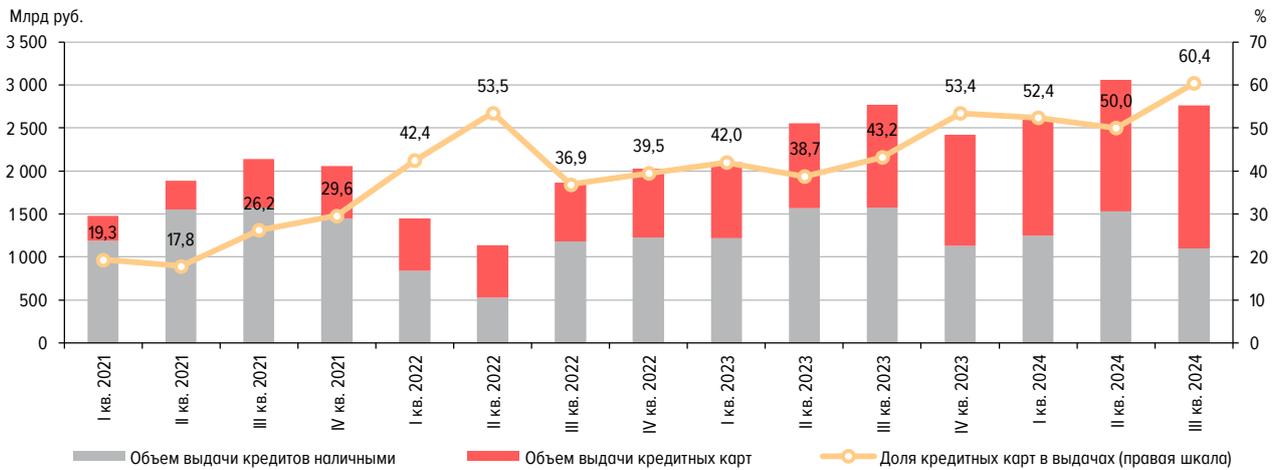
³ ПСК – полная стоимость кредита.

⁴ 13 ноября 2024 г. Государственная Дума Российской Федерации в третьем чтении одобрила законопроект «О внесении изменения в статью 45–6 Федерального закона «О Центральном Банке Российской Федерации (Банк России)» (в части наделения Банка России правом устанавливать макропруденциальные лимиты в отношении кредитов (займов), по которым обязательства физических лиц обеспечены ипотекой)».

⁵ Доля кредитных карт указана от общего объема выдач кредитов наличными и кредитных карт.

ОБЪЕМ ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ НЕОБЕСПЕЧЕННЫХ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ

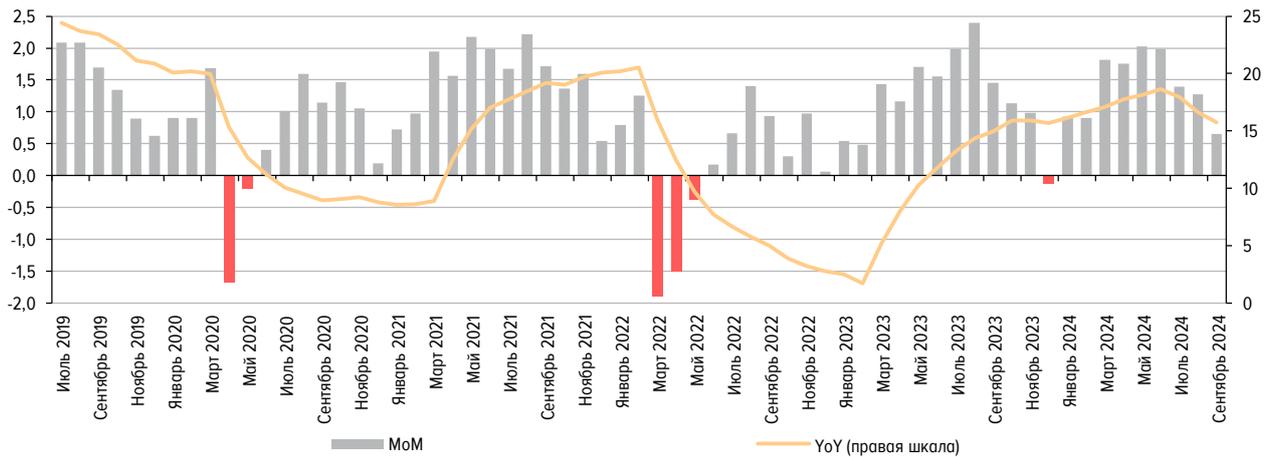
Рис. 12



Источник: форма отчетности 0409704.

ПОРТФЕЛЬ ПОТРЕБИТЕЛЬСКИХ КРЕДИТОВ (%)

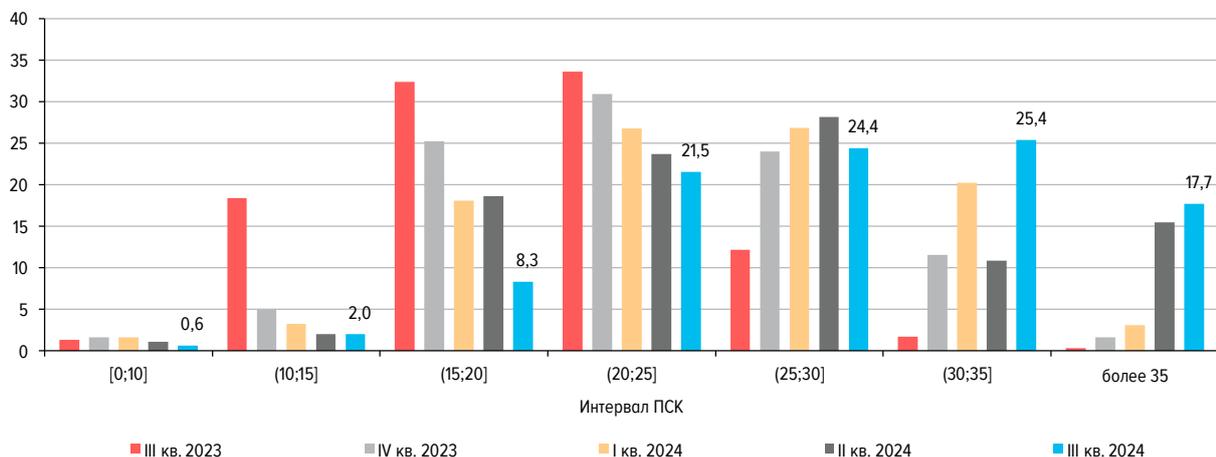
Рис. 13



Источник: форма отчетности 0409115.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ КРЕДИТОВ НАЛИЧНЫМИ ПО ПСК (%)

Рис. 14



Источник: форма отчетности 0409704.

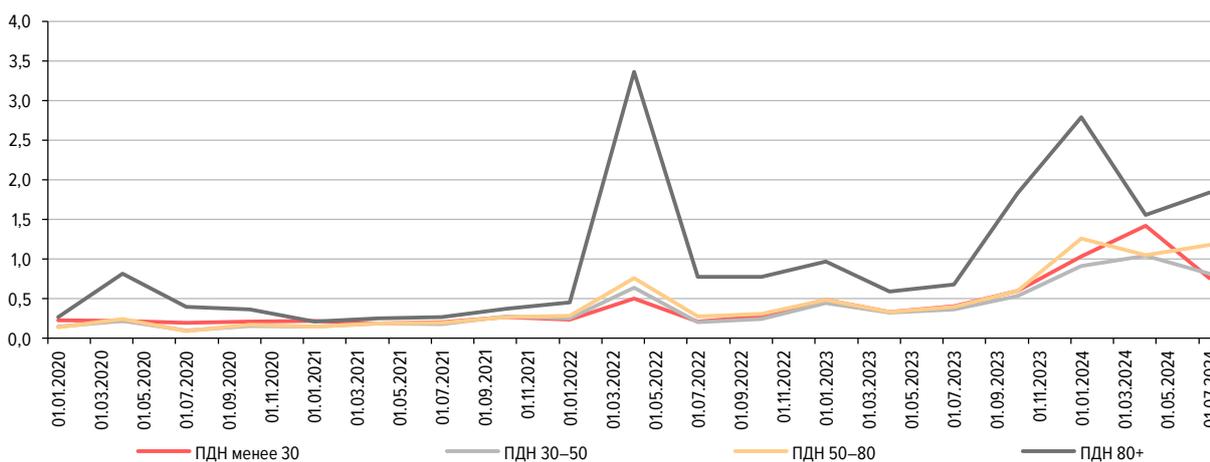
3.2.2. Качество кредитов

В первой половине 2024 г. наблюдалось ухудшение кредитного качества новых выдач необеспеченных кредитов. Доля кредитов наличными с просрочкой более 30 дней на третий месяц жизни кредита по винтажу июня 2024 г. составила 1%, по кредитным картам – 2,2%.

Показатель просрочки более 90 дней на шестой месяц жизни кредита достиг уровня 1,8% (по винтажу марта 2024 г.) против 1,1% по винтажу сентября 2023 года. Ухудшение качества выдач было отмечено у всех банков. На фоне снижения качества выдач доля «плохих» потребительских кредитов с просрочкой более 90 дней по портфелю в целом выросла до 7,9% на 1 октября 2024 г., но все еще находится ниже уровня 2023 г., когда доля таких кредитов составляла около 8,5%. При этом объем кредитов с NPL 90+ в абсолютном выражении растет вслед за портфелем: на 1 октября 2024 г. он составил 1,2 трлн руб. (+126 млрд руб., или +11,6%, за II–III кварталы 2024 г.).

УРОВЕНЬ NPL 30+ НА 3 МОВ ПО ВЫДАЧАМ КРЕДИТОВ НАЛИЧНЫМИ ПО ГРУППАМ ПДН (%)

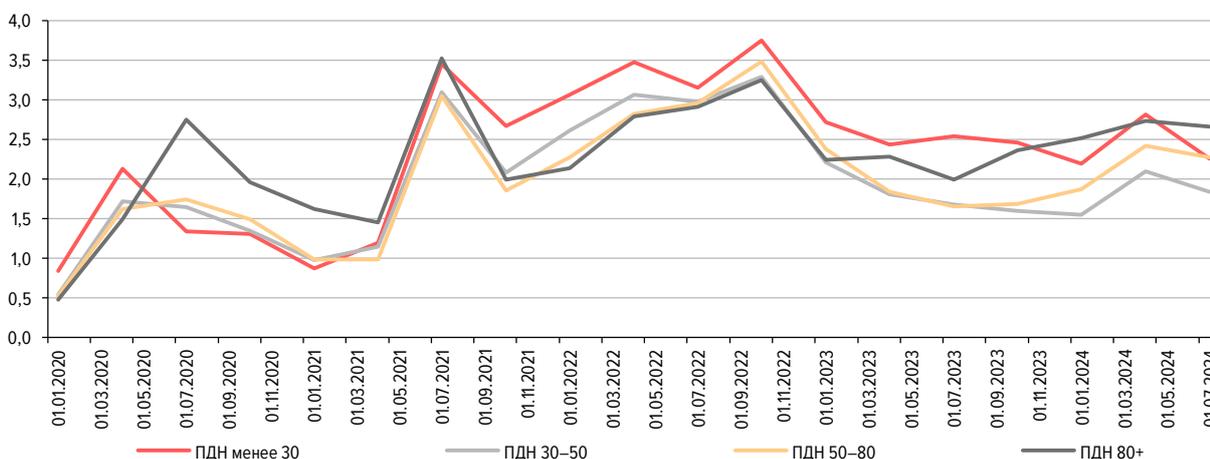
Рис. 15



Источник: форма отчетности 0409704.

УРОВЕНЬ NPL 30+ НА 3 МОВ ПО ВЫДАЧАМ КРЕДИТНЫХ КАРТ ПО ГРУППАМ ПДН (%)

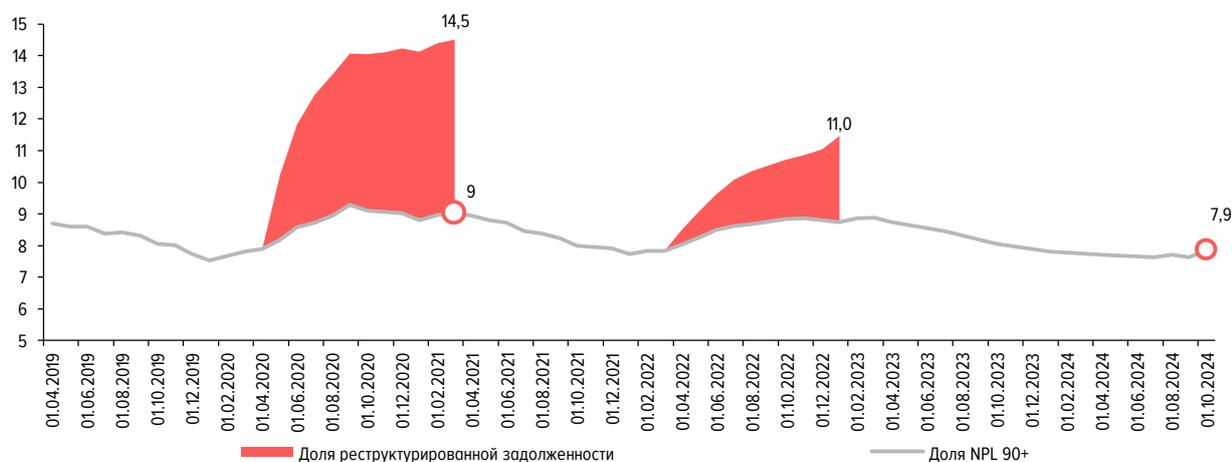
Рис. 16



Источник: форма отчетности 0409704.

ДОЛЯ КРЕДИТОВ С ПРОСРОЧЕННОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТЬЮ СВЫШЕ 90 ДНЕЙ (%)

Рис. 17



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

3.2.3. Макропруденциальные меры Банка России

С момента введения МПЛ существенно улучшились стандарты потребительского кредитования. Доля выдач долгосрочных кредитов (срок более 5 лет) находилась на низком уровне – 4% от общего объема выдач в III квартале 2024 года.

Общая доля выдач кредитов с ПДН выше 50% также последовательно снижалась: с 58% в III квартале 2023 г. до 28% в III квартале 2024 года. Доля кредитов наличными с ПДН более 80% в III квартале составила 4% (-13 п.п. за год), с ПДН 50–80% – 18% (-24 п.п. за год). По кредитным картам доля рискованных кредитов хотя и превышает установленное значение МПЛ, так как часть карт была эмитирована до введения МПЛ, но неуклонно снижается – выдачи с ПДН более 80% составили 16%, с ПДН 50–80% – 17%.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ПРЕДОСТАВЛЕННЫХ ЗА КВАРТАЛ СРЕДСТВ ПО КРЕДИТАМ НАЛИЧНЫМИ И КРЕДИТНЫМ КАРТАМ ПО ПДН (%) Табл. 4

Сегмент	Интервал ПДН, в %	IV кв. 2021	I кв. 2022	II кв. 2022	III кв. 2022	IV кв. 2022	I кв. 2023	II кв. 2023	III кв. 2023	IV кв. 2023	I кв. 2024	II кв. 2024	III кв. 2024
Кредиты наличными	(50;80]	30	31	33	33	31	42	40	42	27	21	22	18
	[80+)	36	35	25	32	36	21	22	17	4	4	4	4
Кредитные карты	(50;80]	24	23	23	23	21	22	24	25	25	21	19	17
	[80+)	31	34	32	34	38	37	33	31	26	22	20	16

Источники: формы отчетности 0409704 и 0409135.

Банк России продолжил последовательно ограничивать выдачи рискованных потребительских кредитов за счет установления макропруденциальных лимитов. Так, в IV квартале 2024 г. по кредитам наличными предельно допустимая доля выдач с ПДН 50–80% уменьшена до 15%, а выдач с ПДН более 80% – с 5 до 3%⁶.

⁶ Подробнее см. [решение](#) Совета директоров Банка России об установлении МПЛ.

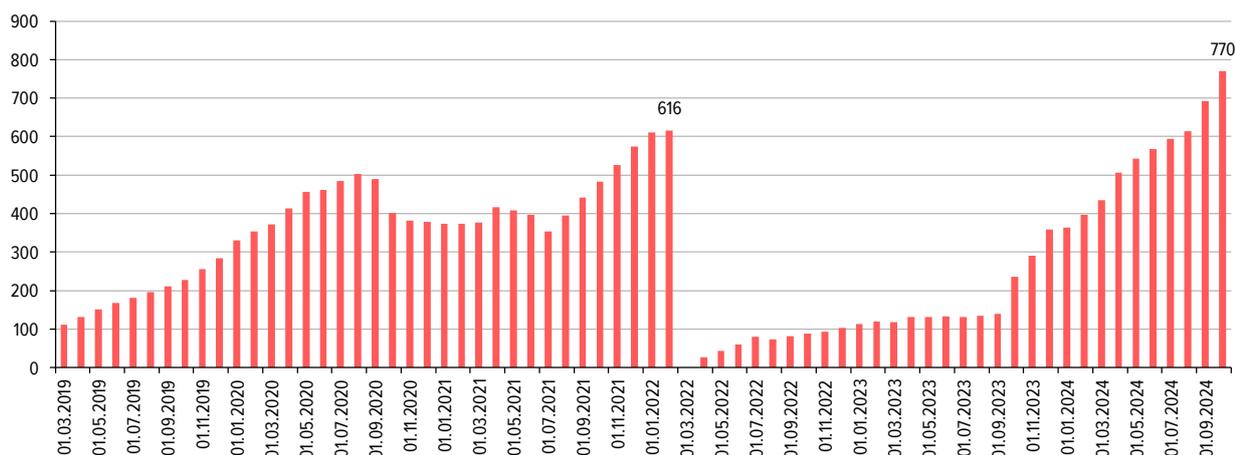
3.2.4. Формирование макропруденциального буфера капитала

В связи с тем что наблюдаемое увеличение доходов граждан может носить временный характер, в том числе из-за больших разовых выплат, в будущем долговая нагрузка населения может возрасти. Для повышения устойчивости банков в случае роста потерь по потребительским кредитам с 1 июля и с 1 сентября 2024 г. повышены макропруденциальные надбавки к коэффициентам риска по потребительским кредитам практически по всем уровням ПСК и ПДН. К 1 октября банки сформировали макропруденциальный буфер капитала на уровне 770 млрд руб. (или 5,6% от портфеля потребительских кредитов за вычетом резервов на возможные потери).

Таким образом, макропруденциальные меры Банка России позволили сформировать значительный объем буфера капитала при одновременном улучшении стандартов кредитования в сегменте потребительского кредитования. По мере обновления кредитных портфелей (погашения старых кредитов с высоким ПДН и выдачи кредитов с более низким ПДН) структура портфеля также будет становиться более сбалансированной. Ожидается, что уже принятые меры приведут к снижению доли кредитов с ПДН более 50% в портфеле банков до 25% к концу 2027 года. При необходимости Банк России может ускорить этот процесс, установив более строгие значения МПЛ.

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

Рис. 18

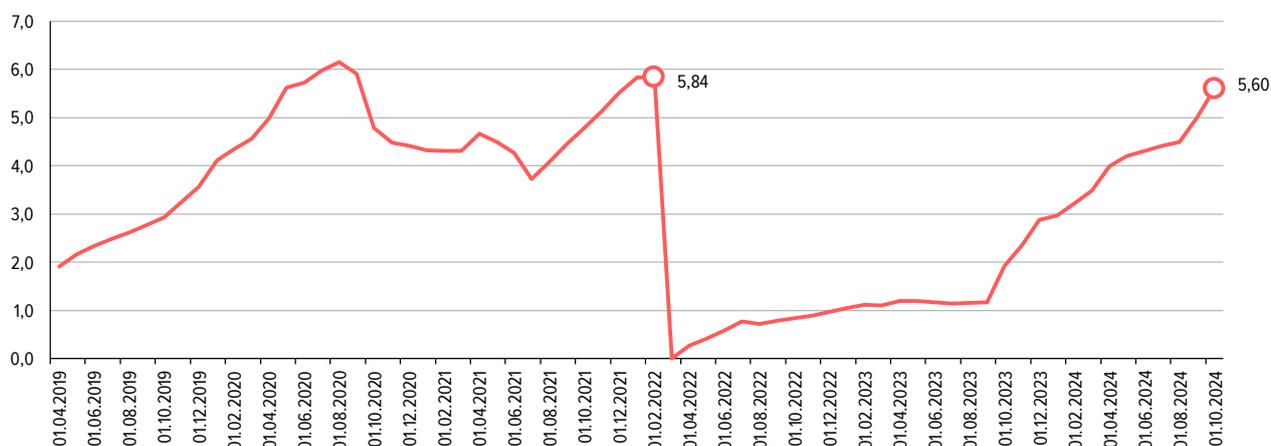


* Учтены только рублевые кредиты.

Источники: формы отчетности 0409135 и 0409114.

РАЗМЕР МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО БУФЕРА КАПИТАЛА ПО НЕОБЕСПЕЧЕННЫМ КРЕДИТАМ В % ОТ ПОРТФЕЛЯ*
(%)

Рис. 19



* За вычетом резервов на возможные потери.

Источник: форма отчетности 0409135, раздел 8.

3.2.5. Риски в сегменте автокредитования

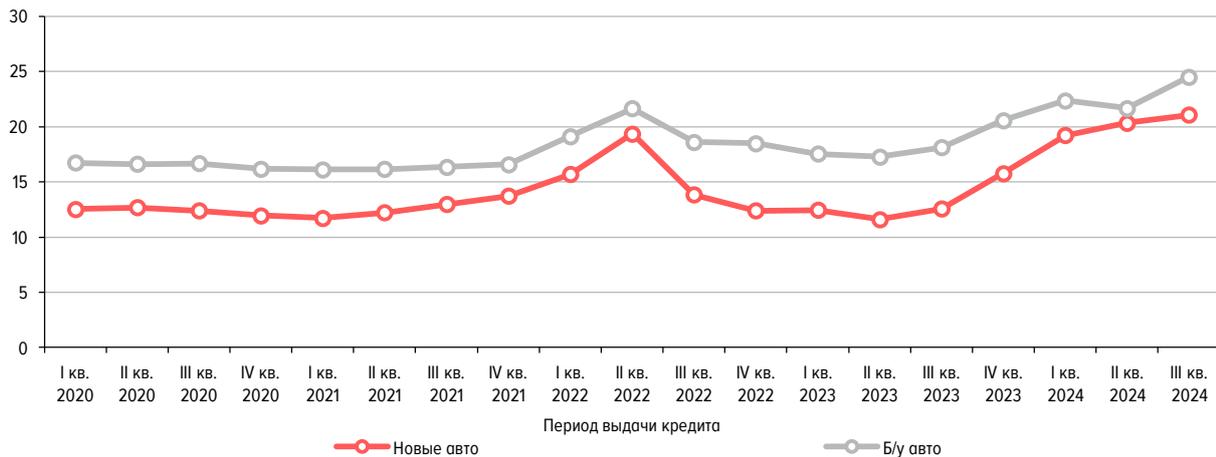
Несмотря на возросшую стоимость кредитования в III квартале 2024 г., портфель автокредитов продолжил расти высокими темпами – на 1 октября 2024 г. годовой темп роста задолженности составил 63%, а портфель автокредитов вырос до 2,5 трлн руб. (1,5 трлн руб. годом ранее). Одновременно с увеличением темпов роста кредитования в первом полугодии 2024 г. ухудшался риск-профиль заемщика – доля автокредитов, выданных заемщикам с ПДН более 50%, росла с середины 2022 г. и в II квартале 2024 г. превысила 60%.

Чтобы дестимулировать рискованные выдачи, Банк России впервые установил положительные надбавки по автокредитам с 1 июля 2024 года. В результате доля рискованных кредитов (с ПДН более 50%), предоставленных в III квартале 2024 г., составила 40%, что на 22 п.п. ниже, чем в предыдущем квартале. Могли также измениться подходы к оценке дохода заемщиков, поскольку по автокредитам банки имеют право использовать модельный подход, не требующий валидации Банком России.

Кроме того, наблюдается тенденция к расширению практики предоставления нецелевых потребительских кредитов под залог транспортных средств. До 2023 г. доля нецелевых потребительских кредитов под залог транспортных средств в общем объеме потребительского

ПСК ПО АВТОКРЕДИТАМ
(МЛРД РУБ.)

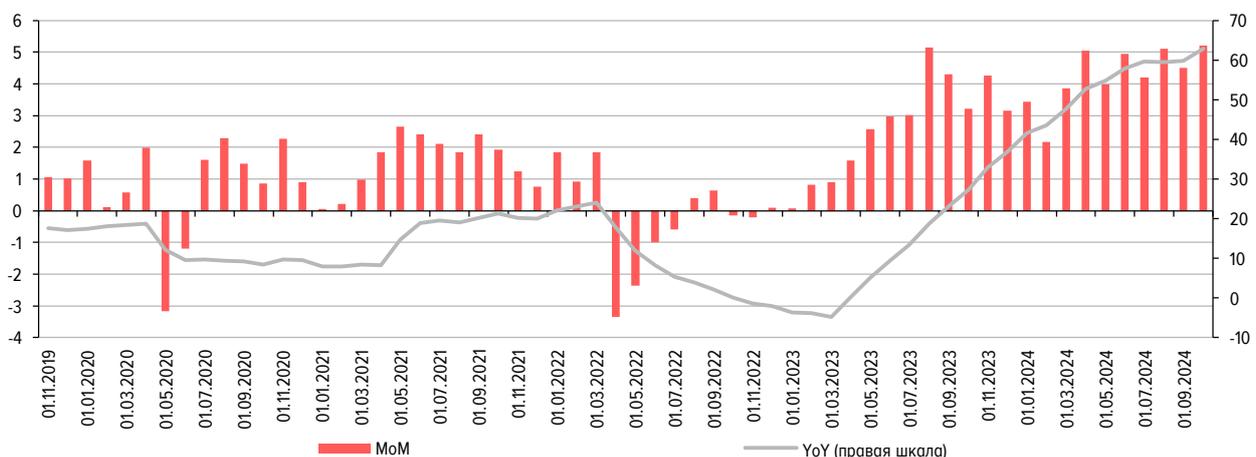
Рис. 20



Источник: форма отчетности 0409126.

ПОРТФЕЛЬ АВТОКРЕДИТОВ
(%)

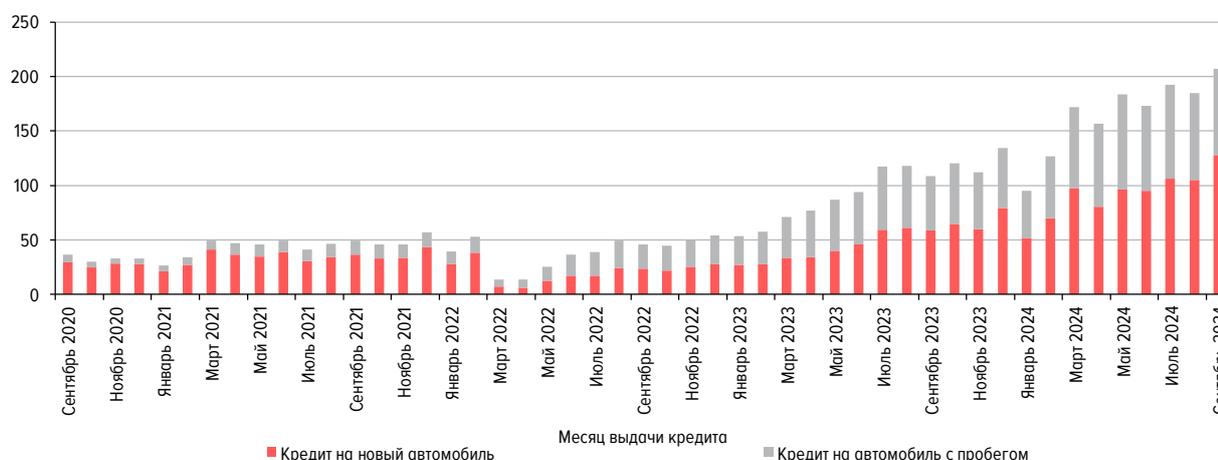
Рис. 21



Источники: формы отчетности 0409115, 0409704.

ОБЪЕМ ВЫДАЧ АВТОКРЕДИТОВ (МЛРД РУБ.)

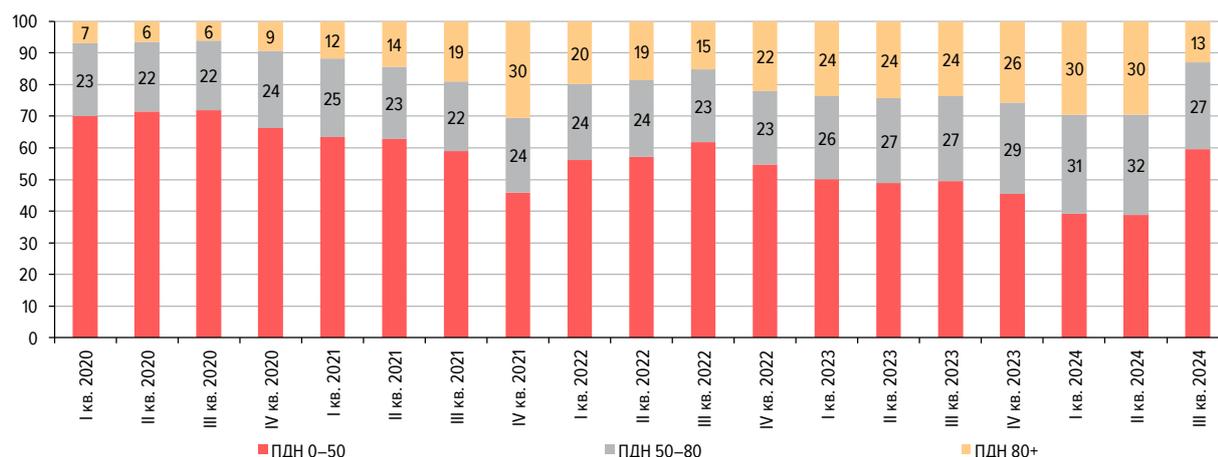
Рис. 22



Источник: форма отчетности 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ АВТОКРЕДИТОВ ПО ПДН (%)

Рис. 23



Источник: форма отчетности 0409704.

кредитования составляла менее 1%. В сентябре 2024 г. доля нецелевых потребительских кредитов под залог авто в совокупных выдачах потребительских кредитов составила 5% (3,3% в июне 2024 г.), причем у некоторых банков наблюдается значительный рост – с 0 до 50% от общего объема выданных кредитов.

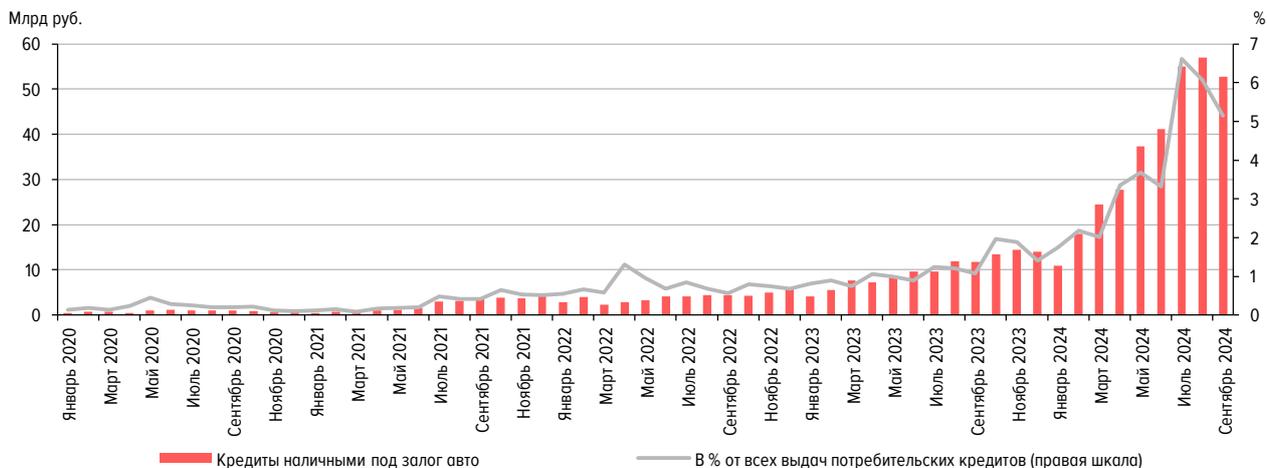
В III квартале 2024 г. около 30% нецелевых потребительских кредитов под залог транспортных средств были предоставлены заемщикам с показателем ПДН более 80%. Этот показатель значительно превышает аналогичный показатель для необеспеченных потребительских кредитов, составляющий 13%⁷. Нецелевые кредиты под залог транспортных средств по экономической сути ближе к необеспеченным кредитам наличными, чем к целевым автокредитам – ПСК по таким кредитам составляет 27%, по кредитам наличными – 30%, а по автокредитам – 23%.

Оформление залога в виде транспортного средства позволяет отдельным банкам снижать регулятивную нагрузку, так как такие кредиты не включаются в расчет МПЛ. Однако банки берут

⁷ По данным формы отчетности 0409704.

ВЫДАЧИ ПОТРЕБКРЕДИТОВ ПОД ЗАЛОГ АВТО

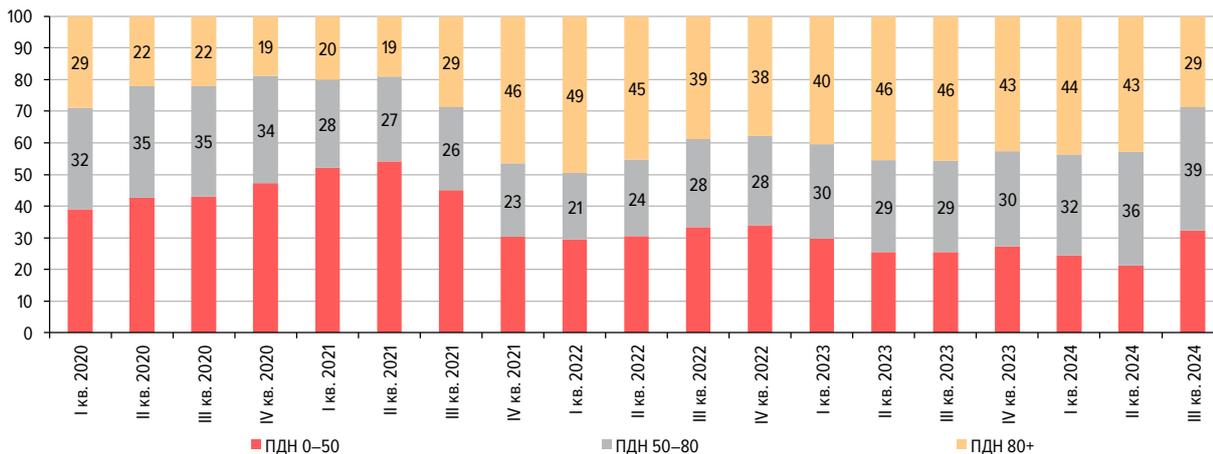
Рис. 24



Источник: форма отчетности 0409704.

ВЫДАЧИ ПОТРЕБКРЕДИТОВ ПОД ЗАЛОГ АВТО ПО ИНТЕРВАЛАМ ПДН (%)

Рис. 25



Источник: форма отчетности 0409704.

на себя повышенные риски, связанные с высоким уровнем ПДН заемщика. Для сдерживания роста долговой нагрузки заемщиков и предотвращения регулятивного арбитража Банк России принял решение повысить макропруденциальные требования к капиталу банков по отношению к нецелевым потребительским кредитам под залог транспортных средств с 1 ноября 2024 г. в сегменте ПДН более 50%. По состоянию на 1 октября 2024 г. объем макропруденциального буфера капитала по автокредитам и нецелевым потребительским кредитам под залог автомобиля составил 36 млрд руб. (1,5% от портфеля).

3.2.6. Микрофинансирование

В III квартале 2024 г. темп прироста выданных потребительских микрозаймов замедлился до 9,9% (-9,8 п.п. за квартал), при этом темп прироста портфеля потребительских микрозаймов составил 10,1% (+2,5 п.п. за квартал). Показатель стоимости риска⁸ микрофинансовых организаций (МФО)

⁸ Отношение изменения объема сформированных резервов, объема цессий и списаний по основному долгу за год к среднему портфелю за год.

с начала 2024 г. вырос на 2,4 п.п., до 26,5%, в основном за счет активного наращивания портфеля потребительских микрозаймов в первом полугодии 2024 г. перед ужесточением МПЛ в III квартале 2024 года.

Доля выданных займов со значением ПДН более 50% и более 80% в III квартале 2024 г. сократилась до 23 и 9% соответственно⁹. Как и банки, с начала 2024 г. МФО стали наращивать объемы выдач займов с обеспечением в виде залога автотранспортного средства: на конец III квартала 2024 г. доля выдач таких займов составила 3% от всех выданных потребительских займов (против 1% в IV квартале 2023 г.). При этом 71% таких займов выдается заемщикам со значением ПДН более 80%, что создает дополнительные риски как для заемщиков, так и для отдельных МФО в случае роста дефолтов. Начиная с III квартала 2024 г. значения МПЛ для МФО все больше сближались с МПЛ для банков, а в IV квартале 2024 г. были установлены на одинаковом уровне. Исключение дифференциала в МПЛ направлено на формирование более сбалансированной структуры кредитования на рынке в целом.

3.3. Дисбалансы на рынке жилой недвижимости и риски проектного финансирования

В III квартале 2024 г. рост ипотечного кредитования стал более сбалансированным. С июля по сентябрь ежемесячный темп роста ипотечного портфеля составлял 0,7–0,9%¹⁰.

Макропруденциальные меры Банка России и ужесточение условий государственных программ способствовали сокращению выдач ипотечных кредитов с низким первоначальным взносом и высокой долговой нагрузкой (в III квартале 2024 г. доля кредитов с ПДН более 80% снизилась до 10%, а кредитов с LTV более 80% – до 13%). Несмотря на это, по ипотечному портфелю на 1 октября 2024 г. зафиксирован рост уровня необслуживаемых свыше 90 дней ссуд до 0,7%, что было вызвано высокой просрочкой по поколениям выдач кредитов под залог ДДУ, предоставленным во второй половине 2023 – начале 2024 года.

На конец III квартала 2024 г. дисбалансы на рынке жилья сохранялись. В результате опережающего роста цен на новостройки ценовой разрыв между первичным и вторичным рынками продолжил нарастать (54% по данным «Домклик» в III квартале 2024 г.; 57% по данным Росстата). Банки и застройщики активизировали совместные программы поддержки спроса, которые, как правило, предполагают снижение ставки при завышении цены жилья.

По итогам первого полугодия 2024 г. на фоне повышенного спроса крупнейшие застройщики продемонстрировали рост выручки в среднем на 23% г/г. Во втором полугодии 2024 г. на фоне охлаждения спроса на рынке жилья финансовые показатели застройщиков могут снизиться. Тем не менее многие компании в последние годы сформировали запас финансовой прочности, и, по оценке Банка России, это позволит им сохранить устойчивость на горизонте 2024–2025 годов. По мере замедления инфляции рыночные ипотечные программы будут становиться более доступными для населения, что в конечном счете приведет к увеличению спроса на рынке жилья и рентабельности застройщиков.

⁹ По сопоставимой выборке из 49 крупнейших МФО, на которые на 30 сентября 2024 г. приходится 83% рынка потребительского микрофинансирования. Данные приведены без учета займов с лимитом кредитования и займов с обеспечением в виде залога автотранспортного средства.

¹⁰ Здесь и далее темпы роста ипотеки приведены с корректировкой на сделки секьюритизации.

3.3.1. Ипотечное кредитование в условиях жесткой денежно-кредитной политики

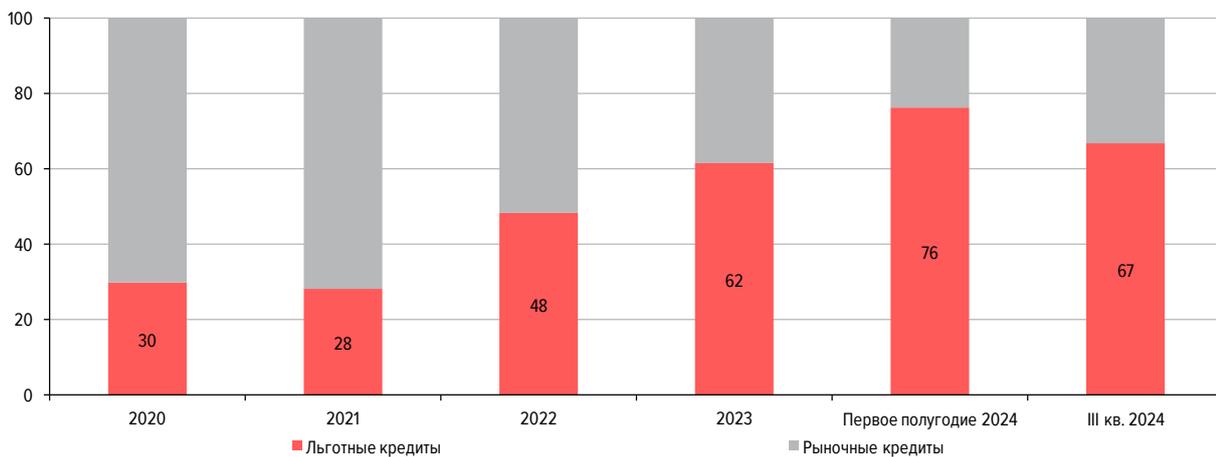
В III квартале 2024 г. банки, реагируя на изменившиеся макроэкономические условия, увеличили ставки по рыночной ипотеке: в среднем рыночная ставка, по данным ДОМ.РФ, превысила 22%. После ажиотажного спроса в II квартале 2024 г. рынок вернулся к более сбалансированным показателям. Рост ипотечного портфеля в III квартале 2024 г. замедлился до 22% г/г (+12% с начала года), а объемы выдач сократились на 55% по сравнению с III кварталом 2023 г. (-58% в сегменте ДДУ и -54% в сегменте не ДДУ).

Объем выдач рыночных кредитов в II–III кварталах 2024 г. оставался стабильным, около 370 млрд руб. за квартал. При этом объем выдач льготных кредитов в III квартале 2024 г. сократился на 48%, а их доля в ипотечных выдачах снизилась до 67%. Снижение также было связано с временным исчерпанием лимитов¹¹ у отдельных банков по льготным программам.

После окончания массовой льготной ипотеки на первичном рынке жилья девелоперы совместно с банками активизировали совместные маркетинговые программы для поддержки

СТОИМОСТНОЕ СООТНОШЕНИЕ ВЫДАЧ ЛЬГОТНЫХ И РЫНОЧНЫХ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ (%)

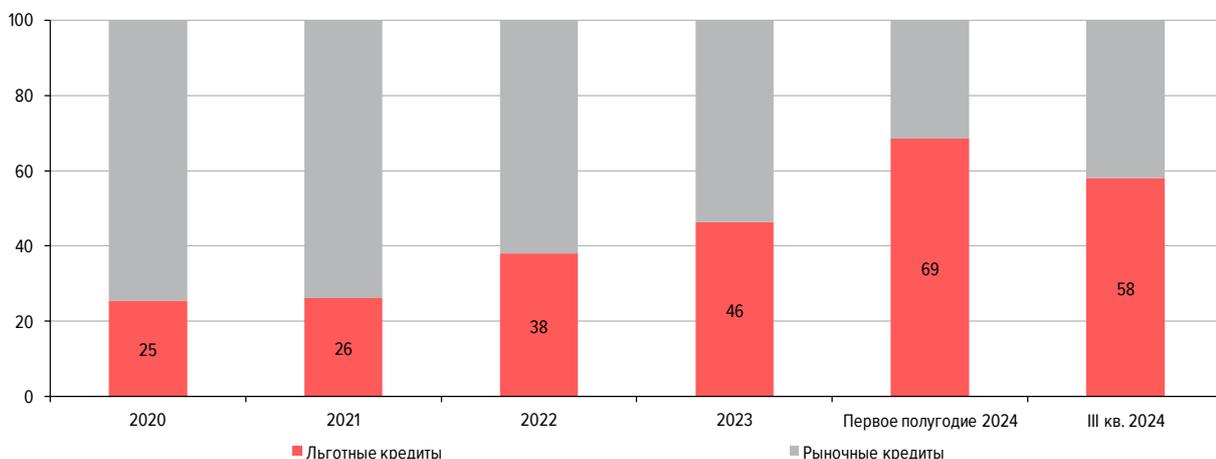
Рис. 26



Источники: аналитические материалы ДОМ.РФ, форма отчетности 0409316.

КОЛИЧЕСТВЕННОЕ СООТНОШЕНИЕ ВЫДАЧ ЛЬГОТНЫХ И РЫНОЧНЫХ ИПОТЕЧНЫХ КРЕДИТОВ (%)

Рис. 27



Источники: аналитические материалы ДОМ.РФ, форма отчетности 0409316.

¹¹ Объем, который банки могут выдать населению по ипотечным кредитам с государственной поддержкой.

спроса. По оценке Банка России, доля таких программ в III квартале 2024 г. составила около половины от общего объема выдач рыночной ипотеки. В III квартале 2024 г. наращивание банками ипотечных выдач по программам с субсидированной ставкой от застройщика привело к росту среднего размера кредита в сегменте строящегося жилья на 13% кв/кв, а также к тому, что фактические процентные ставки по ипотечным кредитам, выданным вне государственных программ, еще больше отклонились от рыночных уровней, предлагаемых банками вне совместных программ с застройщиками (13%¹² против 22%¹³ годовых).

Врезка 4. Совместные ипотечные программы банков и застройщиков

На фоне сворачивания массовой льготной ипотеки застройщики совместно с банками вновь вернулись к различным схемам продажи квартир «с субсидией от застройщика». Эти схемы, как правило, основаны на том, что в обмен на льготные условия обслуживания ипотечного кредита заемщик приобретает жилье по завышенной стоимости. Программы и конкретные условия по ним различаются в зависимости от застройщика, однако наиболее популярными на рынке на данный момент являются:

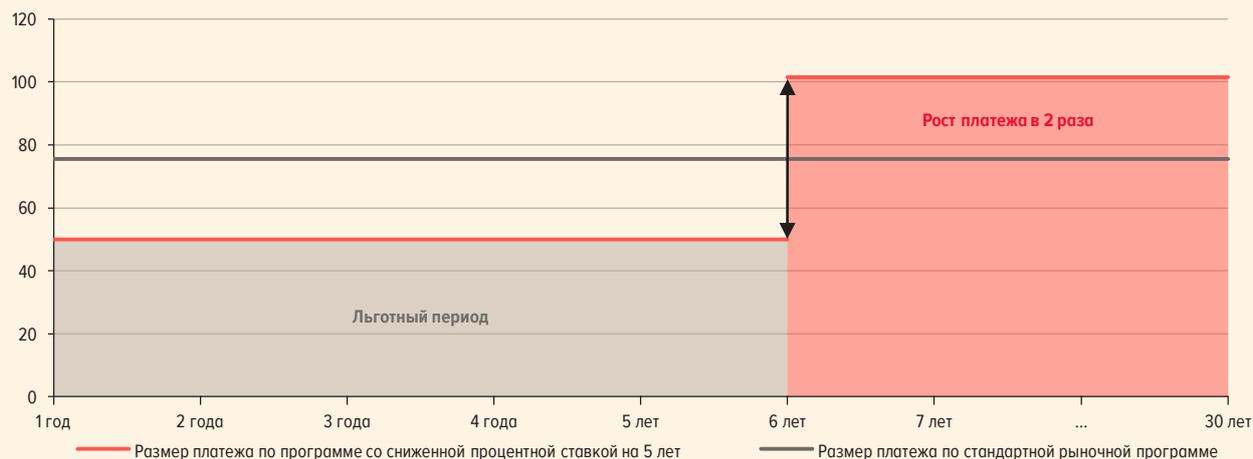
- схема со сниженной ставкой по ипотеке на льготный период (от 1 года до 8 лет);
- сниженная ставка на весь срок ипотеки;
- траншевая ипотека;
- программы рассрочки от застройщика.

По оценке Банка России, подобные программы несут риски для всех участников сделки:

- *Риски для покупателей:* возможные финансовые потери при необходимости продать квартиру на вторичном рынке, а также невозможность рефинансирования кредита при превышении цены обеспечений над рыночной стоимостью; существенный рост платежей после завершения льготного периода (процентный риск заемщика).
- *Риски для кредитных организаций:* в случае неспособности должника выплачивать ипотечный кредит они могут понести финансовые убытки, так как рыночная стоимость залога в таких схемах может оказаться ниже кредита (кредиты с повышенным реальным LTV¹). Фиксируя сниженную ставку, банки могут недооценивать свои процентные риски, чрезмерно полагаясь на сокращение ставок в будущем. Значительная часть ипотечных кредитов, предоставленных банками в 2022 г. по экстремально низким

ИПОТЕЧНЫЕ ПЛАТЕЖИ ПО РАЗНЫМ ПРОГРАММАМ
(Тыс. руб.)

Рис. 28



Примечание. Указан ориентировочный платеж.

Источник: расчеты Банка России.

¹ Коэффициент LTV (Loan-to-Value) – представляет собой отношение суммы кредита к стоимости имущества, предоставленного заемщиком в залог. Характеризует предельный размер ссуды, которую может выдать заемщику кредитная организация исходя из стоимости предоставляемого обеспечения.

¹² Средневзвешенная процентная ставка по ипотечным кредитам, предоставленным вне государственных льготных программ, согласно отчетной форме 0409316.

¹³ Средневзвешенная процентная ставка по рыночным ипотечным программам, согласно мониторингу ДОМ.РФ.

ставкам, в настоящее время приносит банкам убытки из-за подорожавшего фондирования. При этом в текущих условиях у заемщиков нет стимулов к досрочному погашению этих кредитов.

- **Риски для застройщиков:** снижение маржинальности проектов (компании недополучают часть прибыли, выплачивая ее банкам за снижение ипотечной ставки для покупателей).

В качестве иллюстративного примера на рис. 28 представлено сравнение динамики платежей по двум программам: (1) программа от крупного застройщика с пониженной процентной ставкой на льготный период 5 лет и (2) обычная рыночная ипотека.

При этом данные программы «с субсидией от застройщиков» не будут попадать под регулятивные ограничения, предусматривающие повышенное резервирование кредитов по нерыночным ставкам, так как полная стоимость таких ипотечных кредитов несущественно ниже рыночного уровня.

Учитывая, что программы «с субсидией от застройщиков» несут риски для всех сторон сделки, Банк России проводит их мониторинг и работает над мерами по их минимизации. Одной из таких мер уже стало принятие Стандарта защиты прав и законных интересов ипотечных заемщиков, который начнет действовать с 1 января 2025 года. В частности, согласно стандарту, банки будут не вправе получать вознаграждение от застройщика за установление пониженной процентной ставки по ипотеке, если это ведет к увеличению цены объекта недвижимости.

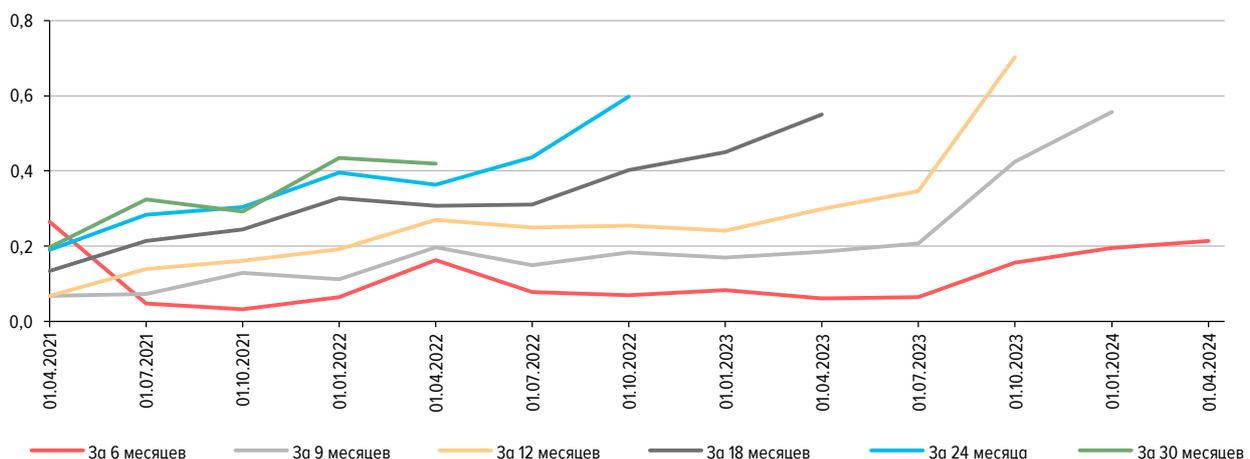
В последние годы начал активно развиваться сегмент кредитования индивидуального жилищного строительства. В III квартале 2024 г. объем выдач ипотечных кредитов в этом сегменте составил 22% от объема выдач по всем ипотечным кредитам. Рост привлекательности данных кредитов связан с увеличением доступности индивидуального жилищного строительства, особенно для семей с детьми в рамках льготных государственных программ.

3.3.2. Стандарты кредитования и кредитное качество ипотеки

Качество обслуживания ипотечных кредитов в последнее время несколько ухудшилось: доля кредитов с просроченной задолженностью свыше 90 дней на 1 октября 2024 г. составила 0,7% (0,5% годом ранее). Доля ссуд с просроченной задолженностью свыше 90 дней растет по кредитам, предоставленным во второй половине 2023 – начале 2024 г. (рис. 29 и рис. 30), но по-прежнему остается в пределах 1%. Доля реструктурированных ипотечных кредитов практически не меняется – в III квартале 2024 г. она составила 1,6% от общего объема ипотечного портфеля (1,3% годом ранее).

NPL 90+ ПО ИПОТЕЧНЫМ КРЕДИТАМ В ВИНТАЖАХ ПО ПЕРИОДУ ВОЗНИКНОВЕНИЯ ТРЕБОВАНИЯ (%)

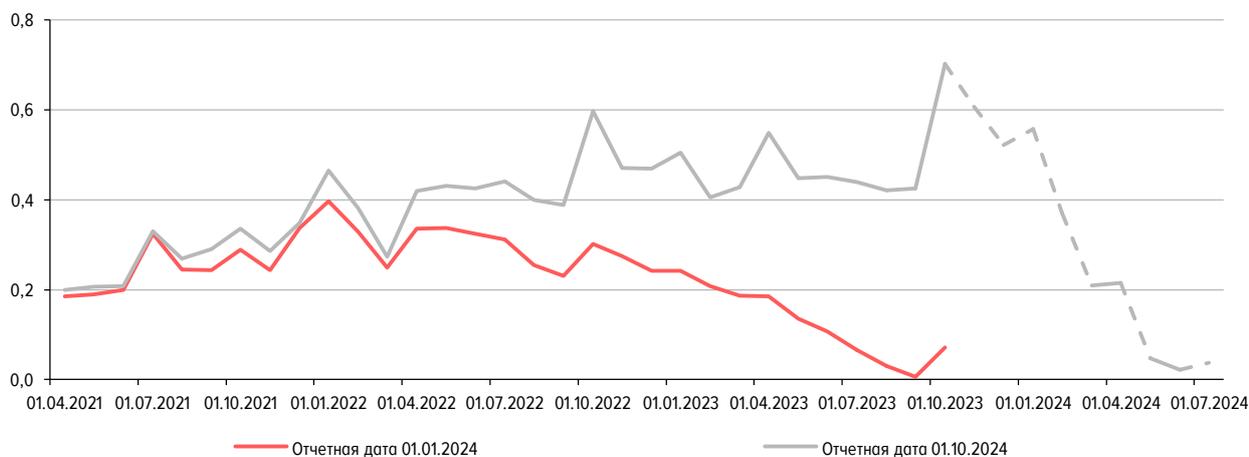
Рис. 29



Источник: форма отчетности 0409704.

NPL 90+ ПО ИПОТЕЧНЫМ КРЕДИТАМ ПО ПЕРИОДУ ВОЗНИКНОВЕНИЯ ТРЕБОВАНИЯ (%)

Рис. 30

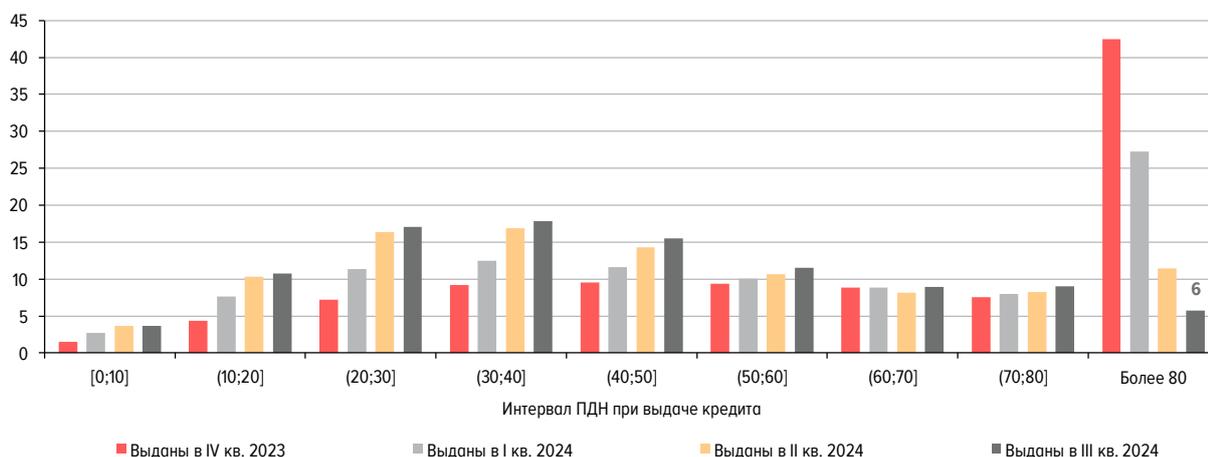


Источник: форма отчетности 0409704.

Благодаря действию макропруденциальных надбавок и пересмотру Правительством Российской Федерации требований по льготным программам на первичном рынке значительно сократилась доля рискованных кредитов в выдачах (ПДН более 80% и/или LTV более 80%). Доля кредитов с ПДН более 80% в сегменте строящегося жилья снизилась с 46% в III квартале 2023 г. до 6% в III квартале 2024 г., на готовое жилье – с 47 до 13% (рис. 31 и рис. 32). Доля кредитов с низким первоначальным взносом (менее 20%) на новостройки снизилась с 59% в III квартале 2023 г. до 2% в III квартале 2024 г., а на готовое жилье – уменьшилась до 21% в III квартале 2024 г. (45% в III квартале 2023 г.) (рис. 33 и рис. 34). Ужесточение макропруденциальных требований также позволило банкам накопить к 1 октября 2024 г. макропруденциальный буфер капитала по ипотеке в размере 264 млрд руб., или 1,4% от ипотечного портфеля.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО ПДН (ДДУ) (%)

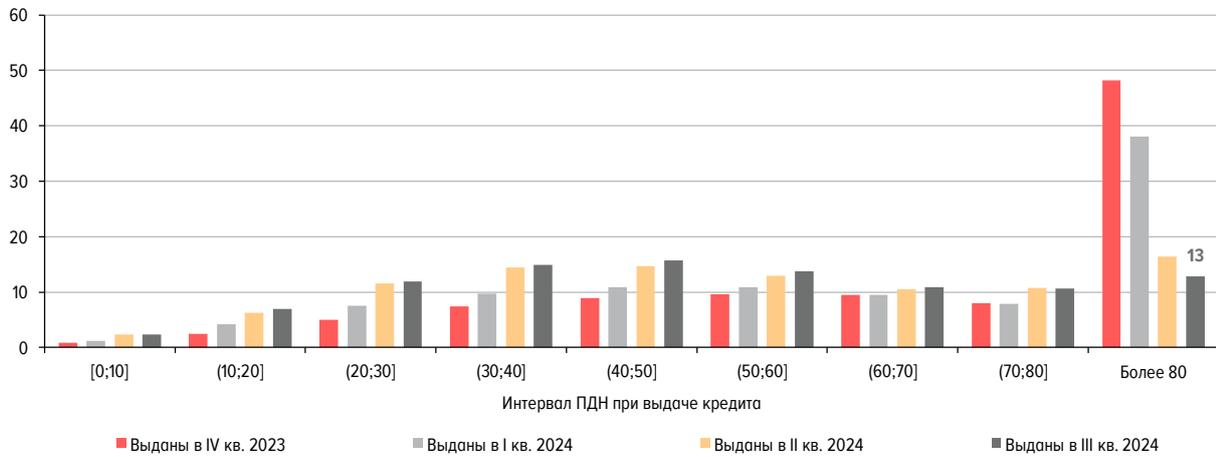
Рис. 31



Источник: форма отчетности 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО ПДН (НЕ ДДУ)
(%)

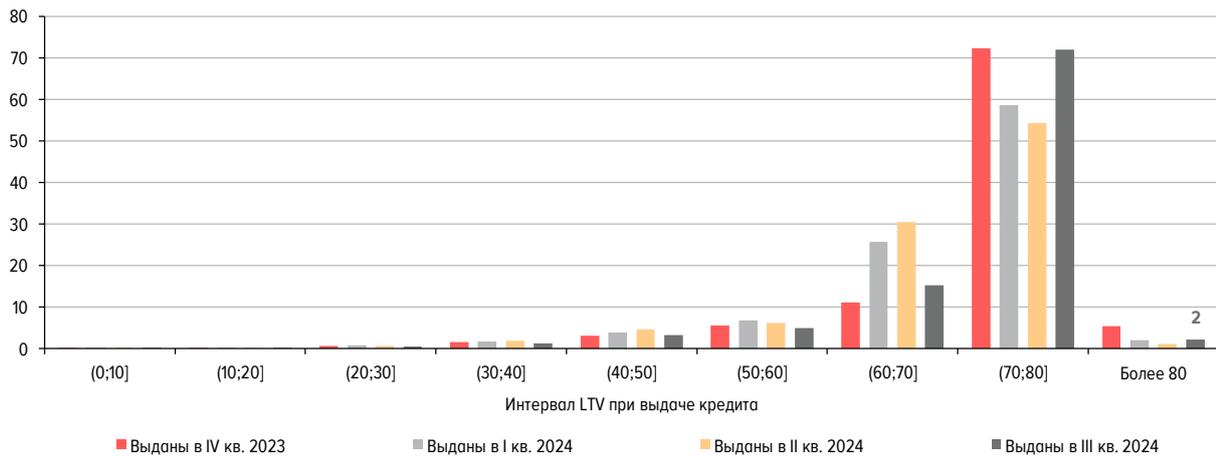
Рис. 32



Источник: форма отчетности 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО LTV (ДДУ)
(%)

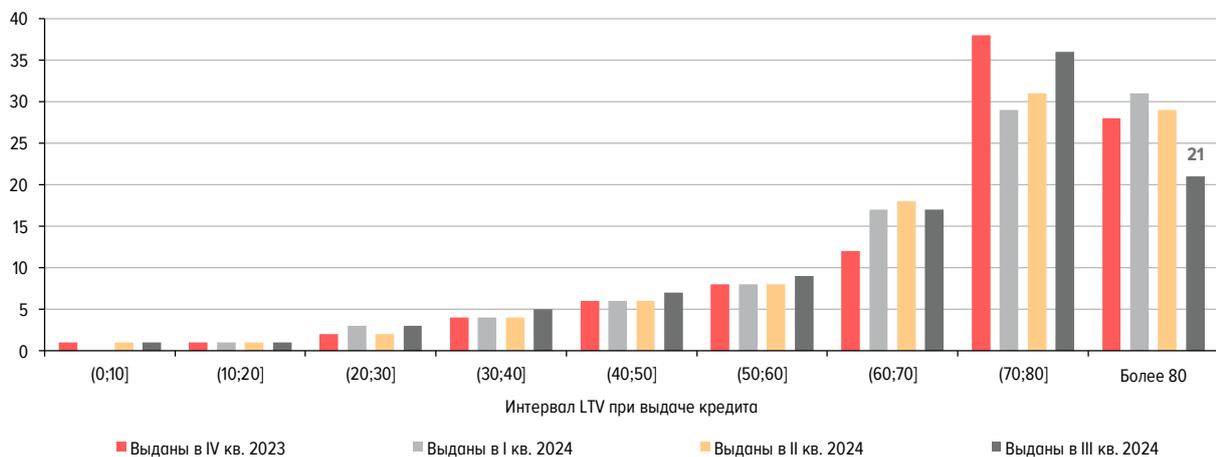
Рис. 33



Источник: форма отчетности 0409704.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫДАЧ ПО LTV (НЕ ДДУ)
(%)

Рис. 34



Источник: форма отчетности 0409704.

3.3.3. Цены на рынке жилья

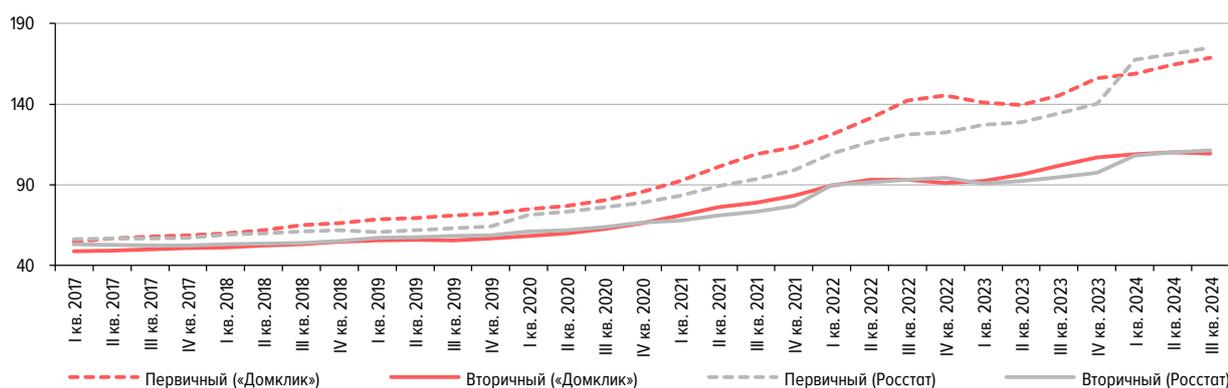
Из-за повышенного спроса на новостройки в II квартале 2024 г. дисбаланс на рынке жилья, связанный с разницей в ценах на новое и вторичное жилье, сохраняется (рис. 35).

По данным Росстата, за 6 месяцев 2024 г. средняя цена на новостройки в России увеличилась на 4,7%, а на вторичном рынке – на 2,9%. В III квартале 2024 г. рост цен на новостройки замедлился и составил 2,3% кв/кв, а на вторичное жилье – 1,0% кв/кв. Разрыв цен в III квартале 2024 г. оставался высоким: 54% по данным «Домклик», 57% по данным Росстата (рис. 36).

Сохранение разрыва цен вызвано снижением спроса на вторичное жилье на фоне высоких рыночных ставок по ипотеке при том, что на первичном рынке спрос поддерживается за счет льготных ипотечных госпрограмм: в III квартале 2024 г. ипотечный заемщик со средним доходом мог приобрести 41 кв. м первичного жилья по льготной ипотеке (43 кв. м годом ранее), в то время как по рыночной ипотеке – всего лишь 15 кв. м (24 кв. м годом ранее) (рис. 37). При этом финансовые возможности граждан для оплаты первоначального взноса по ипотечному кредиту за счет собственных средств на первичном рынке жилья остаются на уровне начала 2023 г., а на вторичном – на 1,6 кв. м. больше по сравнению с аналогичным периодом¹⁴ (рис. 38).

НОМИНАЛЬНЫЕ ЦЕНЫ НА РЫНКЕ ЖИЛЬЯ
(ТЫС. РУБ. ЗА КВ. М)

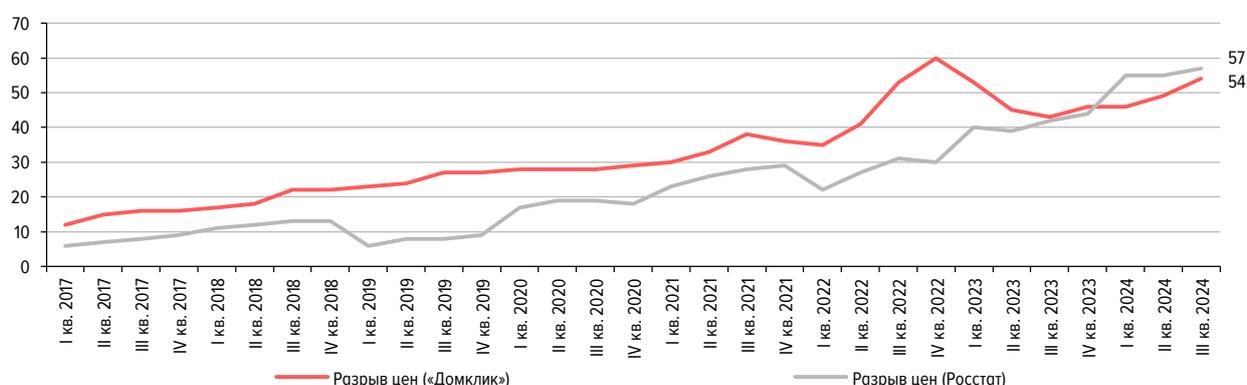
Рис. 35



Источники: Росстат, «Домклик», расчеты Банка России.

РАЗРЫВ НОМИНАЛЬНЫХ ЦЕН НА РЫНКЕ ЖИЛЬЯ
(%)

Рис. 36

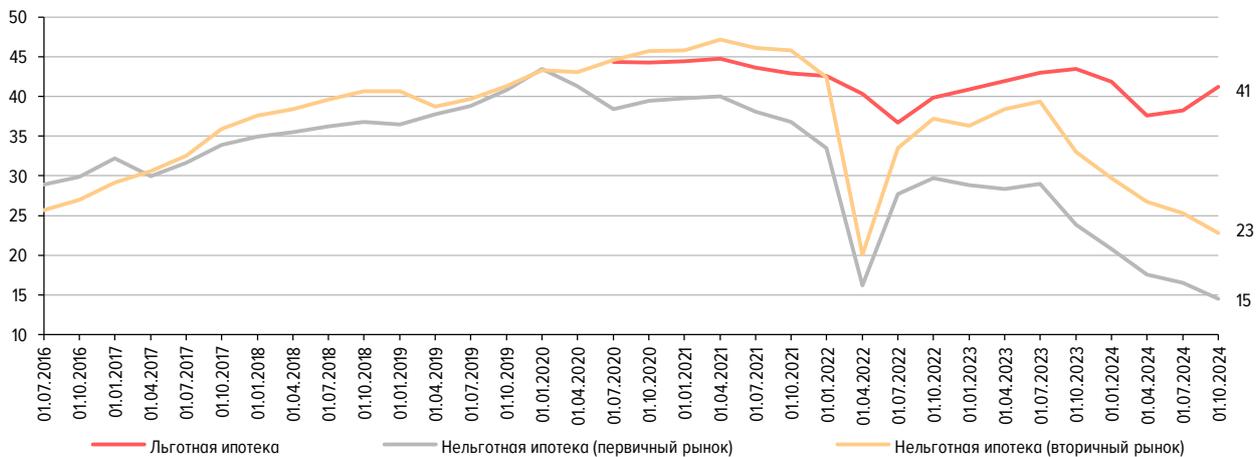


Источники: Росстат, «Домклик», расчеты Банка России.

¹⁴ Для расчета показателя учитываются следующие финансовые активы населения: наличная валюта, депозиты, долговые ценные бумаги, долевые ценные бумаги, за исключением некотируемых акций, денежные средства на брокерских счетах.

ИНДЕКС ДОСТУПНОСТИ ЖИЛЬЯ ДЛЯ ПОКУПКИ В ИПОТЕКУ
(КВ. М)

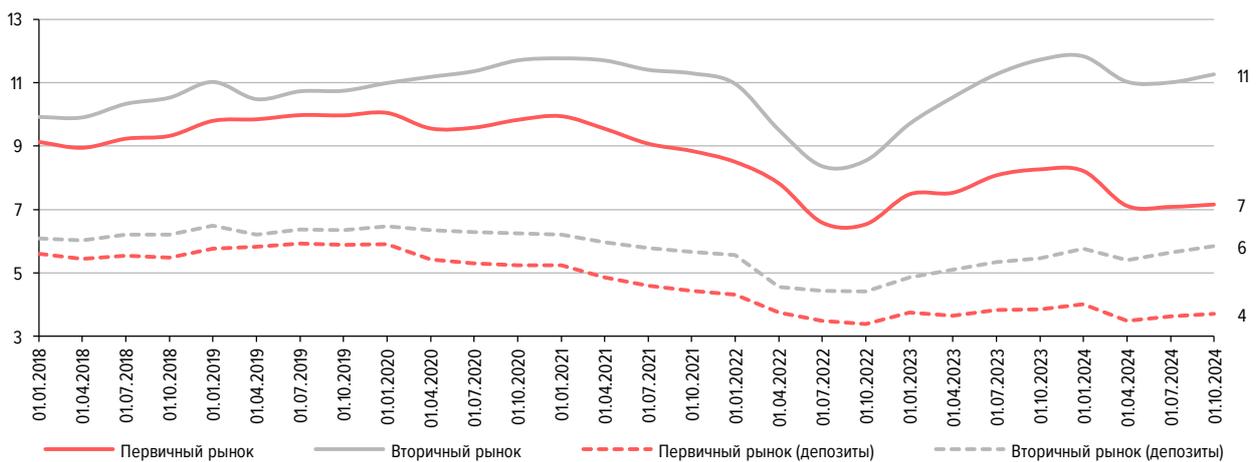
Рис. 37



Источники: форма отчетности 0409316, данные Росстата, данные ДОМ.РФ.

ПЛОЩАДЬ ЖИЛЬЯ (ПЕРВОНАЧАЛЬНЫЙ ВЗНОС), ДОСТУПНОГО ЗА СЧЕТ СРЕДСТВ НАСЕЛЕНИЯ
(КВ. М)

Рис. 38

Источники: данные Росстата, [показатель сбережений сектора «Домашние хозяйства»](#).**3.3.4. Оценка финансовой устойчивости застройщиков и проектов жилищного строительства**

После роста в II квартале 2024 г. в III квартале 2024 г. наблюдается снижение спроса населения на новостройки и объема продаж. Средний объем продаж за сентябрь сократился до 2,5 млн кв. м, а объем нового предложения – до 3,6 млн кв. м (рис. 39). При этом в III квартале 2024 г. застройщики продолжали наращивать объем текущего строительства и увеличивать запуск новых проектов. За 9 месяцев 2024 г. объем строящегося жилья в целом по России вырос с 106 до 118 млн кв. м, а запуск новых проектов увеличился на 8% г/г и составил 40 млн кв. м.

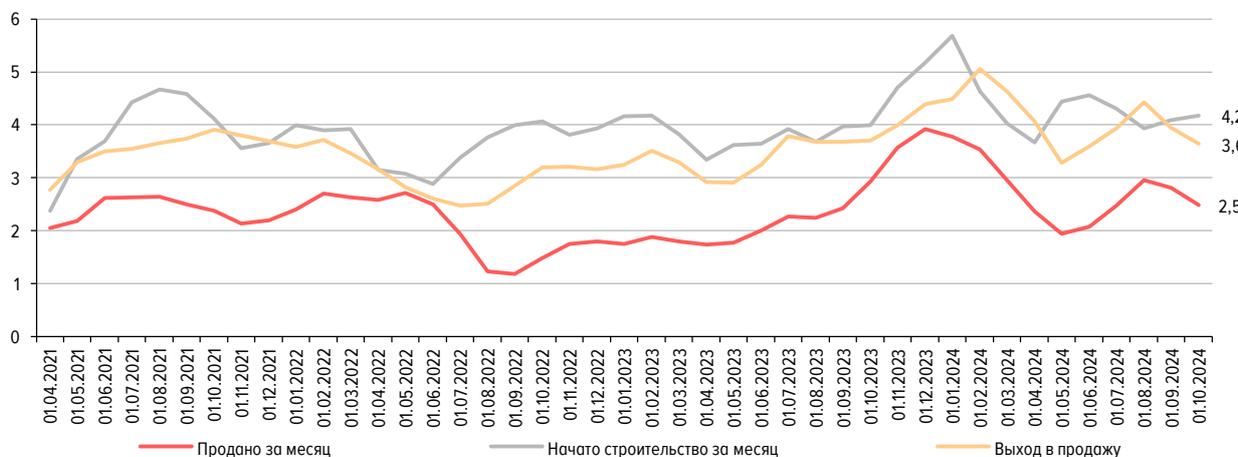
По итогам первого полугодия 2024 г. застройщики продемонстрировали рост выручки в среднем на 23% г/г. Кроме того, крупнейшие девелоперы сохранили высокий уровень рентабельности продаж по EBITDA (по итогам первого полугодия 2024 г. он составил 26,5%) (рис. 40).

Сумма остатков средств на счетах эскроу выросла на 21% относительно начала года и на 1 октября 2024 г. составила 6,96 трлн рублей. На фоне снижения спроса на строящееся жилье наполняемость счетов эскроу во втором полугодии 2024 г. уменьшается, но остается

ПЛОЩАДЬ НОВОГО СТРОИТЕЛЬСТВА, ВЫВОД В ПРОДАЖУ И ФАКТИЧЕСКИЕ ПРОДАЖИ СТРОЯЩЕГОСЯ ЖИЛЬЯ В РОССИИ

Рис. 39

(млн кв. м, усреднение скользящим окном 3 месяца)

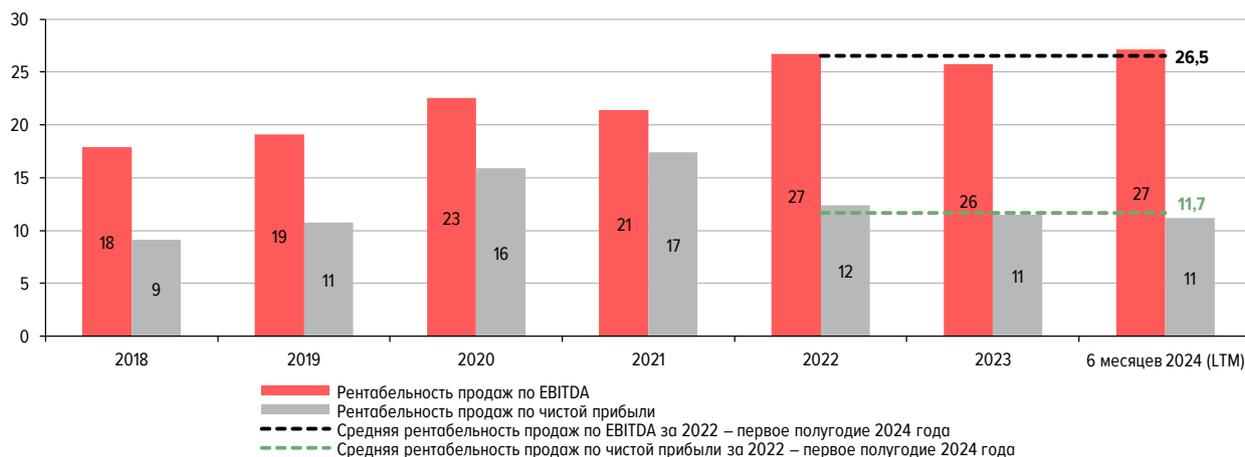


Источники: Единая информационная система жилищного строительства (ЕИСЖС), расчеты Банка России.

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ КРУПНЕЙШИХ ЗАСТРОЙЩИКОВ

Рис. 40

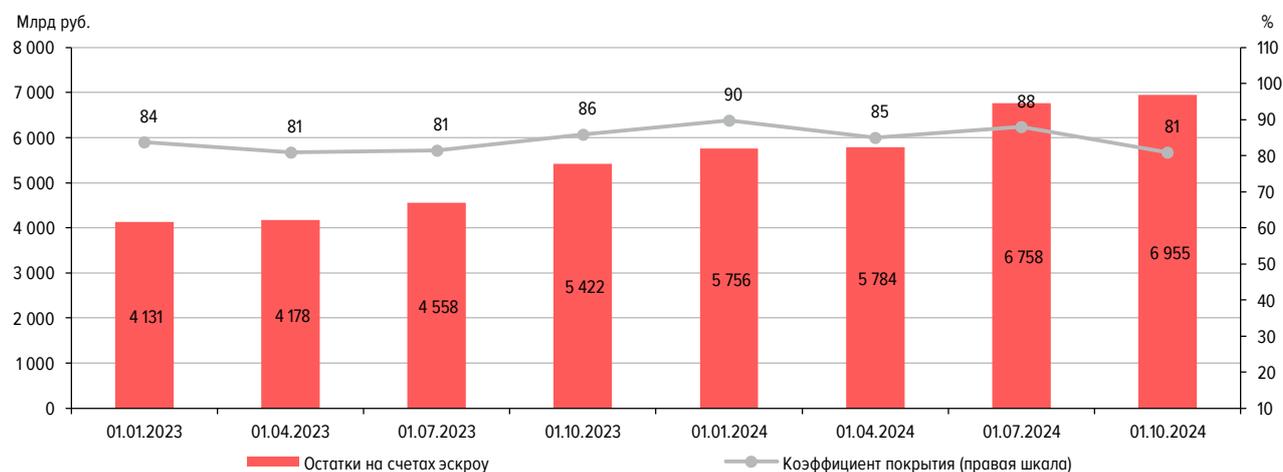
(%)



Источники: финансовая отчетность крупнейших застройщиков по МСФО за 2018 – первое полугодие 2024 года.

КОЭФФИЦИЕНТ ПОКРЫТИЯ КРЕДИТОВ ЗАСТРОЙЩИКАМ ЖИЛЬЯ СРЕДСТВАМИ НА СЧЕТАХ ЭСКРОУ И ОСТАТОК СРЕДСТВ ПО СЧЕТАМ ЭСКРОУ

Рис. 41



Источники: данные опроса Банка России.

на приемлемом уровне: по состоянию на 1 октября 2024 г. покрытие задолженности по проектному финансированию (ПФ) счетами эскроу – 81%, что обеспечивает средневзвешенную ставку по проектному долгу на уровне 7,9% (6,9% на 1 июля 2024 г.).

Качество кредитов проектным компаниям находится на приемлемом уровне. Доля проектов с низким LLCR (менее 1,1) стабильна в I–III кварталах 2024 г. – 4% на 1 октября 2024 года. В дальнейшем на фоне охлаждения спроса на рынке жилья финансовые показатели застройщиков могут снизиться. Тем не менее, поскольку компании смогли сформировать запас финансовой прочности в последние годы, это поможет им сохранить устойчивость на горизонте 2024–2025 годов. По мере замедления инфляции рыночные ипотечные программы будут становиться более доступными для населения, что в конечном счете приведет к восстановлению спроса на рынке жилья и росту прибыли застройщиков.

3.4. Кредитный риск в корпоративном секторе, включая риск концентрации

Банковское кредитование корпоративного сектора продолжает расти высокими темпами: за год с 1 октября 2023 г. портфель вырос на 22%. Несмотря на жесткие денежно-кредитные условия, доля «плохих»¹⁵ корпоративных кредитов практически не менялась последний год и составила 4% на 1 октября 2024 года. Анализ кредитного качества по винтажам демонстрирует рост количества микро- и малых компаний, у которых возникли проблемы с обслуживанием долга по кредитам, предоставленным год назад и ранее, но это не несет системных рисков в силу несущественных размеров задолженности по таким кредитам (0,6% от корпоративного кредитного портфеля). Риски для микропредприятий по кредитам с плавающими ставками, предоставленным с 1 сентября 2024 г., ограничены на уровне закона.

Роста объема реструктуризаций пока не наблюдается. Рост количества реструктуризаций в последние месяцы во многом был связан с изменением условий по кредитам заемщикам из регионов с действующим режимом ЧС федерального характера (16% от всех реструктурированных в августе договоров, 10% – в сентябре).

Чтобы стимулировать банки формировать буфер капитала для покрытия рисков корпоративного кредитования, Банк России в ноябре скорректировал график накопления АЦН (подробнее см. во врезке 7).

Рост кредитования в 2024 г. во многом происходит за счет крупных компаний, чей спрос менее чувствителен к процентной ставке. Размер обязательств крупнейших 6 российских компаний¹⁶ перед отечественными банками вырос с 46% капитала сектора в начале 2022 г. до 68% на 1 октября 2024 года. Однако у отдельных банков концентрация долга на крупнейших заемщиков может превышать 25% от капитала, в совокупности на такие банки приходится до трети капитала банковского сектора. Банк России планирует ограничивать риски концентрации в рамках поэтапной настройки банковского регулирования. Банк России также внесет изменения в макропруденциальное регулирование, чтобы иметь возможность при необходимости устанавливать макропруденциальные надбавки по кредитам и вложениям в облигации крупных корпоративных заемщиков с высоким уровнем долговой нагрузки в первом полугодии 2025 года.

¹⁵ Кредиты IV–V категорий качества.

¹⁶ Компании с объемом выручки и финансового долга более 1 трлн рублей.

3.4.1. Задолженность корпоративного сектора

Внешний долг компаний продолжает сокращаться, за 12 месяцев с 1 июля 2023 г.¹⁷ снижение составило 24%. Большая часть обязательств компаний (около 73%) приходится на банковские кредиты, которые замещают собой внешний долг и предоставляются на новые средне- и долгосрочные проекты, и оборотное финансирование. Темпы роста кредитного портфеля банков длительное время находятся на высоком уровне: на 1 октября 2024 г. составили 22%¹⁸ г/г.

ИЗМЕНЕНИЕ ССУДНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО ТИПАМ ЗАЕМЩИКОВ С 1 АПРЕЛЯ ПО 1 ОКТЯБРЯ 2024 ГОДА
С ИСКЛЮЧЕНИЕМ ВАЛЮТНОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ НА 1 ОКТЯБРЯ 2024 ГОДА

Табл. 5

Тип заемщика	Прирост в трлн руб.
Крупные нефинансовые компании	4,3
Прочие финансовые компании*	1,1
Прочие МСП**	1,2
Застройщики	1,5
Нерезиденты***	-0,1

* За исключением финансовых компаний, входящих в крупнейшие группы компаний, кроме банковских.

** Субъекты МСП, за исключением МСП, входящих в крупнейшие группы компаний и не являющихся SPV в рамках проектного финансирования жилья; для исключения эффекта пересмотра реестра информация о статусе МСП фиксировалась по состоянию на 1 октября 2024 г., за исключением заемщиков, которые имели статус МСП и задолженность на 1 апреля 2024 г., но погасили ее до 1 октября 2024 года.

*** За исключением нерезидентов, входящих в крупнейшие группы компаний.

Источники: данные формы отчетности 0904303, кредиты и приобретенные права требования.

Большая часть прироста корпоративного портфеля за последние полгода приходится на кредиты крупным компаниям (в рамках оборотного финансирования и на финансирование ранее начатых крупных инвестиционных проектов, в том числе в рамках госзаказа). В первую очередь происходит кредитование следующих отраслей: нефтегазовой, транспортных компаний, компаний из сферы энергетики и ЖКХ. Среди отраслей размер задолженности практически не изменился лишь в секторе торговли.

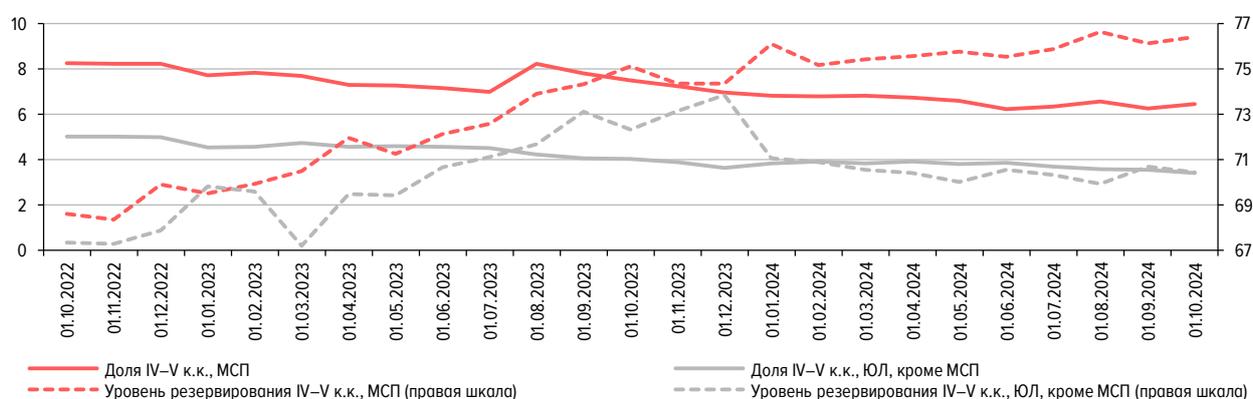
Значимым направлением роста корпоративного кредитного портфеля за II–III кварталы 2024 г. также стало увеличение задолженности застройщиков: портфель проектного финансирования вырос на 1,5 трлн, до 8,0 трлн руб., что составило на 1 октября 2024 г. около 10% от кредитного портфеля юридических лиц. Продолжающийся рост лизинга и факторинга отразился в значительном объеме кредитования этих отраслей со стороны банков, часто имело место кредитование в рамках банковской группы.

3.4.2. Качество корпоративного кредитного портфеля

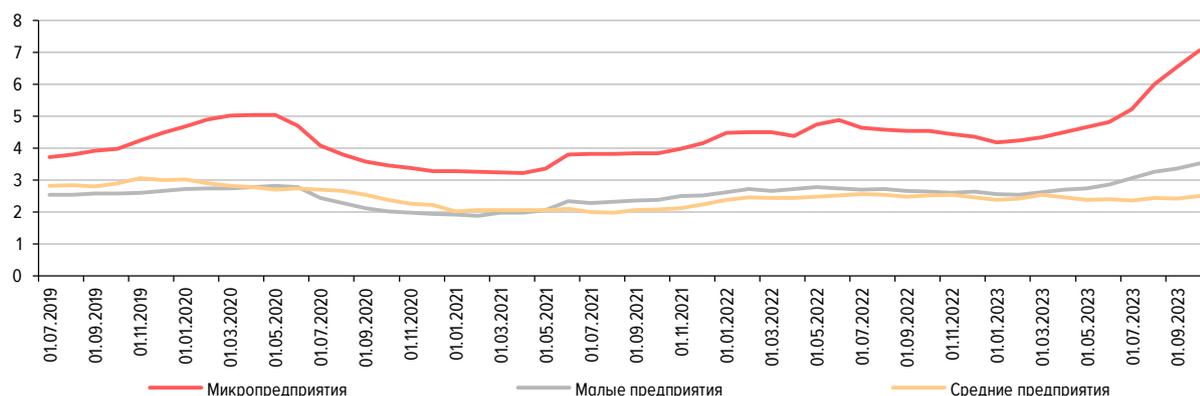
Существенный рост объема кредитования юридических лиц приводит к тому, что ранее выданные кредиты оказывают меньшее влияние на текущий уровень «плохих» ссуд. За счет этого доля «плохих» кредитов в портфеле юридических лиц снижается: по крупному бизнесу доля кредитов IV–V категорий качества снизилась за год с 4,0 до 3,4% по состоянию на 1 октября 2024 г., по МСП – с 7,5 до 6,4%. Однако по мере вызревания портфеля и снижения темпов роста возможен рост доли «плохих» кредитов. В то же время растет резервирование кредитов

¹⁷ Информация о внешнем долге по состоянию на 1 октября 2024 г. на настоящий момент недоступна.

¹⁸ С устранением валютной переоценки, за исключением обязательств перед БНА НК ТРАСТ (ПАО).

ДОЛЯ КРЕДИТОВ IV–V КАТЕГОРИЙ КАЧЕСТВА И УРОВЕНЬ РЕЗЕРВИРОВАНИЯ ПО БАНКАМ, ЗА ИСКЛЮЧЕНИЕМ БНА Рис. 42
(%)

Источник: форма отчетности 0409115.

ДОЛЯ ЗАЕМЩИКОВ МСП, СТОЛКНУВШИХСЯ С ПРОБЛЕМАМИ С ОБСЛУЖИВАНИЕМ ДОЛГА В СЛЕДУЮЩИЕ 12 МЕСЯЦЕВ Рис. 43
(%)

Источники: форма отчетности 0409303, данные Sbonds, данные ЕФРСБ, данные ЕРМСР.

IV–V категорий качества, предоставленных субъектам МСП, – банки постепенно признают по ним убытки, при этом по кредитам крупным компаниям такого не происходит.

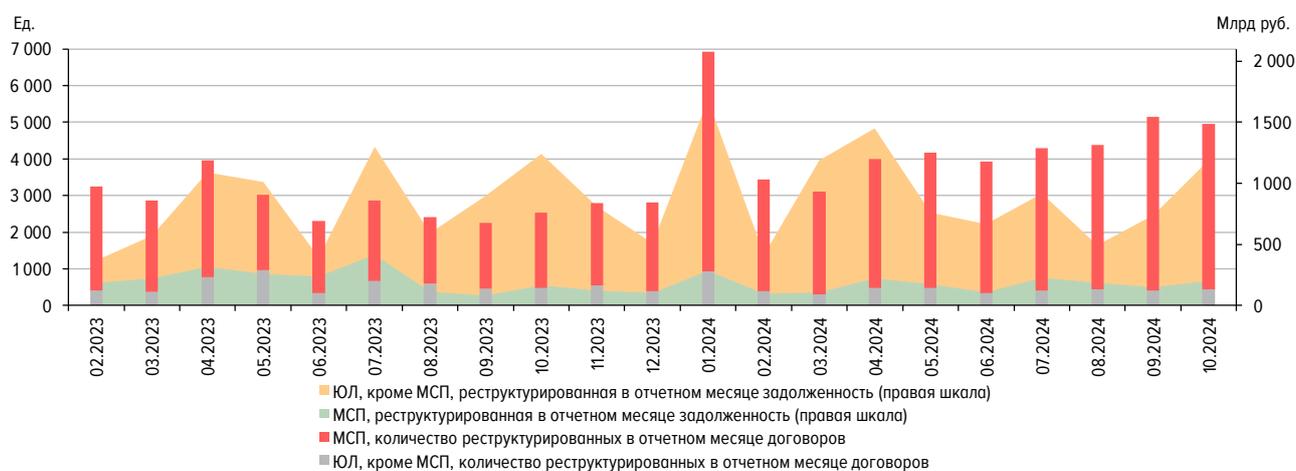
Кроме того, анализ поколений кредитов показывает рост доли заемщиков¹⁹, имеющих проблемы с обслуживанием долга по кредитам в сегменте микро- и малого бизнеса²⁰ (во всех отраслях экономики), предоставленным год назад. Доля компаний с признаками проблем превышает значения 2020–2021 годов. Пока это не несет системных рисков для банковского сектора (задолженность по кредитам компаниям микро- и малого бизнеса с такими признаками с октября 2023 г. составила примерно 0,6% от корпоративного портфеля на 1 октября 2024 г.). Процентные риски микропредприятий по кредитам с плавающими ставками, предоставляемым

¹⁹ Рассчитывается как общее количество заемщиков, не имевших проблем с обслуживанием долга, по зафиксированному на отчетную дату перечню заемщиков, у которых такие проблемы возникли в течение следующих 12 месяцев с отчетной даты, по отношению к общему количеству «здоровых» заемщиков на отчетную дату. Критериями наличия проблем с обслуживанием признаются банкротство, дефолт по облигациям, наличие существенной части задолженности с просрочкой более 90 дней, переход существенной части задолженности в IV–V категории качества, списание существенной части задолженности за счет резервов, цессия существенной части задолженности со значимым дисконтом, существенное доначисление резервов на возможные потери. Предусмотрен выход заемщика из проблемного состояния спустя 6 месяцев после того, как перестают действовать все указанные выше критерии.

²⁰ 68% микропредприятий и 9% малых, у которых наблюдаются проблемы с обслуживанием долга, являются индивидуальными предпринимателями.

КОЛИЧЕСТВО И ОБЪЕМ РЕСТРУКТУРИРОВАННЫХ КРЕДИТОВ НЕФИНАНСОВЫХ КОМПАНИЙ

Рис. 44



Примечание. Реструктуризации рассчитаны без устранения валютной переоценки по объему задолженности на отчетную дату в периоде, в котором произошла реструктуризация; повторные реструктуризации не исключаются – для каждого отчетного месяца используется последняя дата реструктуризации, проведенной в этом месяце. Источник: форма отчетности 0409303.

с 1 сентября 2024 г., ограничены законом²¹: максимальный прирост ставки по ним не превысит 4 процентных пунктов²².

Количество реструктурированных кредитов постепенно увеличивалось в течение II–III кварталов за счет реструктуризаций кредитов МСП (свыше 90% всех реструктуризаций), связанных с изменением срока выплат кредитов, при этом средневзвешенная срочность по вновь предоставляемым кредитам последний год практически не менялась. В стоимостном выражении доля реструктуризаций в корпоративном портфеле не растет (в последние месяцы объем реструктуризаций не превышает 2% от портфеля в месяц, что сравнимо с данными 2023 г.).

Значительное количество реструктуризаций последних месяцев происходило по кредитам МСП и индивидуальных предпринимателей, расположенных в регионах с действующим режимом ЧС, которые занимаются в основном сельским хозяйством, торговлей и производством текстиля, на них пришлось около 10% от всех реструктуризаций сентября (16% от реструктуризаций августа). Кроме этого, участились реструктуризации по компаниям транспортного сектора. В основном при реструктуризации изменяется график уплаты основного долга и процентов и увеличивается сумма задолженности.

Доля портфеля рублевых кредитов, предоставленных по плавающей ставке²³, продолжает расти (за январь – сентябрь 2024 г. доля таких кредитов выросла на 7,5 п.п., до 60%²⁴). Если в начале года это было обосновано тем, что заемщики ожидали снижения ключевой ставки и соглашались брать кредиты, чтобы в дальнейшем без рефинансирования снизить процентные платежи, то сейчас это в большей степени связано со стратегией управления процентным риском со стороны банков – они снижают его, активно предлагая заемщикам взять кредит по плавающей

²¹ Федеральный закон от 22.06.2024 № 151-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» (в части установления максимальной допустимой доли кредитов и (или) займов с переменной процентной ставкой).

²² За исключением компаний из отдельных отраслей, перечень которых определяет Правительство Российской Федерации.

²³ Кредиты и приобретенные права требования к юридическим лицам (резидентам и нерезидентам) в рублях с плавающей или переменной ставкой, предоставленные банками, за исключением ВЭБ.РФ.

²⁴ Для нефинансовых компаний, за исключением кредитов застройщикам, занимающимся проектным финансированием, – рост на 8,5 п.п., до 64%.

ставке. Для того чтобы избежать трансформации процентного риска заемщика в кредитный риск банка, кредитным организациям нужно регулярно проводить тестирование текущего кредитного портфеля и потенциальных заемщиков на устойчивость в сценарии длительного периода высоких ставок.

Часть заемщиков, привлекающих кредиты в рамках льготных государственных программ поддержки кредитования, нечувствительны к росту ставок, так как он компенсируется бюджетом. Средневзвешенная субсидируемая ставка по всем предоставленным субъектам МСП льготным кредитам в среднем на 9 п.п. ниже, чем по кредитам, выданным без государственной поддержки (для крупного бизнеса этот спред достигает 7 п.п.). Численность заемщиков (крупный бизнес, субъекты МСП, ИП), получивших кредиты в рамках субсидированных программ, составила на 1 октября 2024 г. 76 тыс., или 7,7% от всех заемщиков.

Большинство кредитов по госпрограммам предоставлено в рамках поддержки сельскохозяйственных производителей (по состоянию на 1 октября 2024 г. – 52% от портфеля субсидированных кредитов, что на 7 п.п. больше, чем на 1 апреля 2024 г.), производителей высокотехнологичной продукции и прочих компаний МСП (16,7 и 15,4% на 1 октября 2024 г. соответственно). Около 62% всего долга сельскохозяйственной отрасли приходится на кредиты с государственной поддержкой.

Отдельные государственные программы субсидирования корпоративных заемщиков завершаются, по другим предоставленные лимиты исчерпаны. За счет этого с начала года суммарный объем долга по кредитам, выданным в рамках госпрограмм, сократился и составляет 5,3 трлн руб. (около 6,7% корпоративного портфеля на 1 октября 2024 г., снижение на 1,2 п.п. с начала года). Заемщики с существенным объемом кредитов по субсидированным ставкам могут столкнуться с процентным риском в случае необходимости привлекать кредиты на рыночных условиях. Доля заемщиков, сильно зависящих от субсидий (имеющих в привлеченных кредитах более половины кредитов с субсидированной ставкой), составила порядка 70% от всех получателей поддержки.

3.4.3. Риск концентрации обязательств нефинансовых компаний

С учетом ограничений на финансирование российских компаний, введенных недружественными странами, внешний долг нефинансового сектора продолжает снижаться, а крупнейшие заемщики вынуждены привлекать долг на внутреннем рынке, в основном у российских банков. Показатель «отношение задолженности²⁵ шести крупнейших компаний²⁶ к капиталу банковского сектора» с начала 2022 г. повысился с 46 до 68%. Для отдельных банков риск концентрации в корпоративном портфеле является достаточно значимым, так как концентрация долга на одного из крупнейших заемщиков может превышать 25% от капитала (без учета риск-веса). В совокупности доля таких банков достигает около трети капитала всего банковского сектора. Банк России запланировал меры микропруденциального характера по совершенствованию подходов к регулированию риска концентрации, о которых подробнее было написано в докладе для общественных консультаций Банка России [«Регулирование рисков кредитной концентрации»](#).

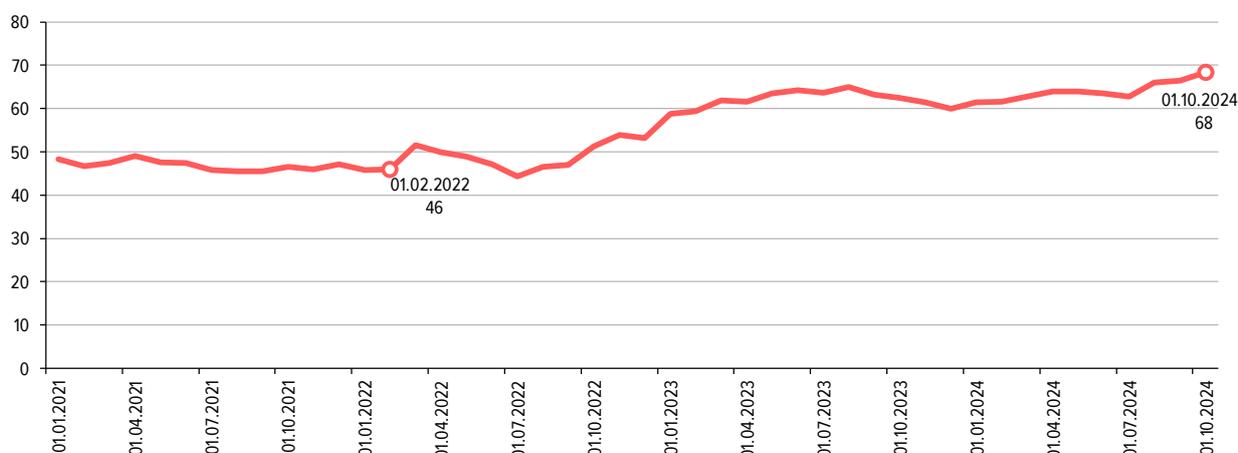
Помимо этих мер, для ограничения системных рисков корпоративного кредитования важно сохранение крупными компаниями устойчивого финансового положения и разумной долговой

²⁵ Кредиты, вложения банков в облигации, за исключением переданных в репо, облигации, переданные в репо банкам, кредиты, предоставленные через специализированные финансовые общества. Объем корпоративных обязательств и суммарный капитал рассчитывается только по банкам с положительным значением капитала.

²⁶ Крупнейшие компании – российские группы компаний нефинансового сектора с обязательствами и годовой выручкой свыше 1 трлн руб. по МСФО отчетности. В сравнении с предыдущим Обзором финансовой стабильности в периметр попал еще один заемщик, кроме того, был расширен перечень компаний, входящих в крупнейшие группы компаний. Динамика задолженности приведена по сопоставимому периметру компаний.

ОТНОШЕНИЕ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ШЕСТИ КРУПНЕЙШИХ КОМПАНИЙ К КАПИТАЛУ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА (%)

Рис. 45



Источники: формы отчетности 0409135, 0409303, 0409711, 0409501, 0409603, 0409118, данные НКЦ, информация Cbonds.

нагрузки. Пока долговая нагрузка крупного бизнеса в целом представляется умеренной: например, агрегированный показатель «Чистый долг / EBITDA» шести крупнейших компаний по итогам первого полугодия 2024 г. не изменился относительно 2023 г. (остался на уровне 2,5). Тем не менее для снижения возможных рисков в будущем Банк России планирует внести изменения в макропруденциальное регулирование, предполагающие возможность устанавливать надбавки по кредитам крупным компаниям с высокой долговой нагрузкой. Будет также установлен на более высоком уровне минимальный коэффициент риска у ПБР банков по кредитам крупнейшим компаниям.

Врезка 5. Макропруденциальные надбавки по требованиям к компаниям с высокой долговой нагрузкой

Исторический опыт показывает, что высокая долговая нагрузка нефинансовых компаний является источником системных рисков. В случае реализации стрессовых сценариев как в отдельных отраслях, так и в экономике в целом компании с высоким уровнем долговой нагрузки могут столкнуться со сложностями в обслуживании и рефинансировании долга, что с учетом высокой концентрации кредитных рисков банковского сектора на крупных нефинансовых организациях может привести к негативным последствиям для всей финансовой системы.

Для ограничения системных рисков в кредитовании Банк России использует макропруденциальные надбавки к капиталу. В 2016–2022 гг. в целях ускорения девальютизации были установлены надбавки по кредитам компаниям в иностранной валюте.

В ноябре Банк России опубликовал проект нормативного акта, предполагающий возможность установления макропруденциальных надбавок по требованиям банков к крупным компаниям с высокой долговой нагрузкой. В периметр регулирования попадут крупнейшие кредитные требования к компаниям со значительным размером долга относительно капитала банковского сектора и высокой долговой нагрузкой, которая будет измеряться показателем покрытия процентов (ICR). При этом надбавки будут применяться только на прирост долга компаний перед банками, что позволит не ограничивать рефинансирование и реструктуризацию кредитов компаниям, уже находящимся в сложном финансовом положении. При необходимости надбавки могут быть установлены Советом директоров Банка России уже в II квартале 2025 года.

Аналогичные меры предполагалось ввести еще несколько лет назад, текущая конфигурация мер в том числе опирается на результаты проведенной тогда работы. В 2019 г. Банк России опубликовал доклад для общественных консультаций [«О возможных макропруденциальных мерах по ограничению долговой](#)

[нагрузки нефинансовых организаций](#)», в котором были перечислены возможные меры, а также приведен обзор опыта Республики Беларусь, Франции и Индии.

Эти страны и сейчас используют макропруденциальные меры, направленные на дестимулирование закредитованности крупных компаний. В Республике Беларусь [ограничительные меры](#) применяются в отношении нефинансовых организаций, соответствующих критериям «системно значимого заемщика»¹. Задолженность такого заемщика при расчете достаточности нормативного капитала сейчас взвешивается с коэффициентом 100%, а до 2020 г. использовался коэффициент 150%. В [Индии](#) для крупных заемщиков (совокупный долг перед банковской системой превышает 100 млрд рупий) предусмотрен лимит по наращиванию долга, в случае его превышения к банку применяются дополнительные требования по резервам на возможные потери по ссудам и повышенные коэффициенты риска. Во Франции меры распространяются на семь крупнейших банков². Изначально ограничения предполагали, что объем требований к компаниям с высокой долговой нагрузкой не должен превышать 5% основного капитала первого уровня, однако с 2023 г. мера была заменена на [секторальный буфер системного риска](#) в размере 3%, который распространяется на кредиты нефинансовым компаниям с высокой долговой нагрузкой, если сумма задолженности такой компании превышает 5% основного капитала первого уровня банка.

¹ Системно значимый заемщик – юридическое лицо, совокупная задолженность которого перед банками Республики Беларусь составляет 10% в совокупном нормативном капитале банков Республики Беларусь.

² BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Crédit Mutuel, BPCE, La Banque Postale и HSBC Continental Europe.

3.5. Процентный риск банков

На фоне повышения процентных ставок в экономике наблюдается усиление процентных рисков в банковском секторе. В то же время по итогам III квартала 2024 г. ЧПМ в целом по всем банкам оставалась высокой – 4,4%. С одной стороны, влияние процентного риска по банковскому портфелю ограничено благодаря росту активов с плавающей ставкой в последние годы и значительной доле текущих счетов с низкой чувствительностью к изменению ставок. С другой стороны, в условиях жестких денежно-кредитных условий и высокой доли краткосрочных обязательств банков (около 90% средств клиентов привлечены на сроки до 1 года) стоимость фондирования оказывает все большее давление на ЧПМ. Кроме того, ситуация неоднородна по банкам: ЧПМ банков с более узкой маржой²⁷ снизилась до 1,9% в III квартале (на 1,2 п.п. за 12 месяцев). Рост конкуренции за депозиты приводит к увеличению спреда к ключевой ставке по депозитам и сокращению маржи банков по кредитам с плавающими ставками. Для повышения устойчивости к волатильности процентных ставок банкам следует повышать качество управления процентным риском за счет ограничения дисбаланса активов и обязательств по срочности, проводить стресс-тестирование (в том числе в сценарии длительного сохранения высоких ставок) при разработке кредитных продуктов.

Рост процентных ставок в экономике в II–III кварталах 2024 г. привел к увеличению отрицательной переоценки рублевого облигационного портфеля банковского сектора на 518,8 млрд руб. (29% прибыли банковского сектора за аналогичный период). При этом рост непризнанной отрицательной переоценки портфеля ценных бумаг, удерживаемых до погашения, составил 277 млрд руб., ее суммарная величина увеличилась до 783 млрд руб. (0,47 п.п. от Н1.0). Размер переоценки ограничен и не оказывает существенного влияния на общую устойчивость банковского сектора. Поддержку банкам в периоды дефицита ликвидности могут оказать операции репо с Банком России, что позволит избежать необходимости реализовывать ценные бумаги, удерживаемые до погашения, и признавать переоценку.

²⁷ По банкам с ЧПМ ниже 4,4% в III квартале 2024 года.

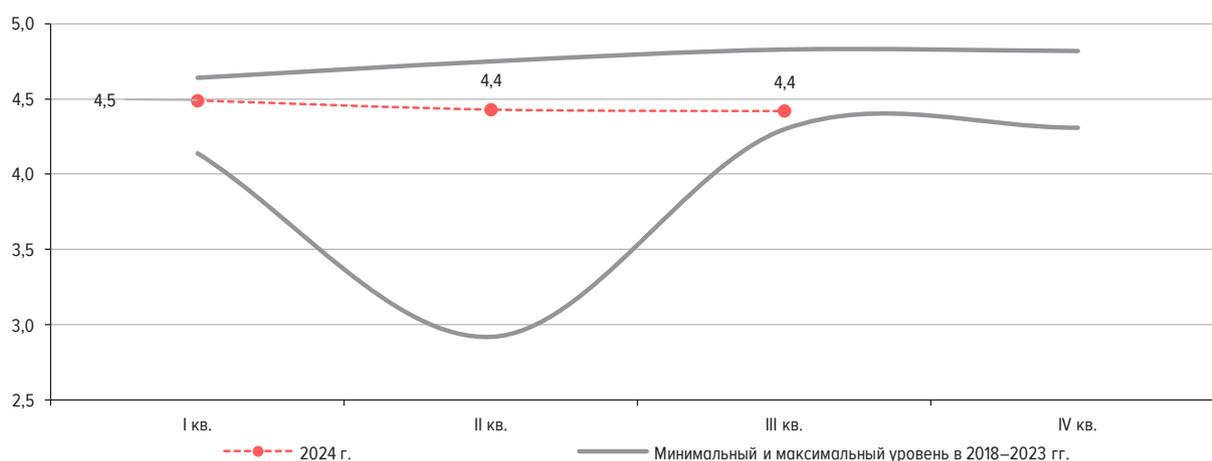
На динамику доходностей ОФЗ, помимо инфляционного давления и ужесточения ДКП, влияет также существенный плановый рост заимствований со стороны Минфина России на первичном рынке ОФЗ в IV квартале 2024 г. и в 2025–2027 годах. Исходя из информации Минфина России большая часть бумаг, планируемых к размещению в IV квартале 2024 г., будет приходиться на бумаги с плавающим купонным доходом. Размещение ОФЗ-ПК снижает потенциальное давление на доходности. В долгосрочном периоде стабилизирующее влияние на рынок будет оказывать бюджетная консолидация и снижение инфляции до целевого уровня в 4%.

3.5.1. Чистая процентная маржа

ЧПМ в целом по банкам²⁸ остается высокой (4,4%) (рис. 46). Снижение маржи в III квартале 2024 г. на 0,1 п.п. по сравнению с I кварталом 2024 г. было обусловлено сдержанным ростом ЧПД в условиях роста стоимости фондирования по сравнению с увеличением масштаба бизнеса: вклад изменения ЧПД в прирост ЧПМ составил +0,28 п.п., вклад роста работающих активов в знаменателе ЧПМ составил -0,35 процентного пункта.

КВАРТАЛЬНАЯ ЧПМ
(%)

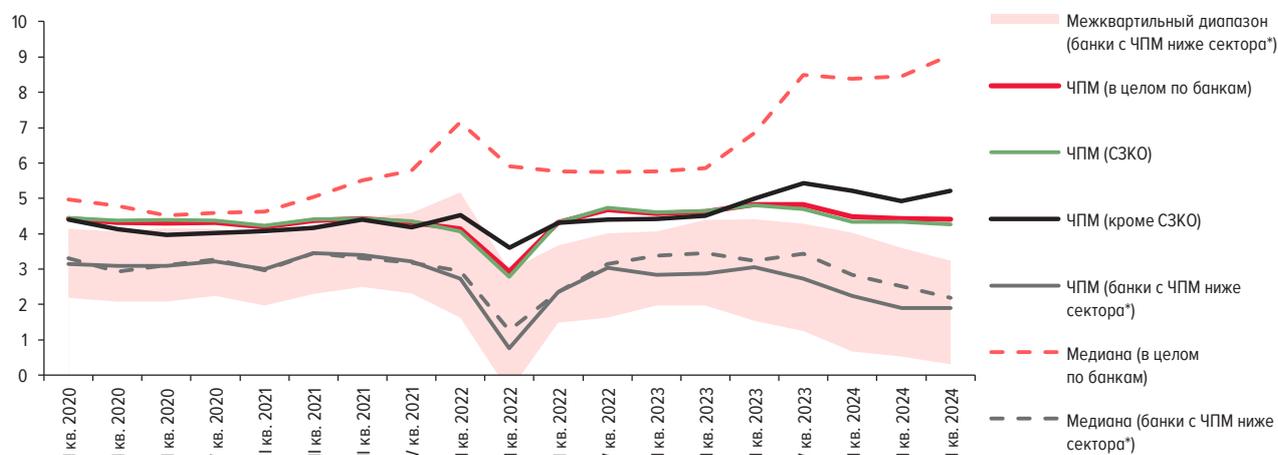
Рис. 46



Источники: формы отчетности 0409102, 0409101 по всем банкам, кроме БНА.

КВАРТАЛЬНАЯ ЧПМ ПО ГРУППАМ БАНКОВ
(%)

Рис. 47

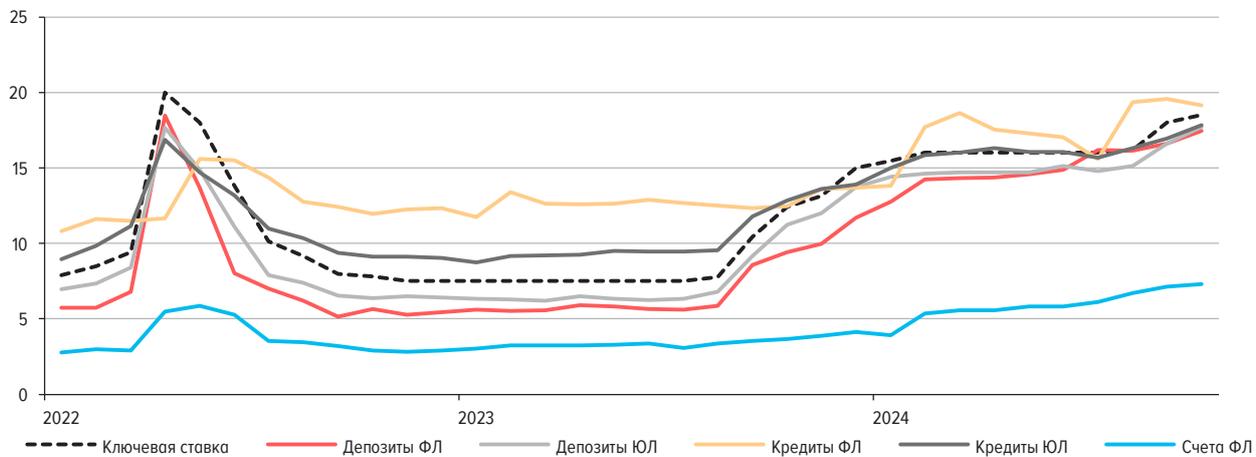


* По банкам с квартальной ЧПМ ниже 4,4% по состоянию на 1 октября 2024 года.
Источники: формы отчетности 0409102, 0409101 по всем банкам, кроме БНА.

²⁸ По всем банкам, кроме БНА.

СТАВКИ КРЕДИТНО-ДЕПОЗИТНОГО РЫНКА (%)

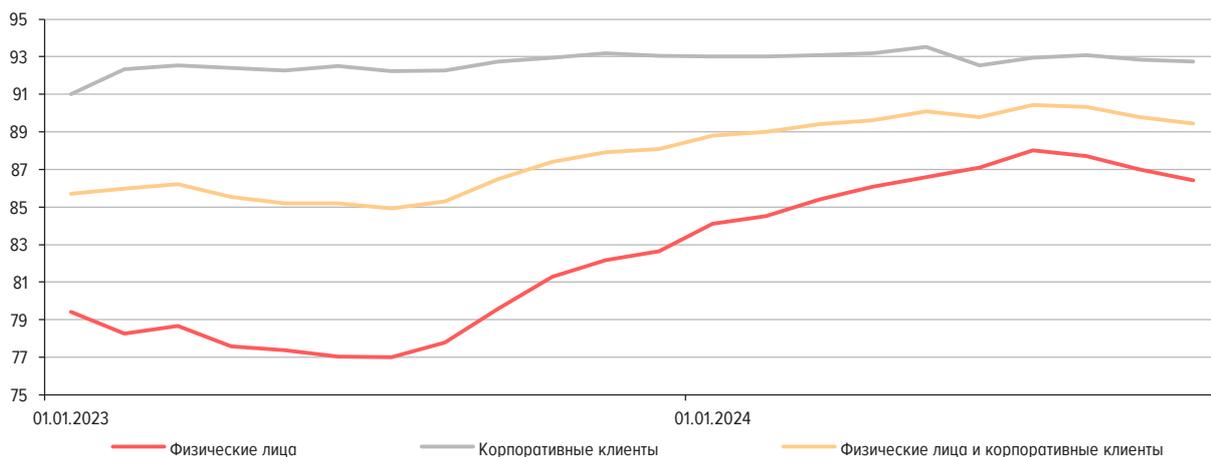
Рис. 48



Источники: «Процентные ставки по кредитам и депозитам и структура кредитов и депозитов по срочности», в рублях, опрос Банка России, в рублях, форма отчетности 0409129.

ДОЛЯ КРАТКОСРОЧНЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ В РУБЛЯХ ПЕРЕД ФИЗИЧЕСКИМИ И ЮРИДИЧЕСКИМИ ЛИЦАМИ (%)

Рис. 49



Источники: форма отчетности 0409101.

Давление на динамику ЧПД оказывали процентные расходы по средствам физических лиц и корпоративных клиентов, которые на фоне роста ставок денежного рынка увеличились с учетом высокой доли краткосрочных обязательств банков (около 90%²⁹ приходится на средства до 1 года (рис. 49). Поддержать ЧПМ на высоком уровне банкам удалось благодаря переоценке кредитов по плавающим ставкам (по состоянию на 1 октября 2024 г. доля корпоративного портфеля рублевых кредитов с плавающей ставкой³⁰ составляет 60%³¹) и вложениям в ценные бумаги с плавающим купоном, а также достаточно высокой доле счетов с низкой чувствительностью к изменению процентной ставки (по состоянию на 1 октября 2024 г. 30% остатков средств на счетах физических лиц не предусматривают начисления процентов, а ставка по 22% средств на счетах физических лиц не превышает 5%) (рис. 51).

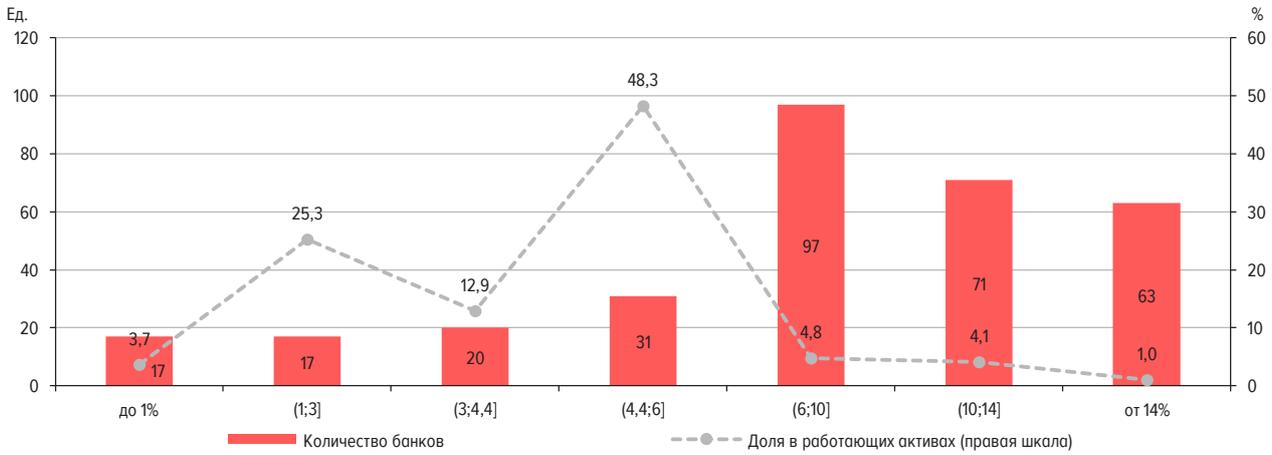
²⁹ 85% без учета средств на счетах физических лиц, по которым не начислялись проценты.

³⁰ Кредиты и приобретенные права требования к юридическим лицам (резидентам и нерезидентам) в рублях с плавающей или переменной ставкой, предоставленные банками, за исключением ВЭБ.РФ.

³¹ Для нефинансовых компаний, за исключением кредитов застройщикам, занимающимся проектным финансированием, – рост на 8,5 п.п., до 64%.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ КВАРТАЛЬНОЙ ЧПМ (КОЛИЧЕСТВО БАНКОВ И ИХ ДОЛЯ В РАБОТАЮЩИХ АКТИВАХ) ПО СОСТОЯНИЮ НА 1 ОКТЯБРЯ 2024 ГОДА

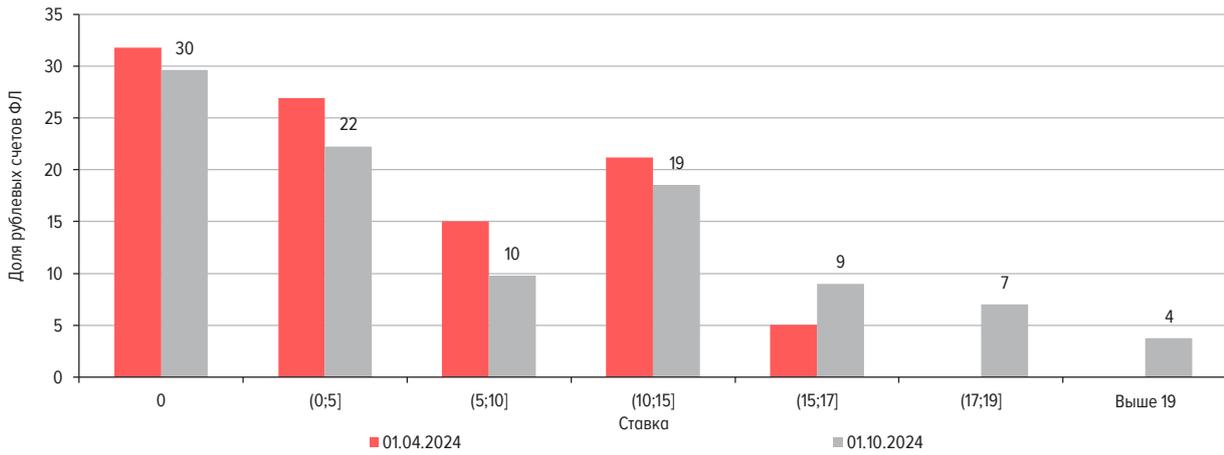
Рис. 50



Источники: формы отчетности 0409102, 0409101 по всем банкам, кроме БНА.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОСТАТКОВ СРЕДСТВ НА СЧЕТАХ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ В РУБЛЯХ ПО ВЕЛИЧИНЕ СТАВОК (%)

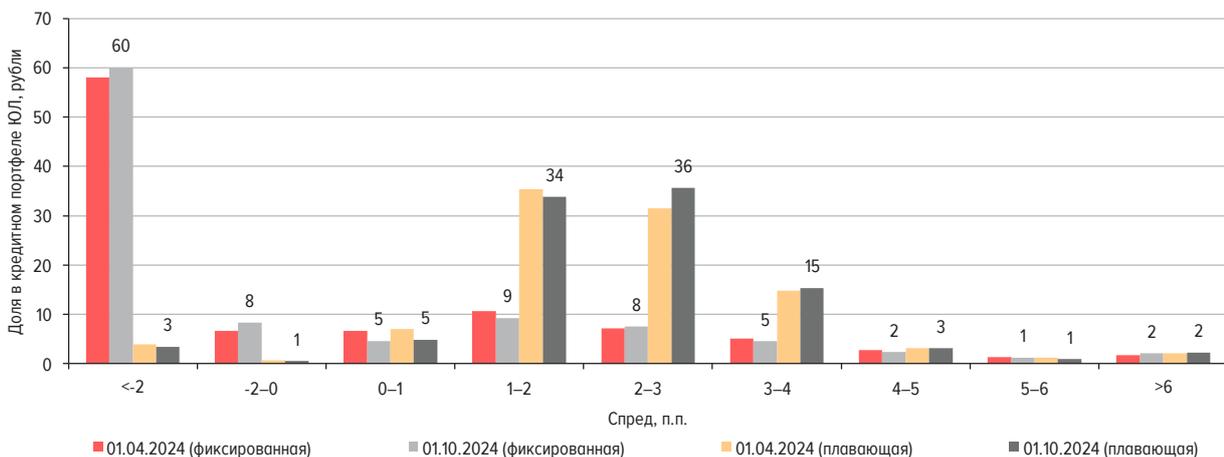
Рис. 51



Источник: форма отчетности 0409129.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВЕЛИЧИНЫ КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЯ ЮРИДИЧЕСКИХ ЛИЦ В РУБЛЯХ (ПО ФИКСИРОВАННОЙ И ПЛАВАЮЩЕЙ СТАВКАМ) ПО ВЕЛИЧИНЕ СПРЕДА СТАВКИ К КЛЮЧЕВОЙ СТАВКЕ БАНКА РОССИИ

Рис. 52



Источник: форма отчетности 0409303.

Несмотря на продолжающийся рост краткосрочных обязательств, дисбаланс активов и обязательств по срочности на горизонте до 1 года сократился к 1 октября 2024 года. Сокращение процентного гэпа обусловлено опережающим ростом активов со сроком до погашения/пересмотра ставки менее 1 года (в основном корпоративные кредиты с плавающей ставкой и ипотека).

С учетом текущей структуры процентного гэпа оценка процентного гэп-риска по банковскому портфелю в целом по банковскому сектору на горизонте 1 года в случае роста ставок на 4 п.п. составляет около 0,4–3,8%³² годового ЧПД банковского сектора около 0,1–1,4% капитала сектора, или 0,02–0,2 п.п. ЧПМ (базовая оценка и оценка с учетом поведенческих предпосылок соответственно). Для сравнения: по данным отчетности на 1 апреля 2024 г., соответствующая оценка составляла 4–7% годового ЧПД банковского сектора около 1,5–2,7% капитала банковского сектора, или 0,2–0,3 п.п. ЧПМ.

В то же время есть банки (около 17% по количеству, 42% по активам), ЧПМ которых ниже, чем в целом по сектору (рис. 50). Средневзвешенное значение их квартальной ЧПМ снизилось с 3,1% в III квартале 2023 г. до 1,9% в III квартале 2024 года. Для повышения устойчивости к волатильности процентных ставок банкам следует повышать качество управления процентным риском за счет ограничения дисбаланса активов и обязательств по срочности.

Кроме того, в последнее время банки сталкиваются с ростом премии к ключевой ставке на фоне роста конкуренции при привлечении депозитов, что может оказать давление на процентную маржу банков. Так, если в январе – мае средняя максимальная ставка по депозитам населения³³ была ниже ключевой ставки Банка России в среднем на 1,1 п.п., то в первой декаде октября она составила 19,78% (выше ключевой ставки на 0,78 п.п.). Спреды по депозитам юридических лиц в октябре расширились еще больше. При этом по состоянию на 1 октября 2024 г. около 34% рублевого корпоративного кредитного портфеля по плавающей³⁴ ставке имели спред от 1 до 2 п.п. к ключевой ставке, еще 9% – менее 1 п.п. (рис. 52). Это говорит о том, что значительная часть портфеля кредитов, предоставленных банками по плавающей ставке, подвержена базисному риску.

Поскольку расширение спредов по депозитам компаний в октябре – ноябре отчасти было связано со стремлением СЗКО нарастить объем устойчивых пассивов для соблюдения НКЛ, Банк России принял решение расширить возможности СЗКО по исполнению норматива НКЛ с помощью безотзывной кредитной линии на период до 1 июля 2025 года.

3.5.2. Вложения в облигации и негативная переоценка в условиях сдвига кривой доходности

Рост процентных ставок в экономике в II–III кварталах 2024 г. продолжился. Доходности ОФЗ в среднем по кривой за этот период выросли на 443 б.п., при этом доходности корпоративных облигаций (RUCBTRNS) – на 547 базисных пунктов. Несмотря на продолжающийся рост ставок в экономике, объем вложений банковского сектора в облигации за период вырос на 895 млрд руб. и составляет 20,05 трлн руб.³⁵ в номинальном выражении (10,7% активов банковского сектора). Рост вложений произошел за счет как корпоративных облигаций, так и ОФЗ (прирост составил 524 и 371 млрд руб. соответственно).

³² Оценочная величина процентного гэп-риска по банковскому портфелю банковского сектора в рублях на горизонте 1 года в гипотетическом случае повышения ставок на 4 процентных пункта.

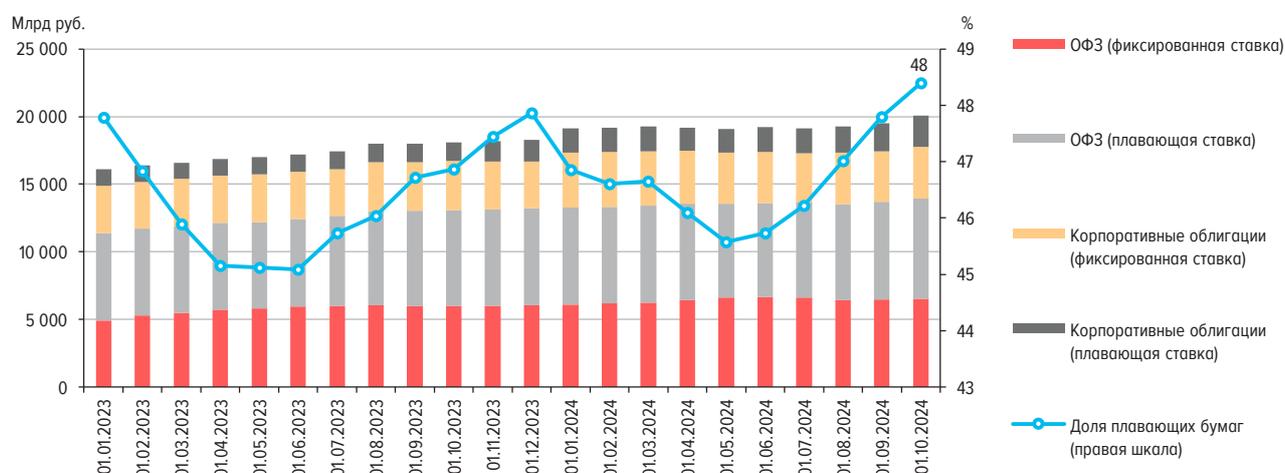
³³ Индикатор средней максимальной процентной ставки рассчитывается как средняя арифметическая максимальных процентных ставок 10 кредитных организаций (КО), привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц. Источник: результаты мониторинга максимальных процентных ставок кредитных организаций.

³⁴ Кредиты по плавающей ставке без учета долговых обязательств, предоставленных по переменной ставке.

³⁵ Стоимость рублевого облигационного портфеля банковского сектора рассчитывалась на основе номинальных цен облигаций (без учета НКД), замещающие облигации с валютой номинала, отличной от рубля, в расчете не учитывались. Портфель ценных бумаг рассчитан с учетом ВЭБ.РФ.

НОМИНАЛЬНЫЙ ОБЪЕМ ОБЛИГАЦИЙ ВО ВЛАДЕНИИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА И ДОЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ С ПЛАВАЮЩЕЙ СТАВКОЙ

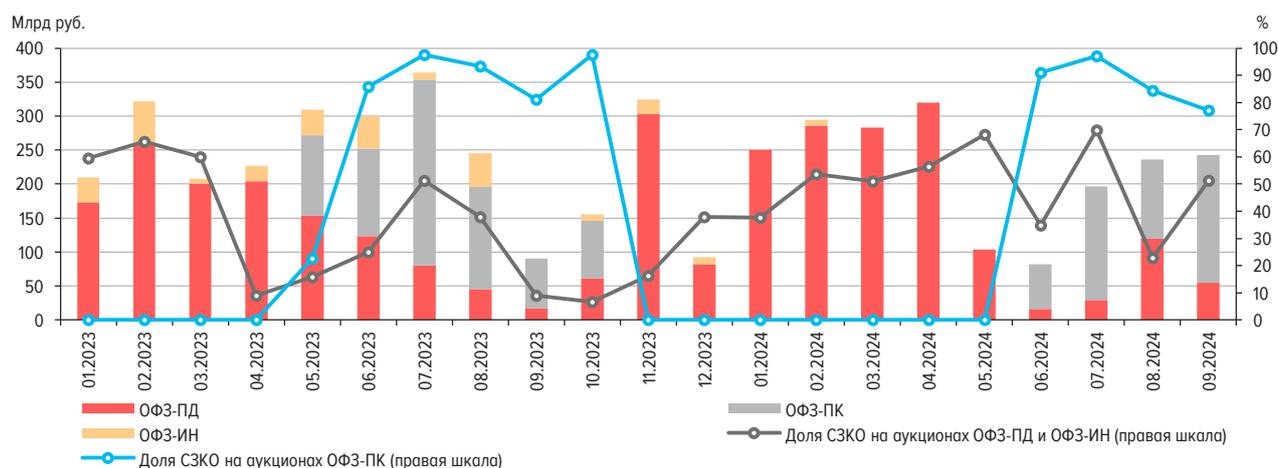
Рис. 53



Источник: форма отчетности 0409711.

АУКЦИОНЫ ОФЗ В РАЗБИВКЕ ПО ТИПАМ БУМАГ И ДОЛЯ СЗКО НА АУКЦИОНАХ

Рис. 54



Источники: Минфин России, ПАО Московская Биржа.

Основные вложения в отчетный период банки осуществляли в ценные бумаги с плавающим купонным доходом. Вложения в них выросли на 875 млрд руб. (основная часть пришлась на корпоративные облигации – 603 млрд руб.), тогда как вложения в облигации с фиксированными ставками увеличились всего на 20 млрд рублей. На этом фоне доля ценных бумаг с плавающим купоном в портфелях банков возросла до 48,4 с 46,1% на начало отчетного периода (рис. 53).

Банки оставались основными покупателями государственного долга. На первичном рынке среднемесячная доля СЗКО на аукционах ОФЗ-ПК в III квартале составила 86,2%, в то время как доля на аукционах ОФЗ-ПД – 47,9% (рис. 54). На вторичном рынке СЗКО, напротив, продолжали преимущественно продавать облигации. Тем не менее совокупный рост нетто-покупок СЗКО с учетом операций на первичном рынке в III квартале составил 355,8 млрд руб. (в II квартале 2024 г. – 124,6 млрд руб.), основной объем покупок пришелся на ОФЗ-ПК. Прочие банки аналогично СЗКО в связи с небольшими нетто-продажами на вторичном рынке и нетто-покупками на аукционах ОФЗ показали совокупный рост нетто-покупок (табл. 6).

ПОКУПКИ/ПРОДАЖИ ОФЗ БАНКАМИ НА ПЕРВИЧНОМ И ВТОРИЧНОМ БИРЖЕВОМ РЫНКАХ
(МЛРД РУБ.)

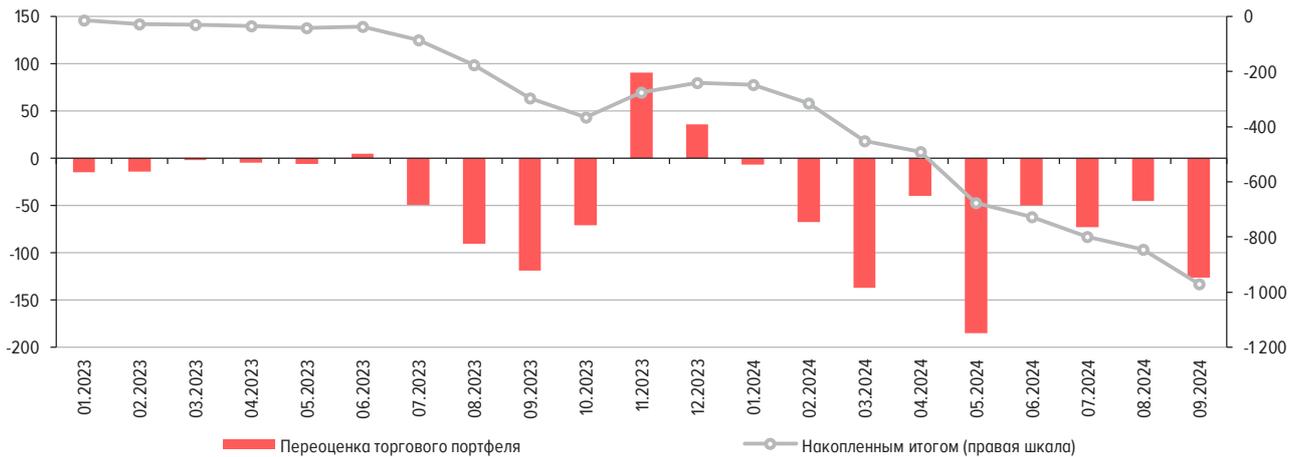
Табл. 6

	СЗКО – аукцион	СЗКО – вторичные биржевые торги	СЗКО – сумма	Прочие банки – аукцион	Прочие банки – вторичные биржевые торги	Прочие банки – сумма
I кв. 2023	389,9	-94,5	295,3	46,0	16,6	62,6
II кв. 2023	175,7	-117,6	58,1	172,7	-20,8	151,9
III кв. 2023	521,2	-125,7	395,5	28,0	-60,3	-32,3
IV кв. 2023	137,2	38,2	175,3	16,5	-100,5	-84,1
I кв. 2024	347,5	-61,4	286,1	64,4	-22,5	41,8
II кв. 2024	276,7	-152,1	124,6	51,2	-6,6	44,6
III кв. 2024	450,2	-94,4	355,8	75,9	-26,3	49,6
Сумма	2 298,2	-607,5	1 690,7	454,5	-220,4	234,1

Источники: Минфин России, ПАО Московская Биржа.

ПОМЕСЯЧНОЕ ИЗМЕНЕНИЕ ВЕЛИЧИНЫ ОТРИЦАТЕЛЬНОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ ТОРГОВОГО ПОРТФЕЛЯ ОБЛИГАЦИЙ
(МЛРД РУБ.)

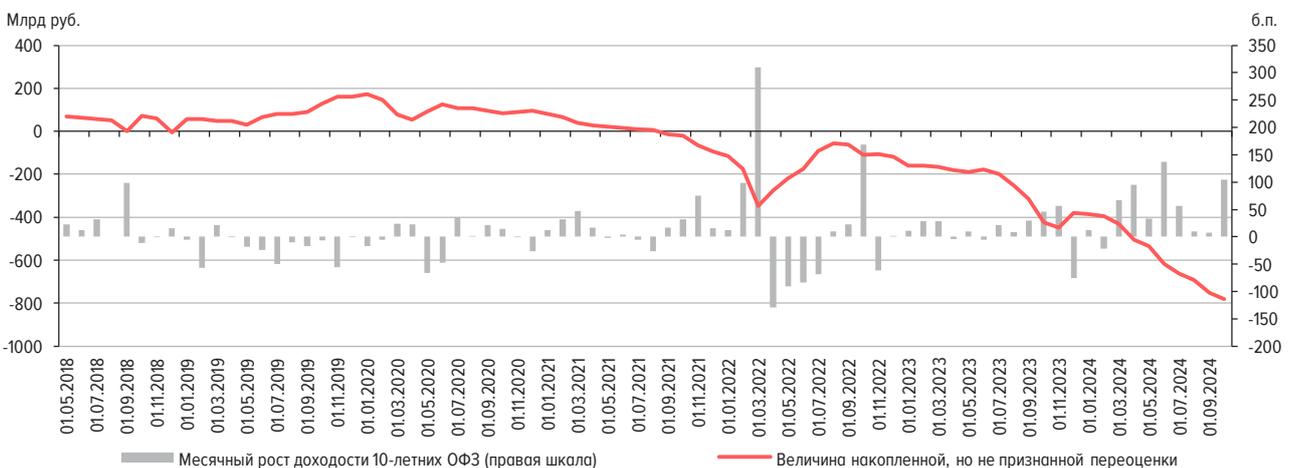
Рис. 55



Источники: форма отчетности 0409711, Sbonds.

ВЕЛИЧИНА НАКОПЛЕННОЙ, НО НЕ ПРИЗНАННОЙ ПЕРЕОЦЕНКИ (ПО НТМ ПОРТФЕЛЮ)
И ПРИРОСТ ДОХОДНОСТИ ОФЗ

Рис. 56



Источники: форма отчетности 0409711, ПАО Московская Биржа.

Несмотря на значительную долю ценных бумаг с плавающим купоном в портфелях банков, рост доходностей продолжает оказывать влияние на объем фактической отрицательной переоценки. С апреля по сентябрь включительно суммарный объем отрицательной переоценки рублевого облигационного портфеля банковского сектора вырос на 518,8 млрд руб.³⁶, что составило 2,9% капитала банковского сектора, или 29% прибыли банковского сектора за аналогичный период. Основной рост переоценки произошел в мае и сентябре (отрицательная переоценка выросла на 184,9 и 126,3 млрд руб. соответственно).

В портфелях банковского сектора сохраняется высокая доля ценных бумаг, учитываемых на счетах по амортизированной стоимости (не подлежащих переоценке и обычно удерживаемых до погашения). Всего на счетах по амортизированной стоимости на текущий момент учитывается 25% всех вложений в ОФЗ и 43% вложений в корпоративные облигации, отрицательная переоценка по ним составила бы 277,4 млрд руб. в апреле – сентябре 2024 г. включительно (0,17 п.п. достаточности капитала банковского сектора Н1.0³⁷). При этом суммарная величина накопленной, но не признанной отрицательной переоценки рублевого портфеля (НТМ портфеля) облигаций банковского сектора³⁸ на текущий момент составляет 782,7 млрд руб. (0,47 п.п. достаточности капитала банков Н1.0) (рис. 56).

При необходимости продажи бумаг из неторгового портфеля, в случае реализации гипотетического риска ликвидности, накопленная отрицательная переоценка может снизить запас устойчивости банков за счет фиксации накопленной отрицательной переоценки. Однако существенная часть портфеля банков по амортизированной стоимости представлена облигациями, принимаемыми Банком России в качестве обеспечения по операциям рефинансирования, что дополнительно снижает указанные выше риски и позволит избежать необходимости реализовывать ценные бумаги, удерживаемые до погашения, даже в кризисных сценариях. Несмотря на рост отрицательной переоценки, ее размер не оказывает существенного влияния на общую устойчивость банковского сектора.

3.5.3. Дефицит бюджета и наращивание заимствований облигаций федерального займа

По итогам января – октября 2024 г. дефицит бюджета составил 220 млрд руб. (0,1% относительно ВВП), что значительно ниже показателей аналогичного периода прошлого года (в январе – октябре 2023 г. наблюдался дефицит бюджета в 1,1 трлн руб.). Существенному сокращению дефицита бюджета в данном периоде способствовал активный рост государственных доходов, в первую очередь нефтегазовых, с 7,2 до 9,5 трлн руб. (32,3% г/г) (табл. 7). Несмотря на текущий незначительный дефицит, по итогам 2024 г. его объем прогнозируется на уровне 3,3 трлн руб. за счет расходов, запланированных на конец 2024 г. (до пересмотра в сентябре прогнозировался дефицит бюджета в 2,1 трлн руб.).

³⁶ Расчет фактической величины переоценки портфеля рублевых облигаций банковского сектора производился с учетом балансовых счетов второго порядка (ценные бумаги, учитываемые по амортизированной стоимости, не переоценивались).

³⁷ Н1.0 банковского сектора на 1 октября 2024 г. – 12,1%.

³⁸ Переоценка по портфелю ценных бумаг, удерживаемых до погашения.

ДОХОДЫ/РАСХОДЫ И ПРОФИЦИТ/ДЕФИЦИТ БЮДЖЕТА В ЯНВАРЕ – ОКТЯБРЕ 2024 ГОДА
(МЛРД РУБ.)

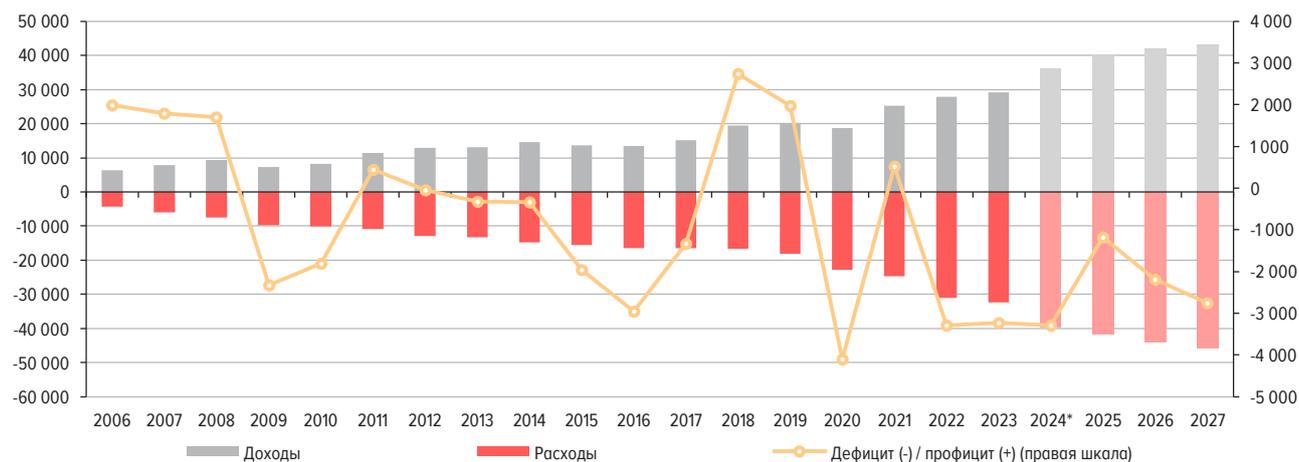
Табл. 7

	Январь – октябрь 2024	Январь – октябрь 2023	Г/г	Оценка от 09.11.2024
Доходы	29 668	23 107	28,40%	36 111
Нефтегазовые доходы, в том числе:	9 539	7 210	32,30%	11 309
Базовые нефтегазовые доходы	8 373	6 617	26,50%	9 751
Ненефтегазовые доходы, в том числе:	20 129	15 897	26,60%	24 801
НДС (производство и импорт)	10 830	9 335	16,00%	13 236
Расходы	29 889	24 157	23,70%	39 407
Дефицит	-220	-1 050	830	-3 296
% ВВП	-0,10%	-0,60%		-1,70%

Источник: Минфин России.

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

Рис. 57

* С учетом корректировок.
Источник: Минфин России.

В I–III кварталах 2024 г. на фоне невысокой величины текущего дефицита бюджета и волатильности на рынках объем размещенных Минфином России ценных бумаг (для финансирования дефицита бюджета) был ниже плановых значений и составил 2,0 трлн руб. (61% от плана). При этом до конца 2024 г. Минфин России рассчитывает выполнить годовой план заимствований и привлечь облигаций федерального займа на сумму 2,4 трлн руб. по номиналу в IV квартале 2024 года. Большая часть бумаг, планируемых к размещению в IV квартале 2024 г., скорее всего, будет приходиться на бумаги с плавающим купонным доходом, что снижает потенциальное давление на доходности.

На 2025–2030 гг. намечена реализация новых программ развития, которые потребуют увеличения финансирования. В федеральный бюджет на 2025 г. заложено сокращение дефицита бюджета относительно значений 2024 г. (на фоне опережающего роста доходов), который составит всего 1,2 трлн руб. (0,5% относительно ВВП). Однако уже в плановый период 2026 и 2027 гг. прогнозируется рост дефицита бюджета до 2,2 и 2,8 трлн руб. соответственно (0,9 и 1,1% относительно ВВП) за счет ускоренного увеличения государственных расходов (рис. 57). Минфин России планирует привлечь в 2025 г. через размещение внутреннего

государственного долга 4,8 трлн руб. брутто (нетто-привлечения при этом составят 3,4 трлн руб., или 1,6% от ВВП). В 2026 и 2027 гг. также планируется увеличение объема нетто-размещений внутреннего долга до 3,7 и 3,9 трлн руб. соответственно. В результате государственный долг вырастет с 15% ВВП в 2023 г. до 18% ВВП по итогам 2027 г., то есть сохранится на экономически безопасном уровне ниже 20% ВВП.

Тенденция к увеличению размещаемых ОФЗ способствует росту доходностей, прежде всего в долгосрочном сегменте. На динамику доходностей ОФЗ на кратко- и среднесрочном участках кривой влияют ожидаемые сроки сохранения жесткой ДКП, которые будут корректироваться в зависимости от устойчивости инфляционного давления. Рост стоимости фондирования Минфина России, в свою очередь, ведет к удорожанию стоимости заимствований и для корпоративных заемщиков. Потенциальный рост доходностей также увеличивает объем отрицательной переоценки в портфелях банков и НФО.

Риски бюджетной устойчивости на текущий момент ограничены благодаря исторически низкому суверенному долгу и консервативной бюджетной политике Минфина России. Ключевое условие для стабильности рынка – реализация Правительством Российской Федерации необходимых мер бюджетной консолидации. Для стабильности облигационного рынка также важно возвращение инфляции к целевому ориентиру, чему будет способствовать ДКП Банка России.

Врезка 6. Инвестиционные предпочтения граждан в период высоких процентных ставок

Индекс МосБиржи с мая по сентябрь снизился с 3442 до 2650 пунктов (23%). Снижению российского фондового рынка могли способствовать внешние факторы (санкции, негативная динамика цен на нефть), ужесточение денежно-кредитных условий¹, а также микроструктура рынка (преобладание на рынке частных инвесторов).

В рассматриваемый период наибольший объем продаж акций на Московской Бирже осуществили частные инвесторы (более 50%): большинство продаж приходилось на достаточно обеспеченных граждан (рис. 58)². Падение котировок фондового рынка не привело к системным рискам. В целом доля вложений граждан в российские акции на 1 октября 2024 г. составляет лишь 7,2% от финансовых вложений граждан, что ограничивает риски для них³. В январе – сентябре 2024 г. объем средств на рублевых депозитах возрос на 7,6 трлн руб., до 51,2 трлн руб., а доля в совокупных сбережениях физических лиц увеличилась на 3,4 п.п., до 48,4%. Начиная с марта 2024 г. физические лица начали активно инвестировать средства в облигации (в основном ОФЗ), продолжается рост вложений в паи (в основном БПИФ денежного рынка): в январе – сентябре 2024 г. увеличение портфеля российских облигаций и паев резидентов у физических лиц было в 2,4 раза больше, чем увеличение портфеля акций (663 против 275 млрд руб.). Таким образом, убытки граждан от снижения котировок акций компенсируются высокими ставками по депозитам и другим процентным инструментам.

¹ Некоторые исследования (например, European Central Bank, Taking stock: monetary policy transmission to equity markets) показывают, что существует устойчивая связь между изменением процентных ставок и динамикой рынка акций: в период ужесточения ДКП стоимость акций, как правило, снижается и повышается спрос инвесторов на процентные инструменты.

² Изменения в налоговой политике (Федеральный закон от 12.07.2024 № 176-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса Российской Федерации, отдельные законодательные акты Российской Федерации и признании утратившими силу отдельных положений законодательных актов Российской Федерации») сокращают налоговые льготы для владельцев больших пакетов акций, что в том числе могло стимулировать продажи акций указанными инвесторами.

³ Стоит также отметить относительно невысокие объемы акций в портфелях банков (менее 1%), брокеров и страховых организаций (менее 5%), пенсионных фондов (менее 10%).

СОВОКУПНЫЕ СБЕРЕЖЕНИЯ И ПРИТОКИ ПО ИНСТРУМЕНТАМ У ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ
(млрд руб.)

Табл. 8

Тип	Инструмент	01.10.2024	Приток в 2024 году (январь – сентябрь)	Приток в 2023 году	Приток в 2022 году	Приток в 2021 году
Инструменты резидентов	Рублевые депозиты	51 214	7 620	9 142	5 243	2 005
	Валютные депозиты	3 887	-434	-1 088	-2 637	180
	Акции резидентов	7 566	275	359	1 076	418
	Облигации резидентов	3 793	317	347	178	436
	Паи резидентов: активы резидентов	1 709	346	484	94	205
	Наличные рубли	15 921	-234	1 514	1 965	676
	Средства на брокерских счетах	443	-113	-99	-415	92
	Страховые резервы	2 692	482	107	16	270
	Сумма	87 225	8 260	10 766	5 519	4 282
Инструменты нерезидентов	Наличная иностранная валюта	8 779	-241	-97	1 231	184
	Объем средств в иностранных брокерах	530	148	143	183	30
	Депозиты в банках-нерезидентах в иностранной валюте	7 389	590	870	2 039	398
	Акции нерезидентов	853	-29	-34	-208	523
	Облигации нерезидентов	489	-111	-92	-189	249
	Паи нерезидентов	299	-2	2	-74	109
	Паи резидентов: активы нерезидентов	188	-41	14	-95	148
	Сумма	18 527	315	806	2 888	1 640
Всего	105 752	8 575	11 571	8 407	5 922	
Доля инструментов нерезидентов	17,5%	3,7%	7,0%	34,4%	27,7%	

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

Объемы маржинальной торговли в мае – июле⁴ сократились, что ограничивает потери частных инвесторов в случае негативной динамики котировок.

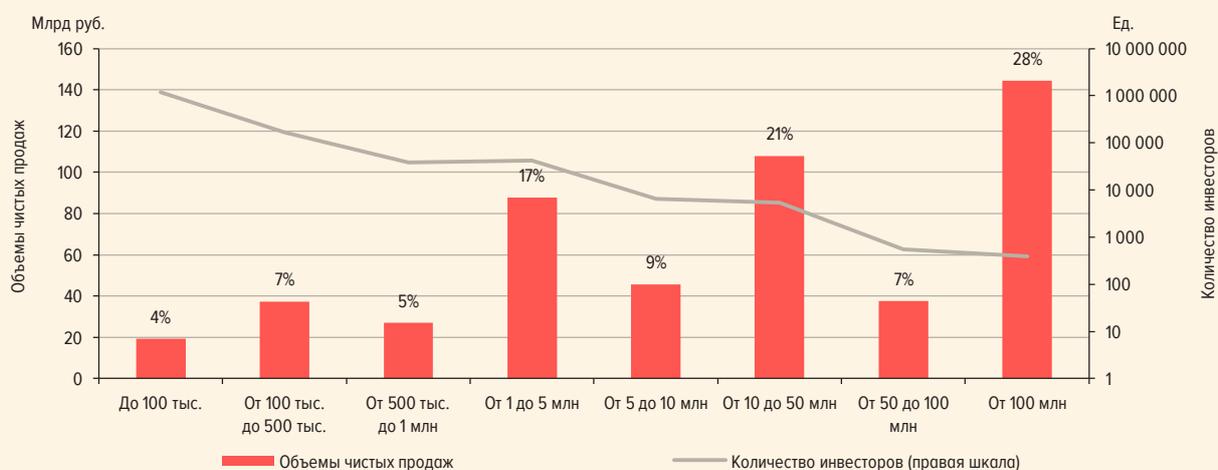
Одной из причин снижения интереса инвесторов к акциям стало то, что дивидендная доходность российских акций в течение 2024 г. в основном была ниже средних ставок по депозитам на 1 год: акции – лидеры по дивидендной доходности из Индекса МосБиржи в 2024 г. в среднем приносили [дивидендную доходность](#) 14,7%, тогда как максимальная процентная ставка топ-10 кредитных организаций превышала этот уровень в течение всего года⁵. Полная доходность акций с учетом снижения Индекса МосБиржи еще больше уступает доходности по депозитам и в целом с 2022 г. большую часть времени уступала инструментам с фиксированной доходностью (рис. 59). В итоге по состоянию на 1 октября 2024 г. по индексу полной доходности только корпоративные облигации позволили с 2022 г. их владельцам заработать, тогда как стоимость акций и государственных облигаций находится на уровне 95% по отношению к значению на начало 2022 года.

⁴ Сократились обязательства клиентов физических лиц по брокериджу по репо и прочим обязательствам, часть указанных обязательств образуется маржинальными займами. Отношение указанных обязательств к оборотам на рынке акций за указанный период сократилось с 21 до 14%.

⁵ [Динамика максимальной процентной ставки](#) (по вкладам в рублях) 10 банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ОБЪЕМОВ ПРОДАЖ АКЦИЙ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ (СОВОКУПНО С МАЯ ПО СЕНТЯБРЬ)

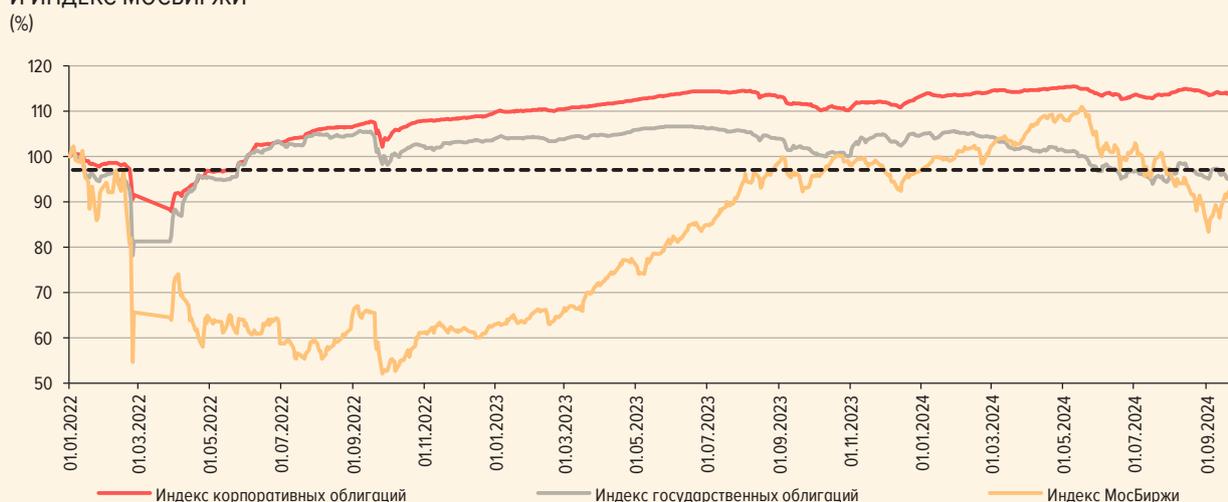
Рис. 58



Источники: ПАО Московская Биржа, расчет Банка России.

ИНДЕКС ПОЛНОЙ ДОХОДНОСТИ КОРПОРАТИВНЫХ И ГОСУДАРСТВЕННЫХ ОБЛИГАЦИЙ И ИНДЕКС МОСБИРЖИ

Рис. 59



Источники: Cbonds, ПАО Московская Биржа.

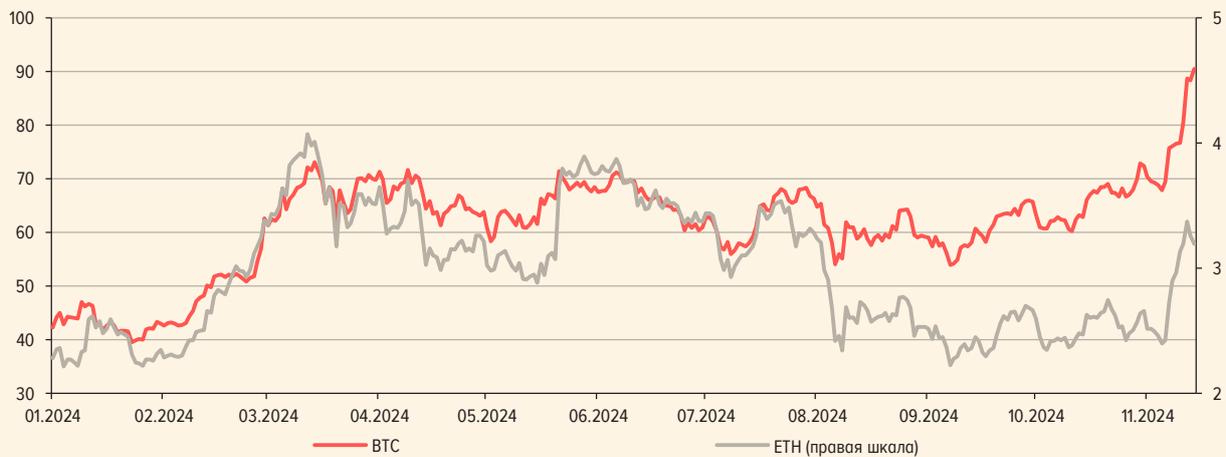
На конец III квартала 2024 г. капитализация ценных бумаг, учитываемых в Индексе МосБиржи, стабилизировалась на уровне 29,7% от уровня начала 2022 г. после снижения в 2022–2023 гг. из-за уменьшения капитализации ценных бумаг и снижения общего количества акций, доступных для совершения сделок (в том числе из-за хранения их части на счетах типа С)⁶. При этом объем в обращении на рынках корпоративных и государственных облигаций за аналогичный период вырос на 57,5 и 33,5% соответственно.

Уязвимость, связанная с вложениями граждан в иностранные инструменты, которая выделялась в предыдущих обзорах финансовой стабильности, на текущий момент не является значимой из-за больших притоков средств физических лиц на рублевые депозиты. Продолжаются переводы средств иностранным брокерам (148 млрд руб. в январе – сентябре 2024 г.), переводы на депозиты в банки-нерезиденты (590 млрд руб. в январе – сентябре 2024 г.), вместе с тем их доля в сбережениях граждан ограничена.

⁶ Снижение в том числе из-за весового коэффициента LWi в методологии расчета Индекса МосБиржи, который определяет доступные для совершения сделок акции и устанавливается Индексным комитетом МосБиржи.

ЦЕНА БИТКОЙНА И ЭФИРИУМА С НАЧАЛА 2024 ГОДА
(Тыс. долл. США)

Рис. 60



Источник: Coingecko.

По сравнению с предыдущими 2 кварталами в отчетном периоде объем веб-трафика россиян на сайтах криптовалютных площадок⁷ вырос на 56,5%, до 166,9 млн посещений, доля россиян в общем веб-трафике анализируемых площадок увеличилась на 1,3 п.п., до 7,5%. При этом основной рост активности россиян пришелся на II квартал текущего года, когда был зафиксирован рекордный с начала 2022 г. объем веб-трафика россиян на криптовалютных площадках (около 88 млн посещений).

В отчетном периоде вырос и объем потоков криптоактивов⁸, оценочно приходящийся на российских инвесторов, составив 4,8 трлн руб. (+18% с учетом изменений в составе анализируемых криптобирж). В III квартале текущего года в результате оттока средств клиентов предполагаемые остатки россиян на кошельках криптобирж по состоянию на сентябрь 2024 г. уменьшились в сравнении с мартом (-15,8%) и составили 651 млрд руб., из которых на биткойн приходилось 69%, эфириум – 21%, стейблкойны – 10%. Отток активов с криптобирж может быть связан со снижением уровня волатильности рынка после его значительного роста в IV квартале 2023 – I квартале 2024 г., что оказало влияние на торговую активность.

Ключевым фактором вышеуказанной динамики показателей в отчетном периоде, вероятно, являлись ожидания продолжения роста цен криптовалют на фоне предполагаемого смягчения ДКП в США⁹, утверждения спотовых ETF на эфириум¹⁰ и ажиотажа вокруг мемкойнов¹¹. В последнее полугодие набирали популярность мини-приложения в популярном мессенджере, которые предлагают пользователям выполнять простые действия (такие как нажатие на экран, игры, подписка на социальные сети и другое) за вознаграждение в криптовалюте. Мемкойны и подобные мини-приложения привлекают на рынок криптоактивов новых пользователей, но с учетом капитализации таких проектов относительно рынка криптоактивов они не являются каналом притока существенных средств граждан.

Значительную поддержку стоимости криптовалют в IV квартале 2024 г. оказали выборы президента США и связанные с ними обещания избранного президента, который в ходе предвыборной кампании высказывался в пользу разработки мягкого регулирования рынка криптовалют, в том числе поддержки индустрии майнинга и создания стратегического национального резерва в биткойнах. В ноябре, после президентских выборов, стоимость биткойна обновила исторический максимум (свыше 90 тыс. долл. США).

⁷ Были рассмотрены криптобиржи, криптообменники и P2P-платформы.

⁸ Объем притоков и оттоков (потоков) криптоактивов на криптобирже рассчитывается как произведение (i) общего объема криптоактивов (BTC, ETH, USDT, USDC), внесенных/выведенных на криптобирже, (ii) доли россиян в веб-трафике криптобирж и (iii) доли онлайн-посещений, по результатам которых пользователи покинули веб-сайт, не предприняв каких-либо активных действий.

⁹ Цикл смягчения ДКП США начался 18 сентября 2024 года.

¹⁰ 22 июля SEC выдала лицензии на запуск спотовых торгуемых инвестиционных фондов с криптовалютой Ethereum (ETF на эфириум).

¹¹ Мемкойны – криптоактивы, создаваемые для спекулятивных целей, чья стоимость определяется трендами в социальных сетях.

Ожидаемая поддержка криптоактивов со стороны руководства США может дополнительно усилить интерес глобальных инвесторов к рынку криптоактивов. Рост использования криптоактивов (так называемая криптоизация экономики) может ограничивать суверенитет ДКП, снижая возможности центральных банков по стабилизации инфляции, в связи с чем для достижения целей по инфляции центральным банкам в странах с высоким уровнем проникновения криптоактивов, вероятно, потребуется устанавливать более высокие значения ключевых ставок. Кроме того, расширение распространения криптоактивов может усиливать волатильность потоков капитала.

Основным каналом приобретения криптовалют у россиян являются анонимные криптообменники и P2P-разделы криптобирж. При этом владельцы криптообменников и продавцы в P2P-разделах криптобирж обычно используют для расчетов с гражданами платежные карты/счета, оформленные на подставных физических лиц – «дроппов». Противодействие «дроппам» и высокорисковым P2P-операциям по их счетам является приоритетным направлением финансового мониторинга в банковском секторе. Банк России постоянно взаимодействует с банками в этой сфере, в том числе оказывает им методологическую помощь. В результате проводимой Банком России совместно с кредитными организациями работы в 2024 г. объемы вовлеченности банковского сектора в проведение высокорисковых P2P-операций снизились в 2,8 раза по отношению к среднемесячным значениям 2023 г., что напрямую способствует снижению оборота криптовалют, связанного с нелегальной деятельностью.

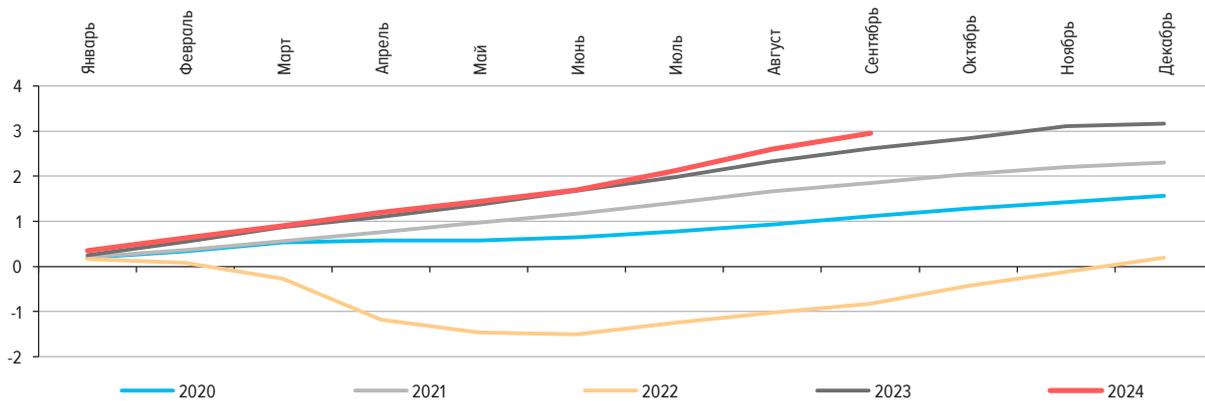
4. ОЦЕНКА УСТОЙЧИВОСТИ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

4.1. Оценка устойчивости банковского сектора

Банковский сектор в целом сохраняет высокую устойчивость. Благодаря росту основных доходов годовая рентабельность активов банков в отчетный период оставалась высокой – около 1,9%¹ по состоянию на 1 октября 2024 года. Однако достаточность капитала банков² снизилась с 13,2 до 12,1% из-за опережающего роста кредитного риска в сравнении с ростом капитализации прибыли банков после выплаты дивидендов. Буфер, сформированный банками за счет действия макропруденциальных надбавок по розничным кредитам, увеличился на 48%, до 1,1 трлн руб., к 1 октября 2024 г. (-0,4 п.п. – эффект на снижение норматива достаточности). Для формирования банками запаса капитала, прежде всего по быстрорастущему корпоративному портфелю, Банк России в ноябре уточнил решение об установлении АЦН к НДС: она вступит в силу уже с 1 февраля 2025 г. на уровне 0,25%, а с 1 июля 2025 г. составит 0,5%.

ПРИБЫЛЬ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА НАКОПЛЕННЫМ ИТОГОМ С НАЧАЛА ГОДА
(ТРЛН РУБ.)

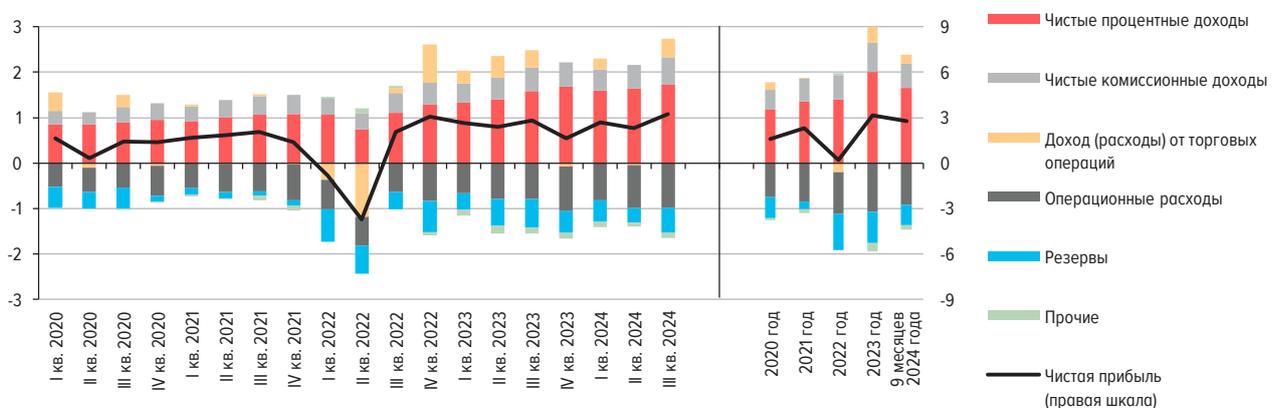
Рис. 61



Источник: форма отчетности 0409101. По всем кредитным организациям, кроме БНА, с учетом корректировки на дивиденды от российских банков.

СТРУКТУРА ПРИБЫЛИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА
(ТРЛН РУБ.)

Рис. 62



Источник: форма отчетности 0409102. По всем кредитным организациям, кроме БНА, с учетом корректировки на дивиденды от российских банков.

¹ По всем кредитным организациям, кроме БНА, с учетом корректировки на дивиденды, полученные от российских банков.

² В целом по всем банкам, кроме БНА.

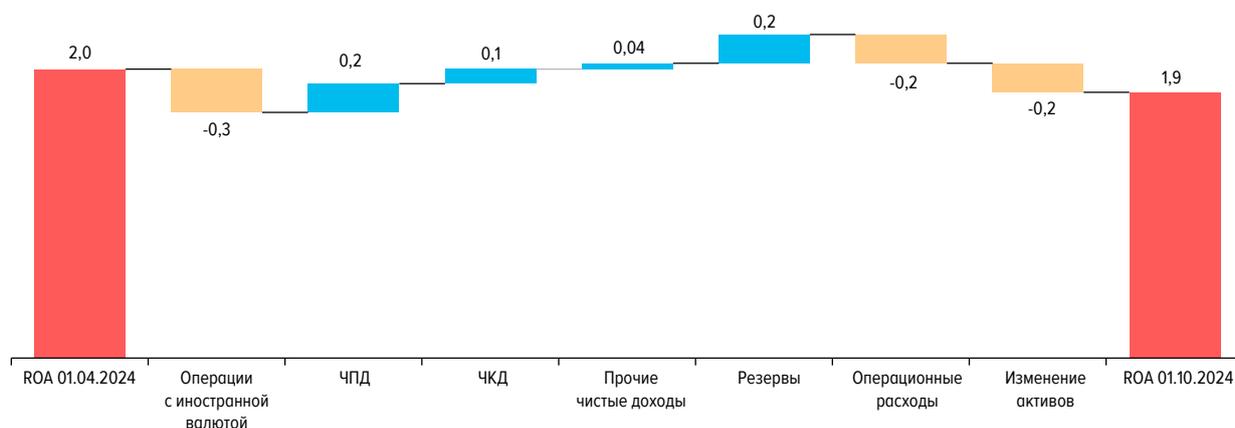
Чистая прибыль банковского сектора за II–III кварталы 2024 г. составила около 1,8 трлн руб.³ (рис. 62).

Благодаря росту основных доходов годовая рентабельность активов в целом по всем банкам составила 1,9%⁴ на 1 октября 2024 г. (рис. 63). Структура годового финансового результата изменилась на 1 октября 2024 г. по сравнению с 1 апреля 2024 г.: возросли чистые процентные доходы (+370 млрд руб., +0,2 п.п. к динамике ROA) и чистые комиссионные доходы (+138 млрд руб., +0,1 п.п. к ROA), сократилась величина чистого доформирования резервов (-339 млрд руб., +0,2 п.п.). При этом снизились доходы от операций с инвалютой (-455 млрд руб., -0,3 п.п., с учетом более высоких доходов во второй половине 2023 г. на фоне ослабления рубля), выросли операционные расходы (+349 млрд руб., -0,2 п.п.). Распределение рентабельности по банкам за эти полгода практически не изменилось (рис. 64). Годовая рентабельность 65% банков за отчетный период возросла.

В то же время достаточность капитала банков⁵ снизилась с 1 апреля по 1 октября 2024 г. с 13,2 до 12,1% с учетом роста кредитования и выплаты дивидендов (рис. 65), запас капитала

ИЗМЕНЕНИЕ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ АКТИВОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА С 1 АПРЕЛЯ ПО 1 ОКТЯБРЯ 2024 ГОДА (п.п.)

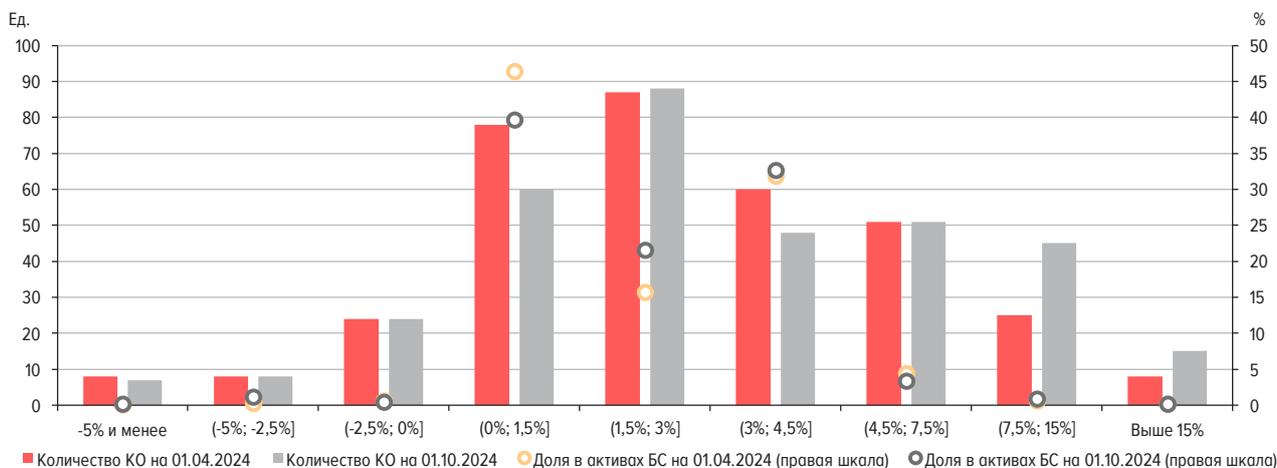
Рис. 63



Источники: формы отчетности 0409101, 0409102. По всем кредитным организациям, кроме БНА, с учетом корректировки на дивиденды от российских банков.

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ГОДОВОЙ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ АКТИВОВ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Рис. 64



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

³ По всем кредитным организациям, кроме БНА, с учетом корректировки на дивиденды, полученные от российских банков.

⁴ По всем банкам, кроме БНА, с учетом корректировки на дивиденды от российских банков.

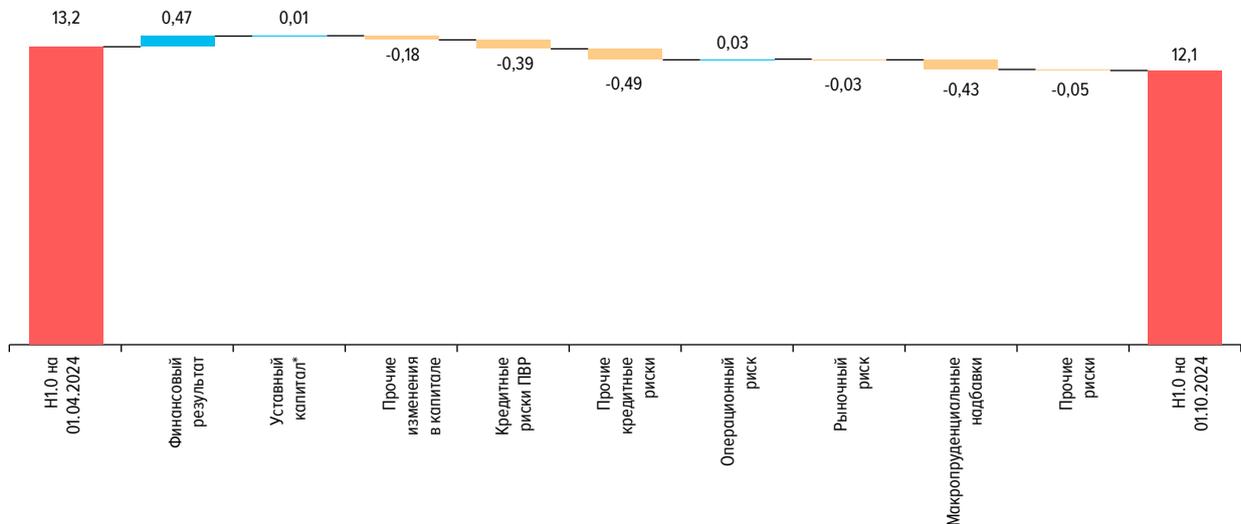
⁵ По всем банкам, кроме БНА.

уменьшился с 7,5 до 6,8 трлн рублей. Динамика финансового результата, учтенного в источниках капитала (+0,6 трлн руб., или +0,5 п.п. к достаточности Н1.0), была невысокой в сравнении с растущими кредитными рисками (порядка 9,6 трлн руб. в составе АВР, или -0,9 п.п. к Н1.0) и ростом макропруденциальных надбавок (прирост в составе АВР на 4,7 трлн руб., или -0,4 п.п. к Н1.0, главным образом из-за надбавок по потребительским кредитам). В то же время буфер, сформированный за счет действия макропруденциальных надбавок, увеличился на 48%, до 1,1 трлн руб., на 1 октября 2024 года.

Значение НКЛ СЗКО (с учетом лимита безотзывной кредитной линии в числителе) в отчетном периоде находилось в диапазоне 106–108% (рис. 67). Масштаб использования БКЛ для поддержания норматива в целом снизился. Так, величина лимита БКЛ в составе числителя НКЛ снизилась с 4,8 до 3,4 трлн рублей. В результате расчетный дефицит рыночных ВЛА, необходимый для полного покрытия чистого ожидаемого оттока денежных средств, снизился с 4,6 до 3,1 трлн рублей. Однако существенных изменений в структуре пассивов

ИЗМЕНЕНИЕ ДОСТАТОЧНОСТИ КАПИТАЛА БАНКОВ С 1 АПРЕЛЯ ПО 1 ОКТЯБРЯ 2024 ГОДА
(п.п.)

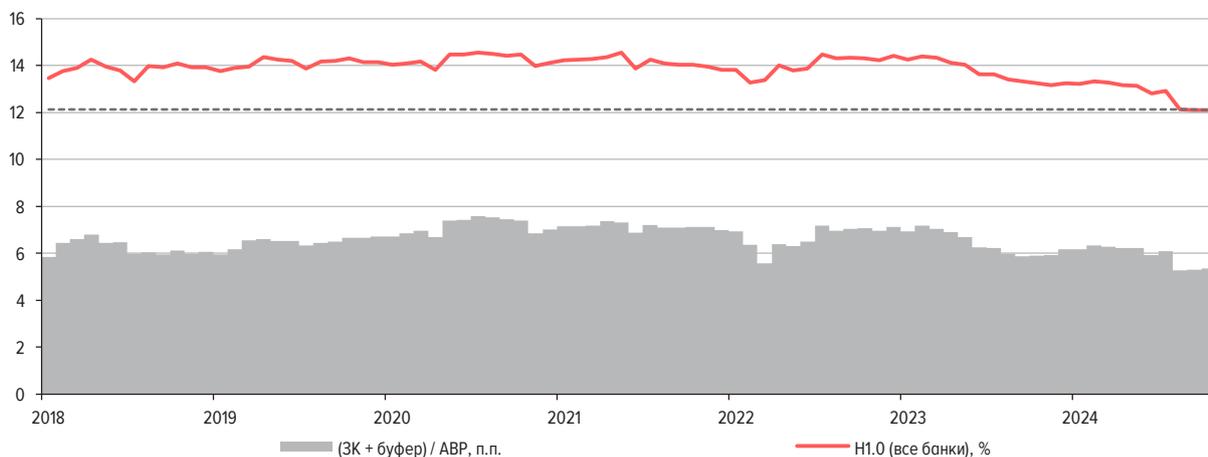
Рис. 65



* По всем банкам, кроме БНА. Уставный капитал, включая эмиссионный доход.
Источники: формы отчетности 0409135, 0409123.

ЗАПАС КАПИТАЛА БАНКОВ ДО НОРМАТИВОВ С УЧЕТОМ МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОГО БУФЕРА

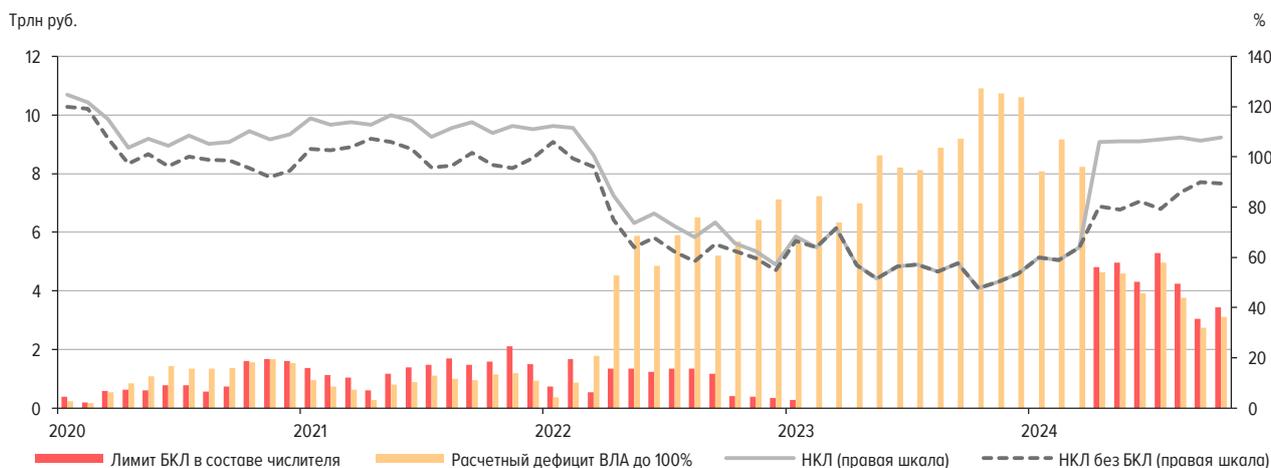
Рис. 66



Примечание. По всем банкам, кроме БНА.
Источники: формы отчетности 0409114, 0409123, 0409135.

НОРМАТИВ КРАТКОСРОЧНОЙ ЛИКВИДНОСТИ СЗКО

Рис. 67



Источники: формы отчетности 0409135, 0409805.

банков не произошло. Увеличение ВЛА сопровождалось ростом обязательств перед Банком России: отдельные СЗКО для повышения показателя НКЛ активно использовали операции рефинансирования с Банком России. Таким образом, сохраняется высокая зависимость отдельных СЗКО от нерыночных инструментов соблюдения НКЛ.

Для того чтобы ограничить влияние требований по соблюдению НКЛ на ценообразование банковских продуктов, Банк России [принял решение расширить](#) возможности использования банками БКЛ. Расчет максимально возможного лимита для соблюдения НКЛ в период до 1 июля 2025 г. [предусматривает возможность получения банками БКЛ в большем объеме](#). [Прочие параметры БКЛ](#), а также ранее анонсированный график⁶ выхода из послаблений по соблюдению НКЛ остаются неизменными.

Врезка 7. Установление антициклической надбавки к нормативам достаточности капитала банков

В августе Банк России объявил о решении впервые установить национальную АЦН к нормативам достаточности капитала: в размере 0,25% от активов, взвешенных по риску с 1 июля 2025 года. Эта мера была направлена на повышение устойчивости банков и сбалансированный рост кредитования экономики. АЦН формируется в период ускоренного роста кредитования и распускается в случае кризиса.

В последующие месяцы розничное кредитование существенно замедлилось в ответ на жесткую ДКП и макропруденциальные меры, тогда как рост корпоративного кредитования продолжился – и гораздо более высокими темпами, чем ожидалось. С начала года задолженность увеличилась на 14,5%, при этом только за III квартал 2024 г. на 6,4%.

Если по розничным кредитам банки формируют макропруденциальный буфер капитала за счет надбавок, то по корпоративному кредитованию запас капитала не формируется. Напротив, значение показателя достаточности собственных средств (капитала) банковского сектора по нормативу Н1.0 с начала года снизилось, несмотря на прибыль с начала года в размере 2,7 трлн рублей. В условиях кредитного перегрева банкам необходимо ускорить накопление буфера для покрытия системных рисков. Поэтому в ноябре Банк России скорректировал график повышения АЦН: с 1 февраля 2025 г. она составит 0,25%, а с 1 июля – 0,5%.

Дальнейший график повышения АЦН до целевого уровня в 1% будет определен в I квартале 2025 года. Для соблюдения надбавок к нормативам достаточности капитала банки могут как увеличить размер капитала, так и сократить аппетит к кредитному риску. В случае нарушения значения надбавок банки будут ограничены в распределении дивидендов.

⁶ Пресс-релиз Банка России от 23.11.2023 [«Банк России устанавливает порядок выхода из послабления по нормативу краткосрочной ликвидности и предоставляет безотзывные кредитные линии»](#).

4.2. Оценка устойчивости некредитных финансовых организаций

Ухудшение динамики фондового рынка оказывает негативное влияние на рентабельность страховщиков и доходность средств пенсионных накоплений и пенсионных резервов. В то же время НФО активно адаптируются к новым условиям, сокращая свою подверженность процентному риску: увеличивают долю краткосрочных депозитов (страховщики) и портфеля ценных бумаг, удерживаемых до погашения (НПФ), переходят на договоры лизинга с плавающими платежами (лизингодатели).

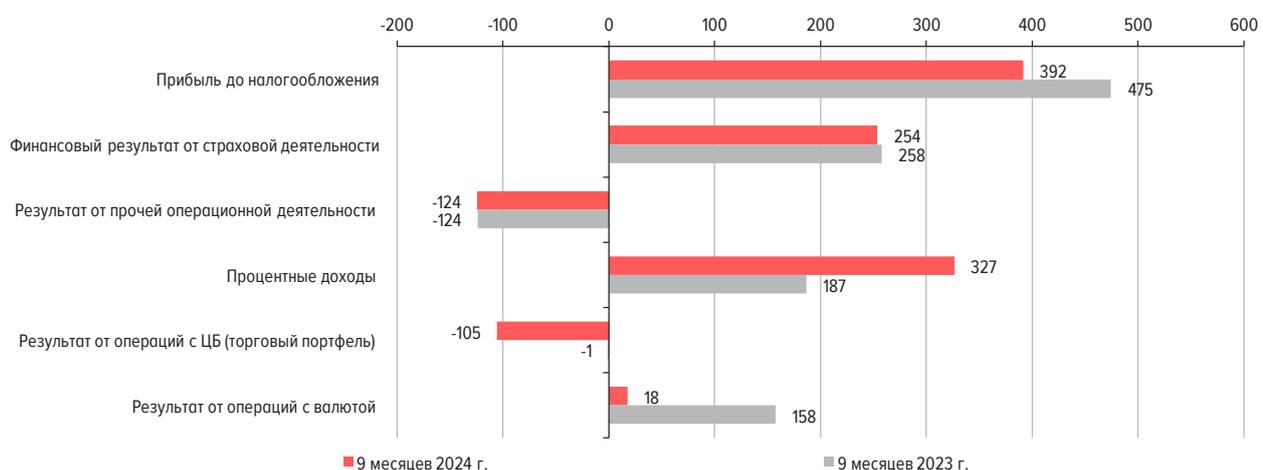
4.2.1. Страховые компании

Чистая прибыль страхового сектора за 9 месяцев 2024 г. снизилась на 15% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, до 326,4 млрд рублей. Основными факторами сокращения прибыли стали отрицательная переоценка торгового портфеля и невысокий результат от операций с валютой. В результате, несмотря на рост процентных доходов по депозитам, инвестиционные доходы страховщиков за 9 месяцев 2024 г. упали на 25%. Как следствие, за год показатель ROE страховщиков снизился до 18%.

На фоне нисходящего тренда на рынке ценных бумаг страховщики пересматривают инвестиционные стратегии, снижая дюрацию портфеля ценных бумаг и отдавая все большее предпочтение депозитам. По данным на 30 сентября 2024 г., страховщики увеличили долю краткосрочных депозитов (до 1 года) в структуре активов до 27,5%, что на 5,9 п.п. выше показателя на начало года. Рост доли депозитов позволяет обеспечить одновременное выполнение двух условий: наличие предсказуемого денежного потока по высокой ставке и снижение размера требуемого капитала в условиях общего ужесточения нормативных требований. Так, с 1 июля 2024 г. состоялось плановое увеличение риск-коэффициентов для расчета нормативного соотношения собственных средств и принятых обязательств страховщиков. Основной рост пришелся на оценку процентного риска. В результате нормативное соотношение собственных средств и принятых обязательств на 30 сентября 2024 г. снизилось на 34,8 п.п. по сравнению с началом года, до 177,9%. В то же время страховщики все еще имеют значительный запас капитала, что позволяет страховому рынку комфортно пройти как будущие регуляторные изменения, так и потенциальное снижение стоимости активов в результате реализации рыночного риска. За 9 месяцев 2024 г. страховщики выплатили дивидендов на 141,4 млрд руб., что в 1,5 раза больше показателя за аналогичный период прошлого года (96,4 млрд руб.).

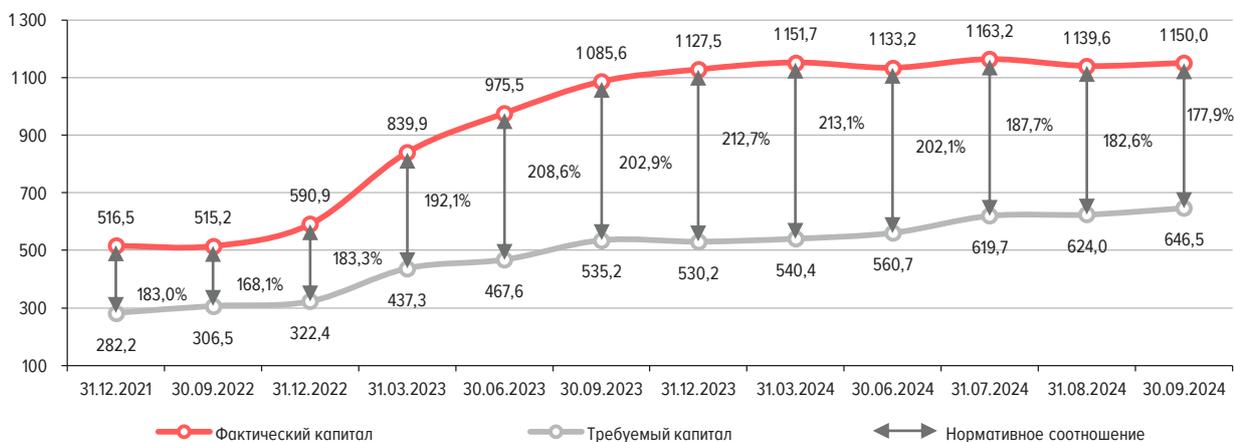
СТРУКТУРА ФИНАНСОВОГО РЕЗУЛЬТАТА СК
(МЛРД РУБ.)

Рис. 68



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

Рис. 69



Источник: форма отчетности 0420156.

4.2.2. Негосударственные пенсионные фонды

Отрицательная переоценка портфеля ценных бумаг в значительной степени нивелировала процентные доходы, полученные НПФ от облигаций. В результате по итогам 9 месяцев 2024 г. средневзвешенная доходность средств пенсионных резервов (ПР) по сравнению с прошлогодним показателем снизилась на 4,3 п.п., до 5,8% годовых; доходность средств пенсионных накоплений (ПН) уменьшилась на 4,0 п.п., до 6,9% годовых. Тренд на невысокую доходность сохранится и в IV квартале 2024 г. за счет дополнительного снижения стоимости ценных бумаг, оцениваемых по справедливой стоимости.

Чтобы минимизировать влияние процентного риска, НПФ сокращают долю ценных бумаг, находящихся в торговом портфеле, в пользу бумаг, удерживаемых до погашения. За 9 месяцев 2024 г. доля торгового портфеля ПН сократилась на 8 п.п., до 28,8%; портфеля ПР – на 7 п.п., до 47,0%. Свободные остатки средств НПФ активно размещают в репо, с начала года объем дебиторской задолженности по репо вырос на 63%, до 405,9 млрд рублей. Для расширения инструментария по управлению процентным риском с октября 2024 г. НПФ получили возможность приобретать за счет средств ПР внебиржевые процентные свопы, заключенные с центральным контрагентом.

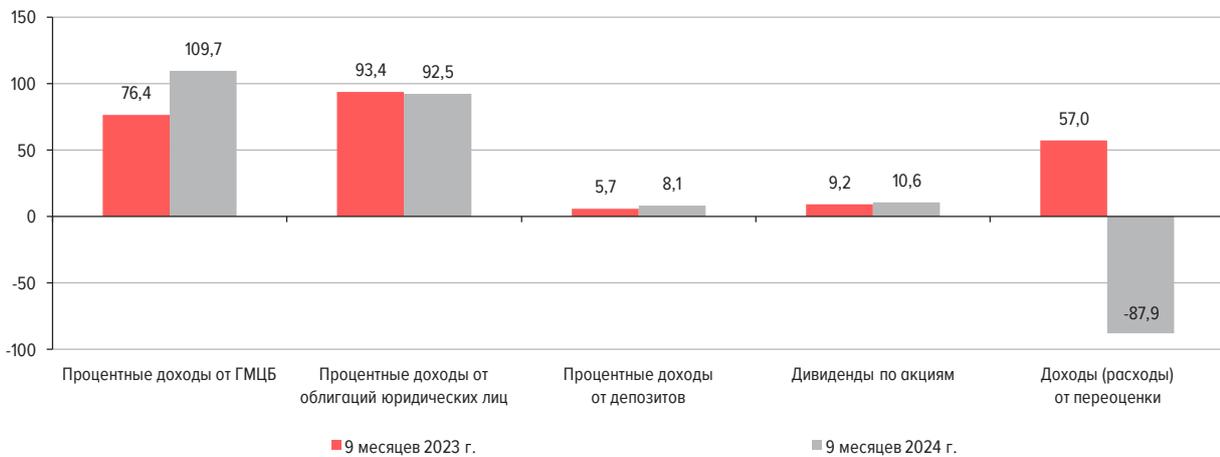
Финансовая устойчивость НПФ сохраняется на высоком уровне, по итогам стресс-тестирования дефицит собственных средств не выявлен ни у одного из фондов.

НПФ активно перестраивают внутренние бизнес-процессы и развивают розничное направление бизнеса в рамках запущенной в 2024 г. программы долгосрочных сбережений (ПДС).

По состоянию на 15 ноября 2024 г. в ПДС вступил 33 НПФ. Указанными НПФ с начала года заключено 1,97 млн договоров долгосрочных сбережений. За этот же период НПФ получили 58 млрд руб. в качестве взносов по ПДС. Дополнительно к этой сумме НПФ по итогам 2024 г. уже ожидают свыше 11,7 млрд руб. софинансирования от государства и свыше 63 млрд руб. переведенных пенсионных накоплений из системы обязательного пенсионного страхования в качестве единовременного взноса (на основе полученных 296 тыс. заявлений о единовременном взносе).

СТРУКТУРА ДОХОДОВ ПН НПФ
(МЛРД РУБ.)

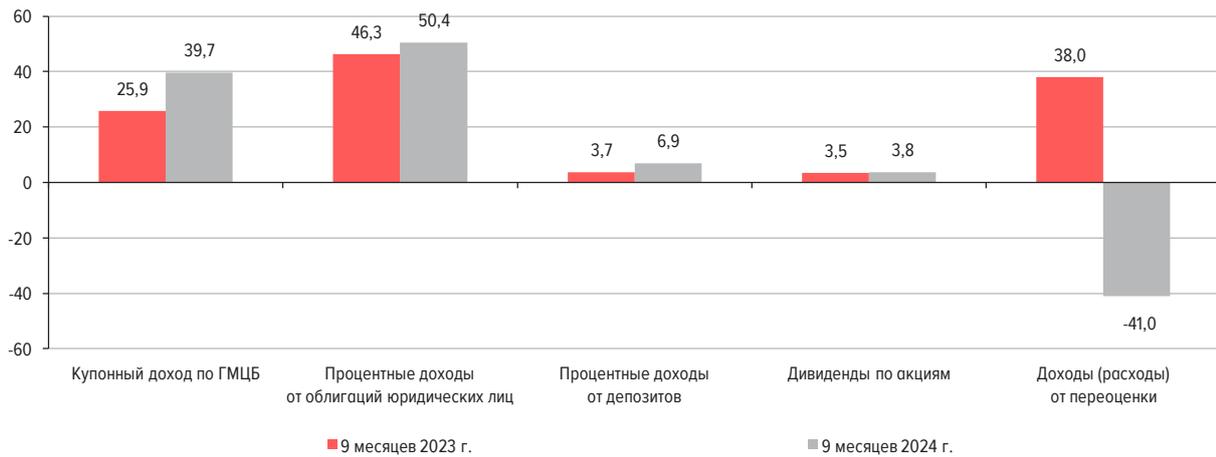
Рис. 70



Источник: форма отчетности 0420255.

СТРУКТУРА ДОХОДОВ ПР НПФ
(МЛРД РУБ.)

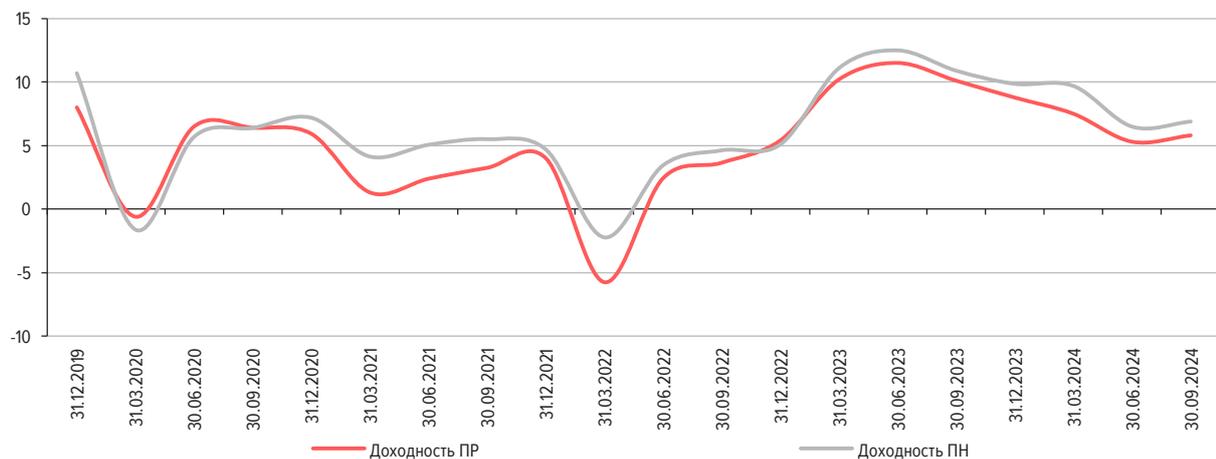
Рис. 71



Источник: форма отчетности 0420254.

СРЕДНЕВЗВЕШЕННАЯ ДОХОДНОСТЬ НПФ
(% ГОДОВЫХ)

Рис. 72



Источники: формы отчетности 0420254 и 0420255.

4.2.3. Брокеры

Брокеры – НФО в II квартале 2024 г. продолжали с запасом соблюдать пруденциальные нормативы: НКЛ и НДК были выше нормативного значения у всех брокерских организаций. Агрегированные НДК и НКЛ⁷ по состоянию на II квартал 2024 г. находились на уровнях 15,1 и 180% соответственно (рис. 73).

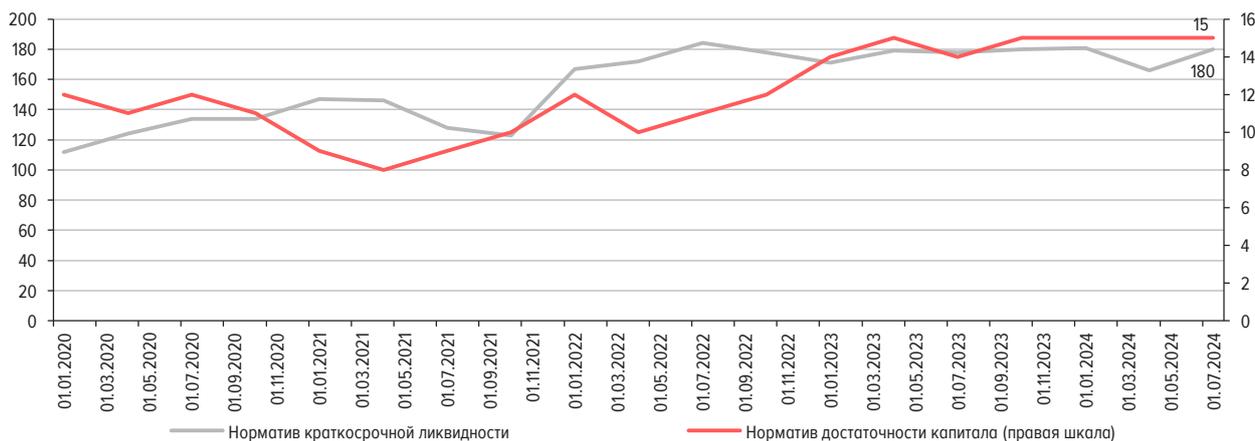
В отрасли наблюдается высокая концентрация, превышающая даже уровень в банках: на долю трех крупнейших участников брокерского рынка⁸ приходится порядка 69% от количества клиентов, на долю трех крупнейших брокеров – НФО – 13%⁹. Вследствие высокой концентрации ситуация на рынке может зависеть от действий нескольких крупнейших участников.

Сохраняется тенденция снижения валютных рисков и рисков взаимодействия с нерезидентами в брокерской отрасли. В течение первого полугодия 2024 г. продолжили уменьшаться вложения брокеров – НФО в иностранные акции, облигации и паи (акции) иностранных инвестиционных фондов: с 9,7 до 7,8 млрд руб. в сравнении с IV кварталом 2023 года¹⁰. Вместе с тем ряд крупных брокеров начали предоставлять доступ клиентам к валютным операциям на внебиржевом рынке с долларом США, евро и дирхамом ОАЭ.

Следует отметить, что на фоне предоставления рядом брокеров возможности клиентам осуществлять сделки в выходные и праздничные дни, обсуждается вопрос расширения времени проведения торгов на биржах. Однако это может привести к изменению ликвидности в разные временные периоды и возникновению волатильности, что может иметь негативные последствия для инвесторов. Банк России обсуждает с рынком возможные сценарии расширения торговых сессий, оценивает возможные риски, чтобы принять взвешенное решение.

АГРЕГИРОВАННЫЕ ЗНАЧЕНИЯ НОРМАТИВОВ КРАТКОСРОЧНОЙ ЛИКВИДНОСТИ И ДОСТАТОЧНОСТИ КАПИТАЛА (%)

Рис. 73



Источники: формы отчетности 0420454, 0420455, 0420418, 0420431.

⁷ При расчете агрегированных значений НДК и НКЛ агрегация осуществлялась по всем брокерам, значения нормативов взвешивались по доле активов, количеству клиентов и клиентских средств, при этом значения нормативов, превышающие пороговые уровни в 2 и более раза, ограничивались удвоенной величиной установленного норматива (16% для НДК и 200% для НКЛ).

⁸ Включая кредитные организации, имеющие брокерскую лицензию.

⁹ Из анализа исключена группа клиентов с размером счета от 0 до 10 тыс. руб. включительно.

¹⁰ Иностранные ценные бумаги, за исключением ценных бумаг иностранных эмитентов, аффилированных с российскими компаниями.

4.2.4. Паевые инвестиционные фонды

После рекордного чистого притока средств в паевые инвестиционные фонды (ПИФ) в конце 2023 г. рост вложений замедлился: совокупный чистый приток средств в ПИФ в III квартале 2024 г. составил 416,3 млрд рублей. Основной приток средств (83%) по-прежнему был обеспечен закрытыми паевыми инвестиционными фондами (ЗПИФ).

Наблюдается сохранение интереса со стороны инвесторов к биржевым паевым инвестиционным фондам (БПИФ) денежного рынка. По итогам III квартала 2024 г. объем чистого притока средств составил 184 млрд рублей. В условиях сохранения высокой ключевой ставки указанные фонды продолжают обеспечивать основной приток в сегмент розничных¹¹ фондов.

Сегмент ЗПИФ остается привлекательным для инвесторов, в том числе частных. Наблюдается также сохранение тенденции формирования новых фондов, ориентированных¹² на вложения в недвижимость. В течение I–III кварталов 2024 г. было сформировано 42 указанных ЗПИФ недвижимости с общей стоимостью чистых активов (СЧА) 22,6 млрд руб. по состоянию на 30 сентября 2024 г. в сравнении с 67 фондами соответствующего типа, появившимися за 2023 г. (общая СЧА – 100,4 млрд руб. по состоянию на 31 декабря 2023 г.).

4.2.5. Лизинг

Лизинговые компании пока остаются устойчивыми к влиянию роста процентных ставок. Доля пассивов с плавающей ставкой составляет порядка 38%. При этом доля лизинговых договоров с плавающей ставкой выросла за год на 7 п.п., до уровня 46%¹³. Процентный спред¹⁴ лизинговых компаний остается на высоком уровне, что обеспечило рост чистой прибыли анализируемых компаний за 9 месяцев 2024 г. в 2,8 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, до 79,1 млрд рублей.

В то же время по итогам 2024 г. рост чистой прибыли лизингодателей может замедлиться на фоне снижения спроса на лизинговые услуги и ухудшения платежной дисциплины лизингополучателей. Так, годовой темп прироста чистых инвестиций в лизинг на 30 сентября 2024 г. снизился до 19% (29% на 30 июня 2024 г., 38% на 31 марта 2024 г.). Снижение темпов роста ВВП и повышение утилизационного сбора на автомобили будут охлаждать спрос на услуги лизинга. О дальнейшем замедлении темпов роста лизингового бизнеса свидетельствует и динамика банковского финансирования, привлеченного лизинговыми компаниями (рост на 3,8% за последние 3 месяца¹⁵).

В связи с ухудшением финансового состояния части лизингополучателей (в особенности субъектов МСП) ожидается рост кредитных рисков лизингодателей, ориентированных на финансирование данной категории лизингополучателей. Объем задолженности по необслуживаемым более 90 дней договорам лизинга на 30 сентября 2024 г. вырос в 2,4 раза, до 34,0 млрд руб., по сравнению с показателем годичной давности. Ухудшение финансового положения контрагентов лизинговых компаний приводит к расторжениям договоров лизинга. По итогам 9 месяцев 2024 г. отмечается рост активов, предназначенных для продажи по расторгнутым договорам, на балансах лизингодателей (в 3,4 раза по сравнению

¹¹ ОПИФ и БПИФ.

¹² С долей недвижимости и имущественных прав более 80% в структуре активов.

¹³ Здесь и далее используются предварительные данные по сопоставимой выборке 13 компаний (по данным анкетирования Банка России). Доля рынка, приходящаяся на данную выборку, составляет порядка 53% по величине лизингового портфеля.

¹⁴ Разность стоимости размещения и привлечения финансовых ресурсов.

¹⁵ По данным на 31 октября 2024 года.

ЧИСТЫЕ ИНВЕСТИЦИИ В ЛИЗИНГ, ТЕМПЫ ПРИРОСТА ЧИЛ, ТЕМПЫ ПРИРОСТА БАНКОВСКОГО КРЕДИТОВАНИЯ
ЛИЗИНГОВЫХ КОМПАНИЙ

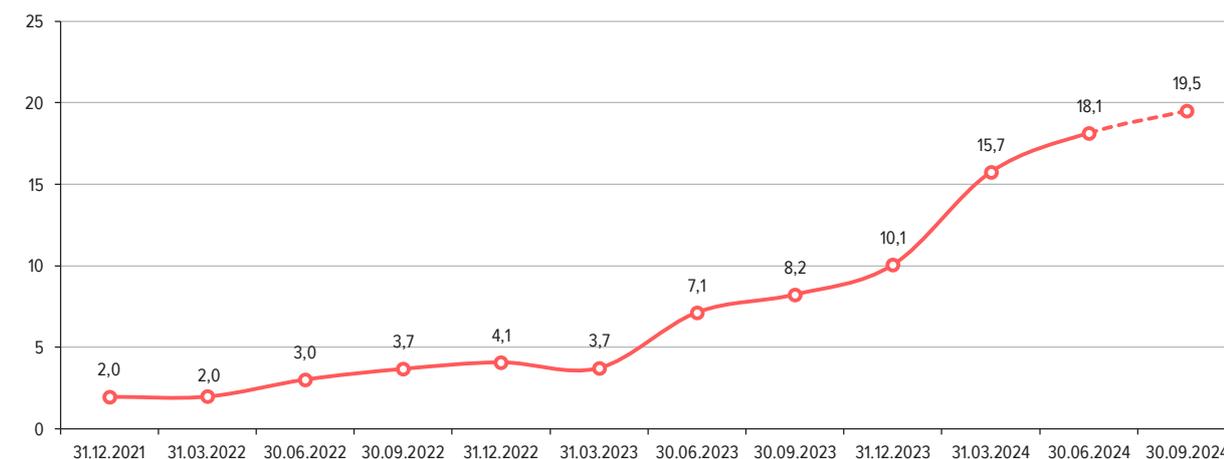
Рис. 74



Источники: анкетирование Банка России, форма отчетности 0409303.

ОТНОШЕНИЕ АКТИВОВ ДЛЯ ПРОДАЖИ ПО РАСТОРГНУТЫМ ДОГОВОРАМ К СОБСТВЕННЫМ СРЕДСТВАМ
ЛИЗИНГОДАТЕЛЕЙ

Рис. 75



Источник: анкетирование Банка России.

с аналогичным периодом прошлого года) до 96,3 млрд руб., что составляет 19,5% собственных средств лизинговых компаний. Кроме того, лизингодатели стали активнее реализовывать изъятые активы. Так, остаточная стоимость проданных предметов лизинга за 9 месяцев 2024 г. по анализируемой выборке лизинговых компаний составила 31,6 млрд руб., что в 2,1 раза выше показателя аналогичного периода прошлого года. При этом стоимость их реализации составила 99% от остаточной стоимости данных активов.

Врезка 8. Риски, связанные с развитием цифровых платформ и экосистем на российском финансовом рынке

В 2024 г. отмечается усиление роли цифровых платформ и экосистем на российском финансовом рынке как заемщиков и прямых конкурентов финансовых организаций. Активы бигтехов и их годовая выручка превысили 2 трлн рублей. Рост значимости экосистем повышает актуальность вопроса их финансовой устойчивости. В то же время текущая бизнес-модель ряда экосистемных компаний, предполагающая значительные инвестиции в развитие бизнеса и высокую экспозицию на рынок недвижимости (склады и дата-центры), несет в себе риски с учетом роста стоимости заимствования и арендных ставок. Следует отметить, что порядка половины долга четырех крупнейших бигтехов (0,44 из 0,9 трлн руб. на 1 октября 2024 г.) приходится на банковские кредиты, еще 30% – на арендные обязательства, с конца 2023 г. бигтехи начали привлекать средства на рынке ЦФА.

Активы банков бигтехов за год выросли в 5 раз, до почти 300 млрд руб., на 1 октября 2024 года. Наиболее заметно присутствие банков бигтехов в сегменте расчетов. Кроме того, в 2024 г. банки бигтехов резко нарастили вклады физических лиц. Бигтехи развивают также собственные МФО и нерегулируемые финансовые сервисы – BNPL, лизинг и факторинг. Пока рост финтех-бизнеса бигтехов происходит в основном за счет отказа от партнерской модели в пользу самостоятельного предоставления финансовых услуг участникам экосистем. При этом финансовые организации бигтехов строят свой бизнес, опираясь на инфраструктуру и клиентскую базу материнских компаний, что обеспечивает им быстрый рост бизнеса и низкие издержки.

Банковские экосистемы, наоборот, пользуясь уже имеющейся банковской ресурсной базой, активно развивают нефинансовые сервисы и инвестируют в непрофильные (иммобилизованные) активы. В результате концентрация вложений банков в иммобилизованные активы уже превысила 20% от капитала банковской системы¹. Дальнейший рост доли непрофильных активов на балансах банков может негативно повлиять на финансовую устойчивость отдельных кредитных организаций и в целом на финансовую стабильность. Чтобы ограничить данный риск, в 2025 г. Банк России планирует разработать регулирование риск-чувствительного лимита для иммобилизованных активов банков в доле от капитала.

В целом экосистемы в силу масштаба своей деятельности начинают играть в российской экономике роль критически значимой инфраструктуры, на которой строится процесс реализации товаров и услуг. В связи с этим требует внимания выработка системных подходов в части вопросов мониторинга финансовых рисков небанковских экосистем, введения требований к операционной надежности экосистем, обеспечения справедливых правил доступа и работы в экосистемах для потребителей и поставщиков, защиты их прав и интересов. При разработке таких подходов важно найти баланс между ограничением рисков, связанных с деятельностью экосистем, и созданием условий для их развития в целях сохранения позитивных эффектов для повышения уровня жизни граждан и новых возможностей для ведения бизнеса МСП².

¹ «Перспективные направления развития банковского регулирования и надзора: текущий статус и новые задачи», 2024 год.

² Данная тематика отражена в проекте [Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на 2025 год и период 2026 и 2027 годов](#).

ПРИЛОЖЕНИЕ

Последние глобальные тренды в сфере регулирования и обеспечения финансовой стабильности

В 2024 г. ключевыми направлениями работы международных организаций и зарубежных регуляторов в области финансовой стабильности стали анализ причин банковского стресса в Европе и США в марте 2023 г., развитие макропруденциального регулирования (меры на ипотечном рынке, формирование буферов капитала в банковском секторе), совершенствование анализа климатических рисков и разработка рекомендаций по их учету для финансовых организаций, развитие регулирования инноваций в финансовом секторе, в том числе криптоактивов.

1. Уроки банковского стресса в Европе и США в марте 2023 года

Международные органы, устанавливающие стандарты, активно вовлечены в анализ причин банковского стресса марта 2023 г. в США и Европе¹ и прорабатывают возможное совершенствование регулирования для предотвращения подобных эпизодов в будущем.

Совет по финансовой стабильности (СФС) опубликовал [доклад](#) с оценкой уязвимостей, связанных с процентным риском и риском ликвидности, и влияния развития технологий и социальных сетей на скорость оттока депозитов, а также дал предложения по возможной корректировке регуляторных подходов. Кроме того, [СФС продолжает работу](#) по совершенствованию процесса урегулирования несостоятельности проблемных организаций с учетом уроков весны 2023 года.

Базельский комитет по банковскому надзору (БКБН) после [предварительной оценки](#) анализирует достаточность существующего в рамках Базеля III регулирования процентного риска и [рисков ликвидности](#), необходимость изменения текущей практики по учету активов, вопросы использования дополнительного капитала первого уровня и так далее. **Международная ассоциация страховщиков депозитов (IADI)** проводит пересмотр основополагающих принципов с целью устранения [пробелов в системе страхования вкладов](#) и обеспечения финансовой стабильности.

Национальные регуляторы ЕС и США продолжают начатую в 2023 г. работу по анализу и устранению пробелов в регулировании, которые привели к банковскому стрессу 2023 г. в их странах. В II–III кварталах 2024 г. **Европейский совет по системным рискам (ESRB)** опубликовал [доклад](#) с оценкой различных подходов и инструментов по снижению уязвимости банков к набегам вкладчиков. **Финансовые регуляторы США** проводят работу по совершенствованию планирования урегулирования несостоятельности (в том числе опубликовано соответствующее [руководство](#) для крупных банковских холдингов², были предложены меры³ по ужесточению требований к планированию финансового оздоровления кредитных организаций).

¹ Банковский стресс марта 2023 г. стал самым значимым вызовом для банков со времен мирового финансового кризиса: он повлек крах глобального системно значимого банка Credit Suisse, четырех американских региональных банков (Silicon Valley Bank, Signature Bank, Silvergate Bank, First Republic Bank), спровоцировал потерю доверия вкладчиков и отток депозитов в ряде других банков.

² С активами более 250 млрд долл. США.

³ The Office of the Comptroller of the Currency (2024). Guidelines Establishing Standards for Recovery Planning by Certain Large Insured National Banks, Insured Federal Savings Associations, and Insured Federal Branches.

2. Основные тенденции в макропруденциальной политике

С начала 2024 г. большинство макропруденциальных мер зарубежных стран затрагивало рынок ипотечного кредитования, причем эти меры носили разнонаправленный характер в различных странах.

Смягчение мер

Китай на фоне замедления экономического роста и стагнации рынка жилья начал активно стимулировать рынок жилой недвижимости. Последние меры, [анонсированные](#) в сентябре текущего года, включают очередное снижение минимального первоначального взноса по ипотечным кредитам: с 25 до 15% для покупки второго жилья. В рамках сентябрьских мер, направленных на поддержку рынка недвижимости, также снижена норма обязательных резервов на 0,5 п.п. (для всех банков, за исключением сельских, на которые распространяется норматив в 5%). Кроме того, банки должны снизить ставки по текущим ипотечным кредитам до уровня, близкого к уровню ставок по вновь выданным кредитам (снижение в среднем составит 0,5 п.п.).

Гонконг также принял стимулирующие меры. В феврале текущего года в отношении застройщиков [отменено требование](#) по стресс-тестированию роста процентных ставок по ипотечным кредитам ввиду ожидаемого завершения цикла повышения процентных ставок в США; [отменена надбавка к риск-весам](#) по операциям заемного финансирования (балансового и забалансового) застройщиков, предлагающих ипотечные кредиты с высоким LTV; максимальное соотношение объема банковского финансирования застройщика и ожидаемой стоимости недвижимости при завершении строительства [повышено](#) с 50 до 60%. В октябре текущего года [повышен](#) допустимый показатель LTV для всех видов ипотечных кредитов⁴ до 70%. Лимит на показатель долговой нагрузки (Debt Servicing Ratio, DSR) стандартизирован на уровне 50% для всех ипотечных кредитов на приобретение жилой и нежилой недвижимости. Отменено требование о снижении показателей LTV и DSR на 10 п.п. для заемщиков с уже имеющимся ипотечным кредитом или выступающих поручителем по другим кредитам.

В мае текущего года в **Новой Зеландии** были [смягчены](#) меры регулирования ипотечного рынка: МПЛ на выдачу кредитов с LTV выше 80% увеличен с 15 до 20% от объема новых выданных кредитов, с 65 до 70% повышен потолок LTV для ипотечных кредитов на приобретение недвижимости в инвестиционных целях, доля которых не может превышать 5% от объема новых выдач.

В июне текущего года в **Латвии** [снизили](#) коэффициент риска для кредитов, обеспеченных ипотекой на коммерческую недвижимость, – с 100 до 80%.

Ужесточение мер

В **Республике Корея** с конца февраля текущего года [действует требование](#) о расчете «стрессового» показателя долговой нагрузки (ПДН) для определения способности заемщика обслуживать долг в случае повышения процентных ставок по некоторым видам кредитов с изменяемой в течение срока кредитования процентной ставкой.

⁴ В отношении первого и последующего жилья для собственного проживания, для инвестиционного жилья и коммерческой недвижимости, для ипотечных кредитов заемщикам, которые не могут предоставить подтверждение регулярных доходов и используют чистое накопленное богатство (net worth) в качестве показателя платежеспособности.

В апреле текущего года в **Канаде** было объявлено⁵, что с I квартала 2025 г. вводится ограничение на уровне кредитного портфеля на показатели обслуживания долга при выдаче незастрахованных ипотечных кредитов всеми финансовыми организациями (на квартальной основе): максимально допустимое соотношение кредита к величине годового дохода заемщика (LTI) составит 450%. Финансовые организации будут обязаны на ежеквартальной основе оценивать долю новых выданных кредитов, у которых показатель LTI превышает 450%. Для каждого финансового института регулятор будет устанавливать максимально допустимый размер доли кредитов с LTI более 450%.

3. Формирование буферов капитала в банковском секторе

Пандемия COVID-19 и связанные с ней кризисные явления подчеркнули важность подготовки банковского сектора к непредсказуемым внешним шокам, в том числе не связанным с избыточным ростом кредитования. Признавая необходимость заблаговременного формирования буферов капитала в условиях ограниченности данных и высокой неопределенности, ряд центральных банков установил нейтральный уровень АЦН к НДК. При такой конфигурации положительное значение надбавки соответствует нормальному уровню рисков, при этом расширяя возможности регуляторов стимулировать банки в период сжатия кредитного цикла за счет роспуска накопленных буферов. По состоянию на октябрь 2024 г. положительную нейтральную АЦН применяют или планируют ввести в 17 странах (табл. 9).

ПРИМЕНЕНИЕ НЕЙТРАЛЬНОЙ АНТИЦИКЛИЧЕСКОЙ НАДБАВКИ
(%)

Табл. 9

Уровень нейтральной АЦН	Страны
0,50	Кипр, Гонконг
1,00	Австралия, Грузия, Испания*, Латвия*, Литва, Словения*, Чехия, Эстония, ЮАР*
1,50	Ирландия, Новая Зеландия*
1,75	Армения
2,00	Великобритания, Нидерланды, Швеция

* В процессе внедрения.

Уровень положительно-нейтральной АЦН варьируется от 0,5 до 2% от взвешенных по риску активов. При этом распространена практика последовательного повышения размера надбавки в течение 2 лет для предоставления банкам переходного периода на выполнение новых требований. Оптимальный уровень нейтральной АЦН определяется различными методами, среди которых анализ исторических убытков, оценка непредвиденных убытков путем стресс-тестирования, оценка влияния предыдущих роспусков АЦН на банковский сектор, а также определение дополнительных потребностей банков в капитале и их сопоставление с пиковыми накопленными убытками.

Параллельно с нейтральной АЦН в ряде развитых стран наблюдается тренд на внедрение узконаправленных целевых инструментов – секторальной АЦН и секторального буфера системного риска (sSyRB) – с целью минимизации рисков в наиболее уязвимых секторах. Так, в Швейцарии и Испании возможность введения АЦН предусмотрена в отношении кредитов физлицам, обеспеченных жилой недвижимостью. В октябре 2022 г. секторальная АЦН в Швейцарии была реактивирована на уровне 2,5% от взвешенных по риску активов по соответствующим кредитам в ответ на возросшие риски в ипотечном сегменте. В ЕС sSyRB был [введен](#) как инструмент в 2019 г., однако его активное применение началось с 2022 года. В настоящий момент sSyRB используется в отношении:

⁵ По информации с официального сайта регулятора (Office of the Superintendent of Financial Institutions).

- 1) *кредитов физлицам, обеспеченных жилой недвижимостью*: в Бельгии (6% с апреля 2024 г., ранее – 9%), Германии (2% с апреля 2022 г.), Литве (2% с июля 2022 г.), Португалии (4% с октября 2024 г.), Лихтенштейне (1% с сентября 2023 г.), Словении (1% с января 2023 г.) и на Мальте (1,5% с марта 2023 г.);
- 2) *кредитов юрлицам, обеспеченных коммерческой недвижимостью*: в Лихтенштейне (1% с сентября 2023 г.);
- 3) *кредитов нефинансовым компаниям с высокой долговой нагрузкой*: во Франции (3% с августа 2023 г.).

В странах с формирующимися рынками и развивающихся странах секторальные надбавки пока не используются, в отношении высокорисковых сегментов чаще применяются прямые количественные ограничения и дифференцированные коэффициенты риска.

4. Анализ климатических рисков и их учет в регулировании

Национальные зарубежные регуляторы финансового рынка продолжили разрабатывать и совершенствовать свои подходы к оценке климатических рисков – как переходных, так и физических. Так, в [Казахстане](#) началась разработка методологии климатического стресс-теста, направленного на оценку устойчивости и расчет финансовых потерь банков при реализации сценариев глобального перехода к низкоуглеродной экономике. В [Венгрии](#) подвели итоги краткосрочного стресс-теста переходных климатических рисков, согласно которым менее уязвимыми к условиям стресс-теста оказались сектор инвестиций в недвижимость, торговля, интеллектуальная деятельность и гостиничные услуги, а наиболее уязвимыми признаны энергетика и коммунальные услуги. В Мексике⁶ проанализировали влияние физических климатических рисков на способность заемщиков возвращать кредиты и на общую экономическую активность на временном горизонте до 2027 года. Результаты показали, что экстремальные гидрометеорологические явления могут оказать лишь незначительное влияние на уровень капитализации мексиканской банковской системы. В [Новой Зеландии](#) оценили влияние физических и переходных климатических рисков на финансовое состояние пяти крупнейших банков на горизонте до 2050 года. Результаты стресс-теста показали, что реализация стрессового сценария не представляет угрозы для платежеспособности и финансовой стабильности банков, так как финансовые организации имеют достаточный запас капитала на случай реализации риска. Однако климатические риски могут значительно снизить рентабельность банков, увеличить размер взвешенных по риску активов и снизить доходность в средне- и долгосрочной перспективе. В [Канаде](#) завершаются двухлетние консультации по проекту методологии стандартизированного сценарного анализа климатических рисков, который будет применяться в отношении всех регулируемых финансовых организаций (ожидается, что финальная версия документа будет опубликована в конце 2024 – начале 2025 г.).

Активно продолжается развитие **мягкого регулирования**. В [Канаде](#) опубликовано обновленное Руководство по управлению рисками, связанными с изменением климата, для всех регулируемых финансовых организаций – оно обеспечивает соответствие требований к финансовым учреждениям по стандартам раскрытия информации, связанной с климатом, Совета по международным стандартам в области устойчивого развития. В [Новой Зеландии](#) опубликовано Руководство по управлению рисками, связанными с изменением климата, для банков, страховых компаний, небанковских депозитных организаций и операторов инфраструктуры финансового рынка.

⁶ El Banco de México (2024). Reporte de Estabilidad Financiera.

Регуляторы осторожно подходят к разработке **макропруденциального регулирования**, которое учитывало бы климатические риски. В основном работа пока сконцентрирована на анализе необходимости и возможности применения существующих мер и/или разработке новых. Например, эксперты [Европейского центрального банка](#) полагают, что наиболее подходящим инструментом с учетом различий банков в степени подверженности климатическим рискам может быть дифференцированный буфер системного риска (SyRB). При этом отмечается, что дальнейшего изучения требуют вопросы учета дополнительных каналов распространения шоков, степени охвата климатических рисков в действующих требованиях к капиталу, использования информации из планов перехода финансовых институтов для повышения точности и надежности оценки убытков.

На уровне **международных организаций** устойчивое развитие, в том числе вопросы анализа и учета климатических рисков в регулировании, продолжают занимать передовые позиции в повестке. В частности, БКБН пересмотрел [Основные принципы эффективного банковского надзора](#), в которых теперь учитываются климатические риски. СФС провел [опрос](#) среди юрисдикций-членов о подходах к выявлению и оценке природных финансовых рисков. Работа **Сообщества центральных банков и надзорных органов по повышению экологичности финансовой системы** (NGFS) была сконцентрирована на разработке [пятой версии климатических сценариев](#), формировании концепции [основных понятий природных финансовых рисков](#), поиске мер для повышения степени детализации и сопоставимости [данных о выбросах парниковых газов](#), разработке рекомендаций по содействию внедрению [планов перехода](#) к низкоуглеродной экономике, углублению понимания [практик устойчивого и ответственного инвестирования](#) центральных банков, изучении влияния [экстренных физических рисков](#) и [переходных климатических рисков](#) на ДКП и [их учет в макроэкономическом моделировании](#), а также [практик учета климатических факторов в операциях центральных банков](#). Кроме того, NGFS обновило [руководство](#) для центральных банков по раскрытию информации, связанной с климатом.

5. Регулирование использования инноваций в финансовом секторе

Финансовые институты все чаще используют в своей деятельности новые технологии (в том числе искусственный интеллект), помимо прочего, полагаясь на сторонних поставщиков услуг. В связи с этим регуляторы и международные организации активно выпускают руководства или проводят исследования и консультации по применению искусственного интеллекта в финансовом секторе ([Катар](#), [ЕС](#), [Гонконг](#), [Новая Зеландия](#), [БМР](#), [СФС](#), [МВФ](#)). Вопросы регулирования отношений со сторонними поставщиками также остаются в повестке регуляторов ([ЕС](#), [Великобритания](#), [США](#)). Кроме того, в фокусе внимания находятся вопросы применения программных интерфейсов (API) (например, в сфере [трансграничных платежей](#) и [Открытого банкинга](#)) и кибербезопасности ([ЕС](#), [Республика Корея](#), [СФС](#)).

6. Регулирование рынка криптоактивов

Согласно [опросу](#) Банка международных расчетов (БМР), уже в 2023 г. две трети из 86 опрошенных юрисдикций имели или разрабатывали регуляторную базу для стейблкоинов и других криптоактивов. Кроме того, в октябре текущего года СФС совместно с МВФ опубликовал [доклад](#) о статусе внедрения Дорожной карты «Группы двадцати»⁷ в отношении регулирования деятельности на рынке криптоактивов, согласно которому практически все юрисдикции – члены СФС либо имеют план разработки новой или пересмотра существующей законодательной базы в отношении регулирования криптоактивов и стейблкоинов, либо в стране уже действуют меры по их регулированию.

⁷ В 2023 г. МВФ и СФС подготовили [совместный доклад](#), в рамках которого была представлена Дорожная карта, направленная на эффективное, гибкое и скоординированное внедрение мер по регулированию криптоактивов.

В II–III кварталах 2024 г. продолжилась деятельность регуляторов по совершенствованию требований к рынку криптоактивов. Наряду с общей разработкой и совершенствованием системного регулирования, особое внимание во многих юрисдикциях было направлено на снижение рисков отмывания доходов и финансирования терроризма (ОД/ФТ) в операциях с криптоактивами.

В июле текущего года БКБН опубликовал [поправки](#) в стандарт пруденциального регулирования банков в отношении криптоактивов ([стандарт](#) был опубликован в декабре 2022 г.). Поправки вводят новые требования к определению качества активов, лежащих в обеспечении стейблкойнов, курс которых привязан к фиатным валютам: резервы должны состоять из активов с высоким кредитным качеством, включая резервы в центральных банках, государственные ценные бумаги, депозиты в банках и другое. Дополнительно в июле текущего года БКБН опубликовал [стандарт](#) по раскрытию информации о банковских рисках, связанных с криптоактивами: кредитных, рыночных рисках, а также рисках ликвидности. Документ содержит стандартизированные таблицы и шаблоны, в соответствии с которыми банки должны будут сообщать о проводимой ими деятельности в сфере криптоактивов, включая прямое владение криптоактивами, торговлю криптоактивами от лица клиентов, выпуск криптоактивов банком и другое. Оба опубликованных стандарта начнут действовать с 1 января 2026 года.

На уровне ЕС продолжается разработка стандартов в рамках реализации положений **Регламента ЕС о регулировании рынков криптоактивов (MiCA)**, который полностью вступит в силу с начала 2025 года. Европейское банковское управление и Европейская служба надзора за ценными бумагами и рынками опубликовали множество проектов технических стандартов по различным вопросам. Для эмитентов стейблкойнов были опубликованы предложения по процедуре их [авторизации](#), согласованию [технических стандартов](#) white paper выпускаемых стейблкойнов, требований к стресс-тестированию, к собственному капиталу при выпуске системно значимого стейблкойна, к ликвидности активов, включаемых в резервы [стейблкойнов](#), к [отчетности](#).

В США Комиссия по торговле товарными фьючерсами (CFTC) и Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC) США ведут дискуссии по разграничению полномочий в области регулирования цифровых активов. Так, в мае текущего года был опубликован [законопроект](#), согласно которому CFTC должна регулировать цифровые активы в качестве биржевых товаров, когда они существуют в рамках децентрализованного блокчейна, а SEC – цифровые активы в качестве ценных бумаг в случаях, когда соответствующий блокчейн не децентрализован. В сентябре текущего года был представлен новый [законопроект](#), целью которого является создание консультативного комитета по регулированию цифровых активов. Предполагается, что комитет будет создан SEC и CFTC и будет состоять из 20 негосударственных экспертов, в фокусе его деятельности будет содействие гармонизации подходов SEC и CFTC к регулированию цифровых активов и оказание им консультационной поддержки в данной сфере.

Инициативы в области разработки регулирования криптосферы также развиваются в [Турции](#), [Бразилии](#), [Таиланде](#), [Республике Корея](#), [Японии](#), [Новой Зеландии](#), [Гонконге](#) и других юрисдикциях. Среди точечных вопросов, которым уделяется особое внимание во многих юрисдикциях (в том числе в [США](#), [КНР](#), [Сингапуре](#), [ЕС](#), [Великобритании](#), [Турции](#), [ОАЭ](#), [Казахстане](#)), – задача по выявлению и снижению рисков ОД/ФТ в операциях с криптоактивами.

СПИСОК СОКРАЩЕНИЙ

АЦН – антициклическая надбавка

БКБН – Базельский комитет по банковскому надзору

БКЛ – безотзывная кредитная линия

БНА – банк непрофильных активов

БПИФ – биржевой паевой инвестиционный фонд

ВВП – валовой внутренний продукт

ВЛА – высоколиквидные активы

ВЭД – внешнеэкономическая деятельность

ДДУ – договор долевого участия

ДКП – денежно-кредитная политика

ЕС – Европейский союз

ЕЦБ – Европейский центральный банк

ЗПИФ – закрытый паевой инвестиционный фонд

КО – кредитная организация

МВФ – Международный валютный фонд

мбс – млн баррелей в сутки

МПЛ – макропруденциальные лимиты

МСП – малое и среднее предпринимательство

МСФО – международные стандарты финансовой отчетности

НБК – Народный банк Китая

НДК – норматив достаточности капитала

НКЛ – норматив краткосрочной ликвидности

НПФ – негосударственные пенсионные фонды

НФО – некредитная финансовая организация

ОВП – открытая валютная позиция

ОПЕК – Организация стран – экспортеров нефти (OPEC, Organization of the Petroleum Exporting Countries)

ОПИФ – открытый паевой инвестиционный фонд

ОФЗ – облигации федерального займа

ПДН – показатель долговой нагрузки, рассчитываемый как отношение среднемесячных платежей заемщика по всем кредитам и займам, в том числе по вновь выдаваемому кредиту (займу), к его среднемесячному доходу

- ПДС** – программа долгосрочных сбережений
- ПН** – пенсионные накопления
- ПР** – пенсионные резервы
- ПСК** – полная стоимость кредита
- ПФ** – проектное финансирование
- Риски ОД/ФТ** – риски отмыывания доходов и финансирования терроризма
- СЗКО** – системно значимая кредитная организация
- СПГ** – сжиженный природный газ
- СПФС** – Система передачи финансовых сообщений Банка России
- СФР** – страны с формирующимися рынками
- СФС** – Совет по финансовой стабильности
- СЧА** – стоимость чистых активов
- ФРС США** – Федеральная резервная система США
- ЧПМ** – чистая процентная маржа
- API** – Application Programming Interfaces – программные интерфейсы
- CFTC** – Комиссия по торговле товарными фьючерсами США
- DSR** – Debt Servicing Ratio – показатель долговой нагрузки
- EBITDA** – финансовый показатель, который отражает операционную прибыль компании до учета процентов, налогов и амортизации
- ICR** – коэффициент покрытия процентов
- LLCR** – Loan Life Coverage Ratio – коэффициент покрытия задолженности по кредиту свободными денежными потоками от продажи жилья за весь срок кредита
- LTI** – Loan-to-Income – соотношение кредита к величине годового дохода заемщика
- LTV** – Loan-to-Value – отношение величины основного долга по ссуде к справедливой стоимости предмета залога
- NGFS** – Сообщество центральных банков и надзорных органов по повышению экологичности финансовой системы
- NPL** – Non-performing Loans – объем необслуживаемых ссуд
- NPL 30+** – показатель, характеризующий величину непогашенной задолженности, по которой выплата основного долга и процентов просрочена на 30 дней и более
- NPL 90+** – показатель, характеризующий величину непогашенной задолженности, по которой выплата основного долга и процентов просрочена на 90 дней и более
- PMI** – Purchasing Managers' Index – индекс менеджеров по закупкам
- SEC** – Комиссия по ценным бумагам и биржам США
- sSyRB** – секторальный буфер системного риска
- SyRB** – буфер системного риска

ПЕРЕЧЕНЬ РИСУНКОВ

Рис. 1. Доходности гособлигаций в ведущих странах.....	11
Рис. 2. Стоимость акций в ведущих странах (29 декабря 2023 года = 100)	11
Рис. 3. Цена на нефть.....	13
Рис. 4. Отношение сальдированного финансового результата убыточных компаний к прибыльным, по данным Росстата за 8 месяцев 2024 года.....	16
Рис. 5. Объем просроченной дебиторской задолженности в разрезе отраслей за 2021 – 8 месяцев 2024 года.....	17
Рис. 6. Агрегированные показатели долговой нагрузки отдельных отраслей за 2022 – первое полугодие 2024 года	18
Рис. 7. Число безработных и спрос на труд	20
Рис. 8. Отношение финансовых расходов и прибыли крупнейших компаний.....	21
Рис. 9. Кросс-курс USD/CNY на российском рынке и USD/CNH на международном рынке и спред между ними	24
Рис. 10. Ежемесячный объем чистых продаж иностранной валюты 29 крупнейшими экспортерами в 2024 году.....	25
Рис. 11. Вмененная ставка по юаням и объем операций с Банком России на валютных свопах	26
Рис. 12. Объем предоставленных необеспеченных потребительских кредитов	28
Рис. 13. Портфель потребительских кредитов	28
Рис. 14. Распределение выдач кредитов наличными по ПСК.....	28
Рис. 15. Уровень NPL 30+ на 3 МОВ по выдачам кредитов наличными по группам ПДН	29
Рис. 16. Уровень NPL 30+ на 3 МОВ по выдачам кредитных карт по группам ПДН.....	29
Рис. 17. Доля кредитов с просроченной задолженностью свыше 90 дней.....	30
Рис. 18. Размер макропруденциального буфера капитала по необеспеченным кредитам	31
Рис. 19. Размер макропруденциального буфера капитала по необеспеченным кредитам в % от портфеля	31
Рис. 20. ПСК по автокредитам	32
Рис. 21. Портфель автокредитов.....	32
Рис. 22. Объем выдач автокредитов	33
Рис. 23. Распределение выдач автокредитов по ПДН.....	33
Рис. 24. Выдачи потребкредитов под залог авто.....	34
Рис. 25. Выдачи потребкредитов под залог авто по интервалам ПДН.....	34

Рис. 26. Стоимостное соотношение выдач льготных и рыночных ипотечных кредитов	36
Рис. 27. Количественное соотношение выдач льготных и рыночных ипотечных кредитов	36
Рис. 28. Ипотечные платежи по разным программам	37
Рис. 29. NPL 90+ по ипотечным кредитам в винтажах по периоду возникновения требования	38
Рис. 30. NPL 90+ по ипотечным кредитам по периоду возникновения требования	39
Рис. 31. Распределение выдач по ПДН (ДДУ)	39
Рис. 32. Распределение выдач по ПДН (не ДДУ)	40
Рис. 33. Распределение выдач по LTV (ДДУ)	40
Рис. 34. Распределение выдач по LTV (не ДДУ)	40
Рис. 35. Номинальные цены на рынке жилья	41
Рис. 36. Разрыв номинальных цен на рынке жилья	41
Рис. 37. Индекс доступности жилья для покупки в ипотеку	42
Рис. 38. Площадь жилья (первоначальный взнос), доступного за счет средств населения	42
Рис. 39. Площадь нового строительства, вывод в продажу и фактические продажи строящегося жилья в России	43
Рис. 40. Финансовые показатели крупнейших застройщиков	43
Рис. 41. Коэффициент покрытия кредитов застройщикам жилья средствами на счетах эскроу и остаток средств по счетам эскроу	43
Рис. 42. Доля кредитов IV–V категорий качества и уровень резервирования по банкам, за исключением БНА	46
Рис. 43. Доля заемщиков МСП, столкнувшихся с проблемами с обслуживанием долга в следующие 12 месяцев	46
Рис. 44. Количество и объем реструктурированных кредитов нефинансовых компаний	47
Рис. 45. Отношение задолженности шести крупнейших компаний к капиталу банковского сектора	49
Рис. 46. Квартальная ЧПМ	51
Рис. 47. Квартальная ЧПМ по группам банков	51
Рис. 48. Ставки кредитно-депозитного рынка	52
Рис. 49. Доля краткосрочных обязательств в рублях перед физическими и юридическими лицами	52
Рис. 50. Распределение квартальной ЧПМ (количество банков и их доля в работающих активах) по состоянию на 1 октября 2024 года	53

Рис. 51. Распределение остатков средств на счетах физических лиц в рублях по величине ставок	53
Рис. 52. Распределение величины кредитного портфеля юридических лиц в рублях (по фиксированной и плавающей ставкам) по величине спреда ставки к ключевой ставке Банка России	53
Рис. 53. Номинальный объем облигаций во владении банковского сектора и доля ценных бумаг с плавающей ставкой	55
Рис. 54. Аукционы ОФЗ в разбивке по типам бумаг и доля СЗКО на аукционах.....	55
Рис. 55. Помесячное изменение величины отрицательной переоценки торгового портфеля облигаций.....	56
Рис. 56. Величина накопленной, но не признанной переоценки (по НТМ портфелю) и прирост доходности ОФЗ	56
Рис. 57. Доходы/расходы и профицит/дефицит бюджета.....	58
Рис. 58. Распределение объемов продаж акций физических лиц (совокупно с мая по сентябрь)..	61
Рис. 59. Индекс полной доходности корпоративных и государственных облигаций и индекс Мосбиржи	61
Рис. 60. Цена биткойна и эфириума с начала 2024 года	62
Рис. 61. Прибыль банковского сектора накопленным итогом с начала года	64
Рис. 62. Структура прибыли банковского сектора	64
Рис. 63. Изменение рентабельности активов банковского сектора с 1 апреля по 1 октября 2024 года.....	65
Рис. 64. Распределение годовой рентабельности активов банковского сектора.....	65
Рис. 65. Изменение достаточности капитала банков с 1 апреля по 1 октября 2024 года.....	66
Рис. 66. Запас капитала банков до нормативов с учетом макропруденциального буфера	66
Рис. 67. Норматив краткосрочной ликвидности СЗКО	67
Рис. 68. Структура финансового результата СК.....	68
Рис. 69. Нормативное соотношение собственных средств (капитала) и принятых обязательств...69	
Рис. 70. Структура доходов ПН НПФ.....	70
Рис. 71. Структура доходов ПР НПФ	70
Рис. 72. Средневзвешенная доходность НПФ.....	70
Рис. 73. Агрегированные значения нормативов краткосрочной ликвидности и достаточности капитала	71
Рис. 74. Чистые инвестиции в лизинг, темпы прироста ЧИЛ, темпы прироста банковского кредитования лизинговых компаний	73
Рис. 75. Отношение активов для продажи по расторгнутым договорам к собственным средствам лизингодателей	73

ПЕРЕЧЕНЬ ТАБЛИЦ

Табл. 1. Темпы прироста ВВП, оценка МВФ	10
Табл. 2. Цены на основные товары российского экспорта	13
Табл. 3. Изменение рыночных показателей в СФР	14
Табл. 4. Распределение предоставленных за квартал средств по кредитам наличными и кредитным картам по ПДН.....	30
Табл. 5. Изменение ссудной задолженности по типам заемщиков с 1 апреля по 1 октября 2024 года с исключением валютной переоценки на 1 октября 2024 года.....	45
Табл. 6. Покупки/продажи ОФЗ банками на первичном и вторичном биржевом рынках	56
Табл. 7. Доходы/расходы и профицит/дефицит бюджета в январе – октябре 2024 года	58
Табл. 8. Совокупные сбережения и притоки по инструментам у физических лиц	60
Табл. 9. Применение нейтральной антициклической надбавки	77