

## ОБЗОР ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ РОССИИ 2021-2023гг.

**Аннотация.** Меры политики Банка России в последние месяцы определялись необходимостью снижения рисков для финансовой стабильности, возросших в связи с введенными санкциями. Эти меры были направлены на поддержку финансовых институтов, обеспечение стабильности платежей, обеспечение финансовых институтов необходимой ликвидностью, предотвращение паники кредиторов и вкладчиков, предотвращение распродажи российских активов и снижение других рисков для финансовой стабильности. Из-за заморозки своих резервов в недружественных юрисдикциях Банк России потерял возможность интервенций на валютном рынке, поэтому для обеспечения финансовой стабильности потребовалось введение ограничений на движение капитала. В данной статье рассмотрим основные направления по поддержанию финансовой стабильности страны в 2021-2023гг.

**Ключевые слова:** инфляция, риски, мероприятия, финансовые системы.

Принятые страной меры обеспечили стабилизацию финансовых рынков. Это позволило постепенно ослабить ограничения счетов операций с капиталом, отменить ряд послаблений и снизить ключевую ставку.

В целом после всплеска в феврале-марте риски для финансовой стабильности снизились, хотя и остались повышенными. Меры политики Банка России и Правительства способствовали снижению рисков. Важными факторами устойчивости были накопленные буферы и прочное финансовое положение российских финансовых институтов на момент реализации рисков.

Будущие перспективы российской экономики будут определяться процессами ее структурной трансформации. В этих условиях Банк России ориентируется на поддержку устойчивости финансового сектора, который обеспечит необходимое финансирование для трансформации экономики.

Банк России будет учитывать глобальные тенденции и риски, которые продолжают оказывать влияние на Россию через расчетный счет, несмотря на санкции.

В настоящее время выделяются шесть каналов передачи «санкционного шока» российскому финансовому сектору. В нем описываются их воздействие, риски и меры по смягчению последствий.

### *1. Валютный канал*

Введение санкций в первую очередь вызвало уход иностранных инвесторов с российского финансового рынка, за которым последовало снижение валютной ликвидности и рост волатильности курса рубля. Введенные валютные ограничения и меры валютного контроля позволили стабилизировать ситуацию.

По мере накопления иностранной валюты на внутреннем рынке за счет продаж экспортеров и снижения спроса на валюту со стороны местных участников ситуация с валютной ликвидностью существенно улучшилась, а введенные валютные ограничения на операции резидентов были смягчены. Дальнейшие усилия Банка России будут направлены на стимулирование снижения долларизации экономики и финансового сектора. Роль доллара США и евро будет уменьшаться, тогда как значение валют дружественных стран будет расти вместе с ролью рубля в расчетах по внешнеторговым операциям.

### *2. Канал фондового рынка*

Масштабные продажи российских активов иностранными инвесторами после введения санкций сопровождались падением фондовых индексов, ростом доходности облигаций и увеличением объемов маржин-коллов. Приостановка биржевых торгов и другие меры, введенные Банком России, позволили стабилизировать ситуацию.

Доходности ОФЗ (облигаций федерального займа) вернулись близко к докризисным уровням, фондовые индексы замедлили падение, а финансовая инфраструктура сохранила свою устойчивость. Шок привел к значительному сокращению объемов торгов и повышению

роли розничных инвесторов. В ближайшее время на фондовый рынок в первую очередь будут воздействовать внутренние факторы, а дальнейшее развитие рынка будет тесно связано с темпами структурной трансформации российской экономики, развитием внутреннего финансового рынка и выстраиванием связей с финансовыми системами дружественных стран.

Таблица 1 - Динамика российского финансового рынка в периоды повышенной волатильности

Индикаторы реакции рынка	Рынок акций		Рынок ОФЗ	
	Изменение индекса	Объем чистых покупок (+)/ продаж (-) нерезидентами и дочерними компаниями иностранных компаний на вторичных биржевых торгах, млрд руб.	Изменение доходности 10-летних ОФЗ, б.п.	Объем чистых покупок (+)/ продаж (-) нерезидентами и дочерними компаниями иностранных компаний на вторичных биржевых торгах, млрд руб.
6 — 12 апреля 2018 г. (санкции США)	-3,8%	-16,9	38	-80,5
7 — 17 августа 2018 г. (санционирование законопроектов и отток из развивающихся рынков)	-1,9%	-2,6	77	-55,9
20 — 28 февраля 2020 г. (коронавирус)	-10,6%	-29,6	48	-27,5
2 — 19 марта 2020 г. (коронавирус и нефтяной шок)	-18,3%	-100,1	170	-132,1
13 — 25 января 2022 г. (переговоры по вопросам безопасности)	-14,9%	-107,5	108	-78,4
21 — 25 февраля 2022 г. (выезд нерезидентов)	-27,2%	-139,9	277	-78,2
21 марта — 22 апреля 2022 г. (антикризисные меры)	-11,5%	-6,5	-261	9,1

### 3. Канал процентной ставки

Уход нерезидентов с российского рынка и рост неопределенности привели к повышению волатильности и увеличению доходности на российском рынке еще до введения санкций. Банковский сектор столкнулся с массовым изъятием вкладов в конце февраля и начале марта (как в российских рублях, так и в иностранной валюте). В связи с этим Банк России временно повысил ключевую ставку до 20%. Повышение ключевой ставки позволило снизить риски для финансовой стабильности, ослабить инфляционное давление, обеспечить сохранность сбережений населения и стабилизировать ситуацию с ликвидностью в банковском секторе [1].

Однако одновременно это привело к увеличению процентных расходов для компаний с обязательствами с плавающей процентной ставкой и к реализации процентного риска для банков и лизинговых компаний, которые столкнулись с более высоким, чем ожидалось, ростом расходов по заемным средствам. Повышение ставок и уход нерезидентов повлияли на ликвидность рынка процентных деривативов, что ограничило возможности российских компаний по хеджированию. Последующее снижение ключевой ставки помогло значительно сократить ожидаемые убытки финансового сектора от процентного риска. Программы

реструктуризации также частично компенсировали процентные риски заемщиков. Оценка процентного риска банковского сектора в рублях на годовом горизонте составляет от 0,3 до 0,7 трлн рублей, что эквивалентно 8-17% чистого процентного дохода банковского сектора за 2021 год.

#### *4. Канал дохода*

Санкции, введенные против российского реального сектора, в частности ограничение доступа на западные финансовые и товарные рынки, нарушение логистических цепочек и запрет на поставку некоторых товаров в Россию, привели к спаду экономической активности. Больше всего пострадали компании отрасли авиаперевозок, экспортно-ориентированные компании, автомобильная промышленность, сектор коммерческой недвижимости и строительной отрасли. Однако в целом умеренная долговая нагрузка многих нефинансовых компаний, которая стала ниже в 2021 году на фоне восстановления после COVID, способствует их устойчивости.

#### *5. Кредитный канал*

Сдвиг макроэкономической конъюнктуры на фоне введения санкций оказал сдерживающее воздействие на кредитование реального сектора экономики в марте-апреле 2022 года. В корпоративном кредитовании значительно сократился долг в иностранной валюте, но это сокращение было частично компенсировано спросом на рубль. кредиты. В розничном кредитовании наблюдался спад кредитной активности, прежде всего в сегменте беззалогового потребительского кредитования, тогда как ипотечное кредитование поддерживалось государственными программами льготного кредитования.

Для поддержки кредитования Правительство РФ и Банк России модифицировали действующие и запустили новые программы льготного кредитования (ипотека, кредитование МСБ, системообразующих компаний) и ввели меры регуляторной поддержки (выпуск макропруденциального буфера капитала в размере Р 0,9 трлн, снижение надбавок к весам риска по новым кредитам, смягчение требований по резервированию по реструктурированным кредитам). В условиях кризиса, вызванного санкциями, кредитный риск значительно увеличился, но трудно оценить возможные потери в начале структурной перестройки экономики. Доля кредитов, реструктурированных банками, составляет около 6% от кредитного портфеля юридических лиц, что в значительной степени обусловлено реструктуризацией кредитов с плавающей процентной ставкой в соответствии с законодательством. В сегменте розничного кредитования 0.

#### *6. Страховой канал*

Ограничения на международное перестрахование при наступлении крупного страхового случая могут сказаться на финансовом положении российских страховых компаний, и их проблемы могут распространиться на их страхователей. В ответ российский страховой рынок снижает зависимость от перестраховочных компаний из недружественных стран и переходит на внутренние расширенные перестраховочные мощности [2].

В условиях роста цен на автозапчасти и перебоев с их поставками страховщики ОСАГО могут столкнуться с некоторым ростом коэффициентов убыточности. Однако существенных проблем в сегменте не предвидится — страховой рынок имеет достаточный буфер капитала: соотношение собственных средств к обязательствам на конец марта составило 1,64, а величина общей суммы собственных средств — 465 млрд рублей.

Рассмотрев все риски, которому подвержена экономика России, необходимо определить мероприятия по снижению данных угроз и дать прогноз будущего развития.

Текущие темпы роста потребительских цен остаются низкими, что способствует дальнейшему замедлению годовой инфляции. Это связано как с влиянием комплекса разовых факторов, так и со сдержанным потребительским спросом. Инфляционные ожидания населения и бизнеса значительно снизились, достигнув уровня весны 2021 года. Снижение деловой активности происходит медленнее, чем ожидал Банк России в июне. Однако внешние условия для российской экономики остаются сложными и продолжают существенно сдерживать экономическую активность.

В дальнейшем при принятии решений по ключевой ставке Банк России будет учитывать фактическую и ожидаемую инфляционную динамику относительно целевого и процессов экономической трансформации, а также риски, связанные с внутренними и внешними условиями и реакцией финансовых рынков. Банк России рассмотрит необходимость снижения ключевой ставки во втором полугодии 2022 года. По прогнозу Банка России, с учетом курса денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 12,0–15,0% в 2022 году, до 5,0–7,0 % в 2023 году и вернуться к 4% в 2024 году.

*Инфляционные движения.* Текущие темпы роста потребительских цен остаются низкими, что способствует дальнейшему замедлению годовой инфляции. В июне годовая инфляция снизилась до 15,9% (после 17,1% в мае) и, по оценке на 15 июля, снизилась до 15,5%.

Снижение общей инфляции было в значительной степени связано с продолжающейся корректировкой цен на товары и услуги после их резкого роста в марте. Этому способствовала динамика курса рубля и в целом сдержанный потребительский спрос. При этом, по оценке Банка России, показатели, отражающие наиболее устойчивую динамику цен, по-прежнему превышают 4% (в годовом исчислении).

Дальнейшее значительное снижение инфляционных ожиданий также способствует замедлению инфляции. Инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания бизнеса в июле существенно снизились и достигли уровней весны 2021 года, что во многом отражает укрепление рубля и общее замедление инфляции. Среднесрочные инфляционные ожидания профессиональных аналитиков близки к 4%.

В базовом сценарии Банк России ожидает снижения годовой инфляции до 12,0–15,0% к концу 2022 года. Важными факторами будущей динамики инфляции будут динамика курса рубля, эффективность процессов импортозамещения, а также масштабы и темпы восстановления импорта готовой продукции, сырья и комплектующих. По прогнозу Банка России, с учетом курса денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 5,0–7,0% в 2023 году и вернется к 4% в 2024 году.

*Денежно-кредитные условия* продолжали улучшаться, но в целом оставались жесткими, в том числе по мере снижения инфляционных ожиданий. С момента предыдущего заседания Совета директоров Банка России процентные ставки на кредитно-депозитном рынке, а также доходность краткосрочных и среднесрочных ОФЗ продолжили снижаться. Доходности длинных ОФЗ существенно не изменились.

Несмотря на уже имевшее место снижение ставок по депозитам, приток средств населения в банки продолжался, но в основном на текущие счета. Рост наиболее ликвидных активов в структуре сбережений населения создает условия для роста потребления в будущем. Повышенная надбавка за риск по кредитным ставкам и высокие требования банков к заемщикам сохраняли жесткость ценовых и неценовых условий банковского кредитования. По этой причине кредитная активность хотя и демонстрировала признаки восстановления, но оставалась умеренной. Кредитование в значительной степени поддерживалось государственными программами субсидируемого кредитования.

Принятые Банком России в апреле—июле решения по снижению ключевой ставки повысят доступность кредитных ресурсов в экономике и ограничат спад экономической активности.

*Экономическая активность.* Внешняя среда для российской экономики остается сложной и существенно ограничивает экономическую активность. В то же время операционные показатели показывают, что снижение деловой активности происходит медленнее, чем ожидал Банк России в июне. Кроме того, тенденции в разных секторах и регионах остаются в основном неоднозначными [4].

Снижение экономической активности вызвано развитием как спроса, так и предложения. По данным опроса, компании по-прежнему сталкиваются с трудностями в производстве и логистике. Однако их деловые настроения постепенно улучшаются по мере диверсификации поставщиков готовой продукции, сырья и комплектующих, а также рынков

сбыта. Потребительская активность остается сдержанной, но начинает восстанавливаться, в том числе на фоне постепенного увеличения импорта потребительских товаров. При этом снижение импорта в целом из-за введения внешнеторговых и финансовых ограничений по-прежнему значительно опережает снижение экспорта.

Ситуация на рынке труда остается стабильной. Хотя количество вакансий от работодателей уменьшилось, уровень безработицы близок к историческому минимуму. Адаптация рынка труда к изменившимся условиям во многом происходит за счет механизма неполной занятости и корректировки реальной заработной платы.

В базовом сценарии с учетом текущих тенденций в экономике Банк России прогнозирует снижение ВВП на 4,0–6,0% в 2022 году. Это снижение будет в значительной степени обусловлено факторами со стороны предложения. Рост ВВП в 2023 г. по-прежнему будет отрицательным к общему (-4,0)–(-1,0)%, чтобы отразить эффект базы I квартала 2022 г. и более продолжительное сокращение выпуска. В 2024 году рост ВВП ожидается в пределах 1,5–2,5%.

*Инфляционные риски.* Выросли краткосрочные дезинфляционные риски. Однако проинфляционные риски остаются значительными и по-прежнему доминируют на среднесрочном горизонте.

В базовом сценарии краткосрочные риски во многом связаны с волатильностью курса рубля, что свидетельствует об изменении внешнеторговых потоков.

Дезинфляционный эффект на краткосрочном горизонте может быть обусловлен сохранением высокой склонности населения к сбережениям в условиях общей экономической неопределенности, длительного привыкания к новой структуре предложения на потребительских рынках, ожиданий дальнейшего снижения цен на фоне укрепления рубля с начала года. В свою очередь, сохраняющаяся высокая премия за риск в кредитных ставках и более высокие требования банков к заемщикам могут сдерживать восстановление кредитной активности. Дополнительным дезинфляционным фактором может стать хороший урожай сельхозпродукции в 2022 году.

Проинфляционным фактором на краткосрочном горизонте может стать ускоренное снижение склонности населения к сбережениям в условиях роста потребительского доверия и оживления потребительского кредитования. Ускоренный рост потребительского кредитования может быть поддержан за счет смягчения требований банков к заемщикам и снижения надбавок за риск в процентных ставках. В сочетании эти факторы могут привести к тому, что потребительский спрос превысит возможности расширения производства. В свою очередь, волатильность курса рубля может препятствовать закреплению инфляционных ожиданий.

Движения экономики и инфляция во многом зависят от решений налогово-бюджетной политики. Банк России учитывает уже принятые решения по среднесрочной траектории расходов федерального бюджета и фискальной системы в целом. В случае дальнейшего увеличения дефицита бюджета может потребоваться ужесточение денежно-кредитной политики, чтобы вернуть инфляцию к целевому уровню в 2024 г. и удержать ее на уровне около 4% в дальнейшем.

Совокупность рисков, создаваемых внешней средой, может оказывать как проинфляционное, так и дезинфляционное воздействие. Дальнейшее ужесточение внешнеторговых и финансовых ограничений может иметь проинфляционный эффект, что приведет к ослаблению рубля и более резкому снижению потенциала российской экономики, чем ожидалось в базовом сценарии. Ограничения со стороны предложения могут, в частности, усилиться из-за медленного пополнения запасов готовой продукции, сырья и комплектующих в случае устойчиво негативных тенденций в импорте. В свою очередь, осознание растущих рисков глобальной рецессии может еще больше ослабить внешний спрос на российский экспорт и, как следствие, спровоцировать ослабление рубля.

В дальнейшем при принятии решений по ключевой ставке Банк России будет учитывать фактическую и ожидаемую инфляционную динамику относительно целевого и

процессов экономической трансформации, а также риски, связанные с внутренними и внешними условиями и реакцией финансовых рынков. Банк России рассмотрит необходимость снижения ключевой ставки во второй половине 2022 года.

**Список использованной литературы:**

1. Блохина Т.К. Мировые финансовые рынки. - М.: Проспект, 2019. - 160 с.
2. Зиниша О.С., Алиева А.Р. Конкуренция современных валют: борьба за доминирование // Политематический сетевой электронный научный журнал Кубанского государственного аграрного университета. - 2016. - № 120. - С. 173 - 187.
3. Рябичева О.И. Мировые финансовые рынки в условиях глобализации // Актуальные вопросы современной экономики в глобальном мире. - 2016. - № 5. - С. 124-128.
4. Центральный Банк Российской Федерации. [Электронный ресурс] // <https://www.cbr.ru/> (Дата обращения: 25.08.2022)