

ФИНАНСОВЫЕ ИНСТИТУТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

УДК 336.7

R.G. Bodrov,Candidate of Economic Sciences,
Associate Professor, Kazan (Volga Region)
Federal University**Р.Г. Бодров,**кандидат экономических наук, доцент,
Казанский (Приволжский) федеральный
университет**O.A. Bunakov,**Associate Professor, Kazan (Volga Region)
Federal University**О.А. Бунаков,**доцент, Казанский (Приволжский) феде-
ральный университет**B.M. Eidelman,**Candidate of Economic Sciences, Associate
Professor, Kazan (Volga Region) Federal
University**Б.М. Эйдельман,**кандидат экономических наук, доцент,
Казанский (Приволжский) федеральный
университет**S.N. Zagidullin,**ZagidullinSalavatNailevich, Senior Invest-
ment Manager of JSC "Tinkoff Bank"**С.Н. Загидуллин,**старший менеджер по инвестициям АО
«Тинькофф Банк»ДЕЙСТВИЯ ЦБ И МОСКОВСКОЙ БИРЖИ ПРИ КРИЗИСНОМ СОСТОЯНИИ
РОССИЙСКОГО РЫНКА ПОСЛЕ НАЧАЛА СВО И ИХ ЭФФЕКТИВНОСТЬ

Аннотация: события последних месяцев, начиная с февраля – марта 2022 года, включая санкционный кризис, а также последствия мирового финансового кризиса нанесли значимый урон по деятельности многих хозяйствующих субъектов, в том числе и финансовых институтов.

В статье охарактеризованы основные черты современной глобальной экономики и предпринятые меры Центрального Банка России и Московской биржи по стабилизации ситуации на финансовых рынках. Выявлены и проанализированы наиболее существенные факторы трансформации российской экономики, имеющие системную основу, а также шоковые изменения; представлены стимулирующие и негативные факторы дальнейшего глобального экономического развития с учетом объективных и субъективных процессов, растущих шоков и угроз, что оказывает влияние на усиление неопределенности и неустойчивости мировой экономики в целом. Оцениваются действия Банка России и Московской биржи и их эффективность в обеспечении финансовой устойчивости российского рынка.

Ключевые слова: финансовые рынки, анализ ценных бумаг, аналитические методы, российский рынок; статистика операций; объемы торговли; доходность, технический анализ.

Анализ: Ключевые действия регуляторов были направлены на снижение инфляции, обеспечение стабильности банковской системы, контроль за движением капитала, стабилизации национальной валюты, а также поддержание фондового рынка и сокращения чрезмерной волатильности. Было принято множество действий со стороны Центрального банка, многие из которых уже были отменены. В данной работе рассмотрим основные меры, которые большим образом повлияли на финансовый рынок России.

К основным действиям и ограничением можно отнести¹:

1) ряд регуляторных послаблений для финансовых организаций (в т.ч. кредитные и некредитные организации, профессиональные участники рынка ценных бумаг, а также пенсионные фонды и страховые компании), связанные с раскрытием информации, учета активов, решением по выплатам дивидендов, нарушением нормативных показателей и оценки кредитного рейтинга;

2) запрет коротких продаж на биржевых и внебиржевых торгах, в т.ч. и на Санкт-Петербургской бирже;

3) временный запрет брокерам на исполнение заявок по поручению нерезидентов;

4) ведение временного порядка по осуществлению деятельности депозитариев по выплате кредитных обязательств, листингованные в иностранной валюте (еврооблигации), без использования вышестоящих иностранных депозитариев (иными словами, новый «мост» для выплаты купонов по еврооблигаци-

ям России: Госдолг РФ – Национальный расчетный депозитарий (НРД) – инвестор, вместо РФ – Euroclear – НРД – инвестор);

5) введение для резидентов участников внешнеэкономических отношений обязательной продажи валютной выручки в размере 80%, перечисляющую от внешнеэкономических договоров;

6) введение комиссии для покупки валют из списка недружелюбных стран в размере 30% для физических лиц (практически на следующий день комиссия была снижена до 12%);

7) введение лимитов и ограничения для перевода иностранной валюты за рубеж;

8) ограничение на выдачу наличной валюты, а также запрет на продажу наличной валюты банками, поступившей раньше 9 апреля;

9) резкое изменение ключевой ставки до 20% годовых;

10) остановка торгов на Московской бирже в марте.

Принятие данных мер неоднозначно повлияло на финансовый рынок, имело как положительные стороны, так и отрицательные. Объективно оценить точное влияние в условиях эскалации геополитической напряженности тех или иных мер не представляется возможным, более точная оценка эффективности принятых решений регулятора представляется реальной в условиях стабилизации экономики, но исходя из факторов и оценки рынка можно делать первые выводы. Для более детальной оценки рассмотрим каждую принятую меру отдельно.

Ряд регуляторных послаблений для финансовых организаций позволили избежать возможных ситуаций, при которых организации не справились с нормативами и были бы вынуждены либо ре-

¹Меры Банка России по стабилизации ситуации на финансовом рынке в условиях реализации санкционных рисков [Электронный ресурс] (дата обращения 14.10.2022). – URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/134865/plan_limit.pdf.

структурировать обязательства, либо объявлять о статусе финансовой неустойчивости, что резко бы сократило межбанковские операции и задало паническое настроение у клиентов финансовых организаций, что, в свою очередь, еще сильнее замедлило темпы экономики из-за оттока финансов из кредитных и некредитных учреждений. Из преиму-

ществ также стоит выделить гибкость принятия мер в условиях повышенной волатильности. Таким образом, благодаря данным мерам, ухудшения качества кредитных портфелей у финансовых организаций не наблюдается. Доля просроченной задолженности в разбивке бизнес-моделей кредитных организаций представлена на рисунке 1.

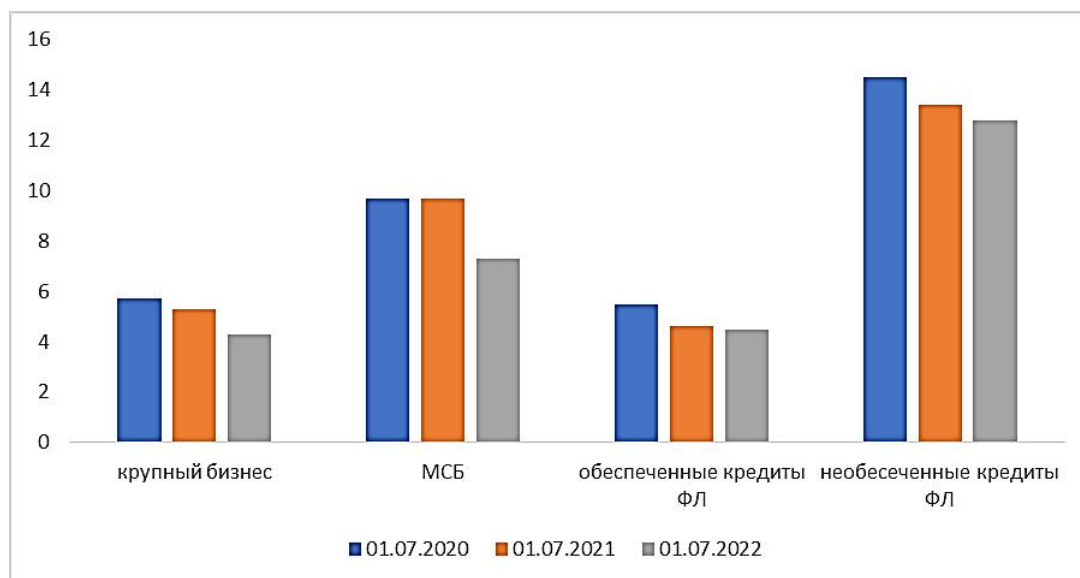


Рисунок 1 – Доля просроченной задолженности у всех бизнес-моделей

Источник: «Эксперт РА» о итогах банковского сектора за первое полугодие 2022 года [Электронный ресурс] URL - https://raexpert.ru/researches/banks/bank_1h2022/ (дата обращения: 21.10.2022)

Однако влияние кризиса на реальное качество кредитных портфелей банков ослаблено утвержденным Центральным банком решением не снижать оценки финансовой устойчивости клиента и качеством обслуживания долга. Восемь пакетов санкций и конъюнктурные из-

менения в экономике России способствуют увеличению проблемных кредитов. В целом отмена регуляторных послаблений на текущий день не повлияет сильным образом на ослабление позиций. На рисунке 2 представлен эффект от послабления норматива Н1.2.

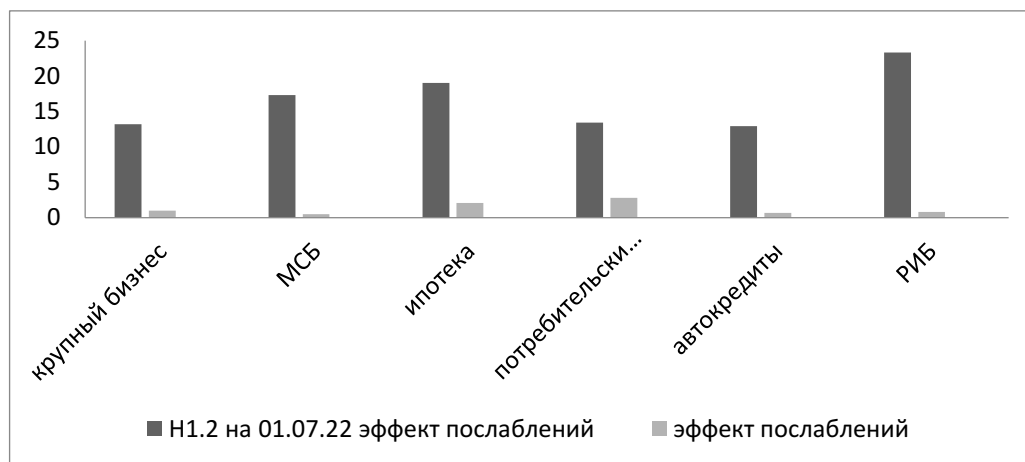


Рисунок 2 – Эффект послабления норматива Н1.2 у банков, ориентированных на разную модель бизнеса

Источник: «Эксперт РА» об итогах банковского сектора за первое полугодие 2022 года [Электронный ресурс]. – URL: https://raexpert.ru/researches/banks/bank_1h2022/ (дата обращения 21.10.2022)

Благодаря данным мерам, финансовые организации стали более гибкими, что позволило не только не потерять ликвидные денежные средства клиентов,

но и по многим направлениям обогнать предыдущие года. На рисунке 3 изображён график наличия ликвидных денежных средств клиентов.

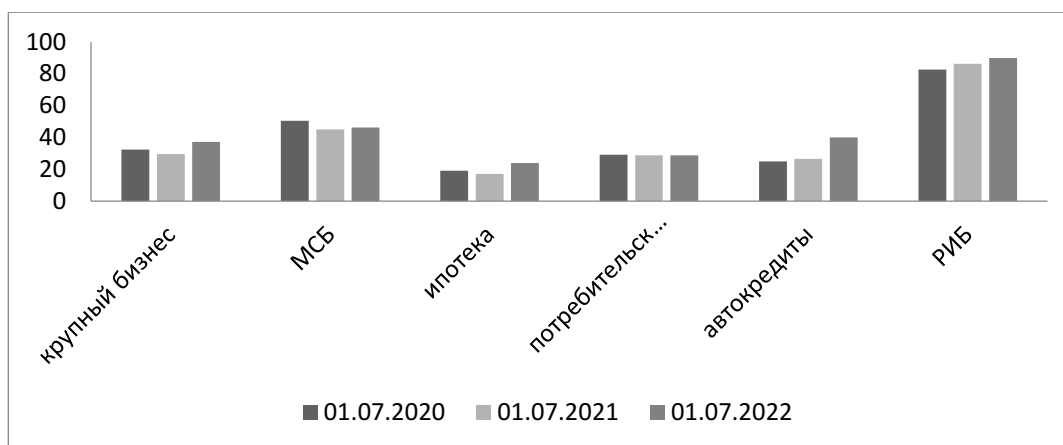


Рисунок 3 – График наличия ликвидных денежных средств клиентов

Источник: «Эксперт РА» о итогах банковского сектора за первое полугодие 2022 года [Электронный ресурс]. – URL: https://raexpert.ru/researches/banks/bank_1h2022/ (дата обращения 21.10.2022)

Во многом приток ликвидности связан с повышением ключевой ставки и оформлением физическими лицами депозитов на 6 месяцев², следующий отчёт, взятый от сентября, может показать уже другие результаты, но существенного влияния на профицит ликвидности отток денежных средств клиентов оказать не должен в связи с оставшейся темпов кредитования.

Повышение ключевой ставки до 20% имеет большой вклад для удержания ликвидности клиентов в рамках банковской системы, в первые дни после шоковых явлений было снято более 174 млрд руб, однако уже спустя месяц банки сообщили о притоках на сумму 132 млрд руб. Резкое повышение ключевой ставки позволило не только вернуть ушедшую ликвидность в банки, но и возместить часть потерь реальной стоимости денежных средств под давлением инфляции. На рисунке 4 изображены средние ставки по депозитам за 2022 год.

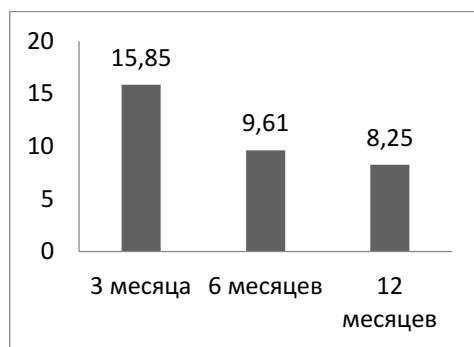


Рисунок 4 – Средняя ставка по вкладам в разрезе срока, % годовых за 2022 год

Источник: информационный портал по продуктам банков РФ Банки.ру

²Центральный Банк о развитии банковской системы [Электронный ресурс] – URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43415/razv_bs_22_09.pdf

Кроме удержания и возвращения клиентской ликвидности в банковскую систему, Центральный банк смог удерживать стабильность на рынке облигаций федерального займа, не допуская распродаж, связанных с маржинколлами. На рисунке 5 изображен график индекса RGBITR, видны падение и последующая коррекция.

Однако не все игроки финансового сектора были готовы даже к таким снижениям. Так, например, Универ Капитал сообщил о принудительном закрытии позиций клиентов с связи с маржинколом, в просьбе о санации брокеру также отказали, сославшись на невозможность предоставления санации для брокерской компании.

По опыту 2014–2015 годов регулятор не стал задерживать ставку 20%, что сделало данную меру точечной и эффективной, а дальнейшее снижение позволило существенно оживить экономику. Но ряд регуляторных послаблений привел к уязвимости инвестиционной оценки стоимости акций банковского сектора, на рисунке 6 изображена динамика котировок за 2022 год Сбербанка и ВТБ.

Акции данных банков входят в индекс ММВБ, кроме того, акции Сбербанка считаются самым ликвидным активом на рынке акций в России, такое падение «самой надёжной акции» привело к ещё большим оттокам ликвидности с Московской биржи.

Для препятствия распродаж приняли отдельные меры. Закрытие торгов на Московской бирже на месяц, запрет коротких продаж, запрет на исполнения заявок нерезидентов. Данные меры в свою очередь позволили удержать стоимость акций в ущерб их ликвидности. Этот неоднозначный сценарий вызывал негодование у инвесторов, однако главной задачей регулятора было не допустить массовых маржинколов. В результате инвесторы успели донести денеж-

ные средства и избежать принудительного закрытия позиций. Касаясь ликвидности — действительно фондовый рынок России

потерял существенное количество ликвидности, это заметно по объемам торгов, отображенных на рисунке 7.

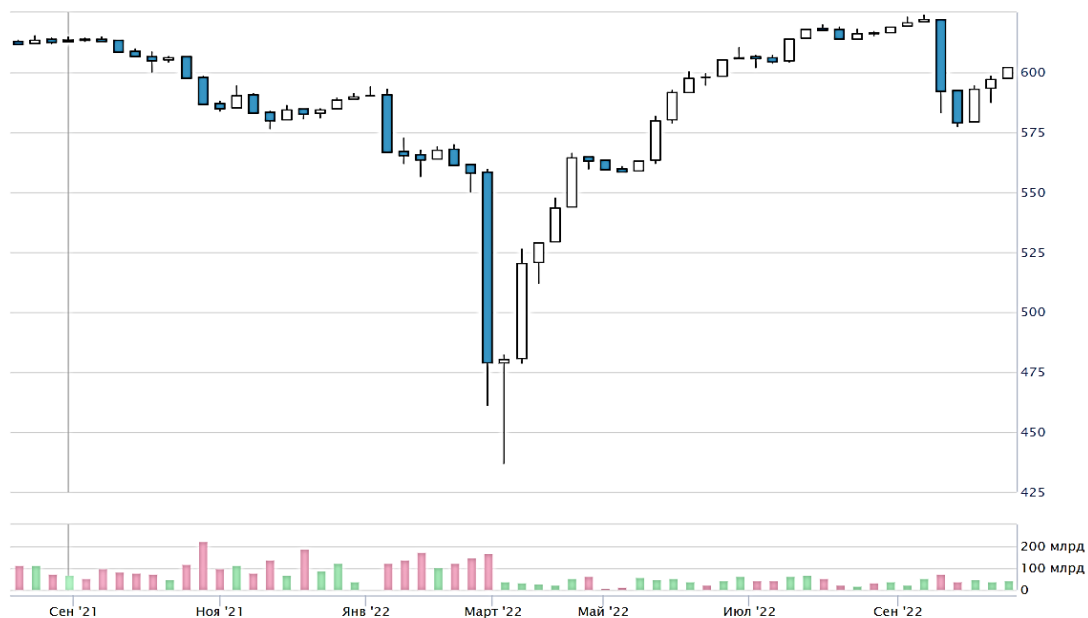


Рисунок 5 – График государственных облигаций в рублях

Источник: Мосбиржа, индекс RGBITR за 2021-2022 год [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.moex.com/ru/index/RGBITR/about/>

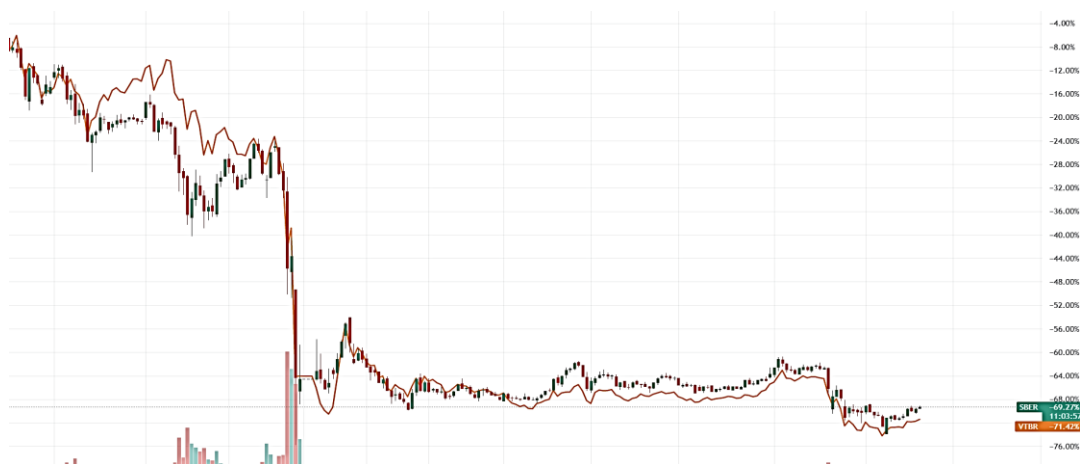


Рисунок 6 – Котировка акций Сбербанка и ВТБ за 2022 год

Источник: сервисный сервис для графиков год [Электронный ресурс]. – URL: [TradingViewhttps://ru.tradingview.com/chart/fCCaFOb5/?symbol=MOEX%3ASBER](https://ru.tradingview.com/chart/fCCaFOb5/?symbol=MOEX%3ASBER)

данных валют), а консервативные инвесторы, привыкшие покупать иностранную валюту, перешли на юань. Таким образом, объем торгов по валютной паре юань/рубль обогнал объем самой оборачиваемой валюты на состояние до февральских событий – доллар/рубль.⁴

После адаптации к текущей ситуации Центральный банк сменил риторику и повышал лимиты на вывод иностранной валюты, увеличивая размер разрешенной суммы с 5 тысяч эквивалента доллара до 1 млн эквивалента доллара. Но ограничения на вывод наличной валюты остались, связано это в первую очередь с ограниченным количеством наличной валюты в стране.

Как контрмера по появлению чёрного рынка по обмену наличной валюты регулятор был вынужден разрешить банкам продавать наличную валюту, поступившую после 9 апреля 2022 года, тем самым существенно сократились спреды между биржевой стоимостью и стоимостью наличной валюты.

Оценка эффективности действий. Эффективность принятых мер оценивать в текущее время, как и говорилось ранее, сложно, но однозначно – с поставленными целями Центральный банк справился. Полностью минимизировать последствия возникшего кризиса из-за эскалации геополитической напряженности практически не представляется возможным, но благодаря принятым мерам, можно сделать вывод, что Банк России контролирует ситуацию.

Для анализа последствий принятых мер рассмотрим основные макропоказатели в стране и их первоначальные прогнозы. Изначально прогнозы Централь-

ного Банка по инфляции были на уровне 15–17% за 2022 год⁵, но уже в июне ЦБ сменил свои ожидания сначала до значения 12–15%, а в сентябре до 11–13%. На сегодняшний день инфляция равна 13,10%. На рисунке 9 изображен график наблюдаемой и ожидаемой инфляции в России.

Кроме улучшения показателей по инфляции, выше прогнозов оказались и результаты экономической активности. Актуальные тенденции экономической активности формируют предположение, что в 2022 г. она заметно снизится, по сравнению с прогнозом нашего мегарегулятора⁶. Важнейшим считаем более позитивный объем экспорта в первом полугодии в сравнении с прогнозами весной 2022 года. Вторым фактором является устойчивая потребительская активность и рост расходов государства, что задает стабильную траекторию внутреннего спроса по сравнению ожидаемыми значениями. По прогнозам Банка России, замедление и спад экономики год к году продолжится. При этом динамика снижения экономической активности уменьшится. Важными будут фактические объемы экспорта, экспорта и потребления по итогам 2022 года. Контролируемая инфляция и меньший спад экономики позволяют сделать вывод, что последствия негативных изменений будут менее глубокими, чем

⁵ Доклад-исследование Центрального Банка в России на тему «денежно-кредитная политика за первое полугодие» [Электронный ресурс] – URL: http://cbr.ru/Collection/Collection/File/42214/2022_03_ddcp.pdf (дата обращения 21.10.2022)

⁶ Доклад-исследование Центрального Банка в России на тему «денежно-кредитная политика за первое полугодие» [Электронный ресурс]. – URL: http://cbr.ru/Collection/Collection/File/42214/2022_03_ddcp.pdf (дата обращения 21.10.2022).

⁴ Интернет газета по финансам «РБК» [Электронный ресурс] URL - <https://quote.rbc.ru/news/article/62fe11589a7947abcd07f006>

предполагалось. Фактический объем производства снизился меньше, чем оценивалось в апреле, в то время как циклический спад остался близким к оценкам апреля. Вклад снижения потенциального выпуска в общее снижение ВВП в 2022 г. может быть несколько ниже, чем оценивалось в Докладе о де-

нежно-кредитной политике 2/2022. Меньшая глубина шоков предложения косвенно подтверждается опросами предприятий Банка России. Доля предприятий, не испытывающих проблем в деятельности «в последние две недели», стабильно растет с начала апреля.

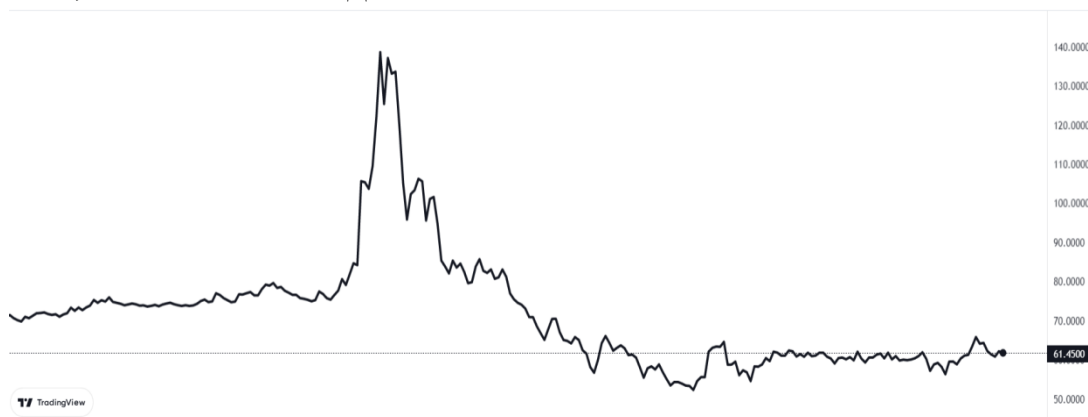


Рисунок 8 – Котировка валютной пары доллар/рубль

Источник: сервисный сервис для графиков TradingView год [Электронный ресурс]. – URL: <https://ru.tradingview.com/chart/fCCaFOb5/?symbol=MOEX%3ASBER>

Предварительные прогнозы, сделанные в апреле 2022 года, изменились в меньшую сторону, так, например, снижение потребления домашних хозяйств из начальных 8,5–10% были пересмотрены на 4,5–6,5%, с возможной положительной динамикой уже в конце 2023 года – в начале 2024 года. В 2023–2024 гг. динамика инвестиций будет более сдержанной, чем оценивалось. Фактическое восстановление инвестиционного и промежуточного импорта происходит медленнее, чем потребительского. Неожиданную динамику также показали

и прогнозы по экспорту, при прогнозе снижения на 17–21%, были пересмотрены на 13–17%. Кроме улучшения ожидаемых показателей по экспорту, также были пересмотрены показатели и по импорту 27–32,5% против 32,5–37,5% в годовом исчислении.

Исходя из положительных прогнозов против первых ожиданий, повысили также прогнозы по динамике ВВП. Первые ожидания были на уровне снижения на 8–10%, против текущих сокращений на 4–6%.

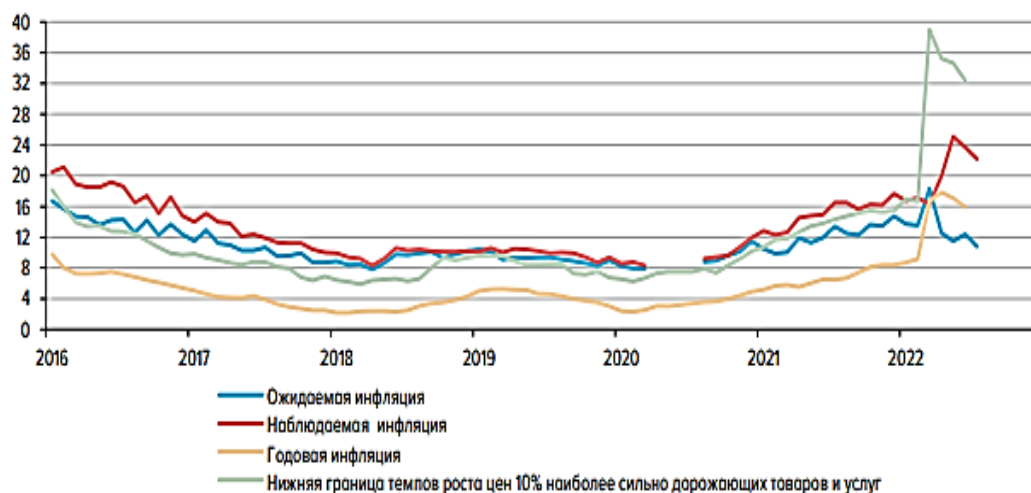


Рисунок 9 – Наблюдаемая и ожидаемая инфляция в России с 2016 года по первое полугодие 2022 года

Источник: Доклад Центрального банка о кредитно-денежной политике за первое полугодие 2022 года

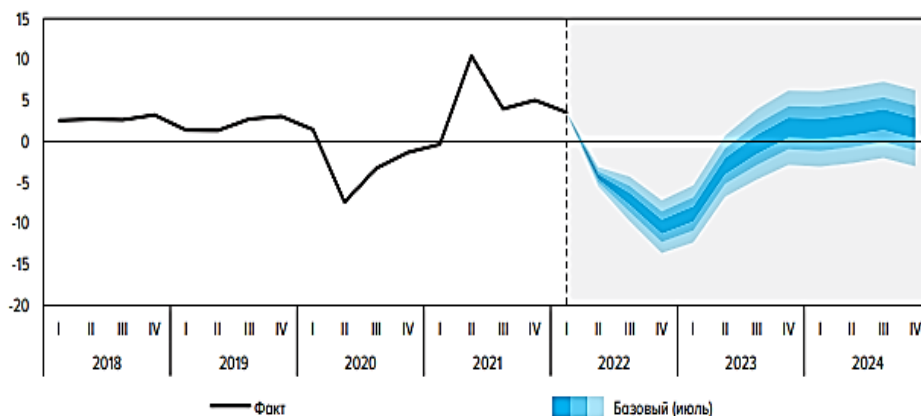


Рисунок 10 – Ожидания по динамике ВВП России с 2022 года по 2024 год

Источник: Доклад Центрального банка о кредитно-денежной политике за первое полугодие 2022 года

Согласно прогнозу Банка России, по итогам 2022 г. темп прироста требований банковской системы к ликвидности в экономике сложился в диапазоне

5–10%. Это заметно выше, чем прогнозировалось в апреле (от -1 до +4%), но ниже факта 13,9% в 2021 году. Высокие процентные ставки на рынке в 2022 г.,

повышение неценовых требований кредитования являются сдерживающим барьером. Банки вынуждены подстраивать оценку финансовой устойчивости заемщиков в современных реалиях, мониторить эффективность бизнес-моделей, вырабатывать новые критерии анализа хозяйствующих субъектов при трансформации деятельности из-за ограничений, по импорту, экспорту и логистике. Динамика увеличения требований банковской системы к кредитоспособности населения в 2022 г. сформировалась в интервале 5–10%. В апреле прогнозный диапазон на 2022 г. предполагал сокращение или в лучшем случае небольшой рост – в диапазоне от -4 до +1%. Обновленный прогноз учитывает улучшение динамики ипотечного кредитования до темпов 13–18% (в апреле: 10–15%) благодаря расширению действующих льготных программ. В 2023–2024 гг., при оптимизации экономики в новых условиях, стабилизации инфляции и ключевой ставки, ожидается рост кредитования до 8–13% для организаций и 9–14% для населения. Увеличение денежных агрегатов в 2022–2023 г. шло более высокими темпами (12–17%), чем динамика требований к экономике за счет стимулирующей бюджетной политики, а также падения целесообразности валютных депозитов (девалютизация).

Смена риторики ожиданий в лучшую сторону – это положительные эффекты от использования мер Центрального банка, но шоковое состояние рынков все еще не позади. Финансовые рынки должны быть готовы к новым вызовам, а также Банку России предстоит решить следующие проблемы:

1) высокая волатильность на валютных рынках;

2) возможные санкции, связанные с остановкой расчетов по «токсичным» валютам;

3) слишком быстрое снижение склонности населения к сбережению в условиях растущей потребительской уверенности и оживления потребительского кредитования;

4) бюджетный дефицит;

5) дальнейшее усиление внешних торговых и финансовых ограничений, которые могут создать либо слишком сильный рубль, либо слишком слабый;

6) рецессия мировой экономики, которая может усилить дефицит товаров.

Решение данных проблем может также взять на себя Центральный банк, либо оставить некоторые вопросы на решение рыночными методами.

В заключении отметим, что несмотря на проблемы низкой ликвидности на биржевых торгах, высокой волатильности на валютных рынках и все еще заблокированных иностранных активов в портфелях инвесторов, регулятор продолжает работу по восстановлению финансовых рынков, успешно нейтрализуя большинство рыночных вызовов. Действия Центрального банка в будущем могут служить положительным примером для развивающихся стран при нивелировании геополитических рисков. В отличие от опыта Ирана, который преподносится как достаточно успешное вмешательство государства в экономику, для минимизации санкционных рисков в России не было полной остановки ряда операций.

Литература

1. Доклад-исследование Центрального Банка в России на тему «потребительских цены в 2022 году» [Электронный ресурс]. – URL: http://www.cbr.ru/analytics/dkr/dinamic/CPD_2022-06/ (дата обращения 21.10.2022).
2. Доклад-исследование Центрального Банка в России на тему «инфляционные ожидания и потребительские настроения» [Электронный ресурс]. – URL: http://www.cbr.ru/collection/collection/file/42194/inf_exp_22-07.pdf (дата обращения 21.10.2022).
3. Доклад-исследование Центрального Банка в России на тему «денежно-кредитная политика за первое полугодие» [Электронный ресурс]. – URL: http://cbr.ru/Collection/Collection/File/42214/2022_03_ddcp.pdf (дата обращения 21.10.2022).
4. Доклад-исследование Центрального Банка в России на тему «Развитии банковского сектора российской федерации в сентябре 2022 года» [Электронный ресурс]. – URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43415/razv_bs_22_09.pdf (дата обращения 21.10.2022).
4. Ключевая ставка Центрального Банка в России [Электронный ресурс]. – URL: https://cbr.ru/hd_base/inf/ (дата обращения 21.10.2022).
5. «Тинькофф Журнал» статья о главных событиях 2 квартала 2022 года [Электронный ресурс]. – URL: <https://journal.tinkoff.ru/news/cbr-orfr-2q2022/>.
6. Информационное средство для инвесторов, призванное официальное для индикатива по котировкам, с связи санкций от зарубежных провайдеров [Электронный ресурс]. – URL: <https://cbonds.ru/bonds/242/> (дата обращения 21.10.2022).
7. Интернет источник, предоставляющий новости по финансам «РБК» [Электронный ресурс]. – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/62fe11589a7947abcd07f006> (дата обращения 21.10.2022).
8. «Эксперт РА» о итогах банковского сектора за первое полугодие 2022 года [Электронный ресурс]. – URL: https://raexpert.ru/researches/banks/bank_1h2022/ (дата обращение 21.10.2022).
9. Обзор рисков для финансового рынка в 2022 году от Центрального Банка России [Электронный ресурс]. – URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/42394/ORFR_2022-09.pdf (дата обращения 21.10.2022).
10. Меры Банка России по стабилизации ситуации на финансовом рынке в условиях реализации санкционных рисков [Электронный ресурс]. – URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/134865/plan_limit.pdf (дата обращения 21.10.2022).
11. Информация о мерах по поддержанию финансовой стабильности, выпущенная Центральным Банком России [Электронный ресурс]. – URL: https://cbr.ru/press/pr/?file=27022022_112112SUP_MEAS27022022_112446.http (дата обращение 21.10.2022).
12. Официальный сайт Московской биржи [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.moex.com/>.
13. Международный провайдер графика котировок биржевых активов TradingView [Электронный ресурс]. – URL: <https://ru.tradingview.com/>