

Информационно-  
аналитическое обозрение  
Сентябрь, 2024



АССОЦИАЦИЯ  
БАНКОВ  
РОССИИ

# ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК:

## ТЕХНОЛОГИЧЕСКИЙ СУВЕРЕНИТЕТ И СТРУКТУРНАЯ ТРАНСФОРМАЦИЯ ЭКОНОМИКИ



XXI МЕЖДУНАРОДНЫЙ БАНКОВСКИЙ ФОРУМ





# 01

## Структурные сдвиги в мировой и российской экономике

- |      |   |    |
|------|---|----|
| 1.1. | Оценка текущей ситуации в мировой экономике .....                             | 5  |
| 1.2. | Общемировой тренд: движение к полицентричному миру .....                      | 12 |
| 1.3. | Точки роста и приоритетные направления развития<br>российской экономики ..... | 18 |

## Банковский сектор России в 2024 году

- |      |   |    |
|------|---|----|
| 2.1. | Кредитование экономики .....                    | 27 |
| 2.2. | Источники фондирования .....                    | 41 |
| 2.3. | Капитал и финансовый результат .....            | 49 |
| 2.4. | Развитие конкуренции в банковском секторе ..... | 54 |

# 02

# 03

## Источники финансирования структурной трансформации российской экономики: откуда взять «длинные деньги»

- |      |  |    |
|------|--|----|
| 3.1. | Эмиссионное финансирование: риски и ограничения .....                            | 61 |
| 3.2. | Бюджетное финансирование и налоговое стимулирование .....                        | 70 |
| 3.3. | Неинфляционное финансирование и задачи развития<br>рынка капитала в России ..... | 78 |
| 3.4. | «Деньги под подушкой» как источник инвестиций? .....                             | 84 |
| 3.5. | Программы стимулирования долгосрочных сбережений .....                           | 91 |

## Цифровые решения – фундамент перехода к новому технологическому укладу

- |      |  |     |
|------|--|-----|
| 4.1. | Ключевые векторы продвижения цифровизации в банковской сфере ..... | 97  |
| 4.2. | Настоящее и будущее цифровых финансовых активов .....              | 106 |
| 4.3. | Задачи формирования цифровой инфраструктуры .....                  | 114 |

# 04

# 05

## Результаты экспертного опроса .....

124

Редакционный Совет:  
Козлачков А.А.  
(Председатель  
Редакционного Совета)  
Епифанова Я.В.  
Хандруев А.А.

Авторский коллектив:  
Хандруев А.А.  
Епифанова Я.В.  
Тарасов Н.Г.  
Кулиш Е.Ф.  
Самохина Е.А.  
Авдошева А.В.

# 01

## Структурные сдвиги в мировой и российской экономике

### 1.1

Оценка текущей ситуации в мировой экономике

### 1.2

Общемировой тренд: движение к полицентричному миру

### 1.3

Точки роста и приоритетные направления развития российской экономики

## 1.1. Оценка текущей ситуации в мировой экономике

- К середине 2024 г. темпы роста мировой экономики стабилизировались, хотя и на уровнях ниже среднего показателя за 2010–2019 гг. Впервые за последние три года краткосрочные прогнозы ведущих международных организаций и аналитических центров пересматриваются в сторону незначительного улучшения ситуации.
- Период 2022–2023 гг. был отмечен резким ускорением инфляции, особенно в группе развитых стран. В 2024 г. благодаря оперативно принятым решениям по переходу к ограничительной денежно-кредитной политике, мерам по укреплению бюджетной дисциплины и росту совокупного предложения в мировой экономике инфляция в большинстве регионов мира снижалась даже быстрее, чем это предполагалось ранее.
- В условиях сохраняющегося инфляционного давления центральные банки продолжают удерживать базовые процентные ставки на прежних или близких к ним уровнях. Судя по всем признакам, мировая экономика перешла в полосу более высоких процентных ставок. Ожидается, что в течение следующих нескольких лет они будут примерно вдвое превышать средние показатели за 2000–2019 гг.
- Протекающие в настоящее время процессы становления глобального технологического уклада, основанного на цифровых форматах принятия решений, во все большей степени несовместимы со сложившейся архитектурой мирохозяйственных отношений, особенно на фоне формирования новых экономических центров.
- Существующий ныне мировой экономический порядок, опирающийся на стандарт резервных валют, главным образом на доллар США, уже исчерпывает себя. Мировая валютно-финансовая система вступила в полосу эволюционных преобразований, которые характеризуются ростом расчетов в национальных валютах, диверсификацией резервов и апробацией цифровых платежных платформ.

Итоги первой половины текущего года свидетельствуют о том, что мировая экономика после масштабного сжатия объемов выпуска и резкого всплеска инфляции в 2020–2022 гг. близка к «мягкой посадке». Впервые за последние три с лишним года темпы роста мировой экономики стабилизировались, хотя и на траектории ниже среднего показателя за предшествующее десятилетие. Краткосрочные прогнозы ведущих международных организаций и аналитических центров пересматриваются с рядом оговорок в сторону незначительного улучшения ситуации.

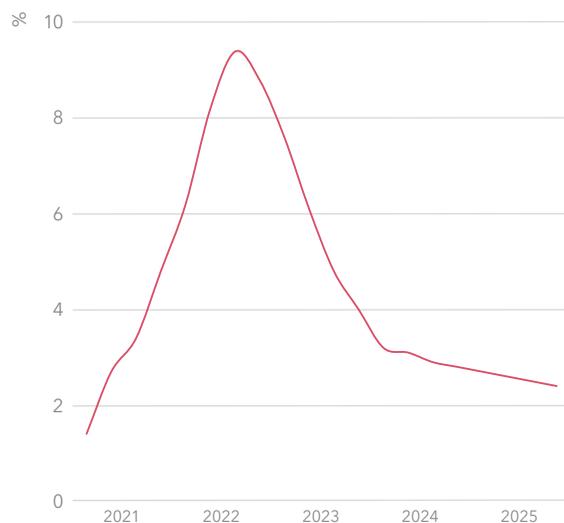
К августу 2024 г. глобальный композитный индекс деловой активности PMI, отражающий состояние производственного сектора и сферы услуг, неизменно находился, несмотря на помесечные колебания, на уровне выше порогового значения 50%, в том числе во всех странах, входящих в топ-10 по объему ВВП. Наибольший вклад в положительную динамику мировой экономики вносят Китай, США и Индия. В первом квартале 2024 г. темпы прироста экономики Китая составили 5,3% в годовом выражении, экономики США – 2,9% и экономики Индии – 7,8%.

Даже на фоне усиления протекционизма в политике целого ряда стран и ужесточения санкционного давления наблюдается оживление трансграничного спроса на товары и услуги. Мировая торговля шаг за шагом выходит из состояния стагнации. После масштабного сжатия, наблюдавшегося в 2020–2022 гг., происходит восстановление, частичное переформатирование трансграничных логистических каналов и формирование новых транспортных маршрутов. Улучшаются в целом показатели индексов, отслеживающих изменение объемов экспортных поставок. Но в то же время на фоне ухудшения геополитической ситуации в отдельных регионах и сегментах трансграничной торговли отмечается тенденция роста транспортных издержек.

Период 2022–2023 гг. был отмечен резким повышением темпов инфляции, особенно в группе развитых стран. Ситуация с ростом цен по многим признакам напоминала события 80-х годов прошлого столетия, когда инфляция вышла из-под контроля, в том числе вследствие неадекватных действий органов денежно-кредитного

регулирования. Но на этот раз благодаря оперативно принятым решениям по переходу к ограничительной денежно-кредитной политике, мерам по укреплению бюджетной дисциплины и росту совокупного предложения в большинстве регионов мира инфляция снижалась даже быстрее, чем это предполагалось ранее.

#### Глобальный медианный уровень инфляции



Если в 2022 г. медианный уровень глобальной инфляции достигал 9,4%, то в этом и следующем годах медианный общий показатель инфляции, согласно оценкам МВФ, снизится с 2,8% в конце 2024 г. до 2,4% в конце 2025 г. Однако в большинстве стран фактическая инфляция будет, по крайней мере в краткосрочном периоде, находиться на уровнях выше ее целевых значений. В этой связи вряд ли можно ожидать быстрого и ощутимого пересмотра процентных ставок в сторону их сокращения, особенно на фоне замедления с начала 2024 г. темпов снижения фактической инфляции.

В условиях сохраняющегося инфляционного давления центральные банки продолжают либо в основном удерживать базовые процентные ставки на прежних уровнях, либо в отдельных странах даже пересматривать их в сторону повышения. Ранее выдвигавшиеся предположения о переходе центральных банков развитых стран еще в первой половине 2024 г. к циклу снижения процентных ставок не подтвердились. Органы денежно-кредитного регулирования продолжают занимать в этом вопросе осторожную позицию. В июне текущего года только два центральных банка из Группы 20 (G20) пошли по пути во многом символического снижения ключевых ставок: Европейский центральный банк понизил ее на 25 базисных пунктов с 4,5 до 4,25%, а Банк Канады – с 5,0 до 4,75%.

Судя по всем признакам, мировая экономика перешла в полосу более высоких процентных ставок. Ожидается, что в течение следующих нескольких лет они будут примерно вдвое превышать средние показатели за 2000–2019 гг. В частности, по оценкам МВФ, лишь к 2026–2027 гг. ожидается снижение ставок в США до 3% (с 5,25–5,5% нынешних), что выше, чем уровни 2009–2021 гг. (0,25–2,5%). Соответственно сохранится и более высокий уровень доходности инструментов долгового рынка.

Все это будет сдерживать рост мировой экономики по каналу поддержания жестких условий финансирования. Наряду с этим к числу основных факторов, сдерживающих рост мировой экономики, можно отнести повышение торговых и неторговых барьеров вследствие роста геополитической напряженности, непропорционально высокий рост суверенной задолженности целого ряда развитых и развивающихся стран, повышенную волатильность основных сырьевых рынков и усиление климатических рисков.

**Ключевые параметры краткосрочного прогноза Всемирного банка (июнь 2024 г.) в базовом сценарии (в скобках – изменение по сравнению с прогнозом от января 2024 г.)**

Рост реального ВВП*, %	2023	2024	2025
Мировая экономика	2,6	2,6 (+0,2)	2,7 (0)
Развитые страны:	1,5	1,5 (+0,3)	1,7 (+0,1)
– США	2,5	2,5 (+0,9)	1,8 (+0,1)
– Еврозона	0,5	0,7 (0)	1,4 (-0,2)
– Япония	1,9	0,7 (-0,2)	1,0 (+0,2)
Страны с формирующимися рынками:	4,2	4,0 (+0,1)	4,0 (0)
– Китай	5,2	4,8 (+0,3)	4,1 (-0,2)
– Индия	8,2	6,6 (+0,2)	6,7 (+0,2)
– Бразилия	2,9	2,0 (+0,5)	2,2 (0)
– Россия	3,6	2,9 (+1,6)	1,4 (+0,5)
Рост объемов мировой торговли, %	0,1	2,5 (+0,2)	3,4 (+0,3)
Цены на нефть (Brent), долл./барр.	82,6	84 (+3)	79 (+1)

\* ВВП по паритету покупательной способности (методология Всемирного банка)  
Источник: Global Economic Prospects, The World Bank, June 2024.

Пересмотренные в сторону улучшения на статистически неуловимую величину краткосрочные прогнозы не внушают особого оптимизма. По оценкам Всемирного банка, в 2024–2025 гг. в странах, где проживает более 80 процентов мирового населения, темпы роста будут ниже, чем в среднем в 2010-х годах. Согласно прогнозу Всемирного банка (июнь 2024 г.), темпы прироста глобального ВВП в целом

и по всем основным группам стран в ближайшие два года останутся практически неизменными. При этом в отдельных юрисдикциях и странах оценки по сравнению с прогнозом от января 2024 г. пересмотрены даже в сторону понижения. Исключение составляет прогноз по ВВП России, прирост которого по январскому сценарию может составить 2,9% вместо 1,6% по итогам 2024 г. и 1,4% вместо 0,5% по итогам 2025 г.

Текущие тенденции развития мирохозяйственных связей всегда отражают, с одной стороны, сложившийся баланс сил и расстановку участников, а с другой стороны, через эти тенденции прокладывают дорогу и вызревают долгосрочные векторы, главным из которых на данном этапе выступает переход к полицентричной модели мирового экономического и финансового порядка. Протекающие в настоящее время процессы становления глобального технологического уклада, основанного на цифровых форматах принятия решений, во все большей степени несовместимы со сложившейся архитектурой мирохозяйственных отношений, особенно на фоне формирования новых экономических центров.

Существующий ныне мировой экономический порядок, опирающийся на стандарт резервных валют, главным образом на доллар США, уже исчерпывает себя. Мировая валютно-финансовая система вступила в полосу эволюционных преобразований, которые характеризуются ростом расчетов в национальных валютах, диверсификацией резервов и апробацией цифровых платежных платформ. Привилегия, которую

исторически получил американский доллар, стала для него непомерной. Разбухание государственного долга, злоупотребление эмиссией, хронический дефицит счета текущих операций платежного баланса, использование резервной валюты для достижения политических целей – вот неполный перечень факторов, подрывающих доверие к американскому доллару.

Выражение «непомерная привилегия» приписывают министру финансов Франции Валери Жискар д'Эстену, который занимал этот пост в 1960-е годы. Этим выражением он характеризовал как преимущества, получаемые США от использования доллара в качестве резервной валюты (мировых денег), так и налагаемые на США обязательства по поддержанию доверия к доллару в качестве национальной валюты. С одной стороны, страна-эмитент резервной валюты получает исключительные экономические преимущества. Она может выпускать деньги в неограниченном объеме, которые будут служить универсальным платежным средством для международной торговли и иностранных

инвесторов, а также входит в состав официальных международных резервов правительств и центральных банков других стран. Эмитент резервной валюты не может столкнуться с кризисом платежного баланса. Возможный дефицит текущего счета платежного баланса будет покрываться эмиссией национальной валюты, которая используется в качестве мировых денег. С другой стороны, преимущества эмитента резервной валюты сохраняются до тех пор, пока резервная валюта внушает доверие и поддерживает свой статус. Разбухание государственного долга, хронический дефицит счета текущих операций и использование резервной валюты для решения политических задач усиливает эрозию доверия к этой валюте и ставит вопрос о необходимости реформирования системы международных расчетов. Подробнее см.: Эйхенгрин Б. «Непомерная привилегия: Взлет и падение доллара». М.: Изд-во Института Гайдара, 2013.

В сложившейся к настоящему времени структуре официальных валютных резервов доллар США пока продолжает занимать лидирующую позицию. Однако его доля имеет тенденцию к уменьшению, которая за последние 10–15 лет приобрела новые черты. Если раньше снижение удельного веса доллара США достигалось за счет

перетока части международных резервов в ставшие к тому времени уже традиционными резервные валюты – евро, иену и британский фунт стерлингов, то после глобального финансового кризиса 2008–2009 гг. сокращение роли доллара США не сопровождается ростом долей указанных резервных валют, которые почти не изменились.

#### Распределение международных валютных резервов по валютам по состоянию на начало II квартала 2024 г., %



После Второй мировой войны до начала 70-х годов XX века доллар США доминировал в структуре международных валютных резервов. Небольшую долю занимал фунт стерлингов. С включением японской иены и немецкой марки, а затем и евро в перечень резервных валют наметилась тенденция снижения доли доллара США. За последние 20 лет перечень резервных валют расширился за счет включения китайского юаня, канадского доллара, австралийского доллара и швейцарского франка, что также уменьшило долю доллара США.

Диверсификация структуры международных резервов во все большей степени обеспечивается перетоком средств в нетрадиционные валюты, включаемые МВФ в перечень официальных резервных валют (китайский юань, швейцарский франк, канадский и австралийский доллары), а также в другие валюты, используемые в качестве расчетных при проведении трансграничных операций на двусторонней основе. Новейшие данные подтверждают закрепление

этой тенденции, которая все больше будет усиливаться по мере продвижения цифровых финансовых технологий (в частности, таких как автоматическое поддержание двусторонних котировок и автоматизированные системы управления ликвидностью), перехода к использованию цифровых валют центральных банков и создания систем многосторонних расчетов на основе коллективных (региональных) платежных инструментов.

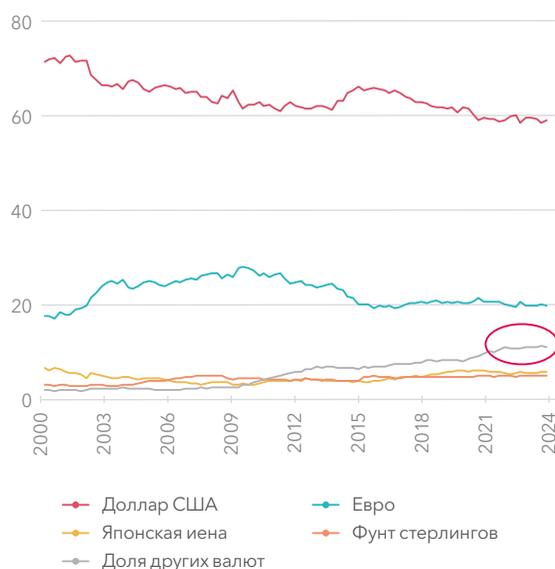


В последние два года заметно увеличиваются также закупки золота рядом центральных банков стран с формирующимся рынком. Спросу на монетарное золото со стороны центральных банков во многом способствуют глобальные геополитические риски. Изменение политики управления резервными портфелями продиктовано снижением доверия к валютам, которые используются в политических целях, а следовательно, и ростом опасений применения санкций вплоть до замораживания и даже конфискации валютных активов. Введенные против России и ряда других стран санкции в полной мере подтверждают обоснованность опасений за сохранность официальных валютных резервов, которые являются обязательствами стран-эмитентов.

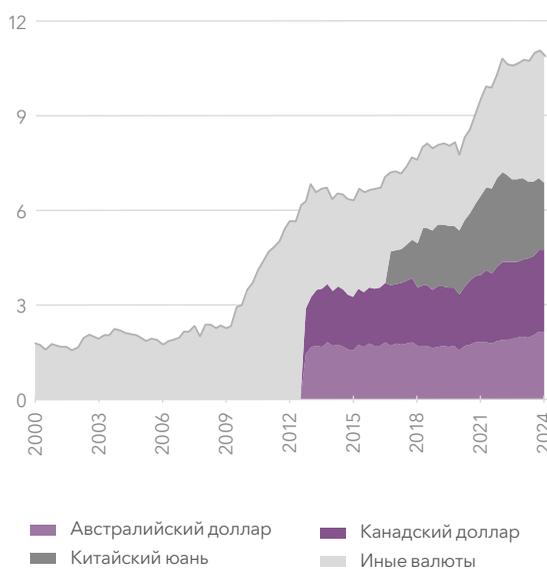


### Рост популярности нетрадиционных резервных и других валют

Валютная структура резервов, %



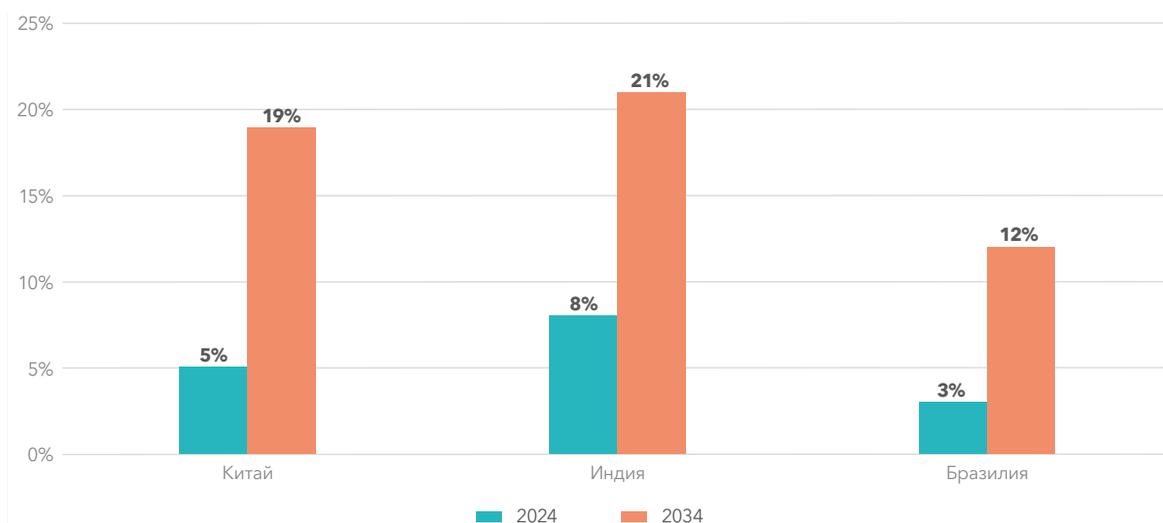
Структура других валют, %



Привлекательность золота как резервного актива заключается в его политической нейтральности. Золото имеет внутреннюю стоимость, не является обязательством и не несет кредитного риска. По данным Всемирного совета по золоту, в период после отмены золотого стандарта – с 1971 по 2023 г. – цена золота в долларах США ежегодно росла в среднем на 8%. Это

выше, чем средний уровень инфляции в долларах, и примерно соответствует темпам роста индекса S&P 500 за тот же период. За последние 20 лет среднегодовая доходность золота была еще выше – около 10%, а его волатильность в этот период была ниже, чем у большинства сырьевых товаров и индексов акций.

### Прогноз доли золота в международных резервах отдельных стран



Источник: SberCIB Investment Research.

В 2010–2021 гг. центральные банки закупали в среднем 600 т золота в год. После 2021 г. объемы закупок увеличились до примерно 1 тыс. т в год. Покупки монетарного золота (чистого золота) правительствами и центральными банками в настоящее время эквивалентны почти трети его мировой добычи. Ожидается, что на долю трех стран (Китай, Индия и Бразилия) в ближайшие 10 лет придется примерно половина спроса на золото со стороны центральных банков. Переключение спроса на золото еще больше усилит отход от использования доллара США в качестве средства международных расчетов и резервного актива, который становится токсичным. Но в еще большей степени этому будет содействовать развитие цифровых расчетов, прежде всего на основе децентрализованных приложений.

## 1.2. Общемировой тренд: движение к полицентричному миру

- Парадигма «ядро–периферия» мировой экономики прочно утвердилась в экономической литературе и политическом лексиконе. Условия для пересмотра фундаментальных основ глобальной экономики сложились к началу XXI века, когда объемы выпуска в мире изменились в пользу государств с формирующимся рынком и развивающихся стран.
- Создание БРИКС заложило фундамент движения к полицентричному порядку в глобальной экономике. За истекшие 15 лет страны БРИКС заняли место наиболее динамично развивающегося нового центра мировой экономики.
- БРИКС представляет собой уникальную институциональную единицу, не имеющую юридического статуса и формализованной организационной структуры. В основе сотрудничества и взаимодействия стран в рамках БРИКС нет учредительных актов, отсутствует право принятия юридически обязывающих решений, нет штаб-квартиры, секретариата и бюджета.
- В настоящее время ведется подготовка документа «Стратегия экономического партнерства БРИКС до 2030 г.», в котором найдут отражение задачи формирования общего видения не только того, чего хочет добиться объединение, но и какой должна быть стратегия развития БРИКС+ как коллективной общности на перспективу.
- В число ключевых задач БРИКС входит углубление инвестиционного сотрудничества. При сравнении роли прямых инвестиций в экономиках стран БРИКС с ролью международной торговли в их экономическом развитии становится очевидным, что иностранные инвестиции имеют гораздо меньшее значение в экономиках БРИКС по сравнению с торговлей.
- Безусловным приоритетом для БРИКС является развитие системы многосторонних расчетов и создание цифровой платежной инфраструктуры. К настоящему времени выдвинуто несколько вариантов решения вопросов валютно-финансового сотрудничества. Выбор, в конечном счете, будет определяться экономической целесообразностью и политической волей всех стран-членов БРИКС.

В течение долгого времени традиционно было принято делить мировую экономику на ядро, включавшее в себя развитые страны, и периферию, куда входил весь остальной мир. В рамках этой модели динамика мирохозяйственных отношений определялась ядром, которое выступало основным

поставщиком технологий и капитала, тогда как функционал периферии заключался в том, чтобы служить в основном источником сырья и дешевой рабочей силы. Парадигма «ядро–периферия» прочно утвердилась в экономической литературе и политическом лексиконе.

Сердцевина ядра (страны G7, и прежде всего США) диктовала «правила игры» в валютно-финансовой сфере и международной торговле. Но постепенно по мере развития промышленного и технологического потенциала ряду стран удавалось либо присоединиться к ядру, либо образовать «новую периферию», куда вошли страны с формирующимся рынком. Однако эти прорывы имели точечный характер и не меняли системной основы моноцентричного мирового порядка.

Условия для пересмотра фундаментальных основ глобальной экономики сложились к началу XXI века, когда объемы выпуска в мире изменились в пользу государств с формирующимся рынком и развивающихся стран. После 2007 г., что по стечению обстоятельств совпало с началом глобального финансового кризиса, доля развивающихся

стран в мировом ВВП превысила 50%. И эта доля, несмотря на некоторое замедление в последние годы, продолжает увеличиваться. Поначалу в изменениях баланса сил не усматривалось системной основы и они воспринимались через призму количественных характеристик, не меняющих сценарные условия развития мировой экономики.

#### Динамика долей развитых и развивающихся стран в мировом ВВП\*



\* ВВП по ППС (методология МВФ)  
Источник: база данных МВФ.

И только прозорливые аналитики увидели за этими изменениями грядущее переформирование всей системы международных экономических и финансовых отношений. Одним из них был главный экономист инвестиционной компании Goldman Sachs Дж. О'Нил, который в 2001 г. подготовил аналитическую записку «Строим более

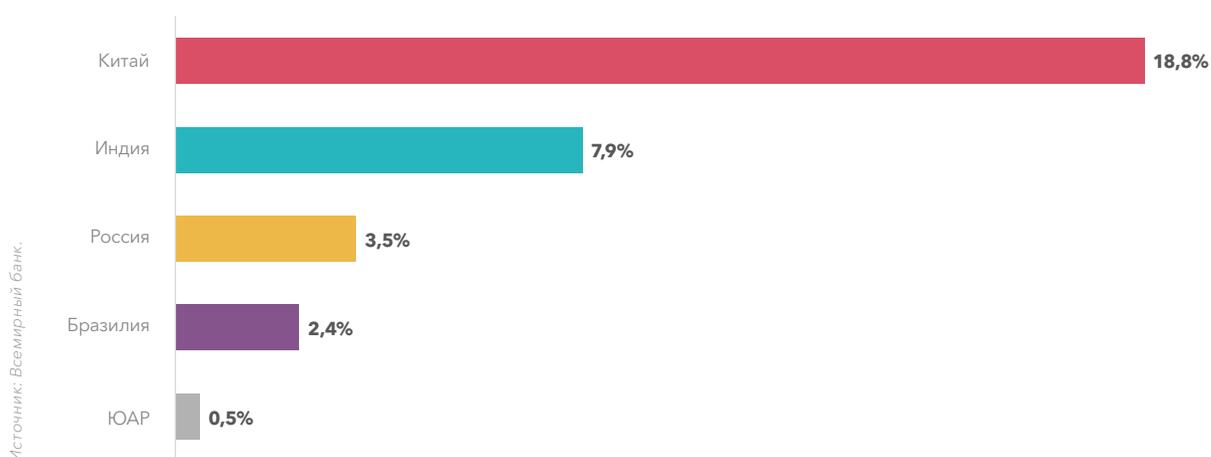
совершенную мировую экономику БРИКс<sup>1</sup>». Содержание записки заключалось в том, что в среднесрочной перспективе локомотивами роста в глобальной экономике будут страны, потенциал которых, в том числе за счет низкой базы, позволит им расти быстрее остальных в мире.

<sup>1</sup> Building Better Global Economic BRICs.

Среди этой группы стран О'Нил особо выделил Бразилию, Россию, Китай и Индию, но также и ряд других развивающихся стран, объединив их акронимом БРИКС, что не по написанию, а по звучанию в английском языке соответствовало слову «кирпичи». Автор указанного акронима не предполагал, что с 2006 г. начнутся кон-

сультации Бразилии, России, Китая и Индии на уровне глав государств, в результате которых в 2009 г. будет принято официальное решение о создании группы БРИК, а в 2011 г. Южно-Африканская Республика официально присоединится к странам БРИКС, и ее английское название станет звучать как BRICS.

#### Доля стран БРИКС в мировом ВВП по ППС по итогам 2023 г.



За истекшие 15 лет страны БРИКС заняли место наиболее динамично развивающегося нового центра мировой экономики. Доля БРИКС в мировом ВВП по паритету покупательной способности по итогам 2023 г. превысила 33%, в то время как удельный вес экономик «Большой семерки» сократился до 29%. С момента создания БРИКС его доля в мировой экономике выросла на 10 процентных пунктов, тогда как вклад стран G7 сократился на 6 процентных пунктов.

БРИКС представляет собой уникальную институциональную единицу, не имеющую юридического статуса и формализованной

организационной структуры. В основе сотрудничества и взаимодействия стран в рамках БРИКС нет учредительных актов, отсутствует право принятия юридически обязывающих решений, нет штаб-квартиры, секретариата и бюджета. БРИКС – это добровольное объединение государств, разделяющих стратегическое видение справедливого мирового порядка, но преследующих свои национальные интересы в практических вопросах мировой экономики и политики. БРИКС служит площадкой для партнерства государств в тех сферах политики, экономики и безопасности, где сосредоточены их интересы.

.....

Альянс БРИКС изложил свои задачи в официальном документе «Стратегия экономического партнерства БРИКС до 2025 г.», где определены приоритетные направления взаимодействия в трех ключевых сферах: 1. Торговля, инвестиции и финансы, 2. Цифровая экономика, 3. Устойчивое развитие. Основными целями альянса БРИКС, как указано в стратегии, являются расширение доступа к рынкам, упрощение рыночных взаимодействий, содействие взаимной торговле и инвестициям, создание благоприятной бизнес-среды, расширение сотрудничества в сфере торговли и инвестиций. Большое значение придается развитию обмена информацией через различные платформы, такие как Виртуальный секретариат БРИКС и Платформа экономического обмена БРИКС.

В «Стратегии экономического партнерства БРИКС» сформулированы принципы взаимодействия стран-членов:

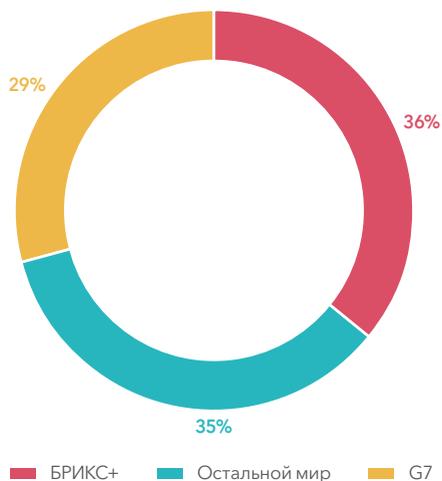
- всестороннее уважение суверенитета стран объединения;
- приверженность принципам международного права и признание лидирующей роли ООН в вопросах развития и безопасности;
- учет национальных интересов, приоритетов, темпов роста и стратегий развития стран объединения;
- открытость, обмен информацией и принятие решений на основе консенсуса;
- приверженность правилам и принципам многосторонней торговой системы в соответствии с Марракешским соглашением о создании ВТО, неприемлемости односторонних и протекционистских мер, идущих вразрез с духом и правилами ВТО;
- признание многополярного характера международной финансово-экономической системы;
- приверженность поддержке устойчивого развития, стабильного, сбалансированного и инклюзивного роста;
- приверженность взаимовыгодному сотрудничеству в рамках БРИКС.

.....

В январе 2024 г. в состав стран-участниц вошли еще 4 государства: Египет, Иран, Объединенные Арабские Эмираты и Эфиопия. После расширения членства общая площадь суши стран БРИКС+ в мире увеличилась с 27

до 29%, численность населения выросла с 41 до 45%, доля в мировом ВВП поднялась с 33 до 36%, а общий объем экспорта стран альянса приблизился к 20% от общемирового показателя.

### ВВП по паритету покупательной способности (ППС) по группам стран на начало 2024 г.



Источник: Всемирный банк.

Страны БРИКС+ находятся на разных уровнях экономического развития, но как альянс располагают мощной промышленной, энергетической, сырьевой и продовольственной базой, и что особенно важно – активно наращивают научно-технический и образовательный потенциал. В качестве конкретных примеров ресурсной независимости БРИКС+ может служить то, что на долю стран-членов приходится 27% общемировых запасов нефти и около 70% запасов редкоземельных металлов.

К настоящему времени с просьбой о вступлении в БРИКС+ обратилось еще 28 государств: Азербайджан, Алжир, Бангладеш, Бахрейн, Белоруссия, Боливия, Венесуэла, Вьетнам, Гондурас, Зимбабве, Индонезия, Казахстан, Куба, Кувейт, Марокко, Нигерия, Никарагуа, Пакистан, Сенегал, Сирия, Таиланд, Турция, Уганда, Чад, Шри-Ланка, Экваториальная Гвинея, Эритрея и Южный Судан.

Решение о расширении БРИКС не только открывает новую главу в истории объединения, но и ставит на повестку дня частичное переформатирование характера этого неформального образования. Расширение членства не должно обернуться ослаблением внутренней сплоченности. Под этим углом зрения важно найти пути структурирования различных, подчас несовпадающих, интересов стран-участниц. По времени расширение БРИКС совпало со сроком окончания действующей «Стратегии экономического партнерства БРИКС». В настоящее время ведется подготовка нового документа на период до 2030 г., в котором найдут

отражение задачи формирования общего видения не только того, чего хочет добиться объединение, но и каким должна быть стратегия развития самого БРИКС как коллективной общности на перспективу.

В число приоритетных задач БРИКС входит развитие инвестиционного сотрудничества. При сравнении роли прямых инвестиций в экономиках стран БРИКС с ролью международной торговли в их экономическом развитии становится очевидным, что иностранные инвестиции имеют гораздо меньшее значение в экономиках БРИКС по сравнению с торговлей.

Углублению инвестиционного сотрудничества может, в числе прочего, содействовать развитие специальных экономических зон (СЭЗ) в странах БРИКС, которые способны послужить существенным катализатором увеличения инвестиционных и торговых потоков между странами-членами. Этому будет также содействовать увеличение объемов инвестиций со стороны Нового банка развития БРИКС.

Большое значение имеет создание механизма обеспечения инвестиционных гарантий. Геополитические риски, нестабильность мировой экономики снизили ценность национальных инвестиционных гарантий во многих странах БРИКС. Если национальных гарантий окажется недостаточно для привлечения необходимых инвестиций для всех стран БРИКС, было бы разумно рассмотреть возможность создания эффективной системы коллективных инвестиционных гарантий между странами-членами. В этой связи Новый банк развития БРИКС или его специализированное подразделение могли бы выполнять эту роль при относительно скромных финансовых ресурсах. Инвестиции могут быть гарантированы при значительно меньшем финансировании, чем требуется для поддержки национальных проектов. Опыт MIGA, входящего в Группу Всемирного банка, показывает возможность привлечения значительных объемов инвестиций даже в нестабильные экономики развивающихся и наименее развитых стран Африки, Азии или Латинской Америки.

Безусловным приоритетом для БРИКС является развитие системы многосторонних расчетов и создание цифровой платежной инфраструктуры. Страны БРИКС активно работают над снижением зависимости от доллара и созданием симметричной мировой валютно-финансовой системы. Члены объединения все чаще используют свои национальные валюты при осуществлении торговых и неторговых операций друг с другом. К настоящему времени выдвинуто несколько вариантов решения вопросов валютно-финансового сотрудничества. Эти варианты при всем их многообразии можно разбить на три группы:

1. Разработка коллективной валюты БРИКС.
2. Формирование системы многосторонних расчетов на базе коллективного платежного инструмента (стейблкоина) при одновременном сохранении национальных валют.
3. Интенсификация усилий по переходу на расчеты с помощью цифровых валют центральных банков и/или иных цифровых финансовых активов.

Каждый из указанных вариантов имеет свои плюсы и минусы, сторонников и противников. Не исключено появление других вариантов и их комбинаций. Но выбор, в конечном счете, будет определяться экономической целесообразностью и политической волей всех стран-членов БРИКС.

### 1.3. Точки роста и приоритетные направления развития российской экономики

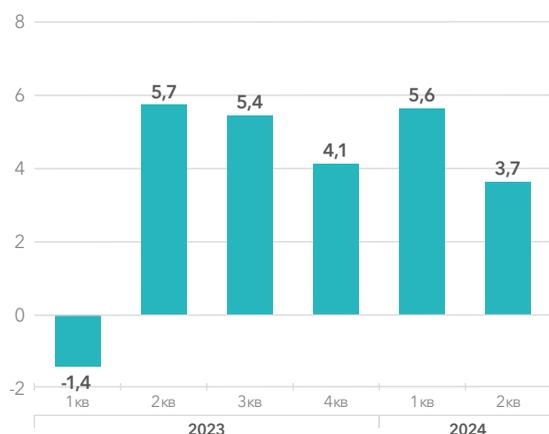
- Российская экономика сохраняет положительный тренд уже на протяжении 6 кварталов кряду. При сохранении сложившейся динамики можно ожидать, что по итогам 2024 г. прирост ВВП будет составлять около 3,5%.
- Рост российской экономики происходит в условиях ограничений, обусловленных действием внешних шоков. Благодаря оперативно принятым мерам по стимулированию деловой активности и социальной защите граждан пик спада текущего производства в России оказался менее глубоким, чем это представлялось в начальный момент введения санкций. Тем не менее санкционное давление остается существенным внешним вызовом и риском для российской экономики.
- Традиционно точками роста в российской экономике служили экспортно ориентированные отрасли добывающей промышленности. В настоящее время формируются новые точки роста, основная часть которых концентрируется в инвестиционных отраслях обрабатывающей промышленности, прежде всего в машиностроительном комплексе и сфере высоких технологий.
- Наибольший вклад со стороны совокупного спроса в развитие экономики в последние два года приходится на государственные закупки и рост реальных денежных доходов населения. При этом со второй половины 2023 г. на макроэкономическом уровне проявилась тенденция опережающего роста платежеспособного спроса по отношению к динамике совокупного предложения товаров и услуг. В этой ситуации развитие экономики при растущих ограничениях создавало условия для формирования положительного разрыва выпуска и усиления проинфляционных рисков.
- Руководство Банка России в последние месяцы неоднократно давало сигналы о весьма вероятном повышении ключевой ставки. При этом главным фактором роста инфляции Банк России называет высокий внутренний спрос, который продолжает опережать возможности расширения производства. В силу этого для снижения инфляции потребуется существенно более продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике, чем прогнозировалось ранее.
- Как и ожидалось подавляющим большинством экспертного сообщества, на заседании Совета директоров Банка России 26 июля 2024 г. принято решение о повышении ключевой ставки на 200 базисных пунктов до 18,0% годовых, а на заседании 13 сентября 2024 г. ключевая ставка Банка России была вновь повышена на 100 базисных пунктов до 19,0% годовых.

По данным Минэкономразвития России, рост российской экономики в январе-июне 2024 г. составил 5,1%, что ощутимо выше среднемировых показателей и уровней развитых стран. При сохранении сложившейся динамики (с учетом вероятного замедления темпов прироста ВВП во второй половине текущего года вследствие высокой базы соответствующего периода 2023 г.) можно ожидать,

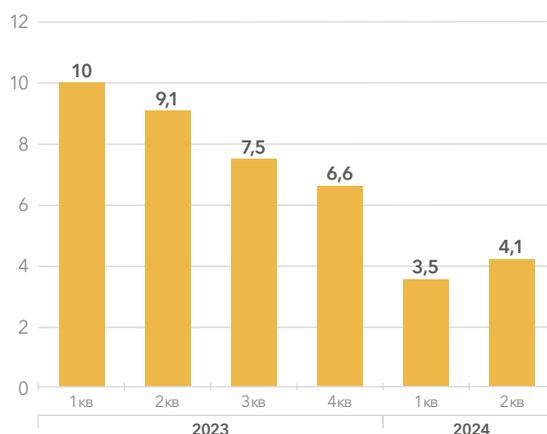
что по итогам 2024 г. прирост ВВП будет около 3,5%. За последние два года, начиная со II квартала 2023 г., отрицательные темпы прироста наблюдались только в сельском хозяйстве, где вследствие неблагоприятных погодных условий в IV квартале 2023 г. произошел спад. Российская экономика сохраняет положительный тренд уже на протяжении 6 кварталов кряду.

### Показатели деловой активности в 2023-2024 гг. (в % к соответствующему кварталу предыдущего года)

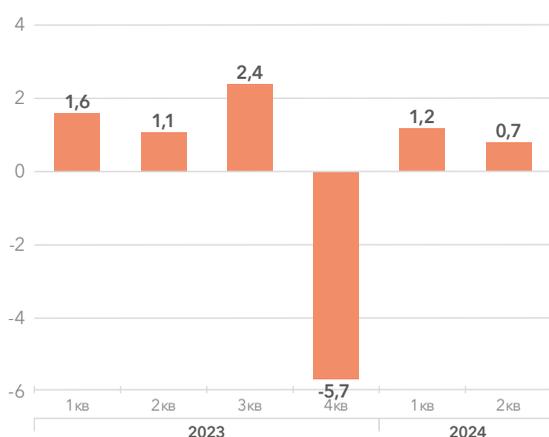
#### Промышленность



#### Строительство



#### Сельское хозяйство



#### Оптовая торговля

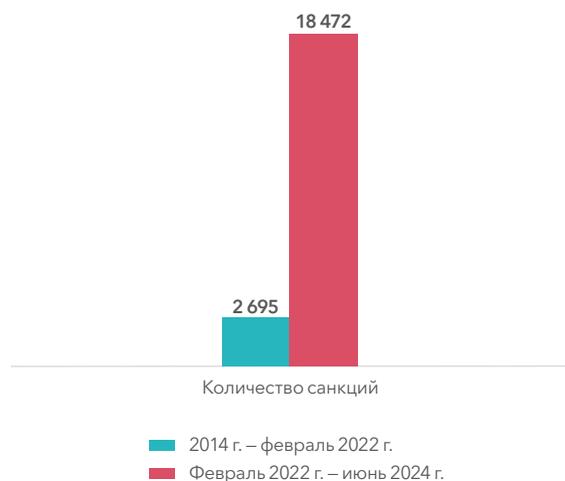


Источник: Минэкономразвития России.

Рост российской экономики происходит в условиях ограничений, обусловленных действием внешних шоков. Уже 10 лет Россия испытывает усиливающееся санкционное давление со стороны «недружественных» стран. В февраля 2022 г. оно приняло форму санкционного шока, который обрушился на российскую экономику как со стороны факторов спроса, так и со стороны факторов предложения. Благодаря оперативно принятым мерам по стимулированию деловой активности

и социальной защите граждан пик спада текущего производства в России оказался менее глубоким, чем это представлялось в начальный момент введения санкций. Начиная с IV квартала 2022 г. намелились признаки восстановительного роста, который примерно с середины 2023 г. перешел в фазу подъема. Развязанный «недружественными» странами экономический и финансовый блицкриг не только потерпел неудачу, но и стал оборачиваться санкционным бумерангом.

### Количество санкций прямого действия против России за период 2014–2024 гг. (по состоянию на 4 июня 2024 г.)



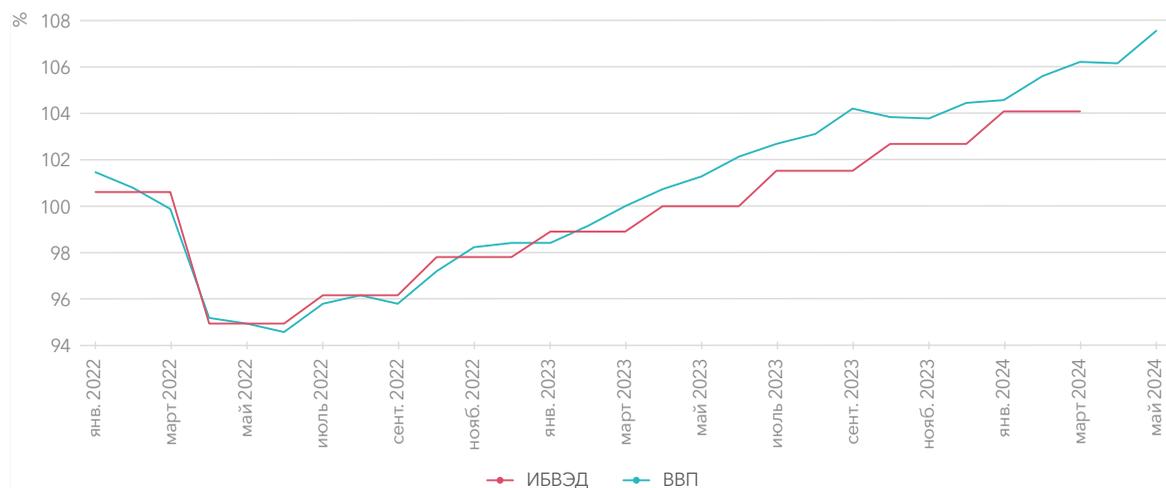
Источник: <https://www.castellum.ai/russia-sanctions-dashboard/>

К началу июня 2024 г. общий объем прямых санкций против юридических и физических лиц за период 2014–2024 гг. достиг 21 167, из которых 18 472 санкций (87% от их числа) было введено с февраля 2022 г. Наряду с этим «недружественными» странами все активнее проводится политика по ужесточению контроля их исполнения, а также расширяется сфера применения гибридных и «вторичных» санкций, число которых не поддается точной количественной оценке.

Санкционное давление остается существенным внешним вызовом и риском для российской экономики. Во внешнеэкономической сфере добиться ослабления его давления можно путем перестройки логистических цепочек и прокладывания новых транспортных маршрутов. В рамках национальной экономики – частично за счет активного продвижения менее технологичного импортозамещения и частично путем параллельного импорта. Но радикальным

решением может быть только переход от модели экспортно ориентированного экономического роста, который сложился в России за последние 30 лет, к модели, ориентированной на внутренний спрос и повышение факторной производительности труда. Структурный маневр такого масштаба – это задача, решение которой возможно только в рамках среднесрочного периода, но уже сделаны первые шаги по этому пути.

### Динамика ВВП и выпуска базовых видов экономической деятельности (IV квартал 2021 г. = 100)



Источник: Росстат, расчеты Банка России («О чем говорят тренды», №5, 2024, рис.10).

Прирост ВВП в текущем периоде в значительной степени определяется опережающими темпами роста индекса базовых видов экономической деятельности, в рамках которого основную поддержку экономике обеспечивают обрабатывающие производства, строительный сектор, розничная и оптовая торговля. Увеличение объемов производства в ряде отраслей обрабатывающей промышленности превышает 10 и более процентов. Основной вклад в улучшение показателей обрабатывающей промышленности вносят машиностроительный и металлургический комплексы.

Традиционно точками роста в российской экономике служили экспортно ориентированные отрасли добывающей

промышленности. В настоящее время формируются новые точки роста, основная часть которых концентрируется в инвестиционных отраслях обрабатывающей промышленности, прежде всего в машиностроительном комплексе и сфере высоких технологий. С начала 2023 г. динамика индекса инвестиционных отраслей все заметнее отрывается от индексов потребительских и особенно промежуточных отраслей. После непродолжительного спада в конце 2023 г. в текущем периоде он вернулся на траекторию, близкую к экспоненциальному росту. Частично это связано с повышением доли оборонного заказа в продукции инвестиционных отраслей, но здесь также отражается направленность усилий на укрепление технологической независимости.

#### Выпуск групп отраслей обрабатывающей промышленности (2019 = 100), SA



Источник: расчеты Банка России («О чем говорят тренды», №5, 2024, рис.13).

Основным драйвером роста российской экономики в последние два года служит внутренний спрос при сдержанной динамике внешнего спроса. В текущем периоде внешний спрос при всей его важности утрачивает прежнее значение. Наибольший вклад со стороны совокупного спроса в развитие экономики в последние два года приходится на государственные закупки и рост реальных

денежных доходов населения. При этом со второй половины 2023 г. на макроэкономическом уровне проявилась тенденция опережающего роста платежеспособного спроса по отношению к динамике совокупного предложения товаров и услуг. Несмотря на высокие темпы роста, поддерживаемые бюджетным и кредитным импульсами, предложение товаров и услуг

все сильнее отставало от спроса, который поднялся выше своего равновесного уровня. В этой ситуации развитие экономики при растущих ограничениях создавало условия

для формирования положительного разрыва выпуска и усиления проинфляционных рисков.

.....

Всемирный банк внес Россию в список стран с высоким уровнем доходов. В эту категорию входят государства, где уровень валового национального дохода (ВНД)\* на душу населения составляет более 14 005 долл. США. В России по итогам 2023 г. ВНД на душу населения составил 14 250 долл. США.

Всемирный банк классифицирует страны по четырем группам доходов: высокий, выше среднего, ниже среднего и низкий. При расчете ВНД на душу населения в долларах США Всемирный банк использует коэффициент пересчета, который представляет собой среднее значение обменного курса страны за данный год и два предыдущих года с поправкой на разницу в темпах инфляции между рассматриваемой страной и странами Еврозоны, Японии, Великобритании и США.

.....

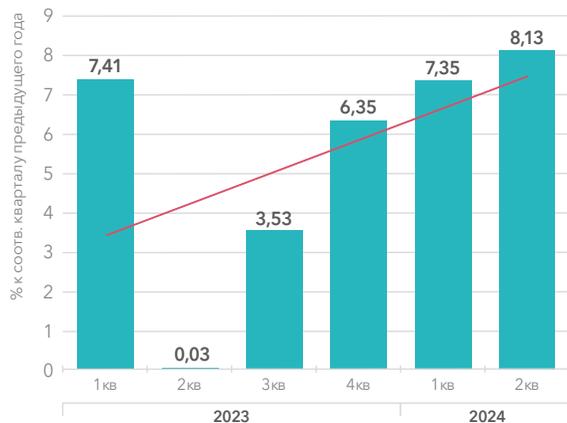
В значительной степени усиление положительного разрыва выпуска связано с повышением заработных плат, социальных выплат и доходов от предпринимательской деятельности. Особенно заметно ускорился рост номинальных заработных плат, достигший многолетних максимумов и даже превзошедший их. Темпы прироста реальных заработных плат также находятся на рекордных отметках. В то же время выпуск товаров и услуг, учитывая высокий

уровень загрузки производственных мощностей и нехватку трудовых ресурсов, может подстроиться под растущий спрос только с лагом. По данным мониторинга предприятий, регулярно проводимого Банком России, обеспеченность предприятий кадрами в 2024 г. снизилась до минимума за всю историю наблюдений, а планы компаний по найму на ближайшую перспективу держатся на максимуме.

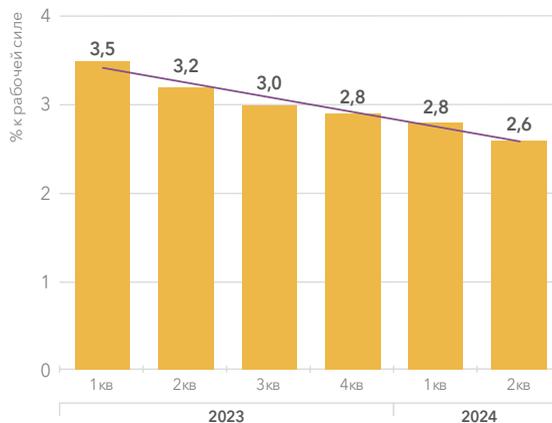
\*ВНД – это ВВП плюс сальдо доходов, полученных гражданами страны из-за рубежа и вывезенных иностранцами за рубеж.

## Показатели инфляции, безработицы и заработной платы в 2023-2024 гг.

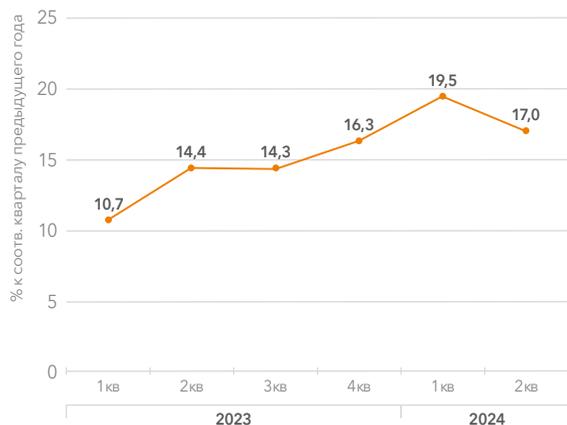
### Инфляция



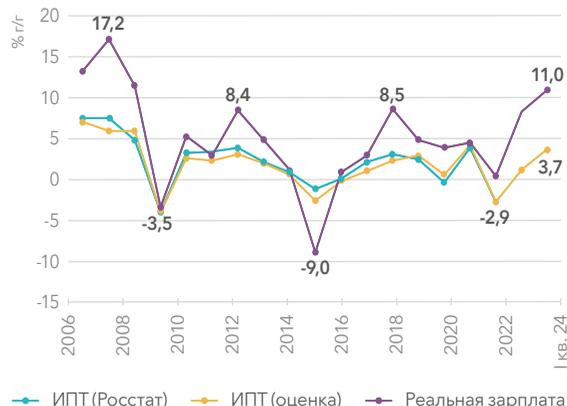
### Безработица



### Номинальная заработная плата



### Реальная зарплата и индекс производительности труда (ИПТ)



Растущий дисбаланс совокупного спроса и совокупного предложения создал условия для усиления инфляционного давления в российской экономике. Превышение спроса над предложением и обусловленное этим ускорение инфляции побудило Банк России поднять ключевую ставку с июля по декабрь 2023 г. с 7,5 до 16% годовых, или на 850 базисных пунктов. По итогам 2023 г. индекс потребительских цен вырос на 7,4%. Несмотря на столь радикальное повышение ключевой ставки рост цен

продолжился, хотя и более умеренными темпами, чем в 2022 г. В июне 2024 г. уровень инфляции в России составил 8,58% (в годовом исчислении). По оперативным данным Минэкономразвития России, в июле текущего года наблюдалось незначительное снижение инфляционного давления. Наряду с этим на повышенном уровне остается большинство индикаторов инфляционных ожиданий, что усиливает инерцию устойчивой инфляции.

.....

В российской экономике сложилась в настоящее время нестандартная ситуация, когда на фоне динамичного роста в секторе нефинансовых предприятий в стране фактическая инфляция вдвое превышает ее целевой показатель, а инфляционные ожидания населения сохраняются на повышенных значениях. В то же время индексы потребительских и финансовых настроений населения превышают уровни 2018 г., а на большинстве сегментов кредитования, несмотря на высокие ставки размещения, сохраняется активность заемщиков. В сложившейся ситуации возникает вопрос: можно ли только за счет ужесточения денежно-кредитной политики, в частности путем повышения ключевой ставки Банка России, выйти из инфляционной спирали?

На этот вопрос нет однозначного ответа, хотя бы по той причине, что разрыв между темпами роста реальных заработных плат и производительности труда создает дополнительные проинфляционные риски и предпосылки для раскручивания спирали «цены – зарплаты – цены». При этом процессы на рынке труда обладают существенной инерционностью. Повышение темпов роста производительности труда потребует значительных инвестиций и времени, поэтому, с точки зрения Банка России, в кратко- и среднесрочной перспективе стабилизации ситуации на рынке труда можно и нужно добиваться посредством охлаждения текущего спроса на труд за счет жестких денежно-кредитных условий. Но также верно и то, что слишком жесткие денежно-кредитные условия и их длительное сохранение будут препятствовать инвестициям в оборудование и технологии для повышения фондовооруженности и производительности труда. Под этим углом зрения перед Правительством и Банком России актуальной остается задача разработки системы мер по недопущению закрепления инфляционной спирали «заработная плата – цены».

.....

В преддверии июльского и сентябрьского заседаний Совета директоров Банка России по ключевой ставке подавляющее большинство прогнозов аналитиков предсказывало ее повышение. Расхождения касались только нового уровня ставки. Руководство Банка России в последние месяцы неоднократно давало сигналы о весьма вероятном повышении ключевой ставки. При этом главным фактором роста инфляции Банк России называет высокий внутренний спрос, который продолжает опережать возможности расширения производства. В силу этого для снижения инфляции потребуются существенно более продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике, чем прогнозировалось в апреле.

По мнению руководства Банка России, данные по инфляции и кредитованию указывают на то, что ситуация в значительной степени отклонилась от базового сценария, проинфляционные риски не только возросли, но и реализовались. На заседании Совета директоров Банка России 13 сентября 2024 г. принято, как и ожидалось подавляющим большинством экспертного сообщества, решение о повышении ключевой ставки на 100 базисных пунктов до 19,0% годовых. В пресс-релизе Банка России по итогам заседания подчеркивалось: «Рост внутреннего спроса продолжает значительно опережать возможности расширения предложения товаров и услуг. Требуется дополнительное ужесточение денежно-кредитной политики, чтобы возобновить

процесс дезинфляции, снизить инфляционные ожидания и обеспечить возвращение инфляции к цели в 2025 году». По оценкам Банка России, масштаб перегрева российской экономики в первом полугодии 2024 г. был самым существенным за последние 16 лет.

Рост цен во II квартале 2024 г. с поправкой на сезонность, согласно расчетам Банка России, составил в среднем 8,6%

в пересчете на год против 5,8% в предыдущем квартале. Важно отметить, что при этом Банк России «исходит из неизменности объявленной траектории нормализации бюджетной политики в 2024 г. и последующие годы». В случае изменения этой траектории Банк России может внести уточнения в параметры проводимой денежно-кредитной политики.

**I Основные макроэкономические показатели прогноза Банка России в рамках базового сценария (прирост в % к предыдущему году)**

	2023 факт	2024 прогноз	2025 прогноз	2026 прогноз	2027 прогноз
Инфляция, в среднем за год	5,9	7,8-8,0	4,2-5,8	4,0	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год, в % годовых	9,9	16,9-17,4	14,0-16,0	10,0-11,0	7,5-8,5
Валовой внутренний продукт	3,6	3,5-4,0	0,5-1,5	1,0-2,0	1,5-2,5
Расходы на конечное потребление домашних хозяйств	6,5	4,0-5,0	0,0-1,0	1,0-2,0	1,5-2,5
Валовое накопление основного капитала	8,8	7,0-9,0	0,0-2,0	0,5-2,5	1,0-3,0

Источник: Банк России.

По итогам заседания Совета директоров, состоявшегося 26 июля 2024 г., Банк России опубликовал уточненный среднесрочный прогноз ключевых макроэкономических показателей на период до 2028 г. Обращает на себя внимание, что, согласно прогнозу, Банк России ожидает заметного снижения темпов прироста ВВП в 2025 г. и последующих годах.

Соответственно предполагается ощутимое сокращение расходов на конечное потребление домашних хозяйств и особенно валовое накопление основного капитала. Благоприятной является оценка ожидаемой инфляции, которая к 2026 г. выйдет на уровень целевого ориентира.

# 02

## Банковский сектор России в 2024 году

**2.1**

Кредитование экономики

**2.3**

Капитал и финансовый результат

**2.2**

Источники фондирования

**2.4**

Развитие конкуренции  
в банковском секторе



## 2.1. Кредитование экономики

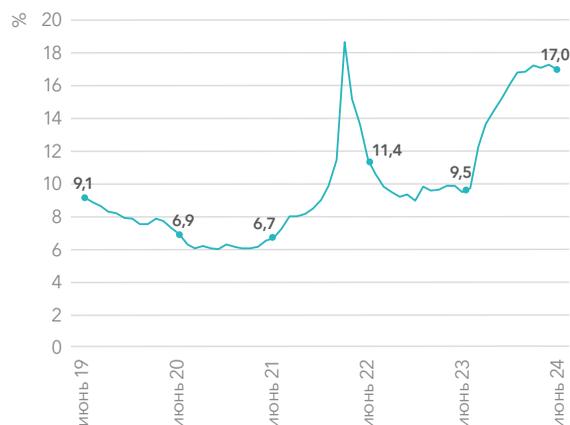
- Сохранению масштабов кредитования в первой половине 2024 г., несмотря на жесткую денежно-кредитную политику, способствовал сильный внутренний спрос, обусловленный ростом реальных денежных доходов населения и объемов государственных заказов. Этому послужили и льготные программы кредитования, субсидируемые государством, которые позволили усилить кредитный рычаг и повысить влияние дополнительных бюджетных расходов на экономику.
- Рост абсолютных объемов кредитования всех категорий корпоративных заемщиков происходит на фоне снижения доли просроченных ссуд, что характерно для восходящего тренда кредитного цикла. Положительной тенденцией последних лет является то, что доля субъектов МСП в общем объеме корпоративного кредитования неуклонно повышается.
- В первой половине 2024 г. поквартальные темпы прироста кредитования населения характеризовались неоднозначной динамикой. Если в I квартале они по сравнению с прошлым годом в целом были умеренными, то в мае и особенно в июне наблюдался всплеск спроса на кредиты. Наиболее высокими темпами увеличивались объемы автокредитования и ипотечного кредитования.
- В июле рост портфеля долгосрочных розничных кредитов замедлился. Сворачивание безадресной программы льготного индивидуального жилищного кредитования и ужесточение макропруденциальной политики Банка России дали свои результаты.
- В отличие от I квартала текущего года, когда банки умеренно нарастили вложения в ценные бумаги в основном за счет вложений в облигации федерального займа (ОФЗ), в апреле – июне наблюдалось абсолютное снижение объемов вложений в облигации на балансе банковской системы.
- На фоне роста объемов банковского кредитования качество ссудной задолженности (без учета реструктурированных кредитов) не претерпело в первой половине 2024 г. существенных изменений. Доли просроченной задолженности заметно различаются по группам банков.

В 2024 г. происходит поэтапное ужесточение условий банковского кредитования в основном за счет повышения уровня ставок, а также активизации ограничительных мер макропруденциальной политики. В июле Банк России повысил ключевую ставку с 16%, которую он установил в декабре 2023 г., до 18% в июле и до 19% в сентябре текущего года. При этом регулятор не исключил вероятности ее дальнейшего повышения в случае усиления действия проинфляционных факто-

ров в российской экономике. Наряду с этим Правительством были приняты решения о сокращении льгот и субсидий по отдельным видам кредитов. В частности, с июля заметно уменьшились объемы льготной ипотеки. Кроме того, Банк России последовательно повышает требования по ряду пруденциальных нормативов и продолжает ужесточать макропруденциальное регулирование, нацеленное на недопущение чрезмерного роста долговой нагрузки заемщиков.

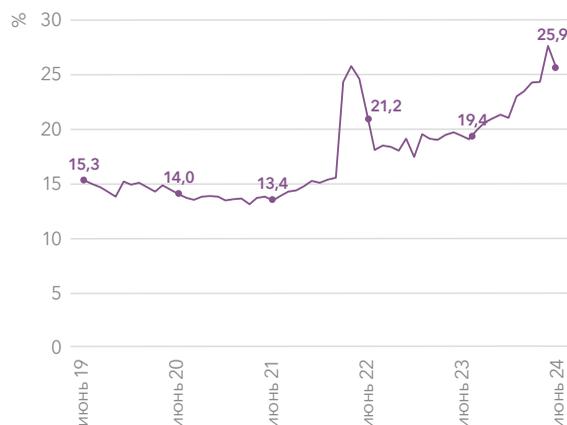
## I Средневзвешенные номинальные ставки по кредитам (до 1 года)

### Корпоративный сектор



Источник: Банк России.

### Сектор домашних хозяйств



В результате за последние 12 месяцев значительно выросли номинальные процентные ставки на всех сегментах финансового рынка. К сентябрю 2024 г. они достигали, а на отдельных сегментах кредитования даже превзошли уровни февраля-марта 2022 г. Влияние роста номинальных ставок на условия банковского кредитования частично компенсировалось динамикой фактической инфляции и сохранением повышенных инфляционных ожиданий населения и бизнеса. По данным Росстата, инфляция по итогам июля составила 9,1% г/г (после 8,6% г/г в июне), а индекс потребительских цен вырос с начала 2024 г. на 5,1%. Таким образом, реальные процентные ставки (ставки с учетом фактической инфляции) обновили локальные максимумы, превысив 10 и более процентов, что дополнительно свидетельствует о фактическом повышении степени жесткости проводимой денежно-кредитной политики (ДКП).

Сохранению масштабов кредитования в первой половине 2024 г., несмотря на жесткую ДКП, способствовал сильный внутренний спрос, обусловленный ростом реальных денежных доходов населения и объемов государственных заказов. Этому послужили и льготные программы кредитования, субсидируемые государством, которые позволили усилить кредитный рычаг и повысить влияние дополнительных бюджетных расходов на экономику. Кредитование экономики поддерживалось повышенной потребительской, деловой и инвестиционной активностью населения и бизнеса. Учитывая лаги трансмиссионного механизма ДКП, влияние июльского повышения ключевой ставки на условия банковского кредитования полнее будут проявляться на горизонте ближайших 6 месяцев. В текущих условиях можно ожидать повышения доли кредитных договоров с плавающей процентной ставкой.

## Корпоративное кредитование

За истекшие 12 месяцев (вторая половина 2023 г. и первая половина 2024 г.) темпы прироста кредитования юридических лиц, включая нефинансовые предприятия (с учетом субъектов МСП), финансовые организации (без учета кредитных организаций) и госструктуры, составили в целом 20,9%, а в сегменте субъектов МСП – 27,3%. Незначительное снижение месячных темпов прироста ссудной задолженности (с учетом сезонного фактора) стало проявляться

к концу II квартала 2024 г. Рост абсолютных объемов кредитования всех категорий корпоративных заемщиков происходит на фоне снижения доли просроченных ссуд, что характерно для восходящего тренда кредитного цикла. В целом за первое полугодие 2024 г. корпоративные кредиты выросли на 5,0 трлн руб., или на 7,5%, тогда как за аналогичный период прошлого года эти показатели составили соответственно 6,2 трлн руб. и 6,7%.

### I Ссудная задолженность юридических лиц, включая субъектов МСП



### I Ссудная задолженность субъектов МСП



Источник: Банк России.

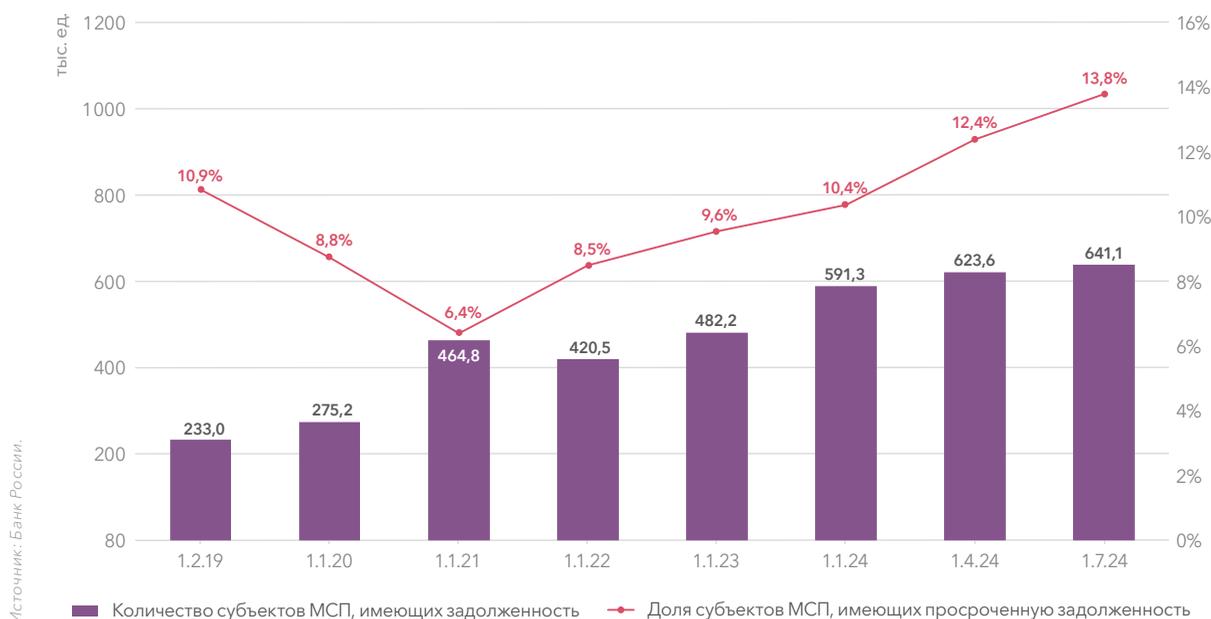
Прирост корпоративного кредитного портфеля сформировался в основном за счет рублевых операций. Кредитовались компании из разных отраслей, в том числе для пополнения оборотных средств и инвестиционного финансирования начатых ранее долгосрочных проектов. Преобладающая часть спроса на кредиты пришлась на застройщиков в рамках проектного финансирования строительства жилья, исполнителей госконтрактов, транспортные, энергетические и телекоммуникационные компании. Доля валютных кредитов достигала примерно трети задолженности крупных предприятий. Спрос на валютные кредиты поддерживается главным образом предприятиями экспортно ориентированных отраслей.

<sup>1</sup> Здесь и далее необходимо принимать во внимание, что при публикации оперативной информации Банк России учитывает, что на формирование относительных показателей банковского сектора оказывает влияние динамика курса рубля, а также отзыв и аннулирование лицензий у ряда кредитных организаций, за исключением случаев аннулирования лицензий в связи с реорганизацией. Для более корректного отражения фактической динамики основных показателей банковского сектора приводятся темпы прироста с исключением влияния валютного курса по кредитным организациям, действовавшим на последнюю отчетную дату (включая ранее реорганизованные банки). Динамика показателей в абсолютном выражении приводится Банком России без исключения влияния валютного курса. В ряде случаев Банк России приводит данные по кредитам в абсолютном выражении с учетом переоценки и корректировки стоимости предоставленных (размещенных) денежных средств.

Таким образом, российские компании, несмотря на существенный рост процентных ставок, продолжают наращивать кредитные портфели. Это объясняется значительным объемом госзаказов, частичным сохранением льгот и субсидий, высокой

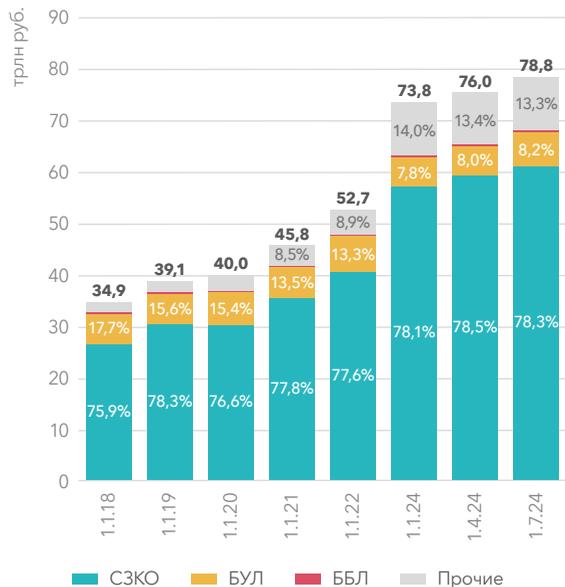
прибылью компаний из большинства секторов и возможностью переноса части издержек по обслуживанию кредитов в цены на отпускную продукцию, что делает их менее чувствительными к росту ставок и позволяет обслуживать кредиты.

### Количество субъектов МСП, имеющих ссудную задолженность



Положительной тенденцией последних лет является то, что доля субъектов МСП в общем объеме корпоративного кредитования неуклонно повышается. Если 6–8 лет назад эта доля находилась на уровне 12–14%, то в настоящее время она превышает 18%. Во многом это достигнуто благодаря снижению административного давления на малый бизнес и реализации целевых программ поддержки субъектов МСП. За первые 6 месяцев 2024 г. совокупный кредитный портфель субъектов МСП увеличился на 2,1 трлн руб. После 2022 г. количество субъектов МСП, имеющих ссудную задолженность, выросло в полтора раза – с 482,2 до 641,1 тыс. предприятий. Но одновременно с 9,6 до 13,8% поднялась доля предприятий МСП, имеющих просроченную задолженность. Это лишний раз подчеркивает высокую степень риска, свойственного малому и индивидуальному предпринимательству, а также необходимость продолжения реализации целевых программ селективной поддержки субъектов МСП. Именно этот сектор российской экономики в немалой степени содействует сохранению ее рыночного характера.

**Динамика и распределение ссудной задолженности юридических лиц (без кредитных организаций) по группам банков\***

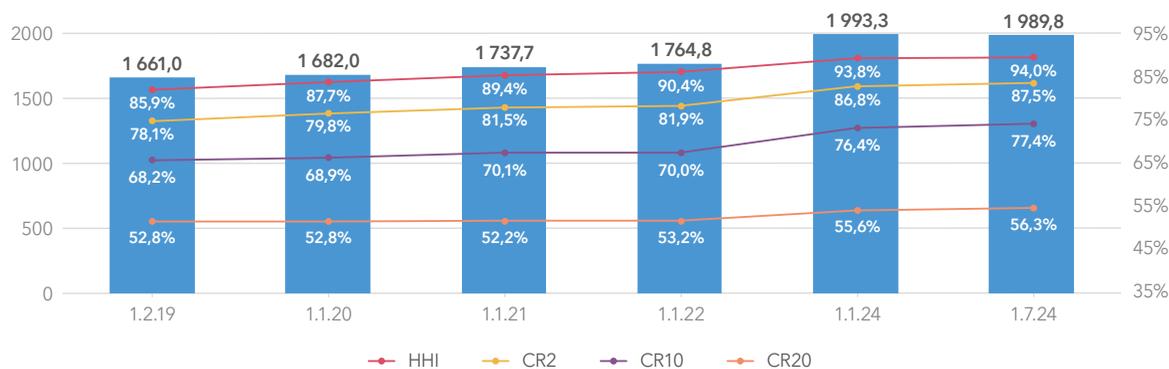


Наибольший вклад в корпоративное кредитование вносят системно значимые кредитные организации, доля которых в последние годы находится на уровне примерно 78%. Именно на эту группу банков приходится основная нагрузка по кредитованию проектов, нацеленных на решение задач по обеспечению необходимого уровня технологического суверенитета. Но сказанное не умаляет значение других групп банков в кредитовании структурной трансформации экономики, в том числе в сфере высоких технологий, реализации федеральных и региональных социально-экономических программ.

\*Группа «Прочие» включает кредитные организации, не раскрывающие отчетность. Источник: база данных Банка России.

Ковидный и санкционный шоки подтолкнули в российской банковской системе процессы концентрации рыночных долей на всех сегментах кредитования юридических и физических лиц. За период 2020–2024 гг. показатель концентрации совокупного кредитного портфеля клиентов банков увеличился по топ-20 с 87,7 до 94,0%, по группе топ-10 – с 79,8 до 87,5%, топ-5 – с 68,9 до 77,4% и топ-2 – с 52,8 до 56,3%. При этом индекс Херфиндаля-Хиршмана в 2024 г. пересек знаковую отметку 1 800 пунктов, превышение которой означает, что банковская система по этому параметру переместилась в зону высококонцентрированных рынков. Концентрация рыночных долей в кредитовании является в целом общемировой тенденцией. Различия этого процесса заключаются в том, за счет каких факторов данная тенденция реализуется в отдельно взятых странах и в какой степени соблюдаются устои добросовестной конкуренции. Наряду с этим серьезной проблемой, которая сопутствует концентрации рыночных долей, становится чрезмерная концентрация крупных заемщиков.

**Концентрация кредитов клиентам банков**



Источник: база данных Банка России.

## Кредитование населения

В первой половине 2024 г. поквартальные темпы прироста кредитования населения характеризовались неоднозначной динамикой. Если в I квартале они по сравнению с прошлым годом в целом были умеренными, хотя и заметно различались по отдельным сегментам, то в мае и особенно в июне наблюдался всплеск спроса

на кредиты. В абсолютном выражении совокупный кредитный портфель населения вырос на 3,2 трлн руб., при этом 2/3 прироста пришлось на II квартал текущего года. На скользящем 12-месячном отрезке темпы прироста розничного кредитования находились на уровнях локальных максимумов и составили 27,1%.

### Динамика кредитных портфелей домашних хозяйств в разрезе видов ссудной задолженности



Источник: Банк России.



Наиболее высокими темпами увеличивались объемы автокредитования и индивидуального жилищного кредитования (ИЖК). Заметно выше ожиданий регулятора выросло также необеспеченное потребительское кредитование (НПК). Рекордными по сравнению с аналогичным периодом 2023 г. были темпы прироста автокредитования – 59,6%. Вследствие ажиотажного

спроса в мае и июне прирост портфеля ИЖК по итогам первых 6 месяцев 2024 г. достиг 31,6% г/г, что в значительной степени объясняется ожиданиями завершения с 1 июля госпрограммы массовой льготной ипотеки и изменения параметров программы семейной ипотеки. Повышенными темпами прироста характеризовалась также динамика портфеля НПК – 18,6% г/г.

По времени повышение спроса на кредиты совпало с повышением в декабре 2023 г. ключевой ставки Банка России до 16% и последующими ожиданиями ее повышения, которые реализовались в июле и сентябре 2024 г., когда она была установлена на уровне 18% и 19% годовых соответственно. Безусловно, высокая потребительская и инвестиционная активность населения частично объясняется ростом реальных денежных доходов, особенно в сегменте реальных заработных плат. Однако наряду с этим определенную роль сыграло изменение модели потребительской активности и психологии поведения части домашних хозяйств. Под влиянием высоких инфляционных ожиданий и вероятного в дальнейшем повышения ключевой ставки у части населения начала складываться проинфляционная модель сберегательного и инвестиционного поведения. В рамках этой модели свободные денежные средства размещаются в банках под максимально высокие ставки привлечения. Наряду с этим часть потребительских расходов осуществляется за счет кредитов, которые будут погашаться хотя и по высоким ставкам, но деньгами, которые к тому времени успеют обесцениться. Как известно, в условиях повышенной инфляции выигрывает заемщик.

Долговая нагрузка всегда является обратной стороной кредитного процесса. Ее рост и распределение по группам населения, особенно в периоды макроэкономической турбулентности, необходимо держать в фокусе надзорного реагирования. Для охлаждения спроса со стороны отдельных групп населения и предложения со стороны кредитных организаций Банк

России наряду с повышением ключевой ставки активно применяет жесткие меры макропруденциальной политики, в том числе и повышение требований по соблюдению показателя долговой нагрузки (ПДН). Эффект этих мер дополнен в настоящее время решением Правительства сократить долю льготного кредитования.

По данным Банка России, только 11% всех доходов домашних хозяйств направляется на платежи по кредитам. Но это усредненная цифра. У банков и микрофинансовых организаций 50 млн заемщиков – почти 60% трудоспособного населения. И основная группа – это люди, у которых одновременно 3 кредита или больше. Их можно отнести к активным пользователям кредитами. Доля таких заемщиков растет.

## Ипотечное жилищное кредитование (ИЖК)

Рекордные приросты ИЖК во II квартале текущего года были достигнуты несмотря на то, что с мая 2023 г. были повышены надбавки к коэффициентам риска по ипотечным кредитам с первоначальным взносом менее 30%, а с июня 2023 г. применялись надбавки к кредитам по госпрограммам с низким первоначальным взносом. С октября 2023 г. были существенно увеличены надбавки

по наиболее рискованным ипотечным кредитам (с низким первоначальным взносом и высоким показателем долговой нагрузки (ПДН)). В декабре 2023 г. был сокращен максимальный размер кредита и увеличен первоначальный взнос по программе «Льготная ипотека», с марта 2024 г. повысились надбавки по ипотечным кредитам с высоким ПДН.

### Судная задолженность по ипотечным жилищным кредитам



Принимаемые Банком России меры по ограничению роста ИЖК не оказали должного эффекта. Выдачи ипотечных кредитов в июне в условиях завершения действия программы «Льготная ипотека» достигли объемов, близких к историческим максимумам. Доля ипотечных кредитов в рамках программ

с господдержкой достигла рекордной отметки и составила около 85%. Динамика объемов ИЖК, выданных по программам господдержки, хорошо коррелирует с динамикой цен на жилье по фактическим сделкам, особенно в сегменте первичного рынка жилой недвижимости.

### Объем выдач в рамках льготных ипотечных программ



Источник: «О чем говорят тренды. Макроэкономика и рынки», Банк России, №5, июль 2024, рис. 23.

### Динамика цен на недвижимость (по фактическим сделкам)



Источник: база данных ПАО Сбербанк (Сбериндекс).

В июле рост портфеля долгосрочных розничных кредитов замедлился. Сворачивание безадресной программы льготного ИЖК и ужесточение макропруденциальной политики Банка России дало свои результаты. Только за один июль банки почти в три раза сократили выдачи ипотечных кредитов. В июле выдачи ИЖК составили 292 млрд руб., что почти в 3 раза меньше, чем в июне.

Число выданных ссуд за это время упало в 2,3 раза – до 76,5 тысяч. Если сравнивать с прошлогодними показателями, то цифры вдвое ниже: в июле 2023 г. банки выдали 169 тыс. ИЖК объемом 682 млрд руб. Ранее сопоставимые с нынешними выдачи ипотеки были четыре года назад – в июне 2020 г., когда заемщики в России оформили ИЖК почти на 298 млрд руб.

По данным Объединенного Кредитного Бюро, наряду с выдачами изменения претерпели и показатели среднего чека и срока. В июле 2024 г. средний размер ипотеки уменьшился на 20% – до 3,82 млн руб. Средний срок кредитования за месяц сократился с 24 лет 5 месяцев максимальных значений за всю историю рынка в России (такой показатель был в июне текущего года) до 21 года 2 месяцев. Выдачи ипотеки на новостройки также резко упали. При этом полная стоимость кредита (ПСК учитывает все траты заемщика на кредит, в том числе, например, на страховку) на покупку жилья в июле достигла максимума за последние шесть лет и составила 13,1%.

Столь ощутимый спад в сегменте жилищного кредитования – результат завершения в июле части льготных госпрограмм. Если

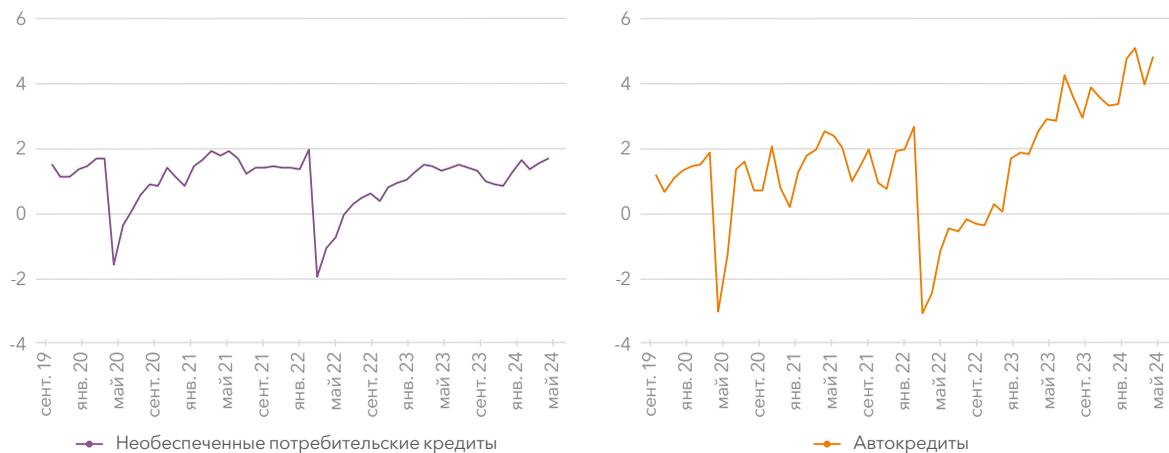
нынешние условия предоставления ИЖК не изменятся, то снижение спроса на ипотеку продолжится.

## Необеспеченные потребительские кредиты (НПК) и автокредитование

Ужесточение макроprudенциального регулирования и рост рыночных ставок размещения не привели к «охлаждению» необеспеченного потребительского кредитования (НПК). Если в 2023 г. прирост НПК составил 15,7%, то по итогам первой половины 2024 г. фактическая динамика НПК находилась заметно выше сделанных ранее оценок. Несмотря на вводимые регулятором ограничительные макроprudенциальные меры, прирост НПК в годовом выражении достиг к июлю текущего года 18,6%, причем основной прирост пришелся на май и июнь, когда риторика о высокой вероятности повышения ключевой ставки звучала особенно громко.

Спрос на НПК остается непропорционально высоким даже на фоне роста заработных плат и других номинальных денежных доходов населения. Частично такие темпы роста НПК можно объяснить эффектом низкой базы начала 2023 г. Однако главную роль играют улучшение потребительских настроений и изменение поведенческой психологии части домашних хозяйств на фоне повышения инфляционных ожиданий. Во многом именно этим объясняется тот факт, что значительный объем выдач НПК пришелся на сегмент кредитных карт, где склонность к импульсивной трате денег является особенно высокой. К тому же в условиях высокой доходности по вкладам заемщики могут активнее использовать бесплатный льготный период.

### Динамика необеспеченного потребительского кредитования и автокредитования, %



Рекордным ускорением темпов роста характеризуется сегмент автокредитования. По итогам первых 6 месяцев 2024 г. они составили 59,6% в годовом выражении. Среди причин столь высокого спроса на автокредиты экспертами выделяются возобновление программ господдержки, стремление приобрести автомобили

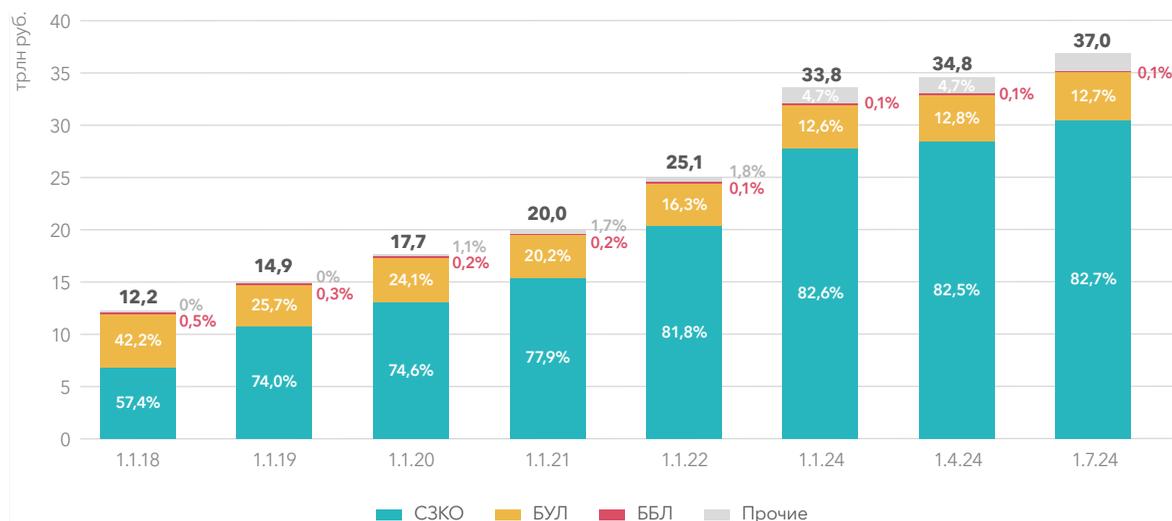
до вступления в силу нового порядка начисления утилизационного сбора, а также разнообразие акций и скидок дистрибьюторов, нацеленных на снижение затоваренности складов. Преобладающая часть автокредитов выдается на покупку подержанных транспортных средств.

По данным Объединенного Кредитного Бюро, в июле было оформлено автокредитов на сумму 197 млрд руб. Полная стоимость автокредитов составила 20,4%, а к началу августа превысила 21%. Высокий спрос на машины сохраняется, поскольку потенциальные заемщики опасаются роста цен из-за увеличения утильсбора, а также дальнейшего повышения ключевой ставки.

Высокие процентные ставки размещения всегда усиливают «риск-аппетит» кредитных организаций. Особенно это касается крупных банков, располагающих запасом капитала и более широким, а также менее затратным доступом к источникам фондирования. В целях снижения «риск-аппетита», а следовательно, ограничения нездорового спроса на НПК и перераспределения их выдачи в пользу менее рискованных категорий заемщиков Банк России принял

дополнительные меры по ужесточению надзорного реагирования. С 1 июля текущего года регулятор повысил макронадбавки к коэффициентам риска по необеспеченным потребительским кредитам с ПСК от 25 до 40% для всех категорий ПДН (следующее повышение – 1 сентября 2024 г.), а также установил более жесткие макропруденциальные лимиты на III квартал. Кроме того, с 1 июля 2024 г. перестал действовать мораторий на ограничение ПСК.

#### Распределение ссудной задолженности домашних хозяйств по группам банков



\*Группа «Прочие» включает кредитные организации, не представившие отчетность. Источник: база данных Банка России.

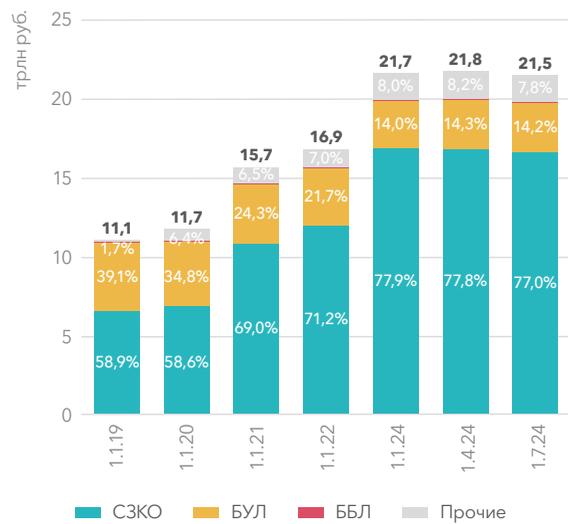
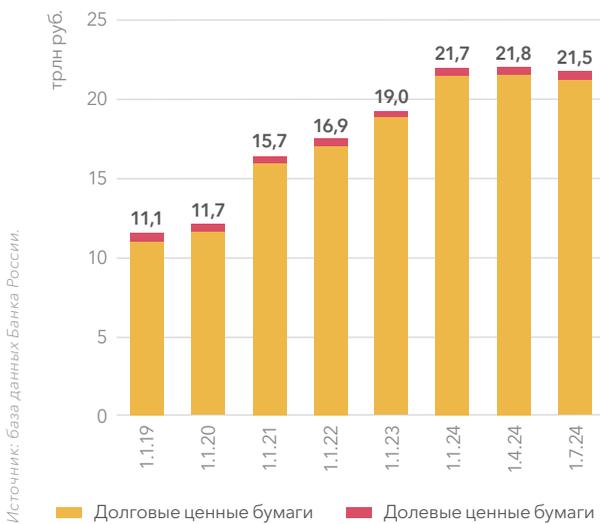
Распределение кредитных портфелей населения по группам банков по сравнению с корпоративным кредитованием имеет еще более значительный перекокс в пользу системно значимых кредитных организаций. В немалой степени это объясняется тем, что на долю ипотеки, сроки которой могут превышать 20 лет, приходится более половины кредитов населению. Подавляющее большинство банков не в состоянии принимать риски розничного кредитования. Кроме того, запас капитала даже крупных банков не всегда является достаточным для того, чтобы уложиться в макропруденциальные лимиты, вводимые регулятором.

## Вложения в ценные бумаги

В отличие от I квартала текущего года, когда банки умеренно нарастили вложения в ценные бумаги в основном за счет вложений в облигации федерального займа (ОФЗ), в апреле – июне наблюдалось абсолютное снижение объемов вложений в облигации

на балансе банковской системы. Объем вложений банков в долговые инструменты определялся активностью эмитентов. На динамику портфеля долговых бумаг оказывала влияние отрицательная переоценка облигаций на фоне роста доходностей.

### Вложения банков в ценные бумаги по видам ценных бумаг и по группам банков



Высокие доходности ощутимо ограничили объемы размещения ОФЗ. В мае и июне объемы вложений банков в ОФЗ сокращались за счет отрицательной переоценки из-за продолжающегося роста ставок по длинным облигациям, а также частичной продажи на вторичных торгах. Отрицательная переоценка и продажи были частично компенсированы выкупом банками новых выпусков ОФЗ.

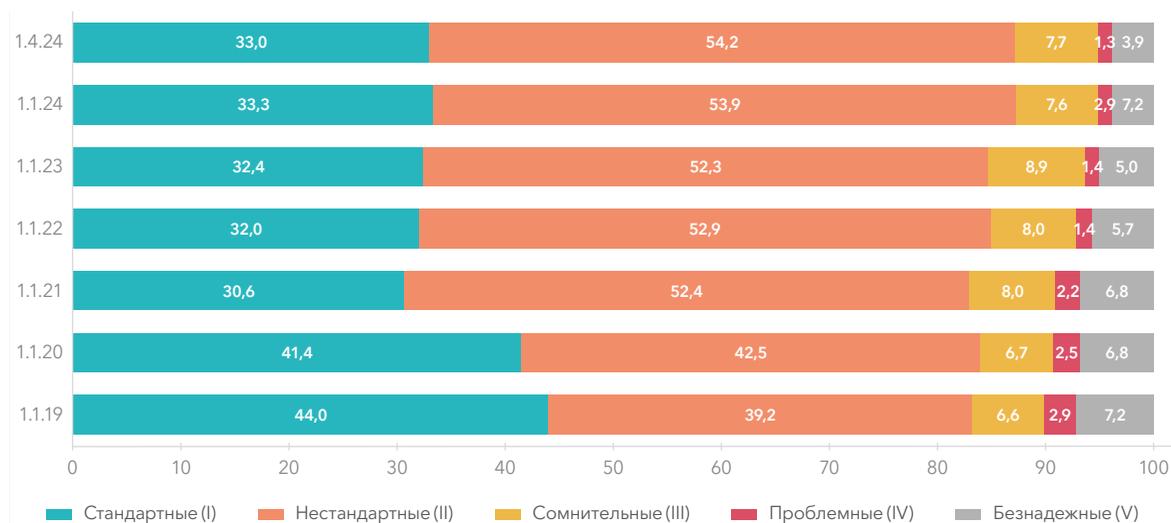
По итогам первого полугодия 2024 г. чистый прирост вложений банков в долговые ценные бумаги оказался отрицательным – (-0,3%). В структуре активов банковского сектора удельный вес вложений в долговые ценные бумаги (с учетом переоценки) во II квартале 2024 г. составил 11,9% против 12,4% в I квартале текущего года. Из общего объема вложений в ценные бумаги по группам банков на долю системно значимых кредитных организаций приходится порядка 80%.

## Качество совокупного кредитного портфеля

На фоне роста объемов банковского кредитования качество ссудной задолженности (без учета реструктурированных кредитов) не претерпело в первой половине 2024 г. существенных изменений. Повышается доля ссуд I и преимущественно II категорий качества, тогда как удельный вес ссуд V категории качества снижается во всех группах банков и почти на всех сегментах кредитования, за исключением сегмента ИЖК, где в последние месяцы отмечалось повышение удельного веса просроченной задолженности.

При оценке качества кредитного портфеля не следует упускать из виду, что в фазе восходящего кредитного цикла часть доли «плохих» ссуд статистически не учитывается, а проявляется только по мере «созревания» кредитов и в случае смены тренда кредитного цикла. Не следует также забывать, что даже при снижении доли «плохих» кредитов сохраняется рост объемов проблемной и просроченной задолженности в абсолютном выражении. Полнее всего эта закономерность присуща динамично растущим сегментам кредитования. В первую очередь это касается необеспеченного потребительского кредитования, кредитования субъектов МСП и потенциально ипотечного кредитования.

### Качество ссудной задолженности нефинансового сектора экономики, %

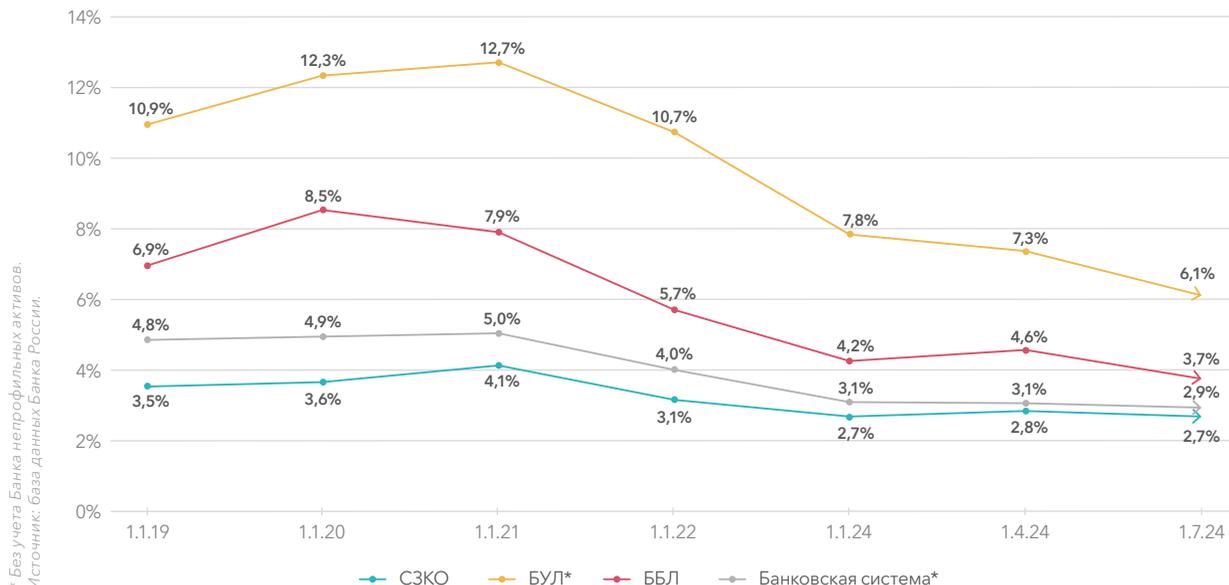


Источник: Банк России.

Доли просроченной задолженности заметно различаются по группам банков. При среднем для всей банковской системы показателе – 2,9% в группе системно значимых кредитных организаций он составляет 2,7%, в банках с универсальной лицензией (без учета системно значимых кредитных

организаций) – 6,1%, а в кластере банков с базовой лицензией – 3,7%. За все годы наблюдений банки с базовой лицензией показали результат лучше по сравнению с банками с универсальной лицензией (без учета системно значимых кредитных организаций).

### I Удельный вес просроченной ссудной задолженности, %



Отдельного внимания заслуживает динамика реструктурированной задолженности, которая не учитывается при оценке качества кредитных портфелей. По последним данным Банка России, полученным с согласия кредитных организаций, вместе с ростом объемов кредитования сохраняется тенденция повышения спроса на реструктуризацию: всего за первое полугодие банки провели 497 тыс. реструктуризаций кредитов физических лиц на общую сумму 262,9 млрд руб. и 15,1 тыс. реструктуризаций кредитов субъектов МСП на 257,8 млрд руб. Согласно информации, полученной от 18 крупнейших банков, включая 13 системно значимых кредитных организаций, остаток реструктурированной в период с 19 февраля 2022 г. по 30 июня 2024 г. ссудной задолженности корпоративных заемщиков превысил 12,9 трлн руб., или 18,9% совокупного портфеля банков (кроме субъектов МСП).

Кроме того, согласно информации, полученной от 34 банков (включая все системно значимые кредитные организации), за период с 21 сентября 2022 г. по 30 июня 2024 г. банки фактически провели реструктуризацию 1,2 тыс. кредитов военнослужащих – индивидуальных предпринимателей и обществ с ограниченной ответственностью, состоящих из одного участника-военнослужащего, на общую сумму 1,4 млрд руб. Согласно информации, полученной от 43 банков (включая все системно значимые кредитные организации), за период с 21 сентября 2022 г. по 30 июня 2024 г. банки фактически предоставили реструктуризацию по 357,1 тыс. кредитных договоров военнослужащих и (или) членов их семей на общую сумму 138,7 млрд руб.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Подробнее см.: Динамика реструктуризации кредитов населения и бизнеса, Банк России, Информационный бюллетень № 35, июнь 2024 / 02.08.2024.

Наряду с реструктуризацией ссудной задолженности в 2024 г. активизировался рынок просроченных кредитов. По экспертным оценкам, в первом полугодии 2024 г. банки продали просроченные кредиты на 69,7 млрд руб., что на 44% больше, чем за тот же период прошлого года. Основной рост пришелся на второй квартал 2024 г. Если в первом квартале объем реализации составил 24,95 млрд руб. (что на 14% меньше, чем за тот же период 2023 г.), то во втором квартале показатель вырос до 44,75 млрд руб., увеличившись на 19,8 млрд руб. по сравнению с предыдущим кварталом. Одновременно повысилась цена просрочки. Досудебные портфели в первом полугодии банки продавали за 15,4% от их номинальной стоимости, что на 4,1 процентного пункта дороже, чем годом ранее. За год выросла и цена судебных портфелей, хотя менее значимо: с 7,3 до 8,2%.

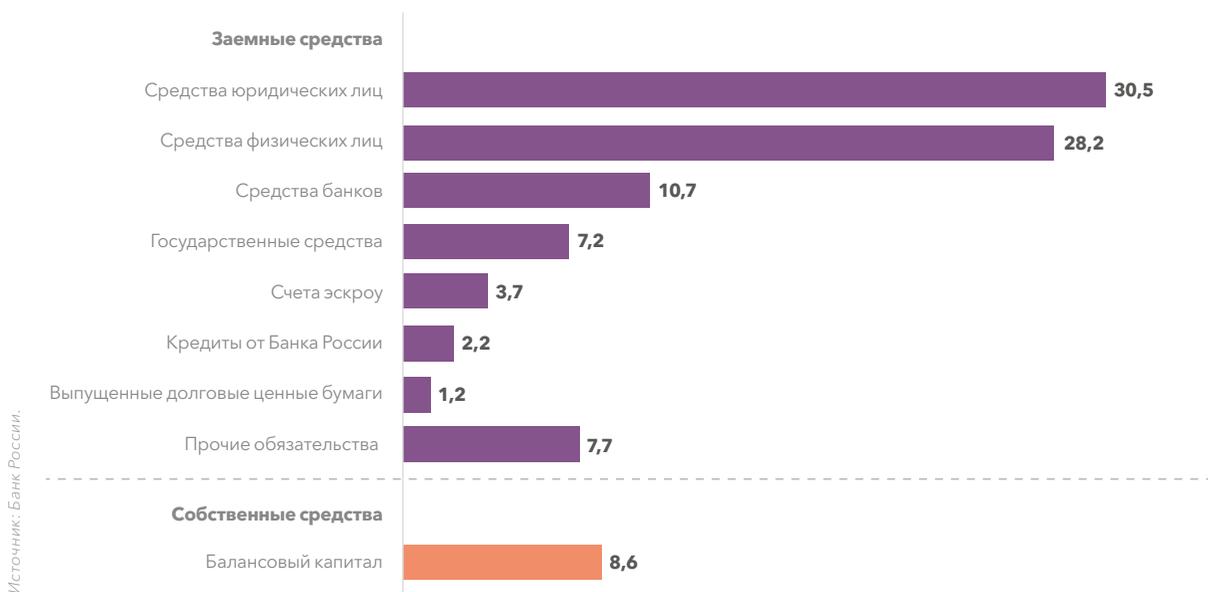
## 2.2. Источники фондирования

- В структуре привлеченных банками средств наибольший удельный вес традиционно занимают остатки на счетах корпоративных клиентов (без средств Банка России и кредитных организаций) и на счетах физических лиц (без эскроу счетов). Эти источники обеспечивают 58,7% (103,6 трлн руб.) всего объема фондирования.
- В последние годы наибольшее воздействие на динамику и структуру фондирования российских банков оказывают внешние шоки и характер проводимой бюджетной и денежно-кредитной политики. Ограничение и даже отсутствие доступа к внешним источникам фондирования поставило перед многими банками, прежде всего крупными, задачу переключения на внутренние источники привлечения средств.
- Особенностью текущего момента является то, что конкуренция между группами банков и внутри них протекает в условиях повышенной волатильности депозитных рынков, особенно в сегменте депозитов домашних хозяйств, и высокой стоимости весомой части источников фондирования.
- В первой половине текущего года средства корпоративных клиентов сохранили место основного источника фондирования банков, но на фоне опережающего роста темпов прироста вкладов населения наблюдалось угасание их динамики.
- Темпы прироста средств населения в банках стали рекордными за последние 15 лет. С января по июнь 2024 г. абсолютный объем средств домашних хозяйств увеличился примерно на 5 трлн руб. и вплотную подошел к отметке 50 трлн руб. В годовом выражении темп прироста вкладов населения в первой половине текущего года повысился до 26,0%. Банки формируют ценовые и неценовые условия размещения срочных депозитов таким образом, что для основной части вкладчиков наиболее выгодными являются сроки от 31 дня и до 1 года.
- В июле 2024 г. Банк России пересмотрел в сторону улучшения прогноз структурного профицита/дефицита ликвидности. Согласно обновленному прогнозу, в течение всего 2024 г. в банковском секторе сохранится профицит ликвидности.

Устойчивость различных групп банков в значительной мере определяется стабильностью и стоимостью фондирования проводимых ими операций. В России на долю заемных источников фондирования банковского сектора (по состоянию на июль 2024 г.) приходится 91,4%, а на долю собственных средств – 8,6% всех пассивов. В структуре привлеченных банками средств наибольший удельный вес с большим отрывом от прочих

источников фондирования традиционно занимают остатки на счетах корпоративных клиентов (без средств Банка России и кредитных организаций) и на счетах физических лиц (без эскроу счетов). Эти источники обеспечивают 58,7% (103,6 трлн руб.) всего объема фондирования и вносят весомый вклад в способность банков поддерживать ликвидность балансов и обеспечивать расширение масштабов активных операций.

#### Основные источники фондирования банковского сектора (по состоянию на июль 2024 г.), % от активов

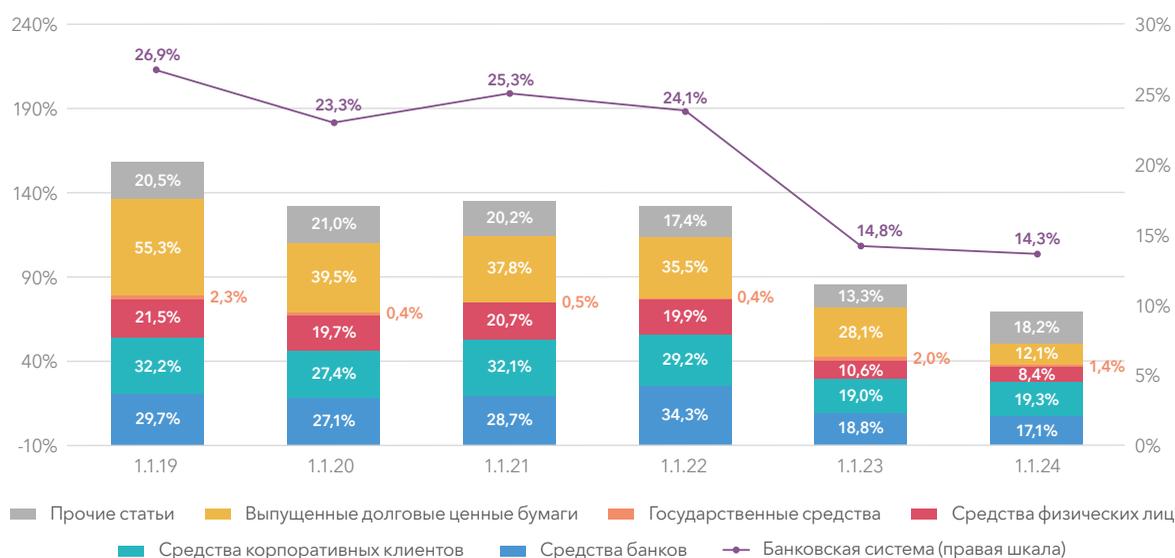


Наряду со средствами юридических и физических лиц важную роль, прежде всего в целях поддержания и регулирования текущей ликвидности, играют заимствования на межбанковском рынке. В последние годы весомое место в составе привлеченных банками ресурсов занимают остатки на счетах государственных структур. Размещение бюджетных средств происходит в периоды, когда аккумулируются временно свободные денежные средства Минфина России для их последующего распределения в бюджетной системе страны. Этот механизм прозрачен и законодательно урегулирован. Кредиты Банка России в условиях структурного профицита ликвидности не играют заметной роли в фондировании операций банков. Их доля и объем составляют 2,2% (3,8 трлн руб.) заемных средств. Несмотря на достаточно высокую активность банковского сектора на рынках государственных и корпоративных облигаций, выпущенные банками долговые ценные бумаги занимают скромное место (1,2%) среди заемных источников фондирования.

Динамика привлекаемых банками денежных средств формируется под влиянием сложной конфигурации внутренних и внешних факторов. Их структура меняется в зависимости от фазы кредитного цикла, структурного профицита (дефицита) ликвидности, состояния конкурентной среды, степени открытости экономики и уровня развития финансовых рынков, а также множества институциональных, социальных, психологических и иных обстоятельств. В последние годы наибольшее воздействие на динамику и структуру фондирования российских банков оказывают внешние шоки и характер проводимой бюджетной и денежно-кредитной политики.

Ковидный и санкционный шоки существенным образом не повлияли на источники фондирования, хотя и проявились новые тенденции в структуре обязательств банковского сектора. Одна их часть имеет временный, преходящий характер, а другая может оказать долговременное влияние на динамику отдельных статей баланса. Конкретно речь идет о девальютации обязательств банковского сектора. Ограничение и даже отсутствие доступа к внешним источникам фондирования поставило перед многими банками, прежде всего крупными, задачу переключения на внутренние источники привлечения средств.

**Валютизация обязательств банковского сектора**



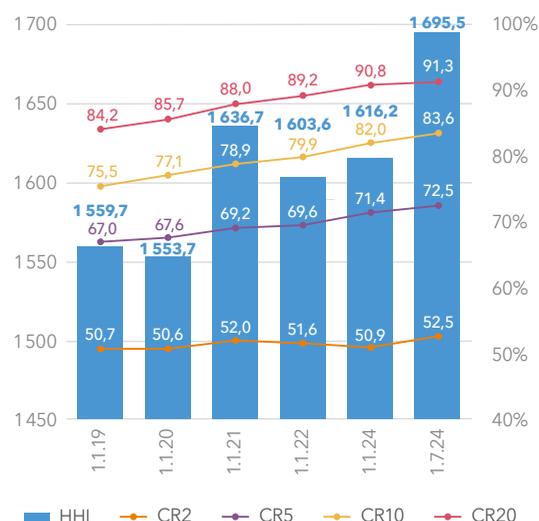
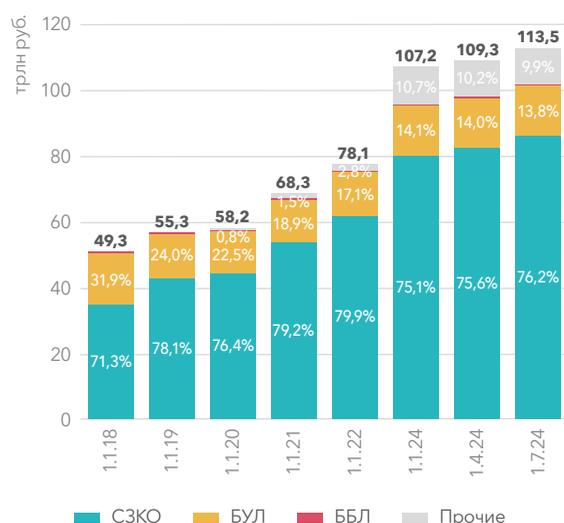
Источник: Банк России.

Сжатие объемов валютной ликвидности уменьшило возможности банков по предоставлению валютных кредитов. Вводимые «недружественными» странами санкции осложнили проведение трансграничных расчетов и платежей. В течение двух последних лет общий уровень валютизации обязательств банковского сектора понизился с 24,1 до 14,3%, или почти в 2 раза. К настоящему времени доля валютных обязательств стабилизировалась. В ближайшей перспективе можно ожидать ее некоторого повышения за счет притока валютных средств из «дружественных» стран.

Ковидный и санкционный шоки подтолкнули процессы концентрации размещаемых в банках средств клиентов. На долю топ-5 банков приходится 72,5% средств клиентов, топ-10 банков – 83,6%, а топ-20 банков аккумулируют уже 91,3% средств юридических и физических лиц. Индекс Херфиндаля-Хиршмана приближается к знаковой отметке 1800 пунктов, превышение которой означает, что банковская система по этому параметру

перемещается в зону высококонцентрированных рынков. На горизонте одного года это для российской банковской системы будет уже фактом. Впрочем, концентрация источников фондирования, как и концентрация рыночных долей в кредитовании, является общемировой тенденцией. Более того, эти процессы в достаточной степени синхронизированы. Главная проблема заключается в том, за счет чего обеспечивается конкурентное преимущество.

### Показатели концентрации средств клиентов\*

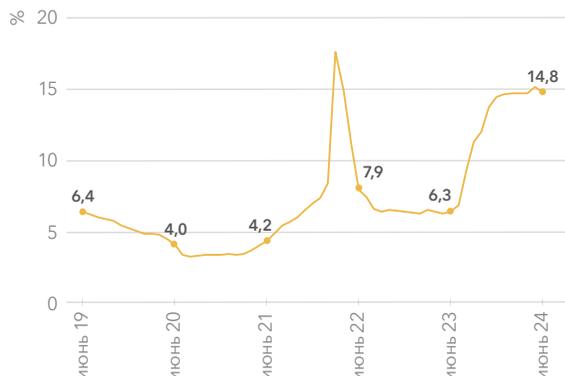


\*Группа «Прочие» включает кредитные организации, не раскрывающие отчетность. Источник: база данных Банка России.

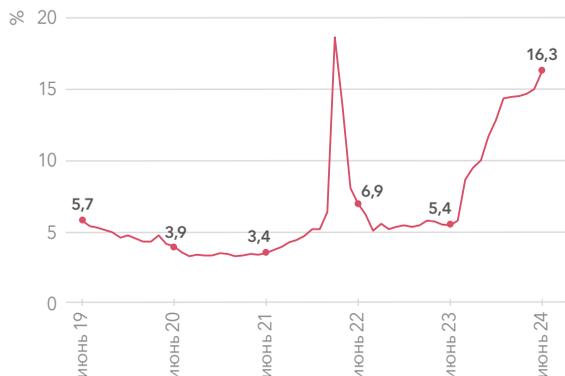
Особенностью текущего момента является то, что конкуренция между группами банков и внутри них протекает в условиях повышенной волатильности депозитных рынков, особенно в сегменте депозитов домашних хозяйств, и высокой стоимости весомой части источников фондирования. Повышение с декабря 2023 г. ключевой ставки Банка России до 16%, а с июля и сентября текущего года до 18 и 19% соответственно обусловило резкий рост ставок привлечения банками денежных средств. К августу текущего года рыночные ставки приблизились к уровням марта 2022 г.

Но в отличие от 2022 г., когда вслед за пиковыми значениями последовало быстрое снижение рыночных ставок, в настоящее время этого ожидать не приходится. Более того, не исключено дальнейшее ужесточение проводимой денежно-кредитной политики. Во всяком случае до конца текущего года ключевая ставка если и изменится, то в сторону повышения. Но даже в дальнейшем цикл снижения ключевой ставки будет растянут во времени. Из этого можно сделать вывод, что, по всей вероятности, высокие рыночные ставки привлечения могут сохраниться в течение неопределенного времени.

**Средневзвешенные ставки по депозитам нефинансовых организаций (до 1 года)**



**Средневзвешенные ставки по депозитам физических лиц (до 1 года)**



Источник: Банк России.

Столь стремительное повышение рыночных ставок привлечения по-разному отразилось на поведении домашних хозяйств и корпоративных клиентов. В наибольшей степени срочные депозиты с высоким уровнем доходности, как и следовало ожидать, оказались привлекательными для домашних хозяйств. Депозиты корпоративных клиентов практически не отреагировали на рост процентных ставок. Одной из причин этого могло послужить усиление потребности предприятий в использовании своих средств на счетах в банках для финансирования инвестиционных решений. И в этом нет ничего необычного. Самофинансирование всегда занимало место главного источника инвестиций для преобладающей части российских предприятий. Другие причины слабой динамики депозитов корпоративных клиентов, возможно, связаны со снижением финансового результата или увеличением разного рода дополнительных расходов (погашение кредитов, налоговых выплат и других обязательств), что и обусловило необходимость держать остатки на текущих счетах.

**Динамика средств корпоративных клиентов**

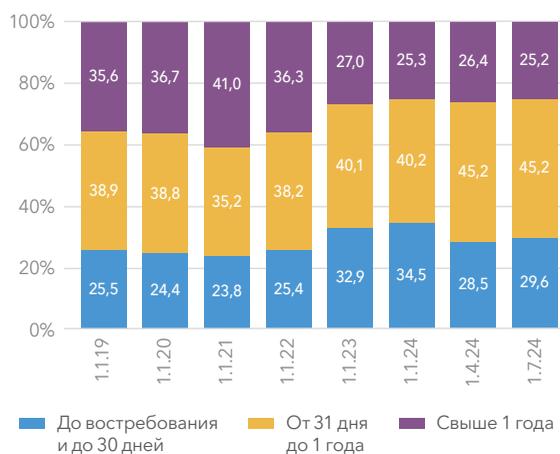


В первой половине 2024 г. наблюдалось угасание динамики средств корпоративных клиентов. В абсолютном выражении они показали в отличие от сектора домашних хозяйств очень незначительный прирост. Показательно и то, что при этом пропорция между остатками на текущих и депозитных счетах не изменилась. По сравнению с периодом предыдущих двух лет ощутимо упали темпы их прироста. Это может свидетельствовать как о сокращении в силу разных причин поступлений на счета клиентов, так и об усилении их инвестиционной активности.

Источник: Банк России.

По итогам первых 6 месяцев 2024 г. средства корпоративных клиентов сохранили место основного источника фондирования банков, но на фоне опережающей динамики темпов прироста вкладов населения. Средства юридических лиц (без учета госсредств и средств кредитных организаций) составили 53,8 трлн руб., или 30,5% всех обязательств банковского сектора, а с учетом госсредств (12,6 трлн руб.) – 37,6%. В структуре депозитов юридических лиц в разрезе сроков привлечения за последние полтора года наблюдается повышение доли депозитов со сроком от 31 дня до 1 года за счет снижения остатков депозитов до востребования и сроком до 30 дней.

#### Структура депозитов юридических лиц в разрезе сроков привлечения



Источник: Банк России.

Уже второй год подряд наблюдается значительный прирост средств домашних хозяйств на счетах в банках. После незначительного чистого оттока средств в январе 2024 г., что объясняется характерным для этого месяца ростом потребительской активности населения, рост организованных сбережений возобновился с новой силой. В отдельные месяцы приросты на банковских счетах физических лиц в абсолютном выражении превышали 1 трлн руб. Темпы прироста средств населения в банках стали рекордными за последние 15 лет. С января

При этом удельный вес депозитов со сроком свыше 1 года, несмотря на повышение ключевой ставки с середины 2023 г., остается пока неизменным. Из этого можно сделать вывод о низкой чувствительности депозитов корпоративных клиентов к изменениям рыночных ставок привлечения. Что касается структуры средств корпоративных клиентов в разрезе валюты привлечения, то здесь отмечается сохранение тенденции ее девальютизации. Активнее этот процесс протекал до 2023 г., а затем наметилось его затухание.

#### Структура средств корпоративных клиентов в разрезе валюты привлечения

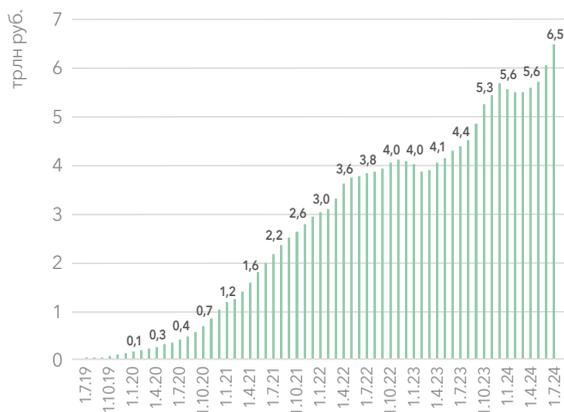


по июнь 2024 г. абсолютный объем средств домашних хозяйств увеличился примерно на 5 трлн руб. и вплотную подошел к отметке 50 трлн руб. В годовом выражении темп прироста вкладов населения в первой половине текущего года повысился до 26,0%. Действие депозитного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики остается эффективным и способствует активному формированию сбережений населения. Прирост средств физических лиц устойчиво превышает прирост потребительского кредитования.

**Динамика средств физических лиц**



**Средства на счетах эскроу**



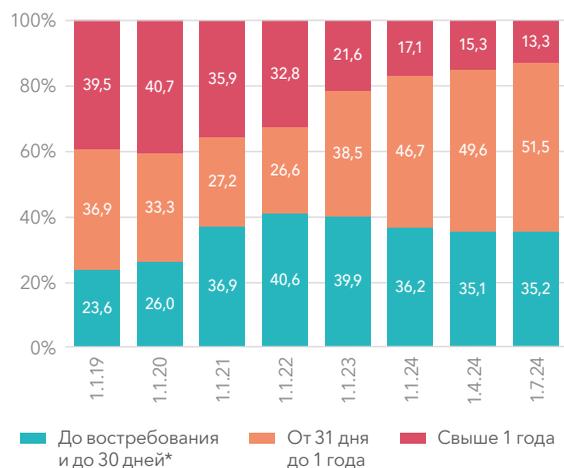
Источник: Банк России.

В определяющей степени взрывной рост сберегательной активности определяется ростом рыночных ставок привлечения. К середине августа текущего года средняя максимальная ставка по рублевым вкладам в десяти крупнейших российских банках достигла 17,28%.

Согласно отчету Агентства по страхованию вкладов за первое полугодие 2024 г., наблюдается значительный рост объема застрахованных средств домашних хозяйств в банках. Общий объем застрахованных вкладов увеличился на 13,5%, достигнув 67,9 трлн руб. Вклады физических лиц выросли на 10,6% до 49,4 трлн руб., при этом средний размер вклада составил 338 тыс. руб. Средства на счетах эскроу выросли на 16,8%, составив 6,5 трлн руб.

**Структура средств физических лиц**

**В разрезе сроков привлечения**



**В разрезе валюты привлечения**



Источник: Банк России.

Структура средств физических лиц в разрезе сроков привлечения во многом формируется под влиянием депозитной политики банков, хотя и все более весомую роль по мере продвижения безналичных форм расчетов в розничном товарообороте играет превращение средств на текущих счетах в оборотную кассу населения. Банки формируют ценовые и неценовые условия размещения срочных депозитов таким образом, что для основной части вкладчиков наиболее выгодными являются сроки от 31 дня и до 1 года. За период с начала 2023 г. по июль 2024 г. доля этого сегмента

срочных вкладов населения поднялась с 38,5 до 51,5%, тогда как удельный вес срочных вкладов свыше 1 года упал с 21,6 до 13,3%. При этом средства до востребования и до 30 дней оставались примерно на прежних уровнях. В структуре средств физических лиц в разрезе валюты привлечения наблюдается затухание девальютизации. После высоких темпов снижения остатков на валютных счетах в 2022 г. девальютизация организованных сбережений домашних хозяйств в текущем году хотя и продолжилась, но близка к стабилизации.

.....

Последние годы отмечены ощутимым ростом размещения госсредств на счетах в коммерческих банках. При этом объемы размещения могут претерпевать значительные колебания: от 6 до 12 и более трлн руб. В среднем на их долю приходится примерно 7–8% обязательств банковского сектора. Практически все они сконцентрированы на счетах, открытых в крупнейших банках с государственным участием. На счетах в банках временно оседают средства, полученные от продажи иностранной валюты Минфином России из Фонда национального благосостояния вне бюджетного правила и бюджетные средства по госконтрактам. Усилению притока государственных средств способствует и то, что Федеральное казначейство гибко подходит к управлению остатками на едином казначейском счете.

.....

В июле 2024 г. Банк России пересмотрел в сторону улучшения прогноз структурного профицита/дефицита ликвидности. Согласно обновленному прогнозу, в течение всего 2024 г. в банковском секторе сохранится профицит ликвидности. Ожидается, что до ноября текущего года его величина будет постепенно снижаться, в том числе из-за зеркалирования Банком России

операций на внутреннем валютном рынке, связанных с использованием средств Фонда национального благосостояния в 2023 г. Однако в конце 2024 г. структурный профицит ликвидности опять начнет возрастать из-за сезонного роста бюджетных расходов и конвертации средств Фонда национального благосостояния вне бюджетного правила для их финансирования.

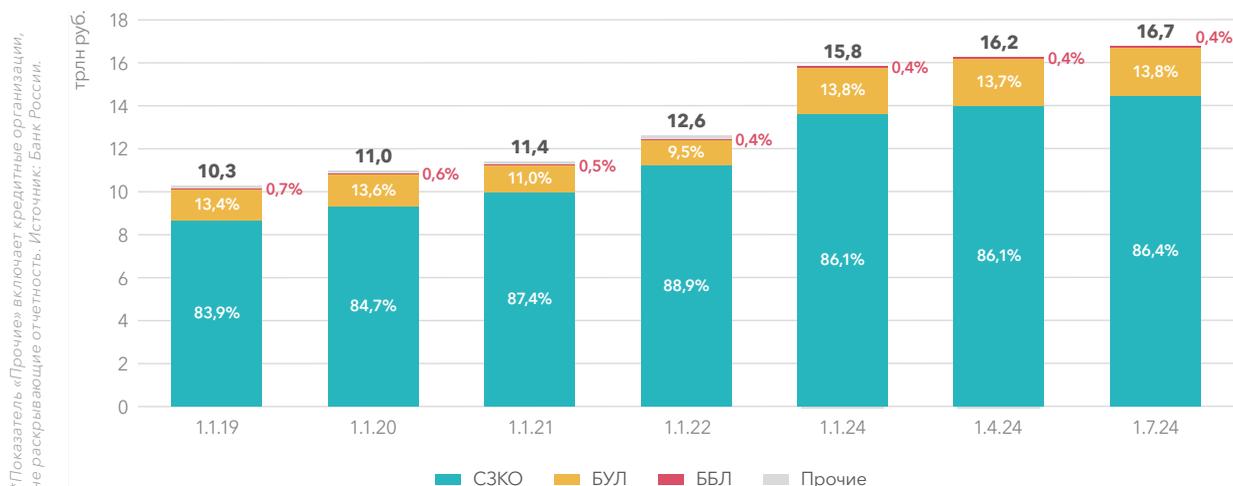
### 2.3. Капитал и финансовый результат

- По итогам первой половины 2024 г. сохранилась положительная динамика капитала банковской системы. В последние годы продолжилась тенденция его концентрации. Индекс Херфиндаля–Хиршмана вплотную подошел к знаковой отметке 1 800 пунктов, превышение которой означает, что банковская система по этому параметру все активнее перемещается в зону высококонцентрированных рынков.
- Все группы кредитных организаций выполняли нормативы достаточности капитала. Однако до сих пор значения нормативов достаточности капитала Н1.0 и Н1.2 пока остаются на уровне ниже показателей на начало февраля 2022 г.
- За первые 6 месяцев 2024 г. чистая прибыль российского банковского сектора достигла 1,83 трлн руб., что является рекордным для данного временного интервала значением. Прогнозная вилка чистой прибыли банковского сектора по итогам 2024 г. может варьироваться в диапазоне 3,1–3,6 трлн руб.
- Макропруденциальные показатели эффективности банковской деятельности ROA и ROE, при всей их условности, находятся в России на уровне среднемировых значений.

По итогам первой половины 2024 г. сохранилась положительная динамика капитала банковской системы. Несмотря на то что в отдельные месяцы наблюдалось ее торможение, вызванное в основном отрицательной переоценкой долговых ценных бумаг по причине роста ставок по длинным облигациям, а также корректировкой дивидендных выплат, балансовый капитал увеличился на 974 млрд руб. По оценке регулятора, запас капитала банковского сектора на начало III квартала текущего года составлял 7,3 трлн руб. За счет расширения кредитования, увеличения макронадбавок

и переоценки валютных кредитов сохранился слабовыраженный опережающий рост активов, взвешенных по риску, по отношению к пруденциальному капиталу, что содействовало незначительному снижению показателей достаточности капитала. Согласно данным Банка России, стоимость риска в корпоративном сегменте продолжает быть на рекордно низком уровне и составляет 0,6%, что меньше значений 2018–2021 гг. (1,1%). По кредитам домашним хозяйствам стоимость риска, напротив, выросла после восстановления резервов и вернулась к среднеисторическому уровню 2,0%.

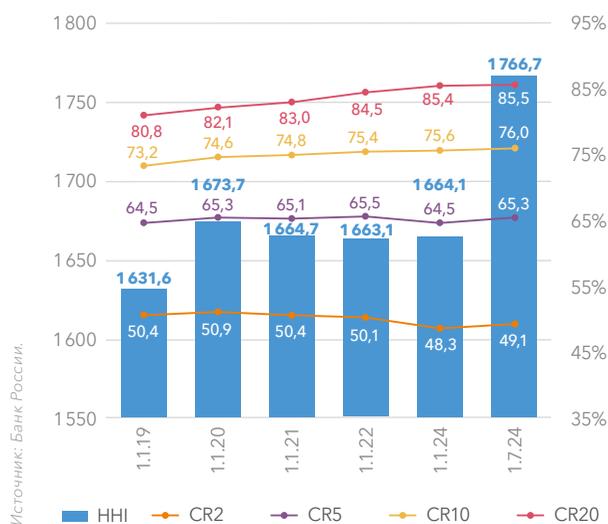
### Динамика собственных средств (капитала) банковского сектора



Капитал распределяется крайне неравномерно между различными группами банков: доля системно значимых кредитных организаций составляет 86,4%, тогда как на прочие банки с универсальной лицензией и банки с базовой лицензией приходится соответственно 13,8 и 0,4% собственных средств. Практически весь прирост капитала обеспечивается системно значимыми кредитными организациями. Имеющийся у этой группы запас капитала

поддерживает высокий потенциал кредитования и получение преобладающей части процентных и комиссионных доходов. Усиление «ядра» российского банковского сектора и его отрыв от других кредитных организаций еще больше увеличится за счет таких преимуществ, как эффект масштаба, технологическое превосходство и более низкая относительно конкурентов стоимость фондирования.

### Концентрация капитала банковского сектора

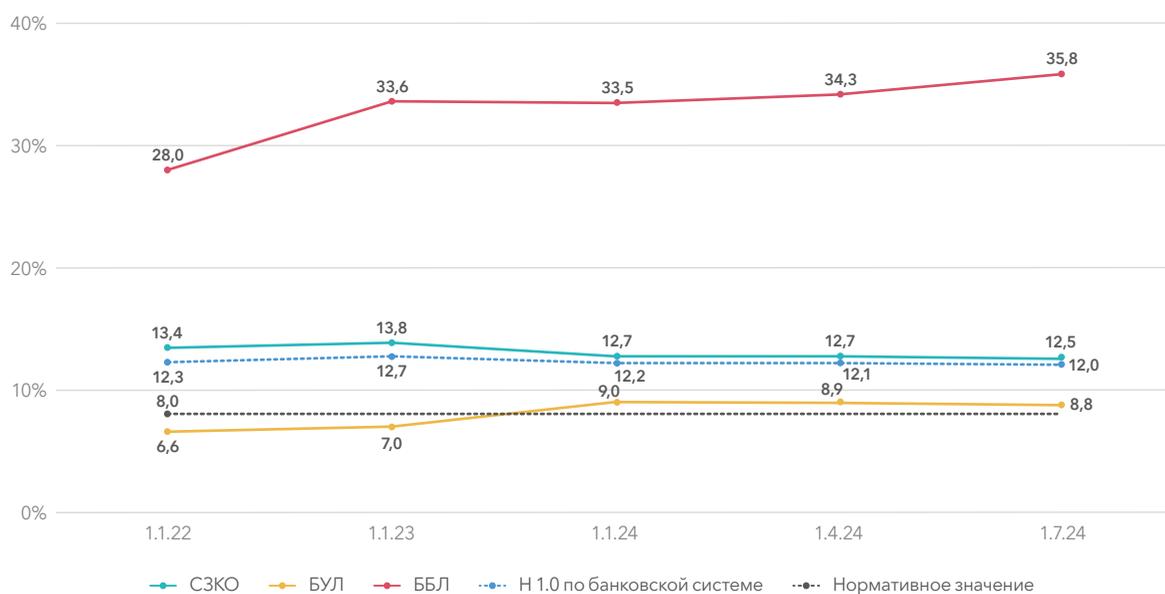


В последние 2,5 года продолжилась тенденция концентрации капитала банковского сектора. На долю топ-5 банков приходится 65,3% совокупных собственных средств, топ-10 банков – 76%, а топ-20 банков аккумулируют уже 85,5% капитала. Индекс Херфиндала-Хиршмана вплотную подошел к знаковой отметке 1800 пунктов, превышение которой означает, что банковская система по этому параметру все активнее перемещается в область высококонцентрированных рынков. Имеются все основания ожидать, что это может произойти до конца текущего года.

Все группы кредитных организаций выполняли нормативы достаточности капитала. Однако до сих пор значения нормативов достаточности капитала Н1.0 и Н1.2 пока остаются на уровне ниже показателей на начало февраля 2022 г. Но даже при этом во всех группах банков фактические значения этих показателей продолжают превышать нормативные значения. В част-

ности, это касается основного норматива достаточности капитала – показателя Н1.0. При нормативном значении 8% его фактическое значение по группе системно значимых кредитных организаций составляет 12,5%, по банкам с универсальной лицензией (без системно значимых кредитных организаций) – 8,8% и по банкам с базовой лицензией – 35,8%.

Норматив достаточности капитала (Н1.0) по группам банков

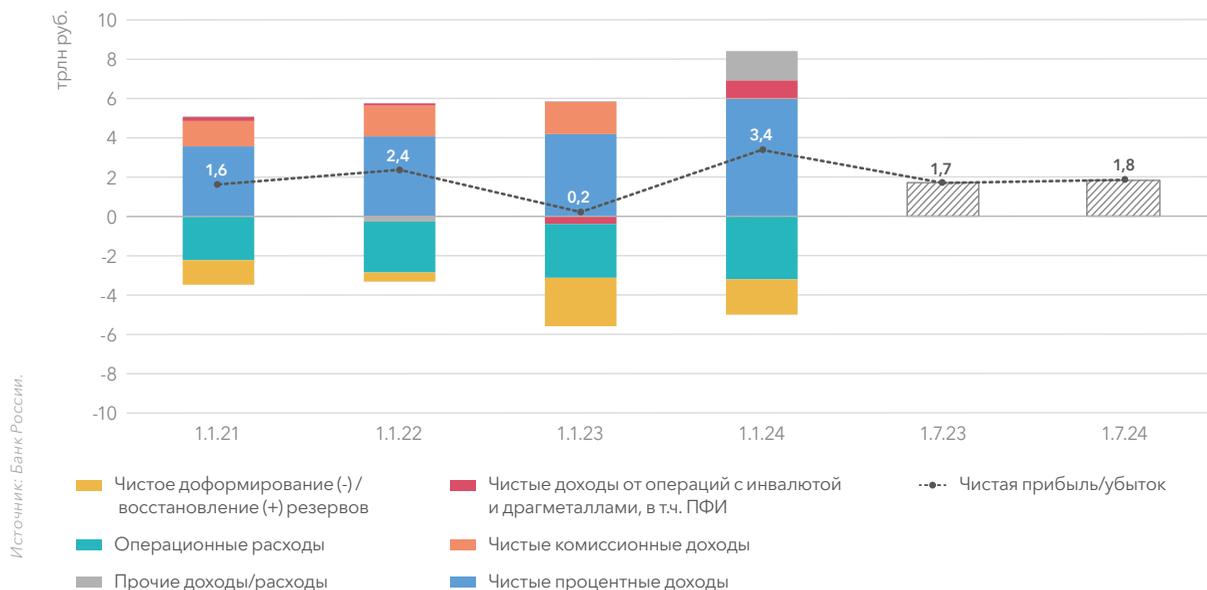


Источник: Банк России.

За первые 6 месяцев 2024 г. чистая прибыль российского банковского сектора достигла 1,83 трлн руб., что является рекордным для данного временного интервала значением. В I квартале банки получили прибыль на сумму 899 млрд руб., а во II квартале – 930 млрд руб. Таким образом, прибыль за первую половину текущего года пре-

высила результат аналогичного периода 2023 г., когда финансовый результат банковского сектора составил 1,69 трлн руб. Количество прибыльных банков выросло до 248 с 219, а их доля от общего числа банков вернулась к 78 с 68% (общая доля прибыльных банков с начала года в активах сектора осталась на уровне 98%).

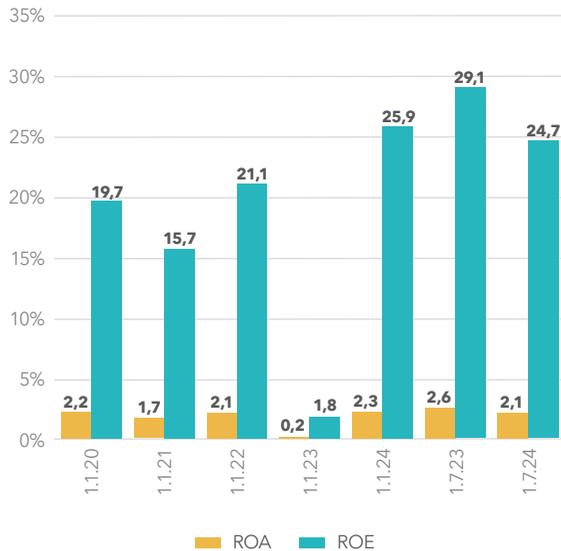
## Финансовый результат банковского сектора



По мнению экспертного сообщества, банковский сектор в среднесрочной перспективе продолжит показывать высокую прибыль и, как следствие, в 2024 году финансовый результат, возможно, будет сопоставим с его рекордным значением в 2023 г. (3,4 трлн руб.). В пользу этого говорит то, что весомая часть кредитов предоставляется по плавающим ставкам, что позволяет банкам за счет гибкой процентной политики частично сдерживать влияние роста стоимости фондирования на значения показателя чистой процентной маржи. Но в то же время нельзя исключить и того, что во второй половине текущего года объемы получаемой банками прибыли могут сократиться.

Продолжение жесткой денежно-кредитной политики, сокращение льготных программ по ипотеке и усиление регуляторного давления на необеспеченное потребительское кредитование могут замедлить темпы прироста кредитных портфелей. В результате снизятся процентные доходы банковского сектора, а рост объема депозитов по высоким ставкам увеличит процентные расходы. Еще одним важным доводом является непредсказуемость влияния повышения процентных ставок на качество ссудной задолженности. Рост объемов реструктурированной ссудной задолженности может поставить вопрос о досоздании резервов на возможные потери. С учетом сказанного прогнозная вилка чистой прибыли банковского сектора по итогам 2024 г. может варьироваться в диапазоне 3,1–3,6 трлн руб.

**Рентабельность активов и капитала в банковском секторе**



После обвального снижения в 2022 г. показателей рентабельности капитала и активов российский банковский сектор сумел в исторически короткие сроки не только адаптироваться к условиям санкционного давления, но и добиться восстановления операционной эффективности проводимых операций. Макропруденциальные показатели эффективности банковской деятельности ROA и ROE, при всей их условности, находятся в России на уровне среднемировых значений. На начало июля 2024 г. ROA (рентабельность активов) составляла в целом по банковской системе России 2,1%, а ROE (рентабельность балансового капитала) – 24,7%.

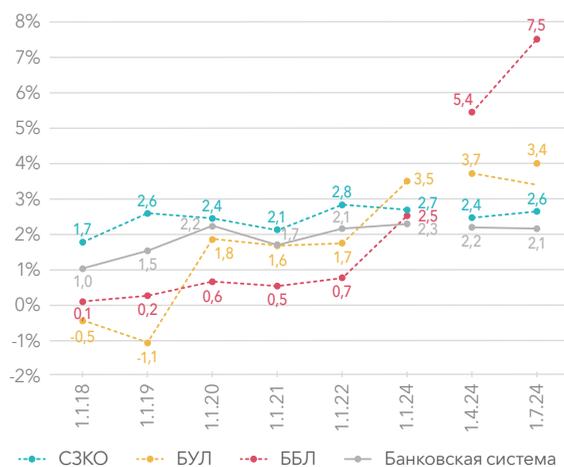
Источник: Банк России.

Вместе с ростом чистой прибыли произошли положительные сдвиги в динамике макропруденциальных показателей эффективности банковской деятельности. Если по итогам 2022 г. показатели рентабельности капитала и активов понизились не только по банковской системе в целом,

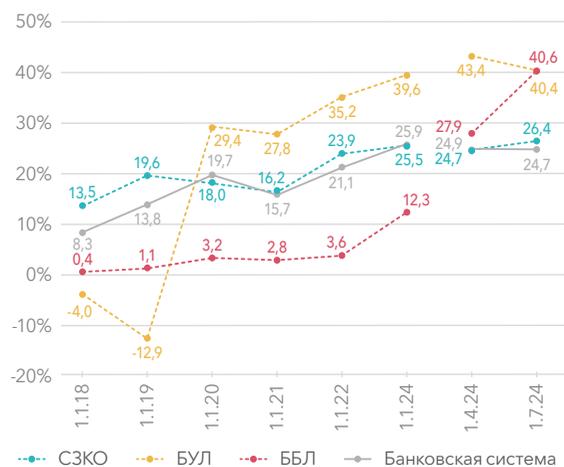
но и по всем группам банков, то по результатам января-июня 2024 г. картина выглядит иначе. Несмотря на понижательный тренд в движении показателей рентабельности активов и капитала во II квартале текущего года, они продолжают превышать уровни 2020-2022 гг.

**Рентабельность активов и капитала по группам банков**

Рентабельность активов



Рентабельность капитала



Источник: база данных Банка России.

<sup>1</sup> Показатели рентабельности рассчитываются как отношение финансового результата (до налогообложения), полученного за 12 месяцев, предшествующих отчетной дате, к среднехронологической величине активов (капитала) за тот же период. В расчете учитываются данные по кредитным организациям, раскрывающим отчетность на протяжении всего рассматриваемого периода.

## 2.4. Развитие конкуренции в банковском секторе

- Практически во всех странах наблюдается асимметрия в распределении рыночных долей между группами участников. В подавляющем большинстве стран мира показатель концентрации активов 5 крупнейших банков составляет более 50%, в России данный показатель находится на уровне 65%, что свидетельствует об умеренно жестком характере конкуренции.
- Среди основных факторов, в наибольшей степени влияющих на условия конкуренции в настоящее время, целесообразно выделить пропорциональность регуляторной нагрузки, доступ к ключевой инфраструктуре, равные нормативные условия конкуренции, а также данные и технологии их обработки.
- Концепция пропорциональной регуляторной нагрузки была реализована путем разделения банков на группы системно значимых кредитных организаций, банков с универсальной лицензией и банков с базовой лицензией с определением для них соответствующих границ ведения деятельности.
- Для развития конкурентной среды регулятор проводит большую работу в направлении доступа к ключевой инфраструктуре, результатом которой являются такие проекты, как Единая биометрическая система (ЕБС), Система быстрых платежей (СБП), Цифровой профиль и Платформа цифрового рубля.
- Одно из условий выравнивания конкуренции – недискриминационный доступ банков к государственным мерам поддержки и источникам ликвидности. Важным направлением в регулировании конкуренции является также исключение регуляторного арбитража, в частности соблюдение баланса при регулировании деятельности разных участников рынка, обеспечение клиентской мобильности и противодействие недобросовестным маркетинговым практикам.
- В конкурентной борьбе будут выигрывать организации, которые смогут быстрее создавать новые продукты и услуги, удовлетворяющие потребностям каждого конкретного клиента. Реализовать такой подход поможет эффективный анализ данных о клиенте, в том числе при помощи технологий искусственного интеллекта.

Озабоченность вопросами конкуренции характерна для большинства экономик, так как практически во всех странах наблюдается асимметрия в распределении рыночных долей между группами участников.

По данным Всемирного банка за 2021 г., в подавляющем большинстве стран мира показатель концентрации активов 5 крупнейших банков составляет более 50%. Высокие показатели концентрации отмечаются в Германии (94,3%)<sup>1</sup>, Швеции (93,2%), Австралии

(91,2%), Канаде (84,8%). Напротив, относительно невысокие показатели концентрации наблюдаются на банковских рынках Индии и Китая – 53,4 и 54,2% соответственно. Наиболее конкурентным в данном отношении является банковский рынок США, где показатель концентрации за последние 10 лет не превышал 55%, а в 2021 г. составил 49,7%.

Российский банковский сектор, согласно общепризнанному подходу, соответствует типу умеренно жесткой, а на розничном

<sup>1</sup> При этом в Германии действует большое количество кредитных кооперативов, не включенных в расчет.

сегменте и жесткой, олигополистической структуры. По состоянию на 1 июля 2024 г. концентрация активов 5 крупнейших банков составила 65,5%. Наибольший уровень концентрации наблюдается по вкладам и кредитам физических лиц – 72,6 и 72,3% соответственно. Концентрация в корпоративном сегменте составляет 69,8% для кредитов и 58,5% для средств на счетах. Рыночная доля 20 крупнейших российских банков составляет 88,9%, а наиболее высокая концентрация отмечается в сегменте корпоративного кредитования – 93,6%.

Ландшафт российского банковского сектора весьма разнообразен, а спектр конкурирующих между собой в разных плоскостях субъектов постоянно расширяется. На рынке присутствуют и конкурируют между собой:

- системно значимые кредитные организации;
- банки с универсальной и базовой лицензиями;
- небанковские кредитные организации;
- банки с госучастием и частные банки;
- банки с иностранным участием.

В рамках развития конкурентной среды в России обсуждается Концепция специальных банковских сообществ, предложенная регулятором для повышения конкурентоспособности малых банков. Модель «Альянс» предполагает объединение нескольких банков на паритетных началах и создание управляющей компании в роли головного банка, а модель «Зонтик» представляет собой франчайзинг, когда крупный банк «берет под крыло» небольшой банк и получает от него роялти. Большинство представителей региональных банков поддерживают зонтичную модель объединения, но предлагают также подумать над гибридным вариантом, чтобы в зонтичной модели был не один банк, а альянс с управляющей компанией.

В ряде регионов идет пилотирование механизмов **исламского финансирования**. Эта модель и предлагаемые в рамках нее услуги также найдут своих клиентов.

В борьбе за длинные пассивы банки конкурируют с другими **игроками финансового рынка** (НПФ, страховыми компаниями), а также с инструментами рынка капитала, где немало привлекательных и надежных продуктов.

Ожидается, что новый тип конкурентных отношений может сложиться на рынке платежных услуг. Этому способствует целый ряд факторов, в том числе обсуждается

инициированное Банком России введение института **НППУ**, что расширит круг организаций, уполномоченных оказывать платежные услуги.

Банк России с проектом **цифрового рубля** потенциально может стать участником конкуренции на банковском рынке.

Банки озабочены широким выходом представителей **крупного финтех** на финансовый рынок. С приобретением банков мобильные операторы и маркетплейсы стали полноправными участниками финансового рынка.

Ассоциация как организация, которая защищает интересы банков, выделяет ряд факторов, которые в наибольшей степени сегодня влияют на условия конкуренции:

1. Пропорциональность регуляторной нагрузки.
2. Доступ к ключевой инфраструктуре.
3. Равные нормативные условия конкуренции.
4. Данные и технологии их обработки.

Концепция **пропорциональной регуляторной нагрузки** была реализована в российской банковской системе путем разделения банков на группы системно значимых кредитных организаций (СЗКО), банков с универсальной лицензией (БУЛ) и банков с базовой лицензией (ББЛ) с определением для них соответствующих границ ведения деятельности, продиктованных объемом принимаемых рисков, и соответствующего масштаба регулирования. По инициативе Ассоциации банков России расширяется пространство возможностей для развития малых банков:

- отменен запрет на открытие и ведение корсчетов в иностранных банках;
- обсуждается вопрос о расширении для банков с базовой лицензией перечня операций с иностранными банками, в том числе за счет операций по размещению и привлечению денежных средств и предоставлению банковских гарантий;
- поддержано предложение о распространении стимулирующего регулирования для проектов технологического суверенитета и структурной адаптации экономики (ТСИСАЭ) на ББЛ.

Для развития конкуренции регулятор проводит большую работу в направлении **доступа к ключевой инфраструктуре** и реализует проекты, направленные на обеспечение равных возможностей доступа к дорогостоящей и сложной инфраструктуре. Крупнейшими проектами являются Единая биометрическая система, Система быстрых платежей, Цифровой профиль и Платформа цифрового рубля.



**Единая биометрическая система (ЕБС)** позволяет подключаться и пользоваться ее сервисами всем кредитным организациям, не создавая собственные коммерческие биометрические системы, которые требуют колоссальных расходов и недоступны для большинства банков. Таким образом, у банков появляются сервисы, основанные на биометрической идентификации, что может быть востребовано их клиентами.

Создание собственной системы для мгновенных переводов требует значительных инвестиций, которые под силу единицам банков. Созданная инфраструктура позволила предоставить сервис **Системы быстрых платежей (СБП)** всем клиентам по всей стране, расширить перечень предлагаемых банками платежных продуктов.

**Цифровой профиль**, представляющий собой платформу, к которой подключены госорганы и куда загружается вся информация о гражданине, позволила банкам выстроить единообразные механизмы получения достоверной информации о клиентах и сделала ее равнодоступной для всех участников рынка.

**Платформа цифрового рубля** является своевременной инициативой регулятора в части либерализации оказания платежных услуг, но положительный эффект может быть достигнут только в том случае, если Банк России в своих действиях по формированию цифровой инфраструктуры и продвижению цифровых платежных средств (в частности, цифрового рубля) не будет вступать в конкурентные отношения с кредитными организациями.



Одним из ключевых условий выравнивания конкуренции является недискриминационный **доступ** кредитных организаций **к государственным мерам поддержки** и источникам ликвидности. До сих пор критерием доступа к «государственным пасивам» зачастую является размер капитала банка, что сильно ограничивает круг банков, которые соответствуют данному критерию. В основном, это крупнейшие банки.

В целях преодоления этого дискриминационного условия Ассоциация банков России разработала законопроект, который предлагает переход при отборе банков для размещения госсредств от критерия размера капитала к более объективному индикатору надежности банка, которым является уровень кредитного рейтинга, присваиваемый аккредитованными на российском рынке рейтинговыми агентствами.

В результате продолжительной дискуссии по данному вопросу Минфином России разработаны необходимые документы<sup>2</sup>, которые потенциально смогут устранить имеющиеся диспропорции и унифицировать отбор банков. Текущий 2024 год является переходным периодом, в течение которого «держатели» программ должны привести их в соответствие с принятыми Постановлениями Правительства.

В результате многолетней работы Ассоциации АО «Корпорация МСП» расширила доступ региональным банкам к «зонтичному» механизму предоставления поручительств по обязательствам субъектов МСП, пересмотрев требования к внутренним риск-моделям и процедурам, которые должны применяться в банках.

Ассоциация банков России обратилась в Правительство с просьбой расширить возможности участия банков в программах

Фонда развития промышленности, предусматривающих предоставление льготных займов под банковские гарантии. Сейчас для банков, чьи гарантии могут приниматься в рамках этой программы, установлены требования и к капиталу, и к рейтингу банка.

Важным направлением в регулировании конкуренции является **исключение регуляторного арбитража**. Обширное поле для исследований и выработки справедливых решений в этой области сегодня формируется на рынке платежных услуг и сервисов, а также в сфере конкуренции банков и маркетплейсов, которые уверенно завоевывают свою долю рынка транзакционных услуг.

При этом необходимо учитывать, что польза конкуренции заключается в предложении наиболее востребованных, качественных, нужных, своевременных, удобных продуктов и сервисов. С этой целью игроками ищутся новые наиболее эффективные модели бизнеса, позволяющие предлагать такие продукты. Поэтому смотреть на конкуренцию необходимо в том числе с точки зрения потребителя.

Одновременно в целях обеспечения финансовой стабильности необходимо также учитывать и оценивать риски функционирования крупнейших игроков, в частности на рынке ретейла, значимость этого бизнеса для поддержания и развития экономической активности в стране, в том числе малого и среднего предпринимательства, обеспечения доступности широкой номенклатуры товаров для потребителей на отдаленных территориях, и ответить на вопрос о том, адекватно ли действующее в отношении них регулирование рискам, которые могут быть связаны с деятельностью таких организаций, и последствиям их реализации.

<sup>2</sup> Постановления Правительства РФ от 25.10.2023 № 1780, 1781, 1782.

Важными мерами, направленными на развитие справедливой конкуренции, являются также:

- обеспечение клиентской мобильности и недискриминационного выбора услуг, что включает в том числе уже реализованные меры по отмене зарплатного рабства и комиссий за перевод денежных средств на свои счета в других кредитных организациях;
- противодействие мисселингу и недобросовестным маркетинговым практикам, в частности раскрытие полной стоимости кредита для клиента, а также дополнительные возможности для клиентов по отказу от навязываемых им услуг.

**Данные помогают выигрывать конкуренцию** не только как источник информации о клиенте, но и как способ снижения издержек, как источник информации о трендах. Объем информации и потребность в данных будут только нарастать. Нужна такая структура данных, для которой не будет проблемой постоянный рост запроса на информацию.

По оценкам АНО «Цифровая экономика», эффект от использования больших данных принесет дополнительный эффект для отраслей российской экономики в размере до 1,6 трлн руб.<sup>3</sup> (порядка 1% ВВП в текущих ценах).

Россия прочно входит в топ-10 стран по степени цифровизации банковского бизнеса<sup>4</sup>. Внедрение цифровых технологий, основанное на обработке данных, неизбежно превратило информацию в ключевой актив, который во многом определяет потенциал конкурентоспособности участников рынка и становится одним из основных источников получения прибыли.

Большинство стран признают ключевое значение данных для экономики. Например, в Китае данные на государственном уровне определяются как новый фактор производства (data resources). И это отражается в развитии подходов к управлению данными, повышению качества и стандартизации данных, созданию и совершенствовании систем, содействующих сбору, обмену и использованию данных. Для реализации политики в области данных в Китае создан специализированный орган (National Data Bureau).

Цифровизация поменяла характер взаимоотношений поставщиков и потребителей финансовых услуг. На смену конкуренции брендов пришла конкуренция потребительских характеристик продуктов и сервисов, которые могут улучшаться и подстраиваться под конкретного клиента за счет глубокой аналитики его данных. Широкая клиентская база, доступ к открытым источникам информации и продвинутые подходы к сбору и анализу данных позволили бигтехам выйти на финансовый рынок.

Сегодня этот актив используется банками с разной степенью эффективности в силу объективных причин. ИТ-системы крупнейших банков опираются на широкую клиентскую базу, обогащаются из многих других источников и создаются командами высококлассных профессионалов. Такие ресурсы есть далеко не у всех.

Результаты обследования состояния систем управления данными, которое Банк России провел в сентябре 2022 г., подтвердили, что участники финансового рынка находятся на разных ступенях развития систем управления данными.

<sup>3</sup> «Белая книга цифровой экономики за 2023 год», с. 166

<sup>4</sup> <https://frankmedia.ru/25912>

Конкуренция на финансовом рынке – это соперничество за потребителя. Поэтому те организации, которые смогут быстрее создавать новые продукты и услуги, удовлетворяющие потребностям каждого конкретного клиента, будут выигрывать в конкурентной борьбе. Реализовать такой подход поможет анализ детальных данных о клиенте и его потребностях, в том числе при помощи технологии ИИ.

В России запущен новый национальный проект «Экономика данных». Его задача – перевести экономику на качественно новые принципы работы, внедрить управление на основе данных, что позволит повысить гибкость в аналитике и принятии решений и выйти на качественно новый уровень управления. В этой связи необходимо реализовать новый подход, который глобально перестроит систему сбора и анализа данных и при этом не увеличит административную нагрузку на банки и других участников рынка.

# 03

## Источники финансирования структурной трансформации российской экономики: откуда взять «длинные деньги»

### 3.1

Эмиссионное финансирование: риски и ограничения

### 3.2

Бюджетное финансирование и налоговое стимулирование

### 3.3

Неинфляционное финансирование и задачи развития рынка капитала в России

### 3.4

Деньги «под подушкой» как источник инвестиций?

### 3.5

Программы стимулирования долгосрочных сбережений



### 3.1. Эмиссионное финансирование: риски и ограничения

- Эмиссионное финансирование осуществляется двояким образом: либо путем эмиссии денег, либо за счет размещения акций и облигаций. Кредитование вносит определяющий вклад в формирование денежной массы. Но это не означает, что оно служит основным источником «длинных денег» в экономике. Представления будто кредитование выступает чуть ли не основным источником инвестиций в основной капитал являются глубоким заблуждением.
- В основном только крупнейшие банки и специализированные кредитные организации, имеющие достаточный запас капитала, могут предоставлять денежные средства на длительный срок. Необходимость выполнения обязательных нормативов, и прежде всего по поддержанию достаточности капитала и ликвидности, существенно ограничивает потенциал долгосрочного кредитования.
- Преобладающая часть «длинных денег» формируется на рынках акций и облигаций, которые хотя и подвержены циклическим колебаниям и образованию финансовых «пузырей», но служат основными источниками неинфляционного финансирования экономики. Магистральный путь формирования института «длинных денег» – это развитие фондового и долгового рынков.
- Российский долговой рынок в целом адаптировался к режиму санкций и вернулся на траекторию роста. Доходности государственных и корпоративных облигаций продолжают оставаться на высоких уровнях после серии повышений Банком России ключевой ставки. Вследствие этого сохраняется тренд незначительного снижения цен на всех сегментах рынка облигаций.
- В текущих условиях российский рынок акций продолжает адаптироваться к развитию в условиях налагаемых санкциями ограничений. Коррекция на рынке акций происходит на фоне изменения ожиданий участников рынка относительно движения ключевой ставки Банка России.

Один из узловых вопросов структурной трансформации экономики – это вопрос ее финансового обеспечения. Переход к новой модели экономического роста предполагает в качестве обязательного условия поддержание высокой инвестиционной активности и адекватной масштабам решаемых задач нормы накопления основного капитала. Соответственно усиливается потребность в формировании системы диверсифицированных и устойчивых источников финансирования не только текущего производства, но прежде всего – инвестиций на средне- и долгосрочную перспективу.

Палитра источников финансирования характеризуется большим разнообразием форм, механизмов и инструментов, начиная от самофинансирования и заканчивая цифровыми финансовыми активами. Ведущее место среди них занимают эмиссионные источники финансирования. В основном именно они формируют институт «длинных денег», с помощью которого за счет добровольных вложений денежных средств населения и бизнеса осуществляется финансирование долгосрочных программ развития.

Эмиссионное финансирование осуществляется двояким образом: либо путем эмиссии денег, либо за счет размещения акций и облигаций. Подавляющая часть эмиссии денег обеспечивается кредитами банковского сектора. Вопреки устоявшемуся

представлению кредитование не является результатом трансформации сбережений в инвестиции, а представляет собой процесс создания новых денег как бы «из воздуха» как центральными, так и коммерческими банками.

В рамках эмиссии денег, наряду с кредитной эмиссией, используется и казначейская эмиссия (монетизация бюджетного дефицита, кредиты банков развития и других институтов развития), которая в настоящее время занимает подчиненное место. Бюджетное финансирование экономики, в отличие от кредитования, имеет безвозвратный характер и образует часть бюджетных расходов, которые обеспечиваются поступлениями в бюджет.

Напротив, эмиссия акций и облигаций основывается на механизмах добровольной трансформации сбережений в инвестиции, причем, как правило, на средне- и долгосрочной основе. Эмитентами акций, которые размещаются на рынке капитала, выступают акционерные общества (публичные общества). Эмиссия облигаций осуществляется

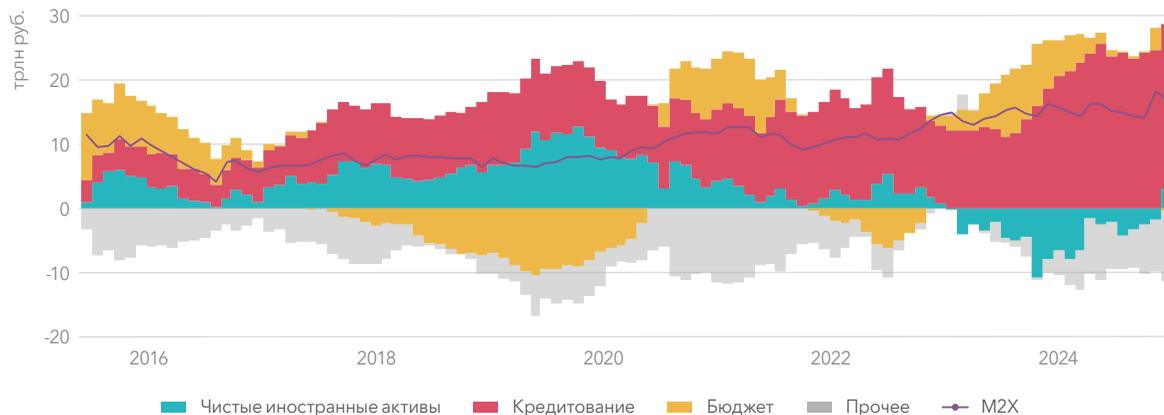
на долгом рынке, который на практике рассматривается как сегмент, примыкающий к рынку капитала. Эмитентами облигаций могут выступать юридические лица, включая банки и небанковские организации, а также органы денежно-кредитного регулирования (казначейства и центральные банки).

Преобладающая часть «длинных денег» формируется на рынках акций и облигаций, которые хотя и подвержены циклическим колебаниям и образованию финансовых «пузырей», но служат основными источниками неинфляционного финансирования экономики. Эмиссионные ценные бумаги не создают добавочные платежные средства и не включаются (за исключением самых широких агрегатов в ряде стран) в структуру денежной массы. Что же касается кредитной эмиссии, то банковский сектор, генерируя новые платежные средства, участвует в формировании института «длинных денег», но в ограниченных масштабах.

Кредитование вносит определяющий вклад в формирование денежной массы. Но это не означает, что оно служит основным источником «длинных денег» в экономике. Будучи формой возвратного финансирования, кредитование в целом, но особенно долгосрочное, подвержено существенным рискам

и ограничениям. Банковский сектор действует в условиях жесткого пруденциального регулирования. Необходимость выполнения обязательных нормативов, и прежде всего по поддержанию достаточности капитала и ликвидности, существенно ограничивает потенциал долгосрочного кредитования.

### Факторы формирования широкой денежной массы в Российской Федерации



Источник: Банк России («О чем говорят тренды», №5, 2024, рис.26).

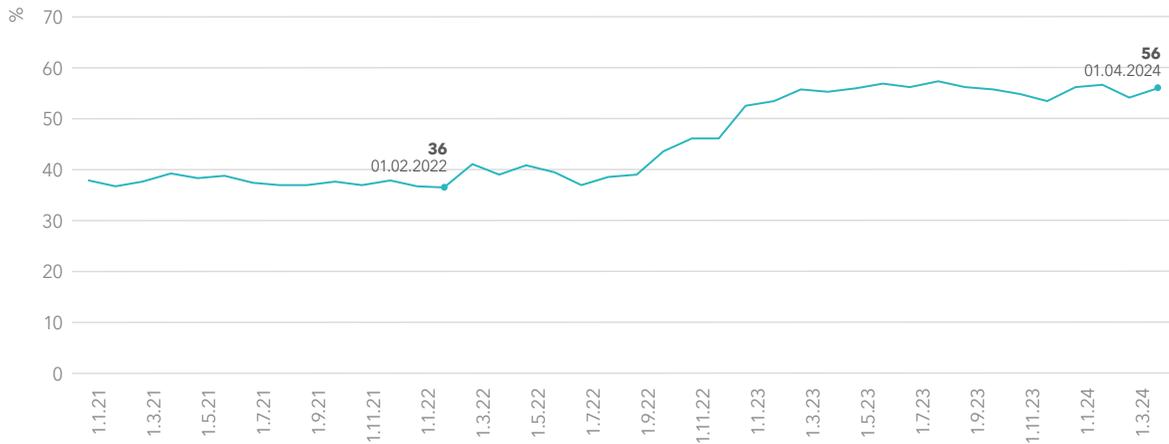
В основном только крупнейшие банки и специализированные кредитные организации, имеющие достаточный запас капитала, могут предоставлять денежные средства на длительный срок. Достаточно сказать, что доля трех банков (ПАО Сбербанк, Банк ВТБ (ПАО) и АО «Банк ДОМ.РФ») достигает 80% в портфеле ипотечного кредитования. Но особенного внимания заслуживает то,

что в последние годы в банковском секторе усиливаются риски концентрации. Причинами этого служат переключение спроса крупных корпораций на заемные средства с внешнего на внутренний рынок кредитования и их участие в программах кредитования проектов, нацеленных на решение задач технологической и структурной трансформации российской экономики.

Согласно данным Банка России, показатель «отношение задолженности 5 крупнейших компаний к капиталу банковского сектора» демонстрирует, начиная с IV квартала 2022 г. очевидную повышательную тенденцию и вышел в текущем году на уровень исторического максимума. Несмотря на то, что вероятность дефолта крупнейших компаний крайне низкая, рост этого показателя свидетельствует о возросшей подверженности банковского сектора рискам концентрации. Частично эту проблему может решить использование синдицированного кредитования и других форм софинансирования, но это требует времени и желания сторон развивать кооперативные отношения.

### Отношение задолженности 5 крупнейших компаний к капиталу банковского сектора

Источник: Банк России (Обзор финансовой стабильности № 1 (24) IV квартал 2023 – I квартал 2024 гг., рис. 42).



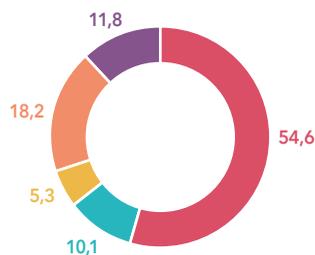
Наряду с риском концентрации долгосрочное кредитование усиливает вероятность финансовых потерь в результате реализации процентного риска. Таким образом, долгосрочное кредитование, даже с учетом применяемого Банком России стимулирующего регулирования, заметно усиливает нагрузку на капитал. Нарращивание капитала как на органической основе, так и на основе сделок M&A сейчас крайне затруднено.

В лучшем случае следует ожидать докапитализации ряда банков их собственниками. Главным образом это может коснуться банков с государственным участием. В основном только крупнейшие банки и специализированные кредитные организации, имеющие достаточный запас капитала, могут предоставлять денежные средства на длительный срок.

Еще одной проблемой повышения удельного веса портфелей долгосрочных кредитов является усиление несоответствия по срокам между активами и обязательствами банков (maturity mismatch). Привлекаемые банками денежные средства населения и предприятий характеризуются волатильностью и высокой степенью зависимости от изменения процентных ставок. Вклады населения и депозиты юридических лиц срочностью свыше 3 лет в целом по российской банковской системе не превышают 5% средств на срочных счетах. К тому же, согласно Гражданскому кодексу Российской Федерации, все вклады граждан по факту рассматриваются как вклады до востребования. Если учесть иррациональный характер поведения весомой части вкладчиков в периоды макроэкономической и геополитической нестабильности, то результатом может быть массовый отток вкладов со всеми вытекающими последствиями для банковского сектора. В силу этих причин клиентские средства на счетах в банках по определению не могут служить источниками «длинных денег» в экономике. В перспективе только сберегательные сертификаты (после доработки условий их выпуска и обращения) способны играть в ограниченных масштабах роль инструмента по трансформации сбережений в виде вкладов населения в инвестиции.

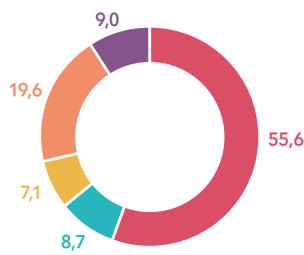
### Инвестиции в основной капитал\* в Российской Федерации по источникам финансирования, %

Инвестиции в основной капитал, в среднем в 2018–2023 гг.



■ Собственные средства   
 ■ Бюджетные средства   
 ■ Заемные средства других организаций  
■ Кредиты банков   
 ■ Прочие средства

Инвестиции в основной капитал в 2023 г.



Статистические данные показывают, что бытовые представления будто кредитование выступает чуть ли не основным источником инвестиций в основной капитал являются глубоким заблуждением. За период 2018–2023 гг. доля кредитов банков в финансировании крупными пред-

приятиями инвестиций в основной капитал составляла в среднем 10,1%, а в 2023 г., возможно по причине высоких процентных ставок, понизилась до 8,7%. Кстати, в мировой практике доля банковских кредитов в источниках финансирования инвестиций находится в среднем на уровне 10–12%.

Магистральный путь формирования института «длинных денег» – это развитие фондового и долгового рынков. Россия проделала громадный объем работы по созданию инфраструктуры финансового рынка, соответствующей самым высоким международным стандартам, формированию ее институтов и созданию адекватной регуляторной среды. Безусловно, вводимые с 2014 г. «недружественными» странами санкции создают трудности в решении задач по повышению зрелости российского финансового рынка. Но одновременно эти санкции послужили своеобразным триггером, ускорившим разработку национальной платежной системы «Мир», Системы передачи финансовых сообщений Банка России (СПФС) и других инновационных решений. Россия входит в число стран-лидеров по продвижению цифровых финансовых технологий.

2022 г. и последующие годы были, в числе прочего, отмечены уходом с российского фондового рынка нерезидентов, блокировкой российских финансовых активов и введением беспрецедентно жестких санк-

ций против инфраструктурных организаций финансового рынка. На российских фондовых площадках начали формироваться новые модели поведения профессиональных участников рынка ценных

бумаг, эмитентов и инвесторов. Взамен покинувших рынок нерезидентов пришли частные инвесторы, в том числе физические лица. Достаточно сказать, что, по данным Банка России, только на брокерские счета физических лиц в 2023 г. поступило 1,25 трлн руб. В то же время в текущей ситуации высокие ставки по банковским депозитам снижают привлекательность вложений в акции и облигации, поскольку позволяют получать гарантированную двузначную доходность практически без рисков. Повышение ключевой ставки Банка России в июле до 18%, а в сентябре текущего года до 19% еще больше усилит во втором полугодии 2024 г. приток средств на срочные вклады, которые стали более конкурентными в сравнении с инвестициями на фондовом рынке.

Российский долговой рынок адаптировался к режиму санкций и вернулся на траекторию роста. По итогам первых шести месяцев объем рынка облигаций вырос на 2,1% и превысил 46 трлн руб., из которых на долю ОФЗ приходится почти 21 трлн руб., а на долю корпоративных облигаций по непогашенному номиналу – 25 трлн руб. Доходности государственных и корпоративных облигаций продолжают оставаться на высоких уровнях после серии повышений Банком России ключевой ставки. Вследствие этого сохраняется тренд незначительного снижения цен на всех сегментах рынка облигаций.

В январе-июне 2024 г. Минфин России разместил примерно 1,7 трлн руб. по номиналу, а объем рынка ОФЗ достиг 20,8 трлн руб. При этом рост доходностей происходил преимущественно на фоне пересмотра рынком ожиданий относительно траектории движения денежно-кредитной политики и длительности периода сохранения высоких процентных ставок. В наибольшей степени пересмотр ожиданий коснулся участка до 3 лет до погашения включительно, что привело к увеличению инверсии кривой ОФЗ. Это хорошо видно при сравнении кривой бескупонной доходности ОФЗ к концу июля 2024 г. со средними ее значениями в 2022 и 2023 гг.

В первом полугодии 2024 г. наиболее высокую активность на первичном рынке размещений ОФЗ проявляли системно значимые кредитные организации (СЗКО) и небанковские финансовые организации (НФО). На вторичном биржевом рынке крупнейшие покупки ОФЗ по-прежнему продолжали совершать НФО за счет собственных средств и розничные инвесторы. Остальные участники преимущественно совершали продажи ценных бумаг. Основными продавцами оставались СЗКО. Продажи ОФЗ осуществляли НФО в рамках доверительного управления и нефинансовые организации.

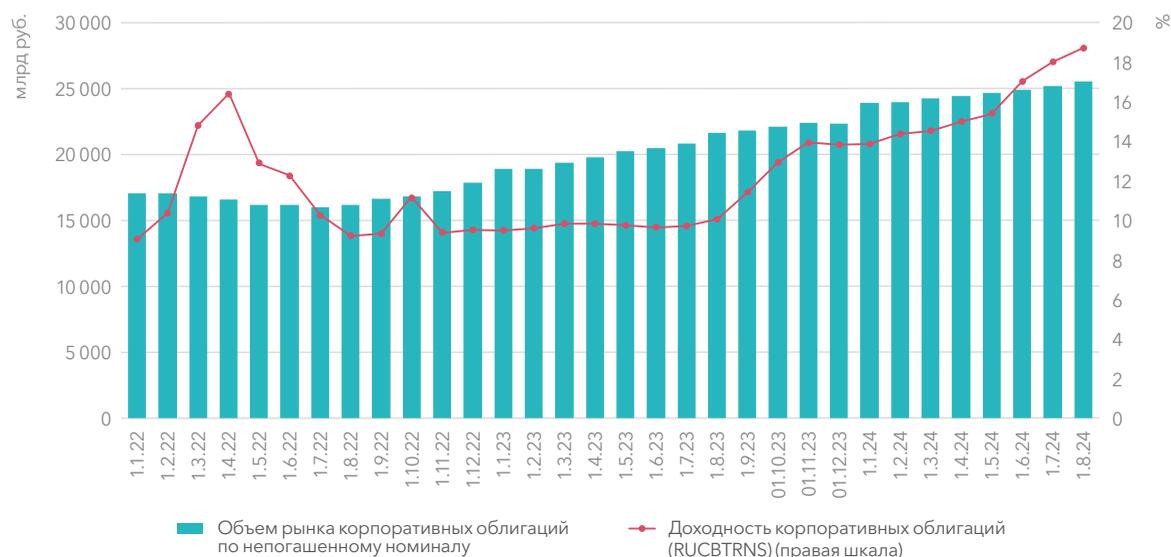
### Значения кривой бескупонной доходности государственных облигаций (% годовых)



В сегменте корпоративных облигаций в январе-июне 2024 г. несмотря на рост доходностей сохранилась положительная динамика размещений, хотя и менее высокая, чем в IV квартале 2023 г. Локомотивом роста стали нефинансовые компании.

В июне завершились размещения облигаций эмитентов из банковской и нефтехимической отраслей, отраслей черной металлургии и добычи драгоценных металлов. Рост рынка по итогам первого полугодия составил 1,3 трлн руб., или 5,5%.

**Объем рынка корпоративных облигаций по непогашенному номиналу и динамика доходности корпоративных облигаций**



Источник: Sberbank, ПАО Московская Биржа (Банк России, «Обзор рисков финансового рынка», № 6, Июнь 2024, рис. 13).

Основной объем облигаций в обращении приходится на долговые обязательства эмитентов первого эшелона – 53% рынка облигаций по непогашенному номиналу. Облигации второго эшелона занимают почти 24% рынка, а эмитенты высокорискового сегмента – около 3%. Доля компаний без кредитных рейтингов, включая облигации ипотечных агентов (6% рынка), составляет примерно 20% объема рынка в совокупности. Доля ESG-облигаций в совокупном объеме новых облигационных размещений находится на уровне около 2%.

Фондовый рынок (рынок капитала) во многих странах служит одним из основных источников «длинных денег» в экономике и обеспечивает ее неинфляционное финансирование путем привлечения денежных средств юридических и физических лиц за счет выпуска и размещения акций как титулов собственности. Для России приоритетное развитие рынка капитала продиктовано необходимостью финансирования структурной трансформации экономики и обеспечения ее технологического суверенитета. Поставлена задача повысить роль российского фондового рынка как источника инвестиций и к 2030 г. удвоить его по сравнению с нынешним уровнем, доведя до 66% ВВП.

В текущих условиях российский рынок акций продолжает адаптироваться к развитию в условиях налагаемых санкциями ограничений. Уход нерезидентов из «недружественных» стран не привел к обвалу

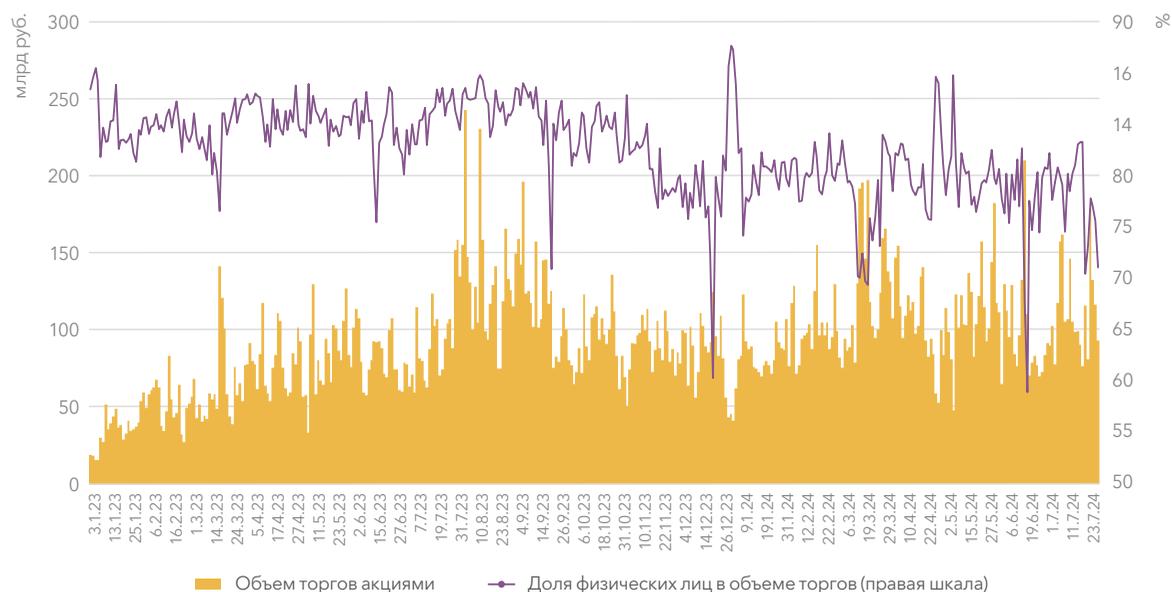
рынка. Их место заняли частные инвесторы, в том числе физические лица. Доля физических лиц в общем объеме сделок составляет около 75% всего торгового оборота на рынке акций. Для сравнения до массового ухода крупных зарубежных инвестфондов доля частных инвесторов не превышала 40%. Российские компании проводят редомициляцию и продолжают переезжать из «недружественных» стран. Проводится работа по разблокировке российских финансовых активов. Осуществляется выкуп акций у нерезидентов. В частности, в 2023 г. о выкупе акций с дисконтом не менее 50% к рыночной цене объявили «Лукойл» и «Магнит». В текущем году потенциально могут объявить о выкупе и другие эмитенты с высокой долей иностранцев в капитале («Новатэк», «Роснефть» и «Татнефть»). Принято законодательное решение о запуске индивидуальных инвестиционных счетов третьего типа (ИИС-3).

Российский фондовый рынок сохраняет значительную недооценку по ключевым мультипликаторам. Цена акции по отношению к прибыли на акцию (P/E) российских компаний и соотношение капитализации компании к ее балансовой стоимости (P/BV) российских эмитентов остаются недооцененными к среднему показателю по странам с формирующимся рынком. Это наглядно демонстрирует потенциал роста российского фондового рынка и его привлекательность для зарубежных инвесторов.

Динамика российского рынка акций продолжает оставаться неустойчивой. В июне 2024 г. сохранялась близкая к отрицательной динамика торгов на вторичном рынке. Коррекция

на рынке акций происходит на фоне расширения санкционных ограничений и изменения ожиданий участников рынка относительно движения ключевой ставки Банка России.

### Объем торгов на рынке акций и доля физических лиц в объеме торгов



Источник: СВДС, ПАО Московская Биржа (Банк России, «Обзор рисков финансового рынка» №6, Июнь 2024, рис.15).

Отличительной чертой российского рынка акций всегда являлась высокая концентрация его капитализации по эмитентам и отраслям. В последние годы доля десяти наиболее капитализированных эмитентов не опускается ниже 60%, а на нефтегазовый сектор приходится примерно 50% всей рыночной капитализации. В этой связи исключительно важное значение приобретают меры по расширению круга публичных компаний. Статус публичной компании должен быть привлекательным не только для крупного бизнеса, но и для субъектов МСП. Ожидается, что в 2024 г. на российском фондовом рынке разместят свои акции 9-11 компаний. Но в действительности IPO может быть больше. Потенциально есть более 20 компаний, которые рассматривают перспективы размещения на Московской бирже.

Под этим углом зрения заслуживают поддержки действия Минфина России и Банка России по разработке мер стимулирования внутреннего рынка IPO. Особенно это

касается запуска особого режима IPO для высокотехнологичных российских компаний в приоритетных отраслях. Одной из рассматриваемых инициатив является освобождение от налогообложения дивидендов по акциям, купленным на стадии первичного размещения, и введение налогового вычета для компенсации расходов, связанных с IPO.

Развитие рынка капитала и иных механизмов для долгосрочного финансирования экономического развития применительно к условиям текущего момента поставлено Банком России в число приоритетных задач в «Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025 и 2026 годов». В этом стратегическом документе изложена система мер по повышению активности эмитентов инструментов рынка капитала, росту привлекательности вложений в ценные бумаги для инвесторов, защите интересов миноритарных акционеров, укреплению и сохранению доверительной среды.

### 3.2. Бюджетное финансирование и налоговое стимулирование

- В мировой практике через бюджеты перераспределяется от 1/3 до 1/2 и более конечного общественного продукта, а в расходных статьях весомая часть либо прямо, либо косвенно (в т. ч. через государственные закупки) направляется на поддержку национальной экономики.
- Во всех странах бюджетное финансирование всегда вносило и продолжает вносить ощутимый вклад в развитие национальной экономики, особенно в периоды ее структурной трансформации и перехода к новому технологическому укладу, а также в периоды чрезвычайных ситуаций. Бюджетное финансирование имеет свои пределы, нарушение которых приводит к нарастанию финансовых уязвимостей, к ценовой и финансовой нестабильности.
- Бюджет Российской Федерации, будучи формой образования и расходования денежных средств, предназначенных для финансового обеспечения задач и функций государства и местного самоуправления, уже третий год кряду формируется и исполняется в условиях повышенных геополитических и макроэкономических рисков.
- В 2024 г. бюджетом предусмотрен рост расходов на развитие национальной экономики в абсолютном выражении (свыше 4 трлн руб.), однако их доля снижается. Если в 2018 г. она достигала 18%, то в бюджете 2024 г. эта доля составляет около 11%, занимая третью позицию после расходов на национальную оборону и социальную политику.
- Помимо своей фискальной функции налоги выполняют функцию стимулирования экономического роста. Проводимая в настоящее время налоговая реформа призвана обеспечить их совместимость.
- В качестве основных целей налогового стимулирования можно определить целевую поддержку отраслей, обеспечивающих технологический суверенитет страны и создание условий для прироста инвестиций в приоритетные отрасли экономики. Проработка вопросов по продвижению налогового стимулирования – это актуальная тема для диалога правительства и бизнеса.

Бюджетные средства служат одним из важных источников финансирования не только текущих потребностей экономики, но и долгосрочных программ развития, имеющих приоритетное народнохозяйственное значение. Государственные расходы играют заметную роль в стимулировании конечного спроса и поддержании инвестиционной активности. За счет налоговых стимулов, точечной поддержки отдельных производств и использования различных форм софинансирования государства создают стимулы

для поддержания темпов экономического роста. В мировой практике через бюджеты перераспределяется от 1/3 до 1/2 и более конечного общественного продукта, а в расходных статьях весомая часть либо прямо, либо косвенно (в т. ч. через государственные закупки) направляется на поддержку национальной экономики.

Бюджетные расходы на развитие национальной экономики не ограничиваются прямой поддержкой ее государственного

сектора. В рамках различных форм государственно-частного партнерства бюджетные средства содействуют привлечению частных инвестиций в инфраструктурные и иные проекты с длительным сроком окупаемости. Особое место в инвестиционной политике

государств занимают институты (банки) развития, которые, будучи по своему статусу некоммерческими организациями, концентрируются на решении приоритетных задач экономического развития.

**Расходы государственного бюджета, в % ВВП (на последнюю отчетную дату)**

США	34,4	Бразилия	46,4
Япония	44,5	Россия	36,0
Великобритания	44,5	Индия	28,7
Германия	48,6	Китай	33,4
Франция	57,3	ЮАР	32,5

Найти некую оптимальную долю бюджетных расходов в ВВП, однозначную для всех стран, не представляется возможным. Этот параметр не остается неизменным и в каждой стране определяется с учетом особенностей развития ее экономики, налоговой системы, решений по вопросам социальной защищенности граждан, поддержания обороноспособности страны на необходимом уровне, учета экологических, демографических и других факторов.

Во всех странах бюджетное финансирование всегда вносило и продолжает вносить ощутимый вклад в развитие национальной экономики, особенно в периоды ее структурной трансформации и перехода к новому технологическому укладу, а также в периоды чрезвычайных ситуаций. Но в случаях непропорционального по сравнению с доходной частью бюджета увеличения расходов государства неизменно возникала угроза бюджетного кризиса, который в отдельных случаях заканчивался дефолтом. Возмож-

ности бюджета по накачиванию экономики деньгами, таким образом, не безграничны. Бюджетные дефициты финансируются либо за счет эмиссии банковского сектора, либо за счет внешних заимствований. По большому счету сбалансированная бюджетная политика – это политика околонулевых бюджетных профицитов/дефицитов, органично увязанная прежде всего с проводимой центральными банками денежно-кредитной политикой.



Бюджетное финансирование имеет свои пределы, нарушение которых приводит к нарастанию финансовых уязвимостей, к ценовой и финансовой нестабильности. В случае существенного смягчения политики бюджетных расходов создаются условия для опережающего по сравнению с предложением товаров и услуг роста совокупного спроса. Вызываемое этим проинфляционное давление усиливает рост цен, что ставит на повестку дня переход к жесткой денежно-кредитной политике. Еще одним следствием чрезмерных государственных расходов выступает образование хронического бюджетного дефицита и увеличение государственного

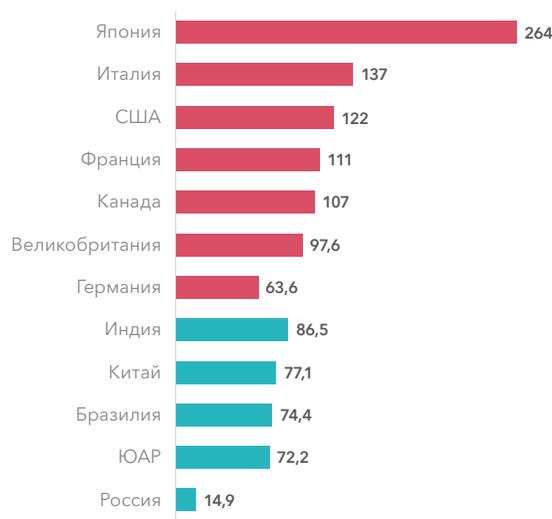
долга. В этих условиях неизбежным становится проведение бюджетной консолидации. Жесткие ограничения расходов государства, направленные на недопущение чрезмерного бюджетного дефицита, приводят к сокращению объемов бюджетного финансирования и усилению дефляционных тенденций в экономике.

Результаты предоставленных гарантий и финансовых заимствований правительства находят отражение в изменениях государственного долга, который представляет собой сумму дефицитов прошлых лет за вычетом бюджетных профицитов. Объем и динамика госдолга каждой страны, безусловно, имеют значение, но еще важнее учет их качественных характеристик. В их число входят возможности его рефинансирования, суверенный

рейтинг и стоимость обслуживания; соотношение краткосрочных и долгосрочных обязательств; состояние текущего счета платежного баланса; изменения чистой международной инвестиционной позиции; уровень международных резервов и критерии их достаточности. При прочих равных условиях чем ниже качественные характеристики госдолга каждой отдельно взятой страны, тем опаснее для нее его наращивание.

#### Государственный долг стран G7 и стран БРИКС, % ВВП

Источник: Tradingeconomics, базы данных казначейств.



Согласно данным МВФ, с 2020 г. в мире наметилась тенденция ускорения роста государственного долга. Во многих странах дефициты бюджетов становятся «новой нормальностью», что еще больше осложняет долговую проблему. В наиболее выгодном положении находятся развитые страны, входящие в число стран G7, за счет того, что их валюты являются резервными. Благодаря этому для них всегда имеется возможность для того, чтобы рефинансировать гигантскую внешнюю задолженность даже при росте стоимости обслуживания долга.

Бюджет Российской Федерации, будучи формой образования и расходования денежных средств, предназначенных для финансового обеспечения задач и функций государства и местного самоуправления, уже третий год кряду формируется и исполняется в условиях повышенных геополитических и макро-

экономических рисков. В июле 2024 г. Президент Российской Федерации подписал закон о внесении поправок в закон о федеральном бюджете на 2024 г. Документ предусматривает реализацию задач послания Президента в текущем году и повышение уровня ожидаемого бюджетного дефицита с 0,9 до 1,1% ВВП.

Основные параметры федерального бюджета на 2024 г., млрд руб.

	Закон о Федеральном бюджете	Принятые в июле 2024 г. поправки к закону
Доходы всего	35 065	35 063
В т. ч. нефтегазовые доходы	11 504	10 985
— нефтегазовые доходы	23 561	24 077
Расходы всего	36 661	37 183
Дефицит	-1 595	-2 120
в долях ВВП	-0,9%	-1,1%
Верхний лимит внутреннего госдолга	26 637	26 680
Верхний лимит внешнего госдолга (экв. млрд долл. США)	64	63

Источник: Минфин России.

Как следует из поправки ко второму чтению законопроекта об изменениях в Бюджетный кодекс, проект федерального бюджета на 2025–2027 гг. будет внесен в Госдуму в срок не до 15 сентября, а до 1 октября текущего года. В этой связи пока не представляется возможным оценить изменения объемов и динамики бюджетного финансирования национальной экономики на краткосрочную перспективу. Что касается бюджета на текущий год, то в нем предусмотрен рост расходов на развитие национальной экономики в абсолютном выражении (свыше 4 трлн руб.), однако

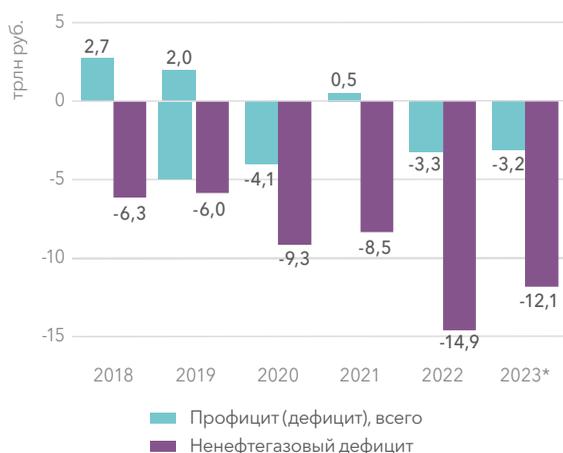
их доля в расходной части бюджета снижается. Если в 2018 г. она достигала 18%, то в бюджете 2024 г. эта доля составляет около 11%, занимая третью после расходов на национальную оборону и социальную политику позицию. В то же время следует учитывать, что часть расходов на национальную оборону включает в себя инвестиции в расширение мощностей оборонно-промышленного комплекса: производство станков, оборудования и строительные работы, увеличивая тем самым фактические расходы на национальную экономику.

Минфин России опубликовал предварительные данные об исполнении федерального бюджета за первое полугодие 2024 г. Доходы бюджета достигли 17,1 трлн руб., в то время как расходы составили 17,7 трлн руб. В результате образовался дефицит в размере 602,4 млрд руб., или 0,7% ВВП. Ненефтегазовые доходы показали рост на 26,7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, достигнув 11,4 трлн руб. Нефтегазовые доходы за отчетный период составили 5,7 трлн руб. Таким образом, доля нефтегазовых доходов сократилась до 1/3 доходной части федерального бюджета.

Ограничения бюджетного финансирования инвестиций во многом связаны с тем, что в последние три года федеральный бюджет России исполняется с дефицитом. Ожидается, что по итогам текущего года он составит 1,1% в долях от ВВП против 1,9% в 2023 г. и 2,3% в 2022 г. Без учета нефтегазовых доходов так называемый

нефтегазовый дефицит достигал 14,9 трлн руб. в 2022 г. и 12,1 трлн руб. в 2023 г. Частично дефицит бюджета смягчался за счет использования средств Фонда национального благосостояния, но основная часть покрытия дефицита осуществлялась путем эмиссии ОФЗ, а следовательно, и роста внутреннего госдолга.

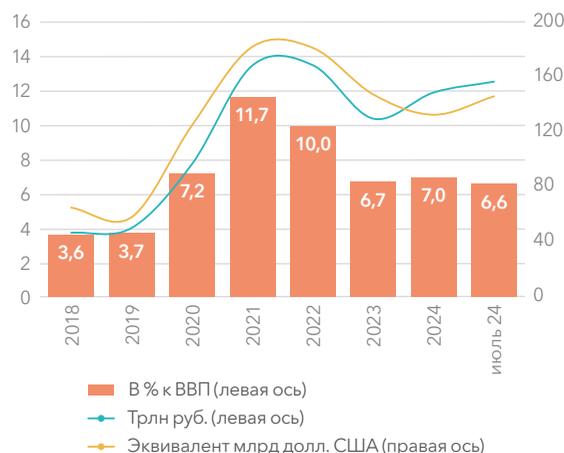
Профицит (+) / дефицит (-) федерального бюджета Российской Федерации, по итогам года



\* Предварительная оценка  
\*\* Включая средства в золоте в обезличенной форме на счете в Банке России  
Источник: Минфин России.

Согласно данным Счетной палаты, в I квартале текущего года расходы российского бюджета на обслуживание государственного долга выросли на 43% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, достигнув рекордной отметки в 519 млрд руб. Это стало самым высоким показателем за всю историю статистических наблюдений, которые ведутся с 2013 г. В результате удельный вес расходов на обслуживание госдолга

Фонд национального благосостояния\*\*, на начало года



в общих бюджетных расходах увеличился с 4,7 до 5,6%. При этом подавляющая часть выплат (493 млрд руб.) пришлось на внутренний госдолг. Учитывая сложившуюся ситуацию на долговом рынке, Минфин России пока не стремится занимать «любой ценой». Фактический объем размещения ОФЗ во II квартале 2024 г. составил 45% от плана.

**Объем государственного внутреннего долга Российской Федерации, на начало года**



Рост государственного внутреннего долга России заметно ускорился с 2020 г. К началу второго полугодия текущего года он достиг 21,5 трлн руб. против 10,2 трлн руб. на начало 2020 г. Фактический уровень внутреннего долга быстро приближается к его верхнему лимиту, установленному на отметке почти 26,7 трлн руб. Рост доходностей на рынке ОФЗ вследствие повышения ключевой ставки Банка России резко повысил стоимость обслуживания долга и привел к сокращению программы Минфина России по размещению в текущих условиях новых выпусков ОФЗ.

Источник: Минфин России.

На фоне быстрорастущего внутреннего госдолга наблюдается сжатие внешнего долга Российской Федерации. Внешний долг Российской Федерации по состоянию на 1 июля 2024 г. (по оценке Банка России) составил 306 млрд долл. США (15% ВВП за последние 12 месяцев), сократившись с начала 2024 г. на 10,7 млрд долл. США,

или на 3,4%. Снижение внешнего долга происходило за счет уменьшения задолженности прочих секторов на 7%. Иностранная задолженность центрального банка и банков увеличилась на 3%. Иностранные обязательства органов государственного управления перед нерезидентами сократились на 1%.

**Объем государственного внешнего долга Российской Федерации\* (на начало года, по методологии Минфина России)**



Уменьшение доли госдолга в структуре суммарного внешнего долга России обозначилось после 2014 г. После его увеличения в 2018–2021 гг. вновь проявилась тенденция к его сокращению. В настоящее время верхний лимит внешнего госдолга установлен на уровне 63 млрд в экв. долл. США. Фактическое его значение составляет, таким образом, 84% от установленного лимита. Следует также отметить, что Россия к 2010 г. почти полностью досрочно погасила внешний долг СССР. В настоящее время завершаются и технические расчеты на общую сумму менее 200 млн экв. долл. США.

\* включая обязательства бывшего СССР, принятые Российской Федерацией  
Источник: Минфин России.

Налоги служат основным источником доходной части федерального бюджета России. Однако отношение к налогообложению лишь как к средству, обеспечивающему необходимые денежные поступления в бюджет, представляется чрезвычайно узким, так как не отражает в полной мере их роли как важного инструмента инвестиционной политики государства. Помимо своей фискальной функции налоги выполняют функцию стимулирования экономического роста. Проводимая в настоящее время налоговая реформа призвана обеспечить их совместимость.

В качестве основных целей налогового стимулирования можно определить целевую поддержку отраслей, обеспечивающих технологический суверенитет страны и создание условий для прироста инвестиций в приоритетные отрасли экономики. Подтверждением этому служит Федеральный закон от 25 декабря 2023 г. № 629-ФЗ<sup>1</sup>, вступивший в силу 1 января 2024 г., с принятием которого введен новый инвестиционный налоговый вычет по налогу на прибыль организаций. Он применяется в отношении расходов, осуществленных при реализации инвестиционного проекта, включенного в реестр проектов технологического суверенитета и проектов структурной адаптации российской эко-

номики, или инвестиционного проекта, соответствующего критериям, которые устанавливаются Правительством Российской Федерации. Вычет можно будет применять при условии, что законом субъекта предоставлено такое право налогоплательщикам.

Принятый 12.07.2024 Федеральный закон № 176-ФЗ<sup>2</sup>, который в этой части начнет действовать с 1 января 2025 г., ввел федеральный инвестиционный налоговый вычет, а также снял ограничения на минимальный размер региональных инвестиционных проектов и продление действия регионального инвестиционного налогового вычета. Вместе с тем, поскольку федеральный инвестиционный вычет, по существу, элиминирует повышение ставки налога на прибыль, результативность налоговых мер поддержки проектов технологического суверенитета и структурной адаптации во многом будет зависеть от выделения дополнительных ресурсов на механизмы финансирования региональных налоговых льгот. К сожалению, закон предусматривает запрет для кредитных организаций на применение федерального инвестиционного налогового вычета, при том, что кредитные организации как субъекты критической инфраструктуры в соответствии с законодательными требованиями реализуют ускоренные программы импортозамещения.

Региональный вычет применяется к объектам основных средств, сведения о которых содержатся в реестре инвестиционных проектов. При этом обязательным условием является введение таких основных средств в эксплуатацию либо изменение их первоначальной стоимости не позднее чем через 5 лет с даты заключения соответствующего инвестиционного соглашения. Есть и другие условия для применения вычета. Так, в рамках одного инвестиционного соглашения во время использования нового вычета организация не может применять другие виды инвестиционных вычетов. Размер налогового вычета составляет в совокупности не более 25 процентов от первоначальной стоимости основного средства и (или) величины изменения первоначальной стоимости основных средств. При этом остаток вычета, не использованный в одном периоде, можно переносить на следующие без каких-либо ограничений.

<sup>1</sup> «О внесении изменений в статью 286.1 части второй Налогового кодекса Российской Федерации».

<sup>2</sup> «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».

Но указанным Законом не ограничиваются возможности по расширению налогового стимулирования. В налоговом законодательстве существует множество инструментов, с помощью которых оказывается влияние на инвестиционную активность. Однако для осуществления эффективной деятель-

ности организаций во всех отраслях экономики государству необходимо концентрироваться не только на факторе роста налоговых поступлений от роста прибыльности этих организаций, но и не допускать бессистемного появления новых налоговых преференций.

.....

Для снижения налогового бремени на бизнес и развития инвестиционной активности наиболее эффективными налоговыми льготами для инвесторов будут те, которые способствуют снижению тех налогов, на долю которых приходится наибольшая нагрузка. К таким налогам можно отнести налог на прибыль организаций, НДС и налог на имущество организаций. С точки зрения оптимизации налоговой нагрузки предприятия-инвестора по данным налогам государство может применять пониженные налоговые ставки, налоговые льготы, включая «налоговые» каникулы, предоставлять инвестиционный налоговый кредит и проводить политику ускоренной амортизации. Проработка вопросов по продвижению налогового стимулирования – это актуальная тема для диалога правительства и бизнеса.

.....

### 3.3. Неинфляционное финансирование и задачи развития рынка капитала в России

- Под неинфляционным финансированием с определенной долей условности в предлагаемом аналитическом обзоре понимается размещение в инвестиционных целях денежных средств, использование которых не меняет денежную базу и денежную массу. Но когда экономика находится в состоянии нестабильности, то даже неинфляционное финансирование может усиливать как проинфляционные, так и дефляционные риски.
- Неинфляционные источники различаются по своему вкладу в формирование института «длинных денег», не имеющего на сегодня однозначного определения. Имеются два подхода к раскрытию понятия «длинных денег»: узкий и широкий. Общее у них то, что под «длинными деньгами» подразумеваются финансовые средства, которые используются в течение трех и более лет – главным образом на инвестиции в основной и человеческий капиталы.
- В России сложился тип сберегательной модели, при которой население и значительная часть нефинансовых предприятий держат свои денежные средства на счетах в банках. Более половины инвестиционных ресурсов предприятия формируют за счет своей прибыли и амортизации.
- Уже в течение многих лет в нашей стране выдвигаются предложения о целесообразности введения института безотзывных вкладов. Принципиальным решением вопроса может быть только переход, по примеру других стран, к введению в оборот нового типа безотзывных сберегательных сертификатов сроком не менее трех, а возможно, и более лет.
- Магистральным вектором в решении задачи создания целостного и эффективно действующего механизма «длинных денег» служат усилия по дальнейшему развитию рынка капитала. Успешное проведение работы по развитию финансового рынка на среднесрочном горизонте возможно только при условии решения неотложных задач текущего периода, среди которых приоритетное значение имеет снижение инфляции до близких к целевому показателю значений.

Под неинфляционным финансированием с определенной долей условности в предлагаемом аналитическом обзоре понимается размещение в инвестиционных целях денежных средств, использование которых не меняет денежную базу и денежную массу. Оно может осуществляться в трех формах: во-первых, за счет собственных средств нефинансовых предприятий

и индивидуальных предпринимателей; во-вторых, путем эмиссионных ценных бумаг в виде акций, облигаций и депозитарных расписок (за исключением тех случаев, когда инвесторами выступают центральный банк и кредитные организации) и в-третьих, посредством выпуска и размещения разного вида неэмиссионных ценных бумаг.

.....

Неинфляционное финансирование не предполагает эмиссию денег. Именно по этой причине приобретение на первичном или вторичном рынках центральным банком и кредитными организациями путем кредитования (т.е. эмиссии денег) облигаций и акций не включается в источники неинфляционного финансирования. Но это не означает, что вложения банковского сектора за свой счет в акции и облигации обязательно являются сами по себе инфляционными.

.....

Увеличение объемов эмиссии денег жизненно необходимо для поддержания роста экономики, но только до тех пор, пока не образуется и не усиливается дисбаланс (положительный разрыв выпуска) между совокупным спросом и предложением. В этой ситуации рост эмиссии денег ста-

новится уже проинфляционным фактором. И наоборот, в случае дефляционного сжатия (отрицательного разрыва выпуска) для выхода экономики из состояния стагнации целесообразным будет расширение масштабов денежной эмиссии.

.....

Когда экономика находится в состоянии нестабильности, то даже неинфляционное финансирование может усиливать как проинфляционные, так и дефляционные риски. В одних случаях инфляция цен товаров и услуг дополняется инфляцией цен активов в виде образования финансовых «пузырей», в других – вместе с дефляцией цен товаров и услуг наблюдается коррекция на рынках капитала. В периоды стагфляции могут также возникать нестандартные, порой даже парадоксальные, комбинации взаимосвязи трендов банковского кредитования и состояния рынков долевого и долгового ценных бумаг.

.....

Наряду с эмиссионными ценными бумагами в виде акций и облигаций (за исключением приобретенных центральным банком и кредитными организациями) в состав источников неинфляционного финансирования, не предполагающих эмиссию денег, входят:

- мобилизация внутренних источников (самофинансирование);
- неэмиссионные ценные бумаги, представленные инвестиционными паями, депозитными сертификатами, закладными и другими документами, размещение которых не создает новых прав на имущество, а лишь подтверждает уже существующие права;
- краудфандинг и другие альтернативные источники финансирования.

Представленный перечень неинфляционных источников финансирования инвестиций не является полным. В каждой стране его объемы и структура имеют свои особенности, которые определяются совокупностью множества факторов и зависят от уровня экономического развития, зрелости национального финансового рынка, особенностей законодательства и традиций делового оборота. При этом неинфляционные источники различаются по своему вкладу в формирование института «длинных денег», не имеющего на сегодня однозначного определения и являющегося, строго говоря, фигурой речи.

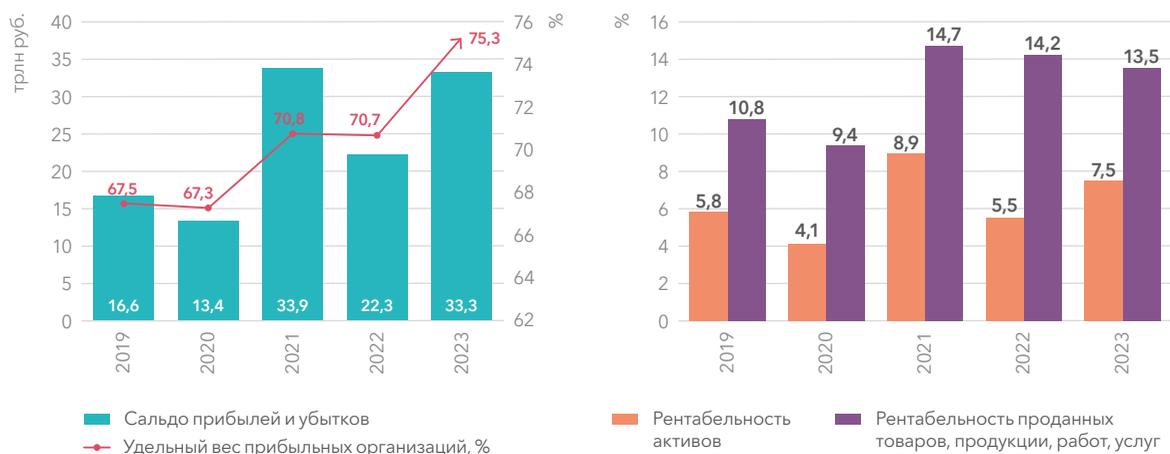
В литературе представлены два подхода к раскрытию понятия «длинных денег»: узкий и широкий. Общее у них то, что под «длинными деньгами» подразумеваются финансовые средства, которые используются в течение трех и более лет – главным образом на инвестиции в основной и человеческий капиталы. Согласно узкому подходу в них включаются эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги либо бессрочные, либо со сроком обращения не менее трех лет. При широком подходе к ним добавляются предоставляемые на срок не менее трех лет кредиты коммерческих банков (в том числе синдицированные), целевые бюджетные средства и кредиты банков развития. Но в любом случае «длинные деньги» в основном формируются на фондовом и долговом рынках. Их поставщиками выступают главным образом институциональные инвесторы (пенсионные фонды и страховые компании) и коллективные инвесторы в лице ПИФов.

В России, как известно, сложился тип сберегательной модели, при которой население и значительная часть нефинансовых предприятий держат свои денежные средства на счетах в банках. Именно с этим связано то, что доля собственных средств крупных предприятий составляет около 55% в общем объеме источников финансирования инвестиций в основной капитал. В странах, где преимущественное развитие получили фондовый и долговой рынки ситуация заметно иная. В развитых странах доля собственных средств крупных компаний в инвестиционном портфеле составляет порядка 20%, а 80% средств на инвестиции они получают в основном через размещение акций и облигаций. Кредиты банков занимают подчиненное место в формировании и проведении инвестиционной политики.

В российской экономике наибольшие объемы финансовых ресурсов аккумулируют коммерческие банки. Однако доля банковских кредитов в источниках

финансирования крупными компаниями инвестиций в основной капитал составляет в разные годы не более 8-11%. Возможности банков предоставлять нефинансовым предприятиям «длинные деньги» ограничены пруденциальными требованиями и структурой их балансов. Достаточно сказать, что при технологическом перевооружении действующего производства окупаемость, по экспертным оценкам, в среднем составляет 5-7 лет, при создании новых мощностей высокотехнологических производств окупаемость оценивается обычно в 10-12 лет, крупные инфраструктурные проекты окупаются за 20-25 лет. Возможности государства через бюджет поддерживать льготное кредитование, предоставлять банкам безотзывные гарантии также ограничены. Определенный вклад в увеличение объемов «длинных денег» может внести расширение практики синдицированного кредитования, но в любом случае (даже при решении всех организационных проблем) узким местом для банков будет достаточность капитала.

### Динамика финансового результата и рентабельности нефинансовых предприятий\* (по итогам года)



\*без субъектов малого и среднего предпринимательства  
Источник: Росстат.

С учетом этих обстоятельств более половины инвестиционных ресурсов предприятия формируют за счет своей прибыли и амортизации. За последние три года благодаря быстрому преодолению адаптационного спада и переходу экономики в режим восстановительного роста крупные нефинансовые предприятия, образующие основу хозяйственных связей страны, получили рекордные объемы прибыли. На начало текущего года доля прибыльных

организаций превысила 75%, а общий объем сальдо прибылей и убытков по итогам 2023 г. составил 33,3 трлн руб. Для сравнения отметим, что по итогам 2023 г. банковский сектор зафиксировал прибыль в размере 3,4 трлн руб. Рентабельность активов нефинансовых предприятий, хотя в последние три года и имеет слабовыраженный нисходящий тренд, но остается на уровнях заметно выше значений 2019–2021 гг.

Проведенный Банком России опрос предприятий<sup>1</sup> подтверждает данные официальной статистики, что в 2023 г. инвестиционная активность в промышленности выросла. Инвестиционные вложения большинство участников опроса направляли на поддержание и обновление существующих производственных мощностей (76 и 68% респондентов соответственно). Наибольший запрос на модернизацию производства отметили предприятия машиностроения, что объясняется необходимостью замены физически и морально устаревшего оборудования. Предприятия финансировали свои инвестиции преимущественно за счет внутренних источников. Как показал опрос, привлекали собственные средства на реализацию инвестиционных программ в 2023 г. 81% компаний. При этом у значительной части из них (61%) они выступали доминирующим источником финансирования и покрывали более 90% инвестиционных расходов.

<sup>1</sup> Инвестиционная активность в промышленности в 2023 году: результаты опроса предприятий. Аналитическая записка, Банк России, январь 2024 г.

Особого внимания заслуживает вопрос об использовании банковских вкладов граждан и индивидуальных предпринимателей в качестве источника «длинных денег» в экономике. Уже в течение многих лет в нашей стране выдвигаются предложения о целесообразности введения института безотзывных вкладов. Мировая практика показывает, что банковские вклады населения по определению

не могут быть безотзывными. Даже исключение императивного требования, обязывающего кредитную организацию выдавать вклад или его часть по первому требованию вкладчика-физического лица вне зависимости от вида вклада, не предотвратит в кризисных ситуациях «набега вкладчиков» на банки с требованиями вернуть деньги со всеми вытекающими социальными последствиями.

Частичным решением вопроса может быть создание комфортных условий для вкладчиков размещать, а для банков привлекать денежные средства населения на длительные сроки. В этом направлении Банком России проведена большая работа, но ранее введенные послабления в части взносов в Фонд обязательного страхования вкладов не дают должного эффекта. Они позволяют увеличить ставку по вкладам не более чем на 0,5 процентного пункта, тогда как, согласно эмпирическим наблюдениям, клиенты реагируют на изменения при повышении ставки не менее чем на 1,5 процентного пункта. Кроме того, в ситуации волатильной инфляции и высокой ключевой ставки вклады со срочностью менее года имеют доходности, которые заметно выше, чем по «длинным» вкладам.

Принципиальным решением вопроса может быть только переход, по примеру других стран, к введению в оборот нового типа безотзывных сберегательных сертификатов сроком не менее трех, а возможно и более лет. В процессе разработки этого банковского продукта важно в полной мере учитывать уже имеющийся в нашей стране опыт обращения депозитных сертификатов. Законодательный статус и текущее регу-

лирование сберегательных сертификатов как именной документарной ценной бумаги делают указанный депозитный продукт не востребуемым ни банками, ни вкладчиками. По состоянию на 1 июля 2024 г. общий объем выданных кредитными организациями сберегательных сертификатов составлял 3,7 млрд руб., или менее 0,008% от общего объема средств физических лиц, размещенных во вклады на указанную дату.

Ассоциация банков России считает, что безотзывные сберегательные сертификаты могут занять место одного из источников «длинных денег» при условии внесения изменений в законодательную базу их обращения и корректировки текущего регулирования.

Предложения Ассоциации в обобщенном виде включают следующие пункты:

- установление возможности выпуска безотзывного сберегательного сертификата в бездокументарной форме, что позволит сократить временные и административные затраты кредитных организаций на выпуск сертификатов, а также создать их вторичный рынок;
  - предоставление кредитным организациям права включать в условия выпуска сертификатов механизмы их обратного выкупа с дисконтом;
  - в целях повышения популярности этого продукта среди клиентов
- нормативное закрепление исключений из императивного правила о безотзывности, установление перечня случаев (обстоятельств), при наступлении которых клиент вправе досрочно истребовать сумму вклада полностью или частично;
  - возможность выпуска сертификатов, оформленных в виде цифровых финансовых активов;
  - установление налогового вычета в отношении долгосрочных вкладов, включая сберегательные сертификаты.

Содействие формированию в России института «длинных денег» оказывает рост числа инвестиционных, финансовых и цифровых платформ, развитие, несмотря на скромные объемы, краудфандинга и других источников финансирования инвестиций в основной капитал. Однако магистральным вектором в решении задачи создания целостного и эффективно действующего механизма «длинных денег» служат усилия по дальнейшему развитию рынка капитала. В России, как и в большинстве стран мира, исторически сложилась банкоцентричная модель

финансовой индустрии, которая характеризуется тем, что активы банковского сектора преобладают в структуре всех финансовых активов. Нисколько не умаляя роли и значения банковского сектора, в настоящее время важно сделать акценты на росте числа публичных компаний, в том числе за счет субъектов МСП, и проводимых ими IPO, привлечении физических лиц в качестве инвесторов и развитии рынка долговых ценных бумаг, усилении защиты интересов миноритарных акционеров.

Банк России ежегодно представляет в качестве официального документа «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации». В последнем таком документе подчеркивается, что Банк России совместно с Правительством Российской Федерации будет содействовать его развитию на среднесрочном горизонте, проводя работу по следующим ключевым направлениям:

1. Создание условий для усиления роли финансового рынка в финансировании трансформации экономики при сохранении устойчивости финансового сектора.
2. Защита прав потребителей финансовых услуг и инвесторов, повышение финансовой доступности для граждан и бизнеса.
3. Цифровизация финансового рынка и развитие платежной инфраструктуры.
4. Трансформация системы внешнеторговых платежей и расчетов.
5. Обеспечение финансовой стабильности.

<sup>2</sup> «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 год и период 2025–2026 годов», Банк России, с. 26–64.

Успешное проведение работы по развитию финансового рынка на среднесрочном горизонте возможно только при условии решения неотложных задач текущего периода, среди которых приоритетное значение имеет снижение инфляции до близких к целевому показателю значений. Высокая ключевая ставка и волатильная инфляция делает для эмитентов облигаций невыгодным и затратным размещение новых выпусков облигаций. Для Минфина России это чревато усложнением проблем по обслуживанию бюджетного процесса, а для ряда корпоративных эмитентов усиливает соблазн перекладывания части затрат по обслуживанию долга в цены на выпускаемую ими продукцию.

При высокой инфляции капитализация фондового рынка обречена быть низкой, поскольку она представляет собой дисконтированную приведенную стоимость будущих прибылей. Чем ниже ставки, тем выше приведенная стоимость, а значит и капитализация фондового рынка. В условиях высоких ставок в центре интересов большинства инвесторов останутся в основном доходности по краткосрочным инструментам финансового рынка, в том числе и по банковским вкладам. Но тем самым не получают должного развития программы долгосрочных сбережений населения.

### 3.4. Деньги «под подушкой» как источник инвестиций?

- Потенциал использования наличных денег в инвестиционных целях весьма ограничен: они не приносят процентов и в силу этого в большей степени подвержены обесценению по сравнению с банковскими депозитами и вложениями в инструменты финансового рынка.
- Функционал наличных денег определяется их задачей служить главным образом оборотной кассой для обслуживания текущего потребления населения и части операций в сфере индивидуального предпринимательства.
- Наличие «денег под подушкой» населения говорит о доверии населения к наличным деньгам, которые являются безрисковым обязательством центрального банка. Наличные денежные средства имеют такую важную характеристику, как высокая ликвидность. Они легко доступны для проведения платежей, но недоступны для телефонных мошенников, их могут украсть, но не могут взломать.
- В России наблюдается долговременная тенденция снижения, за исключением отдельных периодов, доли наличных денег в структуре денежной массы.
- Для России характерна достаточно высокая норма сбережений, но после 2021 г. она приобрела резко выраженный повышательный тренд, который продолжался до начала 2024 г., когда проявилась слабая тенденция к ее понижению.
- Детализированная структура финансовых активов населения Российской Федерации свидетельствует о том, что они в недостаточной степени служат источниками инвестиций в «длинные деньги».

На сегодняшний день наличные деньги – это единственный компонент денежной массы, который является прямым обязательством центрального банка и служит в качестве законного платежного средства (legal tender). В силу этого наличные деньги в обращении, несмотря на небольшую долю в агрегатах денежной массы, выступают ее конституирующей основой. В России, как и в мире, сложилось неоднозначное отношение к наличным деньгам. С одной

стороны, они обслуживают розничный и мелкооптовый оборот в качестве безрискового актива, обеспечивающего приватность владельца, недоступного для киберпреступности и не подверженного влиянию финансово-банковских кризисов. С другой стороны, указанные особенности наличных денег делали и продолжают делать их привлекательными для проведения теневых и криминальных сделок.



Потенциал использования наличных денег в инвестиционных целях весьма ограничен. Они не приносят процентов и в силу этого в большей степени подвержены обесценению по сравнению с банковскими депозитами и вложениями в инструменты финансового рынка. По своему назначению наличные деньги не могут быть источником инвестиций. Функционал наличных денег определяется их задачей служить главным образом оборотной кассой для обслуживания текущего потребления населения и части операций в сфере индивидуального предпринимательства. Наряду с этим они остаются специфическим средством сбережения средств определенных (порой маргинальных) групп населения. В этом качестве они принимают форму «денег под подушкой», или свободного от дефолта запаса ликвидности.



Налично-денежное обращение (НДО) имеет целый ряд специфических черт. Во-первых, спрос на наличные деньги подвержен сезонным колебаниям: он усиливается в периоды новогодних праздников и массовых отпусков. Во-вторых, объемы НДО отличаются высокой чувствительностью к рыночным ставкам по банковским депозитам: чем выше ставки, тем активнее идет переток денежных средств из НДО на срочные банковские

счета, и наоборот. В-третьих, чем больше опций для получения доходов от вложений денежных средств в инструменты рынка ценных бумаг, тем меньше объемы НДО. В-четвертых, спрос на наличные деньги возрастает в случаях падения доверия к банковской системе и недостаточно эффективной системы страхования вкладов, а также в периоды усиления макроэкономической и политической нестабильности.



Определенное влияние на динамику НДО, хотя это и не следует преувеличивать, оказывают действия правительств по ограничению обращения наличных денег в противоправных целях. Но в гораздо большей степени на масштабы их использования влияет изменение платежных паттернов и привычек. Во второй половине XX века в результате перехода к широкому применению дебетовых и кредитных карт сложились новые привычки розничных расчетов, которые обусловили существенное снижение масштабов платежей наличными.

К началу XXI века в развитых странах показатель доли наличных денег по отношению к агрегату денежной массы M2 стабилизировался, но продолжал снижаться в странах с формирующимся рынком.

Можно было ожидать, что с переходом на расчеты с помощью инновационных финансовых технологий (мобильные приложения, QR-коды, системы быстрых платежей, криптовалюты и т. д.) поднимается новая волна сжатия НДО. Но этого пока не случилось. В одних странах сохрани-

лась тенденция снижения удельного веса наличных денег в розничных платежах, в других – она стала даже увеличиваться. Более того, происходит даже очищение НДО за счет перетекания части теневого оборота в сферу обращения криптовалют.

По расчетам экспертов МВФ, по данным за 2012-2019 гг. среди 25 крупных развитых и развивающихся стран доля наличных относительно суммы трех компонентов: наличных средств, снятых из банкоматов, платежей по картам, а также платежей с использованием электронных денег широко варьировалась по странам: от 6% в Южной Корее до 52% в Германии. При этом в Бразилии и России падение доли наличных с 2012 г. оказалось наиболее выраженным: в первом случае – на 5,2 п.п., во втором – на 5,8 п.п. в год. (см.: T. Khaionarong&D. Humphrey, *Falling Use of Cash and Demand for Retail Central Bank Digital Currency*, IMF Working Paper, February 2022).

В развитие цифровых технологий расчетов в мировой экономике вкладываются огромные средства. Тем не менее НДО сохраняет свои позиции. У населения сохраняется доверие к наличным деньгам, которые являются безрисковым обязательством центрального банка. Наличные денежные средства имеют такую важную характеристику денег, как высокая ликвидность. Они легко доступны для проведения платежей, но недоступны для телефонных мошенников, их могут украсть, но не могут взломать. В настоящее время реализуются пилотные

проекты по переходу к использованию цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ). Объемы использования наличной валюты во многом будут зависеть от выбранной модели ЦВЦБ. В рамках розничной модели сокращение объемов наличных денег может быть более масштабным, чем в оптовой или гибридной. Однако это пока область гипотез и ни к чему не обязывающих модельных расчетов. В конечном счете выбор по жизни будет сделан домашними хозяйствами.



Одной из первых стран, приступивших к разработке розничной модели ЦВЦБ, была Швеция. Вот уже два с лишним года, как страна его de facto заморозила. В течение многих лет Швеция входила в число стран с минимальной долей наличных денег в структуре денежной массы. Но в последние два года наметились новые тенденции в платежных привычках населения. По результатам вышедшего в марте 2024 г. опроса Банка Швеции, 44% респондентов в 2023 г. против 36% годом ранее высказали негативное отношение к факту сокращения использования наличных денег. В числе аргументов в пользу сохранения платежей наличными назывались: возможность сбоев в работе цифровых платежных технологий; желание поддерживать частных продавцов и сохранение контроля за своими финансами. Новый Закон о Банке Швеции, вступивший в силу 1 января 2023 г., возлагает на регулятора дополнительную ответственность за поддержание инфраструктуры наличного денежного обращения. Банк Швеции представил правительству предложения по тексту закона, согласно которым для продавцов должно существовать обязательство принимать наличные при покупке товаров (включая оплату услуг) первой необходимости. Банк Швеции также полагает, что банкам и другим поставщикам платежных услуг необходимо адаптировать их для людей, испытывающих трудности с использованием цифровых технологий.



В России наблюдается долговременная тенденция снижения, за исключением отдельных периодов, доли наличных денег в структуре денежной массы. С начала 2000-х она сократилась с 37 до 16%. Этот процесс заметно ускорился за последние пять лет, несмотря на действие неблагоприятных факторов в 2020 и 2022 гг.,

в результате массового перехода населения к безналичным способам платежей. По состоянию на июль 2024 г. агрегат денежной массы M0 составлял 16,7 трлн руб., из них 15,9 трлн руб. держали домохозяйства, или 95% всего объема наличных денег в обращении.

**Объем наличных денег в обращении и их доля в денежной массе\***



При сохранении сложившихся темпов снижения указанной доли Россия уже в обозримой перспективе может выйти на уровень 8-10%, что соответствует среднему значению данного показателя в технологически продвинутых странах. В том случае, если в платежный оборот войдет цифровой рубль, то по этому показателю Россия может войти в группу лидеров по вытеснению банкнот и монет из сферы денежного обращения не только в относительном, но и в абсолютном выражении.

\* Наличный денежный оборот – это поступления и выдачи наличных денег, проходящие через кредитные организации и подразделения Банка России, за исключением межбанковских и внутрибанковских операций. Изменение за определенный период может быть положительным (выпуск наличных денег в обращение) и отрицательным (изъятие наличных из обращения).

Объем наличных денег в обращении в России в январе-июне 2024 г. сократился на 570,3 млрд руб. Это максимальная сумма возврата наличности обратно в банковскую систему за последние девять лет. Основной причиной этого послужило весомое повышение процентных ставок и огромный приток средств населения на срочные банковские счета. Следует отметить, что даже

с учетом влияния сезонных факторов (новогодние и другие праздники, периоды массовых отпусков) в мире наблюдается, как правило, рост НДО в абсолютном выражении. Сжатие, равно как и резкое увеличение объемов, не является характерным для НДО. Это происходит под влиянием, как правило, внешних шоковых воздействий.

### Годовые приросты наличных денег в обращении в 2017-2023 гг.



Источник: Банк России.

Если взять период 2017-2023 гг., то только два года (в 2020 г. и 2022 г.) наблюдалось экстремально высокое усиление спроса на наличные деньги. Особенно это касается 2020 г., когда весь мир поразила эпидемия коронавирусной инфекции. После еще одного всплеска в 2022 г. спрос на наличные деньги уже в 2023 г. начал снижаться, хотя и оставался на повышенных уровнях по сравнению с периодом 2017-2019 гг., а также 2021 г.

О постепенной нормализации НДО свидетельствуют результаты проведенного Банком России социологического исследования по итогам 2023 г., в ходе которого выяснялось отношение населения Российской Федера-

ции к различным средствам платежа. Среди прочих респондентам был задан вопрос об использовании наличных денег. Ответы на данный вопрос распределились следующим образом:

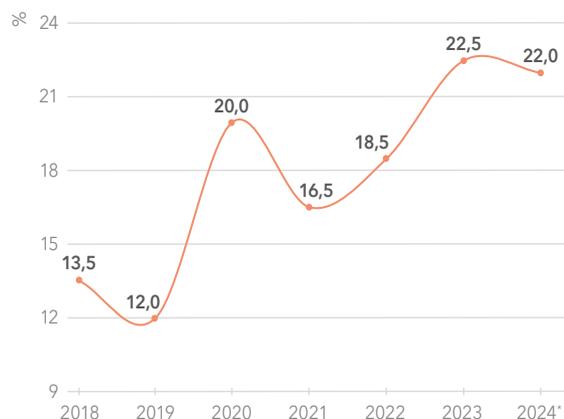
- 24% граждан предпочитают наличные деньги для повседневных расчетов (в 2022 г. — 27%). При этом средняя стоимость разовой покупки, оплачиваемой наличными деньгами, возросла с 1 377 до 1 568 руб.;
- 6% граждан полностью отказались от наличных платежей;
- 7% граждан не пользуются безналичными способами оплаты товаров и услуг;
- 30% граждан хранят сбережения в наличных рублях (в 2022 г. — 36%).

Источник: Банк России.

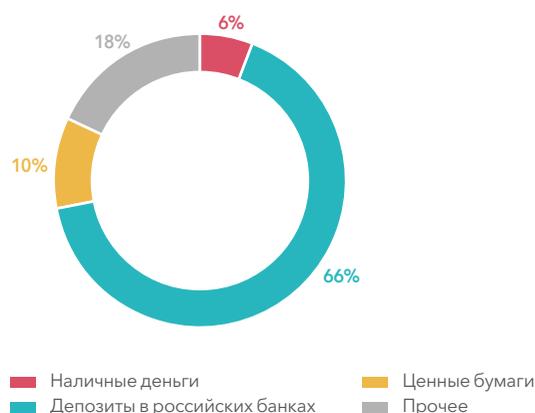
Для России характерна достаточно высокая норма сбережений, но после 2021 г. она приобрела резко выраженный повышательный тренд, который продолжался до начала 2024 г., когда проявилась слабая тенденция к ее понижению. Существует несколько причин такого рода поведения нормы сбережений, но основной среди них служит повышение привлекательности размещения денег на депозиты в российских банках

в условиях значительного повышения ставок привлечения. На них приходится 66% активов домашних хозяйств. В 2024 г. замедлился прирост средств граждан России на депозитах в зарубежных банках. Однако, несмотря на частичную девальютизацию, такие остатки на счетах населения составляют, по оценке Банка России на начало II квартала 2024 г., около 7 трлн руб.

Норма сбережений



Норма сбережений по инструментам

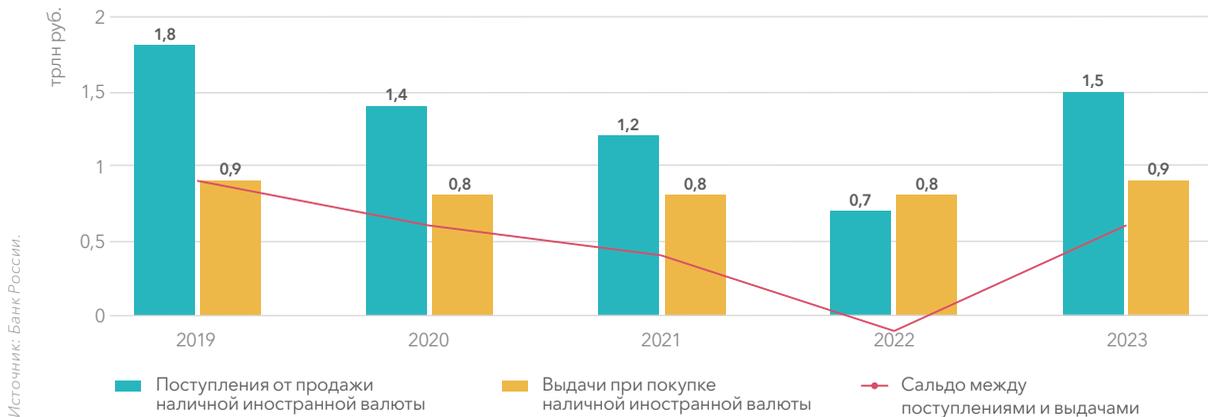


Под углом оценки масштабов и тенденций девальютизации активов домашних хозяйств представляет интерес динамика операций населения с наличной иностранной валютой. Если взять последние 5 лет, то вплоть до 2023 г. наблюдалось выраженное сни-

жение объемов поступлений от продажи наличной иностранной валюты, тогда как объемы выдач претерпели незначительные изменения. В 2023 г. наблюдалось заметное увеличение поступлений от продажи наличной иностранной валюты.

\* Июль 2024 г.  
Источник: Банк России.

### Динамика по операциям населения с наличной иностранной валютой



Сдвиги в операциях населения с наличной иностранной валютой можно, по всей вероятности, объяснить ростом процентных ставок по вкладам и доходностей по долговым ценным бумагам, а также преобладающими ожиданиями понижательного

тренда курса рубля к доллару США и евро. В целом объем наличной иностранной валюты на руках у населения имел тенденцию к понижению. По оценкам Банка России, в настоящее время он составляет 8,5 трлн в рублевом эквиваленте.

### Структура финансовых активов домашних хозяйств (по состоянию на июль 2024 г.)

Источники: Банк России.

Финансовые активы домашних хозяйств	Трлн руб.	Доля, %
Наличная валюта (рубли+иностранная валюта)	24,07	20,8
Депозиты	59,31	51,3
Денежные средства на брокерских счетах	0,42	0,4
Долговые ценные бумаги	4,04	3,5
Котируемые акции и паи и акции инвестиционных фондов*	14,16	12,2
Страховые и пенсионные резервы и пенсионные накопления	7,21	6,2
Средства на счетах эскроу	6,51	5,6
<b>Итого</b>	<b>115,71</b>	<b>100</b>

Детализированная структура финансовых активов населения свидетельствует о том, что они в недостаточной степени служат источниками инвестиций в «длинные деньги». Частично это можно объяснить привычками и традициями, высокими в текущих

условиях процентными ставками по банковским вкладам. Но многое зависит и будет зависеть от мер, направленных на формирование доверительной институциональной среды для привлечения долгосрочных средств граждан на рынок капитала.

\* Данные необходимо рассматривать с учетом данных по некотируемым акциям и прочим формам участия в капитале.

### 3.5. Программы стимулирования долгосрочных сбережений

- Программы пенсионных сбережений, жилищных накоплений, страхования жизни и медицинского страхования играют важную роль в формировании долгосрочной инвестиционной модели поведения домашних хозяйств.
- С учетом ограниченных бюджетных средств российское Правительство в настоящее время фокусирует свои усилия на продвижении программ долгосрочных сбережений, индивидуальных инвестиционных счетов третьего типа и долевого страхования жизни.
- Преимущества Программы долгосрочных сбережений (ПДС) заключаются в возможности привлечения средств населения на продолжительные сроки, охвата широких слоев общества и получения положительного социального эффекта за счет роста благосостояния граждан. В силу этого именно ПДС призвана послужить одним из ключевых драйверов привлечения «длинных денег» в экономику.
- Реализация ПДС сдерживается преимущественным притоком денежных средств в коммерческие банки вследствие высокого уровня процентных ставок по вкладам, недостаточным уровнем денежных доходов весомой части населения и инерцией недоверия к государственным институтам.
- Наряду с улучшением доверительной среды принципиальное значение для повышения привлекательности ПДС имеет обеспечение реального инвестиционного дохода ее участников на уровне выше инфляции.

В мире накоплен богатый опыт реализации корпоративных, квазигосударственных и государственных программ долгосрочных сбережений населения в добровольных накопительных системах. Благодаря прежде всего программам пенсионных сбережений, жилищных накоплений, страхования жизни и медицинского страхования у населения формируется долгосрочная инвестиционная модель поведения, которая способствует

одновременно и повышению благосостояния граждан, и развитию института «длинных денег». Среди этих программ особого внимания заслуживают те из них, которые включают в себя софинансирование со стороны государства. В разных вариантах такого рода механизм софинансирования используется во многих странах, и он показал в большинстве случаев свою эффективность.

Зарубежный опыт развития добровольных накопительных пенсионных систем показывает, что наиболее распространенными инструментами стимулирования участия населения и работодателей в таких системах являются использование квазидобровольных пенсионных программ (планов), включающих: налоговые льготы; государственное софинансирование взносов участников – физических лиц; наличие гарантий сохранности накоплений на индивидуальных пенсионных счетах в законодательно установленном размере, реализуемых через уполномоченные гарантийные учреждения и трудовое законодательство; наличие четко отлаженного правового поля для регулирования добровольных пенсионных программ; активную информационную поддержку и разъяснительную работу, реализацию на государственном уровне программы повышения финансовой грамотности населения.

В текущих условиях для России вопрос о создании условий для формирования «длинных денег» приобретает особо важное значение. Темпы структурной трансформации экономики в значительной степени зависят от способности генерировать долгосрочные инвестиции в основной и человеческий капитал. Сокращение внешних источников финансирования усиливает потребность в мобилизации внутренних финансовых ресурсов, в том числе путем стимулирования государством добровольных долгосрочных сбережений населения.

С учетом ограниченных бюджетных средств российское Правительство в настоящее время фокусирует свои усилия на продвиже-

нии программ долгосрочных сбережений, индивидуальных инвестиционных счетов третьего типа и долевого страхования жизни. Среди них особо важное значение имеет Программа долгосрочных сбережений (ПДС), которая реализуется негосударственными пенсионными фондами (НПФ) при активном содействии Банка России. Преимущества ПДС заключаются в возможности привлечения средств домашних хозяйств на продолжительные сроки, охвата широких слоев населения и получения положительного социального эффекта за счет роста благосостояния граждан. В силу этого именно ПДС призвана послужить одним из ключевых драйверов привлечения «длинных денег» в экономику.

### Справка по Программе долгосрочных сбережений

Программа долгосрочных сбережений запущена с 1 января 2024 г. Программа долгосрочных сбережений – это сберегательный продукт, который позволит гражданам при стимулирующей поддержке государства сформировать дополнительный доход в будущем или создать «подушку безопасности» на свои приоритетные цели, такие как, например, покупка жилья или оплата образования детей.

Операторами по программе долгосрочных сбережений являются негосударственные пенсионные фонды. Негосударственные пенсионные фонды – это надежные финансовые организации, которые обеспечивают сохранность и доходность сбережений. Банк России осуществляет постоянный контроль и надзор за деятельностью негосударственных пенсионных фондов.

Участие в программе полностью добровольное, каждый принимает решение самостоятельно.

Вступить в программу долгосрочных сбережений может любой желающий гражданин старше 18 лет. Для этого необходимо выбрать негосударственный пенсионный фонд в зависимости от своих предпочтений и целей и заключить договор долгосрочных сбережений. Заключить договор можно лично в негосударственном пенсионном фонде или через личный кабинет на сайте негосударственного пенсионного фонда, в том числе через мобильное приложение негосударственного пенсионного фонда.

Договор можно заключить и в пользу другого человека, в том числе в пользу ребенка или родителей.

Программа не предусматривает каких-либо требований к размеру и периодичности взносов, уплачиваемых по программе долгосрочных сбережений. Размер как первого, так и последующих взносов определяется гражданином самостоятельно.

Среди основных преимуществ программы долгосрочных сбережений можно выделить следующие.

1. Возможность перевода в программу долгосрочных сбережений средств пенсионных накоплений, сформированных в рамках системы обязательного пенсионного страхования.
2. Софинансирование государством уплаченных взносов граждан до 36 тыс. руб. ежегодно в течение 3 лет с момента начала уплаты взносов. Размер софинансирования будет определяться в зависимости от размера внесенных гражданином средств и его среднемесячного дохода.  
При среднемесячном доходе до 80 тыс. руб. размер софинансирования равен уплаченным взносам, при доходе от 80 тыс. руб. до 150 тыс. руб. – половине уплаченных взносов, а при доходе от 150 тыс. руб. – одной четвертой уплаченных взносов.
3. Предоставление ежегодного налогового вычета на уплаченные взносы до 400 тыс. руб. в год. В зависимости от налоговой ставки 13 или 15% налоговый вычет может достигать 52 тыс. и 60 тыс. руб. в год соответственно.
4. Досрочные выплаты без потери дохода в случае возникновения особых жизненных ситуаций, к которым относятся оплата дорогостоящих видов лечения и выплата в случае потери кормильца участника программы долгосрочных сбережений.
5. Наследование сформированных средств по программе долгосрочных сбережений за вычетом уже выплаченных средств за исключением случая назначения пожизненной выплаты.
6. Гарантирование сохранности средств граждан государством до 2,8 млн руб., а также переведенных средств пенсионных накоплений в программу долгосрочных сбережений и сумм софинансирования в полном объеме без ограничения.

Выплаты по программе начинаются через 15 лет либо при достижении 55 лет для женщин и 60 лет для мужчин (в зависимости от того, что наступит раньше).

Гражданин вправе самостоятельно определиться с видом выплаты по программе долгосрочных сбережений, к которым относится пожизненная выплата, периодическая выплата на срок не менее 10 лет, либо иная выплата, предусмотренная договором, в том числе единовременная выплата, но только в случае истечения 15 лет действия договора.

.....

Согласно оптимистическим оценкам Минфина России, уже в первый год объем вложений участников ПДС может составить не менее 250 млрд руб., а в 2026 г. их объем вырастет до 1% ВВП, превысив 2 трлн руб. Позиция экспертного сообщества в оценке перспектив реализации ПДС более сдержанная. В числе основных барьеров называются преимущественный приток денежных средств в коммерческие банки вследствие высокого уровня процентных ставок по вкладам, недостаточный уровень денежных доходов весомой части населения и инерция недоверия к государственным институтам.

На памяти людей принятое в 2013 г. решение Правительства России о введении моратория на перечисление страховых взносов в накопительную часть пенсии. В результате с 2014 г. обязательные взносы работодателя не пополняют накопительную пенсию, а идут на выплату страховых пенсий сегодняшним пенсионерам. При этом уже сформированные накопления остались за их владельцами, которые позднее получили право переводить их в НПФ. Одна часть этих средств продолжает числиться в Социальном фонде России (СФР), а другую часть денег россияне вывели в НПФ. В нынешней конфигурации

пенсионной системы получить эти деньги можно только при выходе на пенсию, а при переводе их в ПДС доступ к накоплениям откроется по истечении срока договора, то есть через 15 лет.

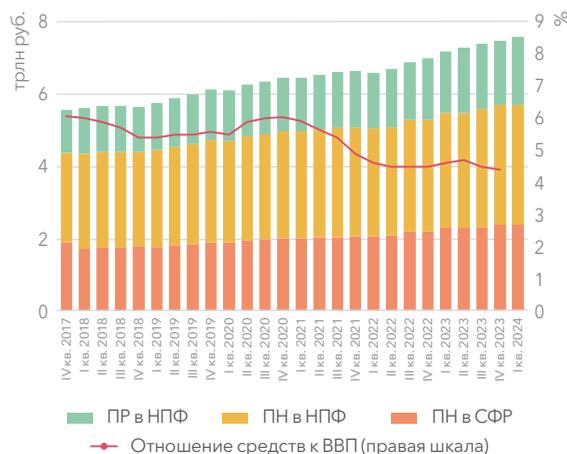
Наряду с улучшением доверительной среды принципиальное значение для повышения привлекательности ПДС имеет обеспечение реального инвестиционного дохода ее участников на уровне выше инфляции. На отрезке 2017–2024 гг. накопленная

доходность фондов оказалась близкой к накопленной за это же время инфляции. Именно по этой причине снижение инфляции до целевых значений имеет приоритетное значение для успешной реализации ПДС. При этом следует также учитывать, что доходность пенсионных фондов сдерживают их консервативные стратегии: НПФ сильно ограничены в праве выбора активов и обязаны обеспечивать надежность вложений.

За период 2017–2024 гг. количество НПФ сократилось почти вдвое: с 67 до 37. Как показал опыт прошлых лет, если первые НПФ зачастую были просто финансовыми пирамидами, то сейчас ситуация коренным образом изменилась. За последние 5 лет не было ни одного случая отзыва лицензии по причине нарушения законодательства. В России в настоящее время действуют 37 негосударственных пенсионных фондов, из которых 27 НПФ осуществляют деятельность по обязательному пенсионному страхованию и 36 НПФ участвуют в различных программах по негосударственному пенсионному обеспечению и формированию долгосрочных сбережений. Доли топ-5 НПФ по величине обязательств в рамках системы обязательного пенсионного страхования и негосударственного пенсионного обеспечения, включая ПДС, за период 2017–2024 гг. оставались стабильными и составляли 79 и 77% соответственно.

В настоящее время интерес к ПДС проявляют крупные финансовые группы, в экосистеме которых еще нет НПФ, что свидетельствует о ее растущей популярности. По информации Frank Media, Банк России рассматривает документы трех финансовых групп на получение их структурами лицензии НПФ.

### Объем пенсионных средств НПФ и СФР



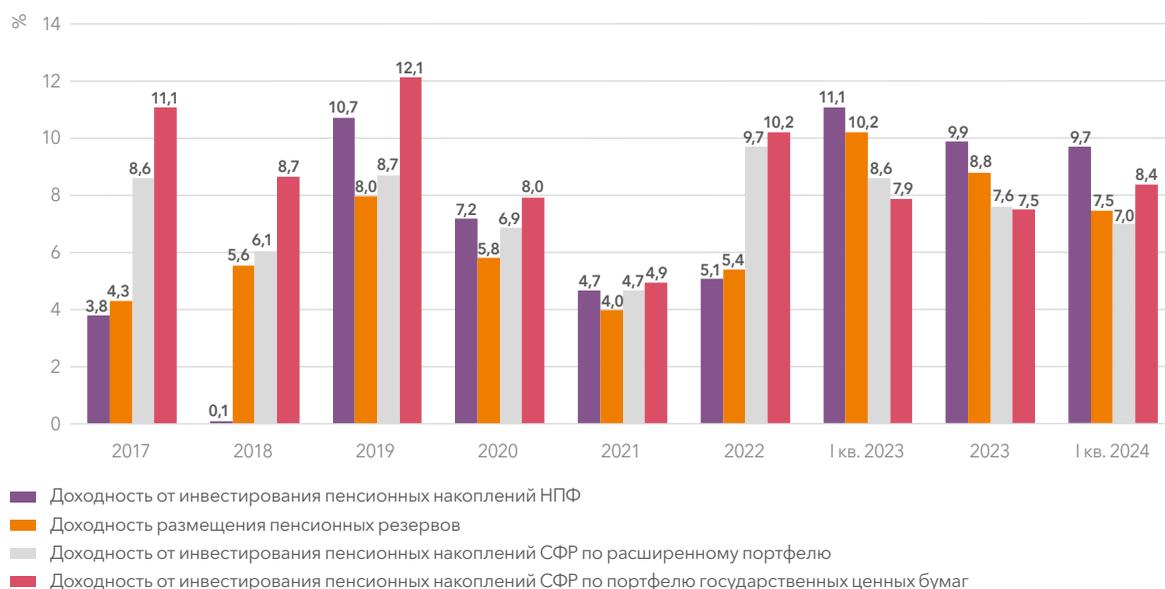
Источник: Банк России.

Средства НПФ призваны послужить важным источником инвестиционных ресурсов, что требует расширения масштабов их деятельности, поддержания их финансовой устойчивости и доходности. Объем пенсионных накоплений и резервов НПФ с учетом инвестиционного дохода по итогам I квартала 2024 г. составил 5,2 трлн руб. против 4,5 трлн руб. на ту же дату в 2022 г. За этот период средства СФР увеличились с 2,1 до 2,4 трлн руб.

Увеличение совокупного портфеля пенсионных средств НПФ и СФР во многом достигнуто благодаря положительной доходности от инвестирования. Основной объем доходов, полученных НПФ в результате инвестирования средств пенсионных накоплений (ПН) и размещения средств пенсионных резервов (ПР), пришелся на купонные выплаты по облигациям. В динамике портфелей ПР и ПН НПФ сохранилась общая тенденция к увеличению объемов

вложений в ОФЗ и уменьшению долей вложений в корпоративные облигации. Это связано с активным участием НПФ в аукционах ОФЗ на фоне роста их доходности. Наибольший рост числа клиентов НПФ по итогам I квартала 2024 г. пришелся именно на ПДС. Крупные НПФ наращивают количество заключенных договоров по программе ПДС. Объем привлечения приближается к 40 млрд руб.

**Валовая доходность инвестирования пенсионных средств**



Источник: Банк России.

По данным Банка России, средневзвешенная доходность пенсионных накоплений НПФ в I квартале 2024 г. составила 2,3%, или 9,7% в годовом исчислении. При этом 25 из 27 фондов, осуществляющих деятельность по обязательному пенсионному страхованию, и 25 из 36 фондов, осуществляющих деятельность по негосударственному пенсионному обеспечению и (или) фор-

мированию долгосрочных сбережений, продемонстрировали доходность выше величины инфляции. Однако при сохранении нынешних темпов инфляции средневзвешенная доходность пенсионных накоплений НПФ по итогам текущего года может (даже с учетом возросших доходностей по долговым ценным бумагам) понизиться.

# 04

Цифровые решения – фундамент перехода  
к новому технологическому укладу

## 4.1

Ключевые векторы  
продвижения  
цифровизации в  
банковской сфере

## 4.2

Настоящее и будущее  
цифровых финансовых  
активов

## 4.3

Задачи формирования  
национальной цифровой  
инфраструктуры

#### 4.1. Ключевые векторы продвижения цифровизации в банковской сфере

- Трансформация традиционной банковской деятельности в цифровой банкинг займет определенную историческую полосу. Длительность этого периода будет определяться предпочтениями потребителей банковских услуг и их цифровой грамотностью, уровнем защиты финансовых активов и информации от несанкционированного доступа, состоянием конкурентной и регуляторной среды.
- Одним из наиболее востребованных направлений в сфере финтеха продолжают оставаться платформенные решения: аналитические платформы, платформы – конструкторы банковских приложений, платформы для анализа клиентского опыта, платформы цифрового и персонализированного маркетинга, блокчейн-платформы.
- Возможности использования открытых интерфейсов, искусственного интеллекта и машинного обучения, анализа больших данных, применения блокчейна и других форм распределенного реестра делают финансовую индустрию одним из самых инновационных секторов экономики.

По масштабам, темпам и степени продвижения цифровых решений банковская система входит в число лидирующих секторов экономики. Именно банки служат основными проводниками цифровой трансформации всей индустрии финансовых услуг и создают экосистемы, которые фундаментально меняют формат и способы взаимодействия реального и финансового секторов экономики. Во многом благодаря банковскому сектору формируется киберфинансовое пространство, которое на глазах уже нынешнего поколения превращается в дополненную реальность с использованием искусственного интеллекта, цифровых финансовых активов и децентрализованных приложений.

Необходимость перехода к цифровым форматам определялась для банков не только желанием повысить операционную эффективность и доходность бизнеса. Не менее важным, особенно для крупных банков, являлось растущее конкурентное давление со стороны финтех-компаний, начиная от финтех-карликов (стартапы) и заканчивая финтех-гигантами (в лице Big Tech компаний), которые взяли на себя часть функций банковского обслуживания. В основном это касается проведения платежей, частично – кредитования и инвестиционного консультирования.

.....

В начале десятых годов текущего столетия начался экспоненциальный рост цифровых инноваций и появилась возможность работать с огромным массивом необработанных данных. Повсеместное развитие получили облачные сервисы для хранения информации. Резко сократились сроки проникновения новых технологий в сферу массового применения. Главное конкурентное оружие финтех-компаний заключается в их более высокой концентрации на клиентах, которым они предлагают решения, способные лучше удовлетворять их потребности. Дезинтермедиация, т.е. устранение финансовых посредников, стала самым мощным оружием финтех-компаний.

.....

Впервые за всю свою историю банковское дело столкнулось с реальной угрозой подрыва своего существования. Перед банками встали задачи не просто противодействия исключению посредников (дезинтермедиации), а разработки и реализации стратегий опережающего цифрового развития. Варианты решения этих задач определяются совокупностью факторов, среди которых особое значение имеют размер капитала и масштабы деятельности банка, выбор бизнес-модели и приоритетных сфер позиционирования на рынке финансовых

услуг, готовность устанавливать и развивать партнерские отношения с финтех-компаниями, а в целом ряде случаев проводить сделки слияния и поглощения (M&A). Банковский сектор сумел сохранить себя благодаря тому, что взял на себя роль лидера по продвижению цифровых решений и радикальному пересмотру подходов к организации ведения бизнеса. Период 2010–2020 гг. положил начало переходу банковских систем в мире и в России на рельсы цифровой трансформации.

.....

По мнению аналитиков компании МакКинзи, традиционное ядро банковского сектора – баланс – сейчас находится на переломном этапе, называя его «Великой банковской трансформацией». Ими предложены 5 приоритетов для финансовых институтов, которые стремятся переосмыслить и защитить себя в будущем. К ним относятся: «использование передовых технологий (включая искусственный интеллект), гибкость и, возможно, даже разделение баланса, масштабирование или выход из транзакционного бизнеса, выравнивание дистрибуции и адаптация к меняющемуся ландшафту рисков». За годы после глобального финансового кризиса 2008–2009 гг. банки многому научились, в том числе взаимодействию с небанковскими финансовыми посредниками и финтех-компаниями.

Подробнее см.: «The Great Banking Transition», The Global Banking Annual Review 2023, McKinsey & Company, October 2023.

.....

Трансформация традиционной банковской деятельности в цифровой банкинг займет определенную историческую полосу. Длительность этого периода будет определяться предпочтениями потребителей финансовых услуг и их цифровой грамотностью, уровнем защиты финансовых активов и информации от несанкционированного доступа, состоянием конкурентной и регуляторной среды. Сценарии развития экосистемного бизнеса

могут быть различными, но реальность такова, что на сегодняшний день банковский сектор в России служит одним из главных инициаторов перехода на инновационный путь развития. Банки, и прежде всего те из них, которые являются головными в составе банковских групп, играют роль ключевых драйверов цифровизации всей экономики и социальной сферы.

### Основные компоненты цифровой банковской индустрии



С развитием мобильного и цифрового контента традиционные форматы оказания банковских услуг все больше перестают удовлетворять потребностям большинства клиентов. В самом общем виде для клиентов теперь главное – простота, безопасность и скорость банковских операций, возможность их осуществления в режиме «24x7», получение не только банковских, но и других услуг с помощью единого интерфейса. Современные потребители, предпочитающие использовать мобильные устройства, рассчитывают на то, что платежи будут мгновенными, удобными и безопасными. Новые цифровые финансовые технологии позволяют клиентам получать доступ

к информации в любое время и в любом месте.

Пользователи все больше ориентируются на бесперебойное обслуживание по всем каналам в сфере банковских услуг и платежей. В этой связи ключом к успеху становятся инновационные технологии, благодаря которым экономится время и снижаются транзакционные издержки, в том числе при оформлении и оплате заказа, обеспечивается максимальное удобство для пользователя, которое не могут обеспечить традиционные финансовые консультанты, работающие по обычному графику. Развитию цифровых каналов

способствует также смена потребительских поколений. Существуют различные классификации временных рамок поколений, но вне зависимости от выбранной методики каждое новое поколение психологически и технически лучше подготовлено к общению в соцсетях и веб-чатах, к активному пользованию цифровыми решениями.

Цифровая эпоха в принципе делает возможным, чтобы любое устройство, оснащенное микрочипом, могло производить транзакции в режиме реального времени. Кроме того, для потребителей финансовых услуг приоритетное значение имеют безопасность и конфиденциальность персональной информации.

Массовый переход к использованию дистанционного формата обслуживания содействует развитию тренда на упрощение цифровой инфраструктуры. Уже в скором

времени разработки low-code платформ (то есть с минимальными требованиями к знанию кода) перейдут в плоскость практических решений. На основе искусственного интеллекта и машинного обучения уже получают распространение так называемые «безлюдные» технологии: виртуальные помощники (голосовые консультанты, чат-боты, робо-эдвайзеры и сервисные роботы), системы распознавания документов и оцифровки изображений на основе компьютерного зрения, системы интеллектуального кредитного скоринга на основе нейросетей и др. Одним из наиболее востребованных направлений в сфере финтеха продолжают оставаться платформенные решения: аналитические платформы, платформы – конструкторы банковских приложений, платформы для анализа клиентского опыта, платформы цифрового и персонализированного маркетинга, блокчейн-платформы.

## Сравнительные характеристики традиционного и цифрового банкинга

### Традиционный банкинг

- Банковское отделение является точкой начала взаимодействия с клиентом.
- Цифровые сервисы являются дополнением сервисов отделения, где обслуживается клиент.
- Банковские продукты и сервисы стандартизированы, потребности клиента подстраиваются под них.
- Знания о клиенте и опыт обслуживания может быть разным в зависимости от выбора канала обслуживания.

### Цифровой банкинг

- Клиент может находиться физически где угодно, так как он обслуживается дистанционно.
- Цифровые сервисы находятся в центре модели обслуживания клиента.
- Банковские сервисы и приложения кастомизируются исходя из потребностей клиента.
- Омниканальность, опыт и знания о клиенте аккумулируются в одной точке, независимо от выбранного канала обслуживания.

Постепенно уходят в прошлое линейки банковских продуктов, их место занимают компоненты в виде приложений. Клиент складывает их в соответствии со своими потребностями. Мейнстримом маркетинговых стратегий банков в цифровую эпоху становится массовая кастомизация услуг, основанная на анализе больших данных (Big Data) и использовании возможностей искусственного интеллекта. Ключевое значение

в обеспечении лояльности клиентов приобретает новый формат их коммуникации с поставщиками финансовых услуг. Помимо персонализации предложений важным фактором становится омниканальность обслуживания. Она предполагает не просто коммуникацию с клиентом по различным каналам, а интеграцию этих каналов в единую систему. Это повышает уровень информативности CRM-системы и позво-

ляет использовать полученные данные для еще более персонализированного подхода. С течением времени это позволит перейти от цепочек цифровых сервисов к сервисным «цифровым фабрикам».

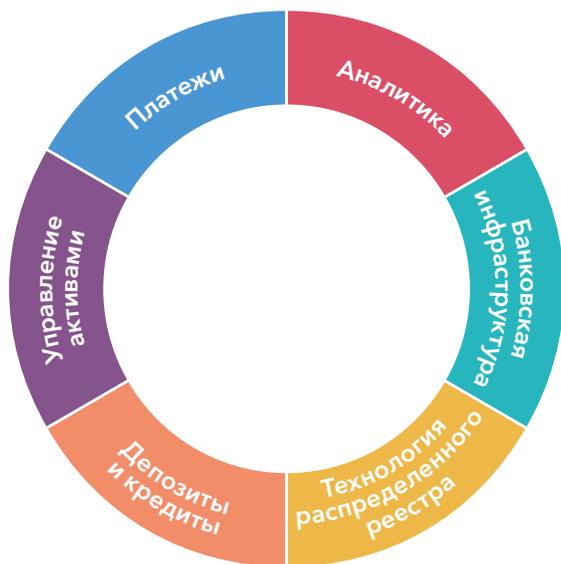
Изменения поведенческих навыков потребителей финансовых услуг разрушают традиционные бизнес-модели и побуждают создавать новые стратегии. Конкуренто-

способность финансовых организаций все больше определяется их способностью отказаться от монолитной, вертикально интегрированной структуры и переориентироваться на микросервисы и открытые рынки. Поэтому банки и другие регулируемые финансовые посредники стремятся с учетом возможностей своих бюджетов быстро осваивать разработки в области финтеха и менять форматы обслуживания клиентов.



В условиях традиционного банкинга основной упор делался на создании вертикально интегрированных структур, в том числе за счет сделок слияний и поглощений. Крупные банки все больше напоминали фабрики по производству стандартизированных линейек финансовых услуг, которые обрастали огромным количеством филиалов и дополнительных офисов. Под воздействием цифровизации бизнес-модель финансового супермаркета, который предоставляет клиентам широкий спектр продуктов и услуг, начала рассыпаться как карточный домик. Платформенные решения становятся важным фактором в расширении клиентской базы и одновременно способом повышения доходности бизнеса. Инновационные технологии позволяют объединять все финансовые продукты, сервисы и услуги в рамках единой смарт-среды. Для клиента главное то, что через одну из компаний экосистемы он может получить доступ ко всем остальным входящим в нее связанным сервисам, нередко с привилегированными, существующими только в этой экосистеме условиями.

**I Таксономия банковской деятельности в условиях перехода на цифровые финансовые технологии**



Вертикально интегрированные структуры уступают место комбинациям финансовых и иных услуг, размещаемых на цифровых платформах. Образно говоря, банковская деятельность теперь разворачивается не по вертикали, а по горизонтали. Платежный сервис, управление активами, частично депозиты и кредиты уже перестали быть монополией банков и других финансовых посредников. Финтех позволяет использовать различные конфигурации бизнес-моделей, адаптированных к потребностям и запросам целевых клиентских групп.



В настоящее время для создания финансовой экосистемы необходимо, во-первых, мощное и адаптированное технологическое решение, поскольку с технической точки зрения она представляет собой комплекс различных ИТ-решений, веб- и мобильных приложений, CRM, связанных между собой. Большое значение имеет наличие единого стандарта пользовательского интерфейса. Сложность заключается в том, что на рынке пока нет готовых ИТ-решений, которые можно было бы купить и начать использовать как готовую платформу для внедрения экосистемы. Необходимы значительные

инвестиции в разработку технологических решений – это облачные технологии, Big Data и аналитика, алгоритмы машинного обучения и искусственный интеллект, электронные системы учета, обеспечение кибербезопасности и др. Во-вторых, необходимо наличие обширной базы клиентов, которые доверяют банку и могут быть заинтересованы в возможности получения различных услуг и сервисов от его партнеров. В-третьих, требуются креативность руководства банка и готовность отойти от традиционных методов ведения бизнеса.



По мере накопления опыта функционирования финансовых экосистем и появления на рынке стандартных программных продуктов расширяются возможности создания экосистем для различных групп банков. Технически любой банк может отстроить экосистему. Вопрос заключается в экономической целесообразности. Однако целому ряду региональных банков вполне под силу создать сервисы, которые позволят им выступать в качестве сервисного оператора локальных «цепочек ценностей» с включением в нее местных предприятий, сферы медицины и образования, торговли и сферы услуг. Не исключен и такой вариант, при котором средние и малые банки могут кооперироваться для создания общей экосистемы, дополняя линейки друг друга и продавая, в частности, услуги через агентские соглашения.



Возможности использования открытых интерфейсов и других технологий дистанционного доступа, искусственного интеллекта и машинного обучения, анализа больших данных, применения блокчейна и других форм распределенного реестра делают

финансовую индустрию одним из самых инновационных секторов экономики. Однако для их реализации потребуются принципиально новые технические решения, новые подходы к оценке рисков и обеспечению информационной безопасности.

#### Цифровое будущее банковского дела

Бэк-офис	Мидл-офис	Фронт-офис
<ul style="list-style-type: none"> <li>● Аналитика</li> <li>● Блокчейн</li> <li>● Облако</li> <li>● Big Data</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● API (Открытый API)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● Приложения</li> <li>● «Умные» устройства</li> <li>● Консультанты</li> </ul>

От продвижения открытого банкинга (Open API) во многом зависит формат цифрового будущего банковского дела. Переход к открытому исходному коду – ключевой шаг в смене парадигмы банковской деятельности и ее трансформации в качественно иное цифровое измерение. Его суть заключается

в переходе от вертикально интегрированных и жестко контролируемых структур к рынку автоматически конфигурируемых и кастомизированных услуг, реализуемых на специальных IT-платформах с использованием машинного обучения и искусственного интеллекта.



В сентябре 2015 г. государственные органы Великобритании вышли с инициативой перехода к применению стандартов Открытых API для банков, которые позволяют обеспечить предоставление их данных другим организациям. Разработка инициативы проводилась экспертной группой, в состав которой вошли представители банков, финтех-компаний и специалистов в области открытых данных. С 13 января 2018 г. применение принципов Открытых API в Великобритании стало обязательным для 9 крупнейших банков, а затем на поэтапной основе распространится на другие группы кредитных и финансовых организаций. В январе 2016 г. вступила в действие платежная директива ЕС PSD2, которая предусматривает право клиентов банков получать услуги по управлению их финансами от третьих лиц.



Эти два знаковых события обозначили водораздел между банковской системой прошлого и банковской системой будущего. В 2024 г. число пользователей открытого банкинга в Великобритании превысило 10 млн потребителей и малых предприятий. Этот показатель достигнут по истечении шести с половиной лет после развертывания открытого банкинга в стране.

Ряд стран также уже реализует инициативы по внедрению Открытых API. Как правило, рассматриваются три модели передачи данных на основе Открытых API: Открытый банкинг, Открытые финансы и Открытые данные. Банк России подготовил и опубликовал «Концепцию внедрения Открытых API на финансовом рынке»<sup>1</sup>. В настоящее время регулятор рассматривает гибридный режим

внедрения Открытых финансов в России, который предполагает, что для некоторых Открытых API будет установлен обязательный характер применения со стороны финансовых организаций с соблюдением стандартов Банка России, а по остальным Открытым API применение будет носить рекомендательный характер.

Применение Open API может стать мощным инструментом для повышения эффективности банковских услуг. Успех в продвижении открытого банкинга зависит от таких факторов, как качество API, технологическая зрелость целевого рынка и стратегия ценообразования. Банкам необходимо тщательно продумать будущую бизнес-модель и то, как они будут использовать Open API, чтобы максимизировать свою прибыль.

<sup>1</sup> «Концепция внедрения Открытых API на финансовом рынке», Банк России, 2022.

Наряду с возможностью генерации положительного денежного потока при реализации Открытых API следует учитывать присущие им риски. По оценкам специалистов, главный из них – вероятность утечки конфиденциальных данных, мошенничества и снижения контроля над продуктами со стороны банка. Инструменты Open API позволяют сторонним разработчикам потенциально получить доступ к конфиденциальным данным, таким как информация о банковских счетах, транзакциях и персональной информации клиентов. Утечка конфиденциальных данных может привести к репутационным потерям, а также серьезным последствиям для клиентов банка, включая кражу средств с их счетов. Еще одним риском является сложность выбора коммерчески жизнеспособных сценариев будущего использования данной технологии. Внедрение Open API может потребовать от банка изменений бизнес-процессов и крупных инвестиций в ИТ-инфраструктуру. Отмечается также, что вопрос выбора и создания будущей масштабируемой бизнес-модели осложняется тем, что на рынке банковских услуг пока не существует единых стандартов для разработки и реализации Open API.

Банковский сектор выступает одним из ключевых инвесторов технологий искусственного интеллекта в России. Согласно подсчетам Ассоциации ФинТех, объем вложений крупнейших российских банков в ИИ-решения составляет около 80 млрд руб. в год. Речь идет только о крупных игроках рынка – небольшие финансовые организации также используют ИИ, но могут инвестировать в них ежегодно не более 100–300 млн руб. Согласно результатам опроса Ассоциации ФинТех, 95% финансовых и технологических организаций уже используют нейросети в бизнес-процессах, из них 87% применяют его для анализа данных, 63% – для работы с текстом, 35% – для работы с речевыми технологиями, 30% – в области компьютерного зрения.

Целесообразность и потребность в использовании искусственного интеллекта обусловлены пределами принятия рациональных решений. Эти пределы определяются совокупностью факторов, главными среди которых являются: вычислительная сложность проблемы, ограничения разума и максимальное время, за которое необходимо принять решение. Задачи оптимизации, классификации и кластеризации большого массива цифровых данных недоступны человеку из-за конструктивных ограничений мозга, в свою очередь, успешность их решения на компьютерах также зависит от наличия адекватных вычислительных мощностей и алгоритмов обучения.

Ограничениями для широкого применения технологий искусственного интеллекта на современном этапе являются их высокая стоимость, стандарты политики безопасности и объем компетенций на рынке. Важно также иметь в виду, что робот является субъектом деятельности, но при этом не становится субъектом права. В этой связи необходимо наличие нормативной базы, определяющей, какие части системы на базе искусственного интеллекта должны быть видимы каждому из участников. По мере снижения барьеров в использовании возможностей искусственного интеллекта реализация его потенциала может изменить архитектуру финансовой индустрии.

В настоящее время активно формируется новая модель создания масштабируемых и эффективных приложений, основы которой были заложены технологией биткойна, включающей криптографическую регистрацию сделок, модель с ограниченными ресурсами и пиринговые технологии. Указанные характеристики послужили отправной точкой для создания нового типа программного обеспечения, получившего название «децентрализованные приложения». В их основе лежит принцип передачи правообладания, и его применение не ограничивается деньгами и может быть распространено на другие активы: акции, облигации, страховые контракты, объекты

недвижимости, вообще любые материальные ценности. Этот способ передачи защищенной информации получил название блокчейн, или «цепочка блоков транзакций».

Блокчейн находится на раннем этапе развития. Существуют преграды для использования этой технологии обществом. Первая из них – техническая, связанная с тем, что распределенные реестры пока не способны обрабатывать большое количество операций – это проблема масштабируемости. Вторая проблема – обеспечение безопасности самого принципа блокчейна и сформированной на нем инфраструктуры услуг.



Блокчейн на данный момент не полностью защищен от вредоносных атак. Теоретически были проиграны модели, когда один пул майнеров получает стимул атаковать другие пулы, в процессе чего критически подрывается краткосрочное и долгосрочное равновесие среди майнеров одновременно. Существуют риски потери участниками системы контроля над счетами и кошельками в криптовалюте. Наряду с этим сохраняются не менее сложные для решения проблемы псевдонимности проводимых операций.



Технологии децентрализованных приложений переживают только начальный период развития. По мере их решения система распределенного реестра найдет применение во многих областях экономической и социальной жизни общества. Главным

результатом использования этих технологий благодаря развитию цифровых финансовых активов будет диффузия границ между нефинансовым и финансовым секторами экономики.

## 4.2. Настоящее и будущее цифровых финансовых активов

- В России продолжается необходимая работа по созданию законодательной базы для выпуска и обращения цифровых активов в информационных системах. Рынок цифровых финансовых активов (ЦФА) находится пока на начальном этапе своего формирования и по объему многократно уступает рынкам традиционных финансовых инструментов. По преимуществу он представлен краткосрочными финансовыми обязательствами эмитентов.
- Наряду с преимуществами ЦФА присущи риски, учет которых потребует внесения изменений в их регулирование. Исключительно большое значение для дальнейшего развития рынка ЦФА и цифровых прав имеет сохранение в необходимых объемах пруденциального регулирования и надзора, создание целостной системы рейтинговых оценок выпусков ЦФА и выбор оптимальной для виртуальных активов модели правового поля.
- В России, как и в других странах, активно формируется рынок виртуальных активов, открывающий множество возможностей для экономики и общества, но в то же время требующий к себе пристального внимания касательно вопросов нормативного и правового регулирования. Будущее цифровых финансовых активов будет определяться тем, как в текущих условиях выстраивается работа по их использованию во благо экономического и социального развития.

Мир переживает «цифровую лихорадку». В медийном пространстве термины «цифровые активы, токены, стейблкоины, блокчейны и криптовалюты» относятся к числу наиболее упоминаемых. Подавляющее большинство государств проводит работу по продвижению цифровых технологий. Наряду с этим прилагаются большие усилия по формированию законодательной базы и регулятивной среды обращения цифровых активов. К настоящему времени сложилось несколько подходов к отражению в законодательстве инструментов цифрового мира. Национальные юрисдикции различаются также по степени жесткости их регулирования.

Нет пока единства и в терминологии. В различных странах зачастую одинаковые или похожие по своей сути инструменты цифрового мира имеют специфические названия. Группа разработки финансовых мер борьбы с отмыванием денег (FATF) в 2021 г. опубликовала руководство в области виртуальных

активов и поставщиков услуг виртуальных активов, в котором отмечается использование по меньшей мере 25 различных терминов для обозначения инструментов, похожих на цифровые финансовые активы или близкие им понятия. Но все страны сходятся в том, что цифровое представление активов с использованием технологий распределенных реестров несет в себе множество возможностей, начиная от токенизации практически любого актива и заканчивая обеспечением автоматизации сделок с носителями цифровой информации.

В настоящее время в России продолжает проводиться необходимая работа по созданию законодательной базы для выпуска и обращения цифровых активов в информационных системах. Первым важным законодательным шагом стало принятие Федерального закона от 18.03.2019 № 43-ФЗ «О внесении изменений в части первую, вторую и статью 1124 части третьей Граж-

данского кодекса Российской Федерации», в котором было закреплено понятие цифровых прав. Следующим шагом стало принятие Федерального закона от 31.07.2020 № 259-ФЗ «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Законом вводились такие понятия, как цифровые финансовые активы (ЦФА) и распределенный реестр. Закон содержал

нормы регулирования выпуска, учета и обращения ЦФА. Такие активы выпускаются и обращаются только в соответствующих информационных системах, в том числе в информационных системах, использующих технологии распределенного реестра. Данные о выпуске ЦФА и их дальнейшем обращении фиксируются с помощью записей в информационных системах.

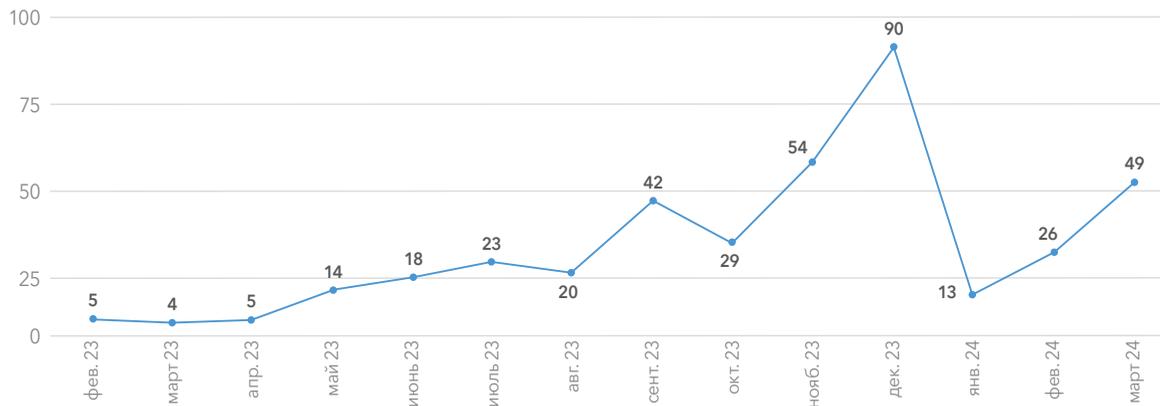
ЦФА являются специфическим российским термином, законодательно утвержденным в 2020 г. с принятием Федерального закона «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации». Но первым термином, законодательно закрепленным в 2019 г., стали «утилитарные цифровые права» (УЦП). УЦП являются отдельным видом цифровых прав, который позволяет требовать передачи активов, прав на интеллектуальную деятельность, выполнения работы или услуги. Наряду с понятием ЦФА в деловой оборот были введены понятия «гибридные цифровые активы» или «гибридные цифровые права» (ГЦП). Данные инструменты можно определить как вид цифровых прав, которые содержат в себе сразу несколько инструментов – ЦФА и иные цифровые права. На практике зачастую для обозначения всех этих инструментов используется единое понятие «ЦФА». Но по российскому законодательству ЦФА, УЦП и ГЦП содержат в себе разные свойства. Поэтому объединять все эти понятия в единый термин «ЦФА» не является, строго говоря, правомерным.

Исходя из норм российского законодательства для обозначения цифровых активов, реализуемых на рынке, более правильным будет использование единого широкого термина «цифровые права». Все вышеупомянутые российские инструменты являются разновидностями именно цифровых прав. Данное понятие закреплено в статье 141.1. Гражданского кодекса Российской Федерации, согласно которой цифровые права – это обозначенные в таком качестве в законе обязательственные и иные права, содержание и условия которых определяются в соответствии с правилами информационной системы.

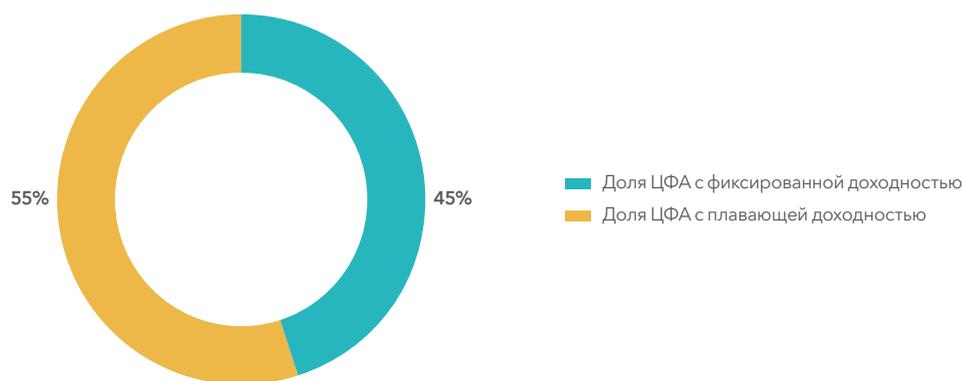
Рынок ЦФА находится пока на начальном этапе своего формирования и по объему многократно уступает рынкам традиционных финансовых инструментов. По преимуществу он представлен краткосрочными финансовыми обязательствами эмитентов. Всего за I квартал текущего года было размещено 88 новых выпусков ЦФА на общую сумму 49 млрд руб. по сравнению со 173 выпусками (90 млрд руб.) в IV квартале 2023 г. В целом динамика количества размещений на рынке ЦФА в рассматриваемых периодах соответствовала общей динамике облигационного рынка.

### Динамика выпусков ЦФА за 2023–2024 гг.

Источник: Sbondz Review №2, 2024.



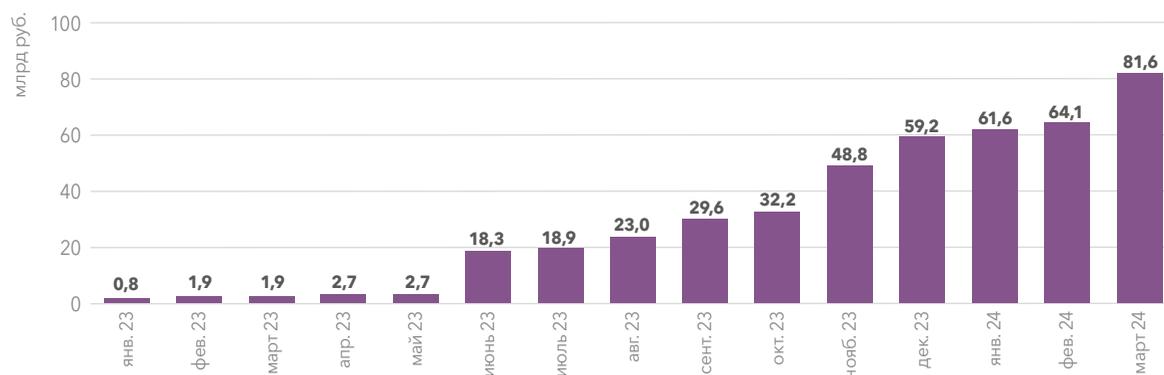
### Доли ЦФА по доходности, %



Рынок ЦФА сталкивается с рядом вызовов. Он характеризуется пока еще недостаточной ликвидностью вследствие регуляторных ограничений, технической несовместимости платформ и незавершенности цифровизации процесса допуска эмитента и инвестора (присутствует бумажный документооборот). Повышение ликвидности рынка ЦФА сдерживается отсутствием специализированных правил бухгалтерского учета, связанного с учетом ЦФА как для эмитента, так и для инвестора (небанковской организации) и нерешенностью целого ряда вопросов налогообложения, а также непрозрачностью процедур при наступлении неблагоприятных событий эмитентов и участников инфраструктуры.

Развитие рынка ЦФА ограничивается также отсутствием возможности проведения сделок ЦФА брокерами, недостаточностью инструментов защиты прав инвесторов, низкой степенью информированности потенциальных эмитентов и инвесторов о преимуществах ЦФА по сравнению с традиционными финансовыми инструментами. Указанные и иные проблемы рынка ЦФА находятся в фокусе внимания регуляторов и решаются в режиме оперативного реагирования. В целом же рынок ЦФА в России динамично развивается. Росту его объемов будут в немалой степени содействовать адаптация законодательной базы к особенностям цифровой экономики, первостепенное внимание к обеспечению кибербезопасности, повышение уровня финансовой грамотности населения и бизнеса.

## I Кумулятивный объем рынка ЦФА



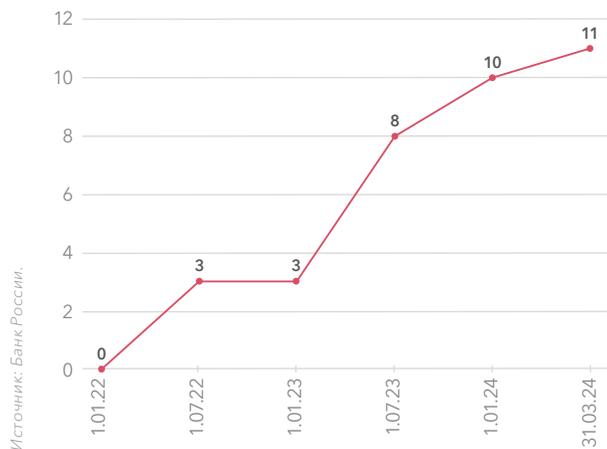
Источник: Сbonds Review №2, 2024.

Понятие ЦФА неразрывно связано с такими терминами из цифрового мира, как «токенизация», «токен», «распределенный реестр», «блокчейн». Токенизация в широком понимании этого термина представляет собой преобразование физических или виртуальных активов в цифровые единицы. Это процесс замещения различных активов на цифровое представление в виде токенов, которые отражают эти активы в цифровом мире. Токен служит единицей учета, предназначенной для представления цифрового баланса в некотором активе. Будучи записью в регистре, распределенной в блокчейн-цепочке, токен – это криптографический код, который служит «подставкой» для реальных данных. Блокчейн, в свою очередь, является разновидностью сети распределенного реестра. При таком подходе данные в информационной сети, являющейся по сути базой данных, образуют цепочку последовательных блоков, которые связаны между собой. В каждый новый блок данных включаются сведения из предыдущих блоков. Таким образом обеспечивается надежная и безопасная система записей данных, которые нельзя изменить. Технология распределенного реестра является более широким понятием, чем сам блокчейн. Блокчейн – это разновидность технологии распределенного реестра, т.е. более узкое понятие. Таким образом, не каждая сеть распределенного реестра является блокчейном, но каждый блокчейн – это распределенный реестр.

Выпуск и обращение цифровых финансовых активов (ЦФА) – новое явление на финансовом рынке. Их преимущество состоит в том, что они создаются на базе технологии распределенных реестров. Это позволяет автоматизировать исполнение сделок за счет применения смарт-контрактов. Использование такой технологии открывает новые технологические горизонты на финансовом рынке. Записи о цифровых финансовых активах и их собственниках ведутся в информационных системах. Бесперебойную работу информационных систем обеспечивают операторы информационных систем (ОИС).

Через них инвесторы получают доступ к информационной системе: каждому владельцу ЦФА присваивается уникальный код, с помощью которого можно просматривать информацию о своих активах и совершать с ними сделки. Еще одним субъектом рынка ЦФА является оператор обмена ЦФА, который обеспечивает заключение сделок с такими активами (купля-продажа, обмен и прочее). По закону статус оператора обмена ЦФА присваивается юридическому лицу, включенному в соответствующий реестр Банка России. В настоящее время в России действуют два оператора обмена ЦФА.

### Динамика роста числа операторов информационных систем



В перечень полномочий ОИС входят функции организации обращения и учета ЦФА, обеспечение совершения сделок с цифровыми активами и проведения расчетов по ним. Среди других обязанностей операторов информационных систем (ОИС) – взаимодействие с органами власти по вопросам предоставления информации и исполнения решений судов. Выпускать ЦФА имеют право ОИС, официально включенные в реестр Банка России.

Наряду с преимуществами ЦФА присущи риски, учет которых потребует внесения изменений в их регулирование. ЦФА могут включать в себя различную «начинку» в виде привязки стоимости к различным базовым активам и индикаторам, таким как стоимость недвижимости, рыночная цена драгоценных металлов, а также права участия в капитале непубличного акционерного общества. В силу этого риски могут различаться в зависимости от конкретных характеристик отдельных выпусков ЦФА. В случаях

выпуска ЦФА, представленных привязкой к стоимости какого-либо базового актива, повышенным будет рыночный риск (как риск неблагоприятного изменения стоимости активов из-за изменения различных рыночных факторов). В то же время другой ЦФА может быть представлен простым денежным требованием с фиксированной ставкой и не торговаться на вторичном рынке, в таком случае рыночный риск будет отсутствовать.

Любые выпуски ЦФА подвержены кредитному риску. Инвесторы ЦФА могут понести убытки вследствие неисполнения или неполного, несвоевременного исполнения эмитентом ЦФА своих обязательств. Повышенного внимания заслуживает также кредитный риск номинального счета операторов на рынке ЦФА. Номинальный счет для осуществления расчетов между эмитентами и инвесторами по ЦФА открывается в кредитной организации. В случае банкротства данной кредитной организации могут сложиться критические последствия для операторов информационных систем или операторов обмена ЦФА, открывших номинальный счет в данной кредитной организации. Расчеты по ЦФА не будут проведены, а денежные средства эмитентов или инвесторов потеряны.

ЦФА присущ также риск потери рыночной ликвидности. Данный риск заключается в том, что инвестор, владеющий ЦФА, может понести финансовые потери при продаже ЦФА из-за возникновения сложностей при его реализации в нужное время по ожи-

даемой цене, например при отсутствии достаточного спроса на данный ЦФА. Учитывая новизну рынка ЦФА и отсутствие на данный момент достаточной ликвидности на этом рынке, данный риск в настоящее время особенно актуален для ЦФА.

Значимым остается операционный (технологический) риск. Он связан с применяемыми операторами информационных систем и операторами обмена технологиями, а также способностями данных операторов обеспечивать постоянное и бесперебойное функционирование. Существуют риски получения убытков, связанных с использованием или невозможностью использования платформы для ЦФА и/или отдельных ее компонентов. Возможные ошибки и сбои в информационной системе могут повлечь за собой нарушение проведения транзакций и утерю различной информации. Функционирование платформы может быть остановлено или ограничено в результате отказа оборудования, программного обеспечения, интернет-соединений, технического сбоя, ошибки, неисправности и аварии платформы. Отдельно стоит отметить операционные риски при использовании смарт-контрактов, программный код которых может быть неправильно или некорректно записан, что может привести к ошибкам и неправильному исполнению условий сделки.

Из-за технологической составляющей, новизны и особенностей правового регулирования для ЦФА существуют определенные специфические риски. К таким рискам можно отнести: инфраструктурные риски, правовые и регуляторные риски.

### **Инфраструктурные риски**

На рынке ЦФА ключевую роль играют инфраструктурные участники рынка, такие как операторы информационных систем и операторы обмена ЦФА. Выпуск и обращение ЦФА осуществляются данными участниками с использованием современных технологий распределенного реестра. Отсюда у эмитентов и инвесторов на рынке ЦФА могут возникать риски, связанные с функционированием инфраструктуры выпуска и обращения ЦФА. Здесь можно выделить риск кредитоспособности операторов информационных систем

и операторов обмена ЦФА на исполнение обязательств по ЦФА. Для пользователей информационной системы могут возникнуть риски, связанные с подтверждением прав на ЦФА и получением выплат по ЦФА. Данный риск может реализоваться, например, в случае банкротства оператора информационной системы.

### **Правовые и регуляторные риски**

Сфера выпуска и обращения ЦФА подлежит правовому регулированию по российскому законодательству. Рынок ЦФА возник совсем недавно, различные законодательные требования и правила уже подлежали некоторым изменениям. На данный момент отсутствует достаточная юридическая практика по разрешению различного вида споров по ЦФА. Поэтому эта группа рисков также присуща для ЦФА и связана с отсутствием достаточной юридической практики по спорам

с ЦФА и возможными последствиями изменения законодательства в отношении ЦФА, несущими за собой возможные потери для участников рынка.

В контексте сказанного исключительно большое значение для дальнейшего развития рынка ЦФА и цифровых прав имеет сохранение в необходимых объемах пруденциального регулирования и надзора, создание целостной системы рейтинговых оценок выпусков ЦФА и выбор оптимальной модели правового поля для виртуальных активов. В мировой практике нет единых стандартов правового регулирования цифровых активов. В зависимости от особенностей законодательства в странах существует крайне обширное разнообразие представленных на рынках токенов и их обозначений. Данный аспект создает еще большие сложности при стандартизации цифровых активов и определении их аналогов по разным юрисдикциям. К настоящему времени сложилось четыре основных подхода к регулированию рынка цифровых активов.

Первый подход основывается на применении к цифровым активам действующего регулирования финансовых инструментов по принципу «same risk – same regulation» – тот же риск – то же регулирование. Данный подход реализован в США (за исключением нескольких штатов), Канаде и Австралии. Второй подход заключается в адаптации действующих нормативно-правовых актов. При таком подходе законодательство учитывает применение цифровых активов и технологии распределенных реестров.

Адаптацию действующего законодательства применяют в ЕС и в таких странах, как Великобритания, Швейцария, Сингапур, Бразилия, Индия, Япония. Третий подход вводит новые специальные нормативно-правовые акты в области регулирования цифровых активов. Этот подход реализован в России, Германии, Лихтенштейне, Люксембурге. Можно выделить и четвертый подход, основанный на запрете и ограничении использования цифровых активов.

Россия пошла по пути специального прямого регулирования цифровых активов. Для регулирования таких активов в нашей стране были приняты основополагающие законодательные акты, закрепляющие обособленный правовой статус цифровых активов. Проводится последовательная работа по введению новых цифровых активов и операций с ними в правовое поле. Тем самым формируется цифровое право в широком смысле как новое направление правового регулирования, правовой механизм, обеспечивающий развитие цифрового общества. Наряду с этим создается цифровое право в узком смысле, под которым понимается комплексный межотраслевой правовой институт, объединяющий нормы основных отраслей права, регулирующих отношения, связанные с поиском, получением, передачей, производством и распространением цифровых данных, а также с применением цифровых информационных технологий. Ниже представлена схема, которая может быть положена в основу регулирования ЦФА, цифровых прав и иных виртуальных активов.

## I Принципиальная схема регулирования ЦФА, цифровых прав и иных виртуальных активов

### Физические лица

- Разрешен весь объем сделок, если они осуществляются для личного пользования и если в их действиях не содержится признаков коммерческой деятельности.
- Налогообложение осуществляется:
  - 1) при осуществлении сделок на российском организованном рынке – в виде подоходного налога;
  - 2) при осуществлении сделок вне юрисдикции России или на внебиржевом рынке – в режиме декларирования доходов от этого вида деятельности.
- Если физические лица осуществляют деятельность по обмену виртуальных активов и она имеет признаки предпринимательской, то они несут ответственность по Уголовному кодексу Российской Федерации.
- Факт наличия в действиях лица признаков предпринимательской деятельности устанавливается посредством процедуры номинации в рамках соответствующих юридических процессов.
- При исполнительном производстве либо банкротстве виртуальные активы поступают в состав имущества.
- Обмен криптоактивов на отечественную валюту должен быть доступен только через оператора обмена.

### Юридические лица

- Осуществляют сделки по обмену виртуальных активов исключительно посредством оператора обмена.
- Налогообложение осуществляется исходя из того, что соответствующие сделки являются товарообменными операциями (бартерными сделками) при обмене криптовалюты на токены и товары и обычными сделками купли-продажи при операциях за рубли.
- Не должно быть никаких ограничений на осуществление сделок с виртуальными активами, за исключением тех, которые устанавливаются оператором по обмену или регулятором в связи с оценкой степени риска вложения в соответствующие виртуальные активы, либо налагаются валютным законодательством.
- Поскольку приобретаемые виртуальные активы отражаются на балансе юридического лица, постольку проблем с анонимностью владения в данном случае не возникает и, следовательно, не возникает проблем, связанных с имущественной ответственностью соответствующего субъекта права.
- Вместе с тем уголовную ответственность за непередачу данных электронного кошелька следует предусмотреть и для должностных лиц юридических лиц, которые располагают соответствующими данными.

Буквально несколько лет прошло с момента принятия первых российских нормативно-правовых актов, регулирующих сферу цифровых активов и утверждающих новый объект гражданских прав – цифровые права, в числе которых особое развитие получили цифровые финансовые активы (ЦФА). На настоящий момент времени спрос на инновационные инструменты продолжает расти. В России, как и в других странах, активно формируется рынок

виртуальных активов, открывающий множество возможностей для экономики и общества, но в то же время требующих к себе пристального внимания касательно вопросов нормативного и правового регулирования. Будущее цифровых финансовых активов будет определяться тем, как в текущих условиях выстраивается работа по их использованию во благо экономического и социального развития.

### 4.3. Задачи формирования национальной цифровой инфраструктуры

- В мире высокими темпами продвигается формирование национальных цифровых инфраструктур (НЦИ), которые представляют собой совокупность технологий и программного обеспечения, обеспечивающих благодаря бесшовности клиентского пути структуризацию в единое целое существующих цифровых и информационных сервисов.
- В архитектуре НЦИ выделяют три ключевых компонента: цифровые платежи, цифровая идентификация и доверительный обмен данными. Взаимосвязь и совместимость различных компонентов НЦИ открывают возможности для инновационных решений и получения синергетических эффектов.
- Россия входит в число стран, проводящих активную работу по формированию НЦИ, которая выступает неотъемлемой частью экономического суверенитета страны. К настоящему времени в нашей стране созданы все ключевые компоненты НЦИ.
- Выпуск цифровых финансовых активов служит мощным катализатором продвижения по пути инновационного развития. Благодаря финансовому сектору получили развитие технологии распределенного реестра, и прежде всего блокчейн, цифровые (токенизированные) активы, цифровые валюты центральных банков (ЦВЦБ), криптовалюты и приложения децентрализованных финансов.
- Сложной и важной задачей, без решения которой национальная цифровая инфраструктура не сможет получить полного и законченного развития, является токенизации денежного (как наличного денежного, так и безналичного) обращения, а также других инструментов платежного оборота.
- Учитывая смещение акцента большинства центральных банков на продвижение оптовой модели ЦВЦБ, особенно под углом проведения трансграничных расчетов, целесообразно рассмотреть возможность разработки концепции оптовой модели цифрового рубля. По примеру других стран (Китай, юрисдикция зоны евро) вполне допустимо продвигать одновременно разработку и пилотирование как розничной, так и оптовой модели цифрового рубля.

В мире высокими темпами продвигается формирование национальных цифровых инфраструктур (НЦИ), представляющих собой сумму технологий и программного обеспечения, которые благодаря бесшовности клиентского пути структурируют в единое целое существующие цифровые и информационные сервисы. На современном этапе их особенностью является то,

что они интегрируются на платформенной основе с использованием как электронных систем передачи информации, так и собственно цифровых решений (криптографический код, блокчейн и др.). Главная задача, которую призвана решить НЦИ, заключается в создании универсальной платформы взаимодействия для граждан, бизнеса и государства.

.....

Ассоциация ФинТех, опираясь на исследования Всемирного банка, выделяет в архитектуре НЦИ три ключевых компонента: цифровые платежи, цифровая идентификация и доверительный обмен данными<sup>1</sup>. Согласно концепции НЦИ, идентификация, платежи, обмен данными и другие уровни цифровой инфраструктуры как в государственном, так и в частном секторах должны быть интегрированы друг с другом. Взаимосвязь и совместимость различных компонентов НЦИ открывают возможности для инновационных решений и получения синергетических эффектов. В частности, цифровая идентификация может использоваться вместе с платформой обмена данными для того, чтобы упростить доступ населения и бизнеса к государственным и коммерческим онлайн-услугам. Удаленная цифровая идентификация позволяет избежать необходимости в личном визите и предоставлении бумажных документов при получении услуг и проведении транзакций. Снижение количества бумажных документов при взаимодействии с государством и бизнесом обернется для населения значительной экономией времени.

.....

НЦИ характеризуются общими открытыми стандартами взаимодействия, главным образом через стандартные API, которые позволяют указанным «слоям» согласованно взаимодействовать. Будучи их совокупностью, НЦИ представляет собой фундамент цифрового взаимодействия между гражданами, бизнесом и государством. При этом что государство играет ключевую роль в формировании НЦИ, ее главными выгодоприобретателями будут

конечные потребители продуктов и услуг, а также бизнес. Для общества создание полноценной НЦИ позволит также существенно снизить комиссии при совершении платежей, благодаря чему цифровые платежи получают растущее распространение в сферах, которые связаны с обработкой больших объемов повторяющихся потоков платежей, включая зарплатные, пенсионные и иные социальные выплаты.

.....

Во многих странах НЦИ обеспечивает возможность «привязки» цифрового удостоверения гражданина или организации к финансовым операциям. Такое удостоверение личности служит прокси-адресом для получения цифровых платежей и обеспечивает доверие к получателю, в том числе с точки зрения процедур обеспечения безопасности персональных данных и противодействия отмыванию денег и финансированию терроризма (ПОД/ФТ). Совместимые системы удаленной идентификации, обмена данными и платежной инфраструктуры снижают порог входа для малых и средних организаций на рынки финансовых услуг и электронной коммерции.

.....

<sup>1</sup> Цифровая национальная инфраструктура. Мировой опыт – Ассоциация ФинТех, 2024 г.

В рамках НЦИ для управления согласиями на обработку и передачу личных данных граждан создаются платформы (или агрегаторы) согласий. С помощью системы пользователь может добавить согласие, удалить его или ограничить доступ. Такие платформы согласий позволяют гражданам без дополнительного подтверждения сведений о

себе получать услуги банков, брокеров, микрофинансовых и страховых организаций, а также организаций в сфере медицины и ретейла. Платформы согласий – один из ключевых элементов среды Открытых API. Они значительно упрощают клиентский путь пользователей государственных и коммерческих сервисов.



Новым трендом в области обмена данными становится переход стран к моделям децентрализованного управления данными. Это позволяет гражданам и бизнесу управлять персональными и конфиденциальными данными и самостоятельно осуществлять контроль их использования. Хранение таких данных может осуществляться на базе технологии распределенного реестра в облачных хранилищах.



Россия входит в число стран, проводящих активную работу по формированию НЦИ, которая выступает неотъемлемой частью

экономического суверенитета страны. К настоящему времени в нашей стране созданы все ключевые компоненты НЦИ.

Компонент **«Цифровые платежи»** включает в себя:

- Национальную систему платежных карт (НСПК);
- Систему быстрых платежей (СБП);
- Систему передачи финансовых сообщений Банка России (СПФС);
- в ближайшем будущем этот компонент будет дополнен цифровой валютой Банка России – цифровым рублем.

В компонент **«Цифровая идентификация»** входят:

- Единая биометрическая система (ЕБС);
- Единая система идентификации и аутентификации (ЕСИА);
- «Госключ» как сопутствующий сервис.

Компонент **«Обмен данными»** призван обеспечить доверенный доступ к данным на основе цифрового профиля, платформы клиентских согласий (ПКС) и цифровых архивов.



На начало 2024 г. почти 60% всех внутрироссийских карточных операций (около 46 млрд) осуществлялось с использованием карт «Мир», а к Системе быстрых платежей подключено 208 банков. В первой половине 2024 г. через СБП было проведено 5,8 млрд операций на сумму 26,9 трлн руб. против 2,9 млрд операций и 12,4 трлн руб. за аналогичный период прошлого

года. Через СБП переводят деньги 50% жителей страны. Более 550 российских и иностранных пользователей из 20 стран подключены к Системе передачи финансовых сообщений Банка России. К Единой биометрической системе подключено более 1 млн граждан России. В стране работает приложение Госключ, которое позволяет получить сертификат усиленной квалифицированной электронной подписи для подписания электронных документов. По данным на начало 2024 г., 8,4 млн документов подписано в этом приложении. С 2010 г. действует Единая система идентификации и аутентификации, в ней зарегистрированы 45% (66 млн) граждан России. По итогам I квартала 2024 г. 68,8 млн раз граждане России воспользовались Цифровым профилем. Еще один важный элемент системы цифрового и доверенного обмена данных в России – Платформа коммерческих согласий, пилотирование которой запланировано на конец этого года. Важно, что для передачи данных с согласия клиента будут использоваться Открытые API, что сделает этот процесс стандартизированным и безопасным.



Таким образом, указанные ключевые компоненты, хотя и находятся в фазе ускоренного роста, но остаются пока на разных уровнях по степени проникновения в ткань социального организма. Одна из главных задач текущего момента заключается в повышении их интегрированности и создании единой (универсальной) платформы цифрового взаимодействия населения, бизнеса и государства.

Мощным катализатором продвижения цифровых решений призван послужить финансовый сектор, который в России и в мире относится к числу наиболее инновационных. Финансовая инфраструктура,

будучи совокупностью институтов, обслуживающих функционирование финансовых рынков и обеспечивающих проведение внутривалютных и международных расчетов, служит стержнем не только кредитно-финансовой системы, но и экономики в целом. Современный этап ее развития характеризуется началом «цифрового передела», при котором ставшие уже традиционными институты торговой, учетной и расчетной систем шаг за шагом наполняются цифровым контентом. Инфраструктура финансового рынка с течением времени все больше будет становиться органической частью НЦИ.



Примерами, которые находят растущее применение, могут служить широкополосный интернет, мобильные приложения, искусственный интеллект и машинное обучение, облачные технологии, биометрия, большие данные, блокчейн и другие технологии распределенных реестров (ТРР), программные интерфейсы приложений (API), децентрализованные финансы и др. Выпуск и обращение цифровых финансовых активов послужили мощными катализаторами продвижения по пути инновационного развития. Благодаря именно финансовому сектору получили развитие технологии распределенных реестров, и прежде всего блокчейн, цифровые (токенизированные) активы, цифровые валюты центральных банков (ЦВЦБ, криптовалюты и приложения децентрализованных финансов). При этом Россия входит в число ведущих стран по проникновению финансовых технологий.



В основе цифровых активов лежит использование таких преимуществ ТРР, как снижение роли посредников и автоматизация исполнения сделок за счет применения смарт-контрактов. ТРР также открыли возможности по появлению новых способов хранения, обработки и передачи информации. ТРР – это тип технологии, благодаря которой информация распределяется между всеми участниками сети. Для достижения ее идентичности у всех

участников сети применяется технология консенсуса, посредством которой все участники сети достигают общего соглашения о текущем состоянии распределенного реестра, электронной подписи при авторизации и защите данных от изменений и ведении реестра операций в хронологическом порядке. В настоящее время проводится работа по повышению скорости и увеличению объемов передаваемой информации в сети блокчейна и ТРР в целом.

При всех неоспоримых преимуществах ТРР остается нерешенной пока задача, которая получила название «Трилемма масштабируемости блокчейна». Суть ее в том, что из трех свойств – безопасности, масштабируемости и децентрализации – можно одновременно реализовать только два. Как известно, блокчейн – наиболее продвинутый вариант реализации сети распределенных реестров, в котором данные структурируются в виде цепи (последовательности) криптографически связанных блоков транзакций. Каждый блок содержит зашифрованную ссылку на предыдущий, чтобы обеспечивать неизменность записей. Благодаря этому блокчейн обеспечивает децентрализацию и безопасность, но при этом не в состоянии обрабатывать множество транзакций, и в этом случае он вряд ли найдет массовое применение. Масштабируемость блокчейна можно повысить за счет уменьшения степени децентрализации, но тогда усиливается вероятность манипуляций со стороны крупных участников рынка. Если же ради решения проблемы масштабируемости сеть блокчейна жертвует безопасностью, то она становится уязвимой для взлома.

Наряду с решением технической задачи масштабируемости ТРР не менее сложной и важной является экономическая задача, без решения которой НЦИ не сможет получить полного и законченного развития. Речь идет о токенизации денежного (как наличного денежного, так и безналичного) обращения, а также других инструментов

платежного оборота. Практически все страны мира прорабатывают варианты перехода к использованию ЦВЦБ во внутренних и трансграничных расчетах, изучают возможности и целесообразность допуска в сферу денежного обращения частных цифровых валют и иных цифровых суррогатных средств платежа.

.....

Модели ЦВЦБ разбиваются, как известно, на два основных типа: «оптовые» (wholesale) ЦВЦБ и «розничные» (retail) ЦВЦБ (последние называются также моделями ЦВЦБ «общего назначения»). Но это только верхний уровень, который затем дезагрегируется каждой страной в зависимости от выбора архитектуры, характера доступа, инфраструктуры, уровня взаимосвязей и множества других частных характеристик. При выборе модели ЦВЦБ каждая страна (юрисдикция) исходит из приоритета национальных интересов, учета степени развития финансового сектора и платежных систем, возможностей использования инновационных технологий. Но в конечном счете выбор модели ЦВЦБ во многом зависит от целей, которые ставит центральный банк при проведении пилотного проекта. Наиболее распространенными мотивами выпуска ЦВЦБ на первых этапах проведения исследований выступали задачи снижения доли наличных в обращении, повышения доступности финансовых услуг, цифровизации расчетов, поддержания устойчивости и безопасности платежных систем. В последнее время на первый план все больше выходит использование ЦВЦБ при проведении международных расчетов.

.....

#### I Классификация розничных и оптовых ЦВЦБ

Критерий	Розничные ЦВЦБ	Оптовые ЦВЦБ
Пользователи	Физические и юридические лица	Участники денежного рынка, профессиональные участники рынка ценных бумаг
Централизованный реестр	Счета в центральном банке (цифровой кошелек)	Резервы в центральном банке
Распределенный реестр	ЦВЦБ/токены	Токены (требования к центральному банку)

К настоящему времени не накопилось эмпирического материала, достаточного для обобщающих выводов о преимуществах и уязвимостях той или иной модели ЦВЦБ. Можно только говорить о предпочтениях различных групп стран при выборе модели и ее конфигурации. При этом следует учитывать, что мотивы разработки моделей ЦВЦБ могут со временем меняться, равным образом как и энтузиазм может уступать место скепсису и переходу на выжидательную

позицию. Успешное продвижение всех моделей предполагает высокую степень доверия к центральным банкам со стороны населения и бизнеса. Каждой модели присущи, наряду с общими, специфические риски, устранение и минимизация которых входит в число первоочередных задач пилотных проектов. Успешное продвижение всех моделей предполагает высокую степень доверия к центральным банкам со стороны населения и бизнеса.

Преимуществом розничной модели ЦВЦБ является то, что она обеспечивает высокую финансовую инклюзивность для населения и бизнеса. Ее уязвимости связаны прежде всего с тем, что создание цифровых кошельков на балансе центрального банка означает нарушение своего рода табу на привлечение центральными банками средств населения и бизнеса (кроме кредитных организаций). Центральный банк, определяя по своему усмотрению тарифы по использованию розничных ЦВЦБ в платежном обороте, напрямую вступает в конкурентные отношения с кредитными организациями. Этим самым создается вероятность (особенно в периоды макрофинансовой нестабильности) оттока клиентских средств со счетов в банках, что может подорвать их ликвидность. Следствием этого может стать долговременная тенденция «дезинтермедиации» («вымывания» посредников) и ползучей трансформации банковской системы в модель, близкую к одноуровневой. Переход к использованию розничных ЦВЦБ повлечет за собой активизацию бюджетного канала денежной трансмиссии, что также будет способствовать превращению коммерческих банков в «платежных агентов».

Преимущества оптовых моделей ЦВЦБ заключаются в том, что они в полном объеме сохраняют двухуровневые банковские системы и позволяют в отличие от розничной модели создавать гораздо более широкие возможности для проведения международных платежей на бесшовной основе в режиме реального времени. В самой общей форме введение «оптовой» модели ЦВЦБ предполагает наименьшую степень влияния на денежно-кредитную политику и финансовую стабильность. Нерешенными все еще остаются проблемы выбора платформ их обращения. В глубокой проработке нуждаются риски, присущие токенизации безналичных денег. Принимая во внимание ограниченность «оптовой» формы ЦВЦБ рамками национальных и международных оптовых систем расчетов, сценарий выбора «оптовой» ЦВЦБ с целью оптимизации функционирования межбанковских систем расчетов видится наименее рискованным. Мировая практика показывает, что в последние годы позитивное отношение развитых стран и отдельных стран с формирующимся рынком к «оптовому» ЦВЦБ продолжает усиливаться. Проводимые пилотные проекты показывают, что оптовая модель характеризуется гораздо более высоким уровнем интероперабельности по сравнению с розничной моделью ЦВЦБ.

По состоянию на август 2024 г. розничные ЦВЦБ с определенными ограничениями функционируют в одиннадцати странах. Ряд стран (Эквадор и Венесуэла) отказались от введения ЦВЦБ, а отдельные юрисдикции (в частности, Нигерия) их де-факто заморозили. Все государства, где на сегодняшний день используются ЦВЦБ в качестве законного платежного средства, являются развивающимися экономиками с низким

уровнем доступности банковских услуг или расположены на обширных территориях с труднодоступными районами. Для них цифровая форма наличной национальной валюты становится прорывным решением в повышении финансовой инклюзивности населения и развитии национальных платежных систем. Это государства Карибского бассейна, Африки, Юго-Восточной Азии.

Среди проектов перехода к использованию розничной модели ЦВЦБ заслуживают внимания примеры Швеции, Китая и стран зоны евро. Швеция была в числе первых стран, которая разработала модель розничной цифровой кроны и даже приняла участие в разработке одного международного проекта. Но в последнее время Швеция фактически пока отказалась от ее пилотирования, перенесла акцент на продвижение оптовой модели. Самый масштабный пилотный проект розничной модели ЦВЦБ реализуется в Китае. Розничную модель цифрового юаня тестируют более 260 млн человек в 25 городах Китая, включая Гонконг. Но в последнее время продвижение розничного цифрового юаня замедлилось. Фокус Народного банка Китая все больше перемещается на продвижение оптовой модели ЦВЦБ. В частности, с 2021 г. Научно-исследовательский институт цифровых валют Народного банка Китая, Валютное управление Гонконга, Центральный банк Таиланда и Центральный банк Объединенных Арабских Эмиратов при участии Банка международных расчетов участвуют в проекте «mBridge». В рамках этого проекта разработан прототип единой платформы для проведения оптовых трансграничных расчетов с использованием нескольких ЦВЦБ. Активная работа проводится по введению в обращение розничного цифрового евро, но одновременно с этим Европейский центральный банк совместно с Банком Японии в рамках проект «Stella» продолжает разработку оптовой модели ЦВЦБ для проведения международных расчетов. Таким образом, целый ряд стран проводит разработку и тестирование одновременно и розничных, и оптовых моделей, в том числе для их применения в международных расчетах.

В России работа по запуску цифрового рубля началась в конце 2020 г., когда Банком России был подготовлен доклад «Цифровой рубль». По результатам обсуждения предложений регулятора выбор был сделан в пользу двухуровневой розничной модели цифрового рубля, так как такая модель,

по мнению Банка России, дает возможность развития клиентских сервисов, которые смогут в большей мере отвечать запросам потребителей на удобное и быстрое обслуживание. Данный подход был закреплен в «Концепции цифрового рубля», опубликованной Банком России в апреле 2021 г.

К концу 2021 г. регулятор разработал прототип платформы цифрового рубля, а в августе 2023 г. стартовал пилотный проект с реальными цифровыми рублями с привлечением узкого круга клиентов 13 банков.

По данным Банка России, на август 2024 г. участники пилотного проекта провели 40 тыс. операций, 30 тыс. переводов друг другу, в том числе 4 тысячи с использованием смарт-контрактов, и 9 тыс. раз оплатили товары и услуги с помощью цифрового рубля.

С 1 сентября 2024 г. начался новый этап пилотирования цифрового рубля: число участников увеличилось с 600 до 9 тыс. человек, число компаний – с 22 до 1 200. К операциям по открытию, закрытию и пополнению счетов цифрового рубля, переводам между гражданами, оплате товаров и услуг и простым автоплатежам добавились оплата по динамическому QR-коду и переводы между компаниями. В настоящее время еще более 20 кредитных организаций планируют присоединиться к пилотированию.

Банк России предполагает перейти к массовому использованию цифрового рубля во второй половине 2025 г.

В настоящее время приняты все необходимые нормативные правовые акты, регламентирующие расчеты с помощью цифрового рубля. Основным документом является Закон № 340-ФЗ<sup>2</sup>, который устанавливает основы обращения новой формы российской валюты. Банком России с участием представителей экспертного сообщества разработаны требования к функционированию платформы цифрового рубля<sup>3</sup>, обеспечению защиты информации в рамках этой платформы<sup>4</sup>, а также противодействию мошенническим операциям с цифровым рублем<sup>5</sup>.

Не вполне ясной остается позиция Банка России относительно целесообразности разработки оптовой модели цифрового рубля. На первом этапе разработки цифрового рубля регулятор исключил из рассмотрения оптовую модель (модель А), согласно которой центральный банк создает ЦВЦБ, осуществляет выпуск ЦВЦБ и открывает кошельки банкам для осуществления межбанковских расчетов и операций с ценными бумагами на платформе ЦВЦБ. При этом у физических и юридических лиц доступ к ЦВЦБ отсутствует. Банк России проинформировал профессиональное сообщество о том, что данная модель «не планируется к дальнейшей проработке, поскольку не несет дополнительных преимуществ для граждан и бизнеса по сравнению с существующими платежными системами».

Выбор был сделан в пользу розничной модели цифрового рубля. Это прямо подтверждалось тезисом доклада «Цифровой рубль» (2020 г.), согласно которому «Банк

России для дальнейшей проработки ориентируется на варианты розничных моделей (В, С, D). Они предполагают возможность развития клиентских сервисов, которые смогут в большей мере отвечать запросам потребителей на удобное и быстрое обслуживание» (с. 26 доклада). Следует отметить, что проведенные в этот период Ассоциацией банков России опросы показали, что ряд российских банков поддерживал проработку одновременно и розничной, и оптовых моделей цифрового рубля (модель А и ее модификация модель Е).

В сентябре 2023 г. Банк России опубликовал информационно-аналитический доклад «Токенизированные безналичные деньги на счетах в банках». В нем обобщались промежуточные результаты проводимых целым рядом стран исследований о применении токенизации к безналичным деньгам на счетах в коммерческих банках, в центре которых находится вопрос о подходах к созданию различных вариантов оптовой модели цифровых денег. Кроме того, участникам рынка предлагалось высказаться по вопросам преимуществ, рисков и выбора платформ для токенизации безналичных денег. Проведенные Ассоциацией банков России опросы показали, что многие кредитные организации, особенно крупные, проявили заинтересованность в развитии токенизации, так как это позволит проектировать современные инновационные продукты и будет способствовать технологическому развитию финансовой системы страны. В частности, особо отмечалась перспективность такой технологии в целях трансграничных расчетов.

Группа из семи центральных банков совместно с Банком международных расчетов (БМР) работает в настоящее время над изучением токенизации трансграничных платежей. В проекте принимают участие Банк Франции, Банк Японии, Банк Кореи, Банк Мексики, Швейцарский национальный банк, Банк Англии и Федеральный резервный банк Нью-Йорка. Они взаимодействуют с «большой группой частных финансовых фирм», созданной

<sup>2</sup> Федеральный закон от 24.07.2023 № 340-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>3</sup> Положение Банка России от 03.08.2023 № 820-П «О платформе цифрового рубля».

<sup>4</sup> Положение Банка России от 07.12.2023 № 833-П «О требованиях к обеспечению защиты информации для участников платформы цифрового рубля».

<sup>5</sup> Проект указания Банка России «О порядке противодействия совершению операций с цифровыми рублями, соответствующих признакам осуществления перевода денежных средств без добровольного согласия клиента, установленным Банком России в соответствии с частью 3.3 статьи 8 Федерального закона от 27 июня 2011 года № 161-ФЗ «О национальной платежной системе».

Институтом международных финансов. Центральные банки планируют объединить усилия с частным сектором в рамках проекта «Адога». Основываясь на концепции единого реестра, предложенной Банком международных расчетов (БМР) в 2023 г., проект будет исследовать, как токенизированные депозиты коммерческих банков могут быть интегрированы с токенизированными оптовыми деньгами центрального банка в государственно-частной программируемой базовой финансовой платформе. БМР полагает, что это может предоставить новые решения с использованием смарт-контрактов и программируемости, но сохранив при этом двухуровневую банковскую систему.



Учитывая смещение акцента большинства центральных банков на продвижение оптовой модели ЦВЦБ, особенно под углом проведения трансграничных расчетов, целесообразно рассмотреть возможность разработки концепции оптовой модели цифрового рубля. По примеру других стран (Китай, юрисдикция зоны евро) вполне допустимо продвигать одновременно разработку и пилотирование как розничной, так и оптовой модели ЦВЦБ.

В условиях санкционных ограничений российские компании столкнулись со сложностями при проведении трансграничных расчетов. Использование традиционной инфраструктуры приводит к увеличению сроков платежей, повышенным рискам их блокировки и дополнительным издержкам. Расчеты в национальных валютах дружественных стран также не получают широкого распространения в связи с особенностями местного законодательства и рисками вторичных санкций. Это негативно влияет на внешнеэкономическую деятельность (ВЭД) российских компаний, ограничивает их экспортный и импортный потенциал и отрицательно сказывается на экономическом росте Российской Федерации.

В этой связи помимо цифрового рубля предлагается применять в расчетах в рамках внешнеэкономической деятельности цифровые валюты. Внедрение механизма децентрализованных расчетов с их использованием позволит обойти санкционное давление и создать альтернативный способ

расчетов, обеспечивающий высокую скорость, надежность и безопасность сделок.

В том числе для решения этой задачи принят Закон № 221-ФЗ, который позволяет использовать криптовалюты в трансграничных расчетах. Реализовать эту возможность российские экспортеры и импортеры смогут только в рамках экспериментального правового режима, который будет утверждаться Банком России при согласовании с заинтересованными ведомствами. Предполагается, что в отношении эксперимента будет предусмотрен особый порядок расчетов с использованием криптовалют, а также ограничены круг участников и срок действия.

Кроме того, принят Закон № 223-ФЗ, который допускает возможность обращения иностранных цифровых прав в России, а российских цифровых прав – за рубежом. Это в том числе позволит расширить механизмы использования цифровых прав в расчетах в ходе внешнеторговой деятельности.

Отдельные перспективы в части обслуживания ВЭД есть у цифровых финансовых активов (ЦФА). Так, в марте 2024 г. вступил в силу Закон № 45-ФЗ, позволяющий использовать в международных расчетах ЦФА, утилитарные цифровые права и цифровые права, включающие одновременно оба эти инструмента. Вместе с тем на практике такая возможность существенно ограничена, в частности из-за запрета на приобретение ЦФА (кроме ЦФА на золото) неквалифицированными инвесторами.

<sup>6</sup> Федеральный закон от 08.08.2024 № 221-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

<sup>7</sup> Федеральный закон от 08.08.2024 № 223-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

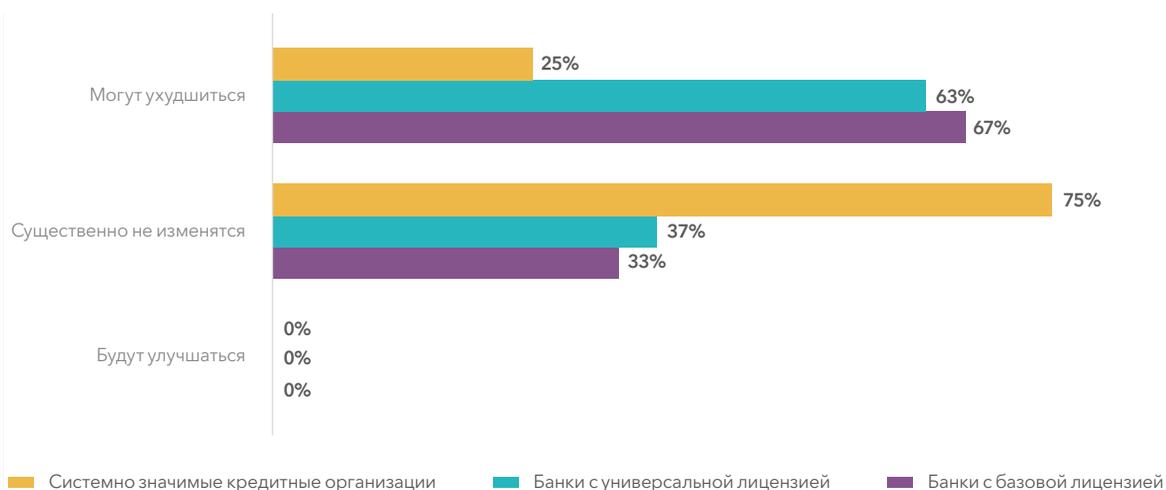
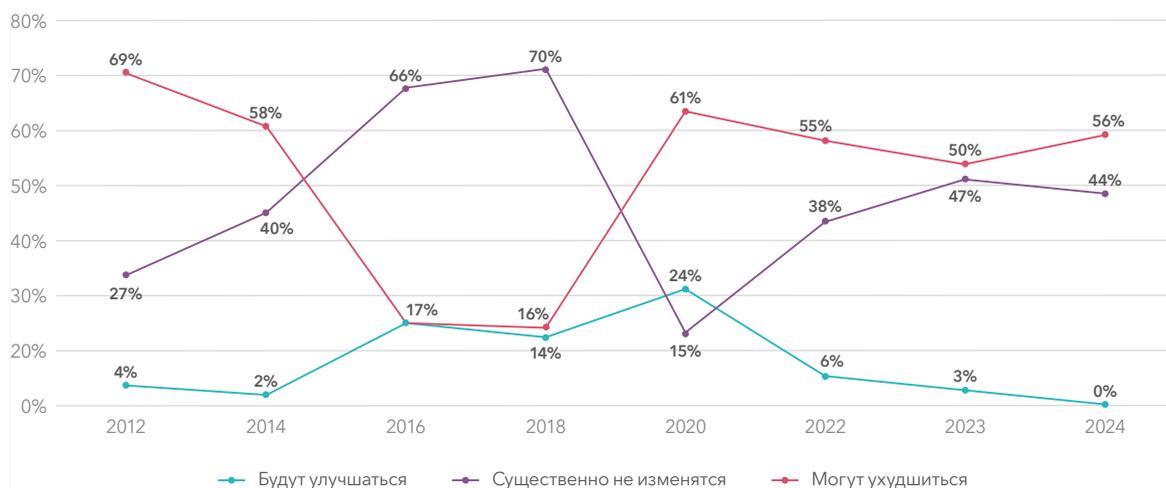
# 05

Результаты  
экспертного опроса



В рамках подготовки XXI Международного банковского форума «Финансовый рынок: технологический суверенитет и структурная трансформация экономики» Ассоциация банков России провела традиционный экспертный опрос различных групп банков по оценке текущей макроэкономической ситуации, тенденций кредитования экономики и ключевых задач развития банковского сектора. В экспертном опросе приняли участие более 40 респондентов (41), представляющих различные группы кредитных организаций по местонахождению, структуре собственности и величине собственных средств. На долю банков-участников опроса, включающих системно значимые кредитные организации, банки с универсальной и базовой лицензиями, приходится более 60% совокупных активов банковской системы, что свидетельствует о достаточно высокой репрезентативности проведенного опроса. Используемая методика проведения опросов дает также возможность провести сравнительный анализ полученных результатов и сделанных в прошлые годы оценок<sup>1</sup>.

**I Вопрос 1: По Вашему мнению, макроэкономические условия для банковской деятельности в России в течение ближайших 12 месяцев:**

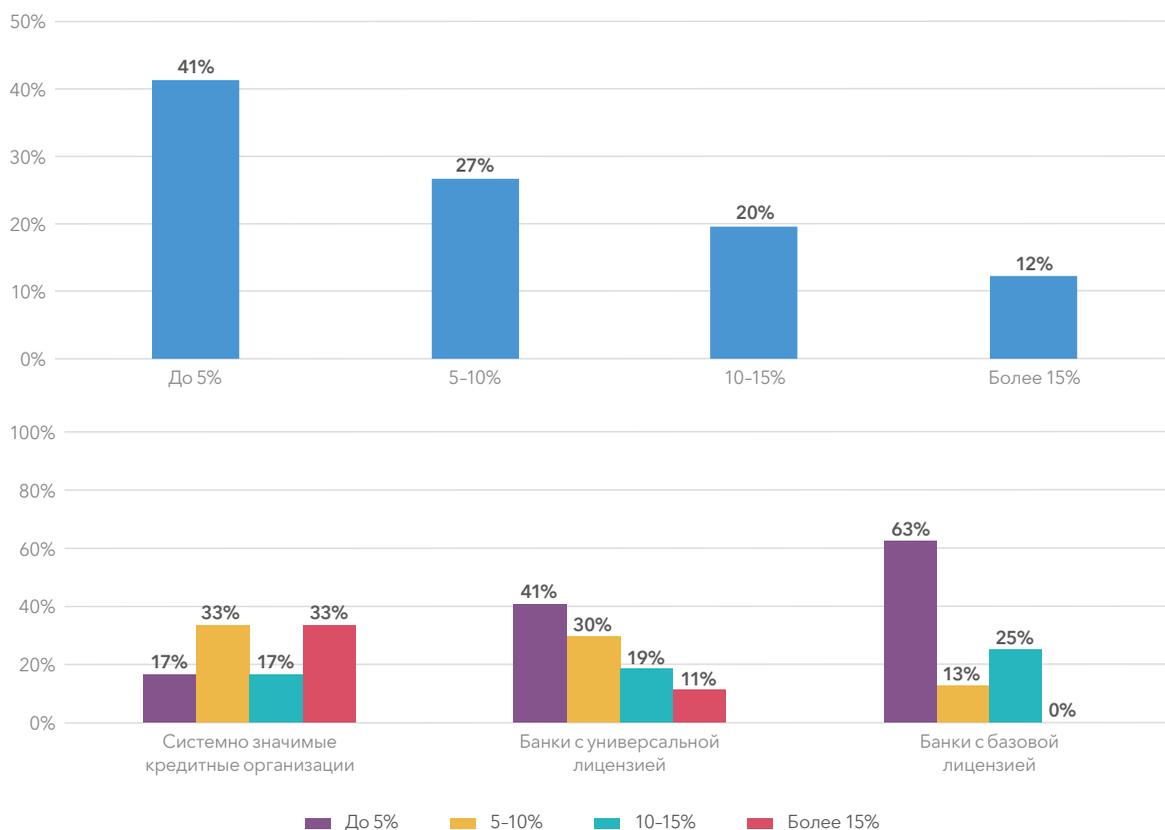


<sup>1</sup> В целом ряде вопросов итоговая сумма может быть меньше или больше 100%. На отдельные вопросы ответили не все респонденты, а по другим вопросам можно было указать несколько вариантов ответа в зависимости от их значимости.

Результаты проведенного опроса показывают, что, по мнению более половины (56%) респондентов, на горизонте предстоящих 12 месяцев макроэкономические условия банковской деятельности могут ухудшиться. По сравнению с итогами опроса в июле 2023 г. настроения сместились в сторону более пессимистичных.

Обращает на себя внимание то, что оценки макроэкономических условий заметно различаются в зависимости от того, какую группу банков представляют участники опроса. Наиболее пессимистичные ответы были получены от респондентов из группы банков с универсальной лицензией (63%) и системно значимых кредитных организаций (67%). По мнению банков с базовой лицензией, ситуация либо существенно не изменится (75%), либо может ухудшиться (25%).

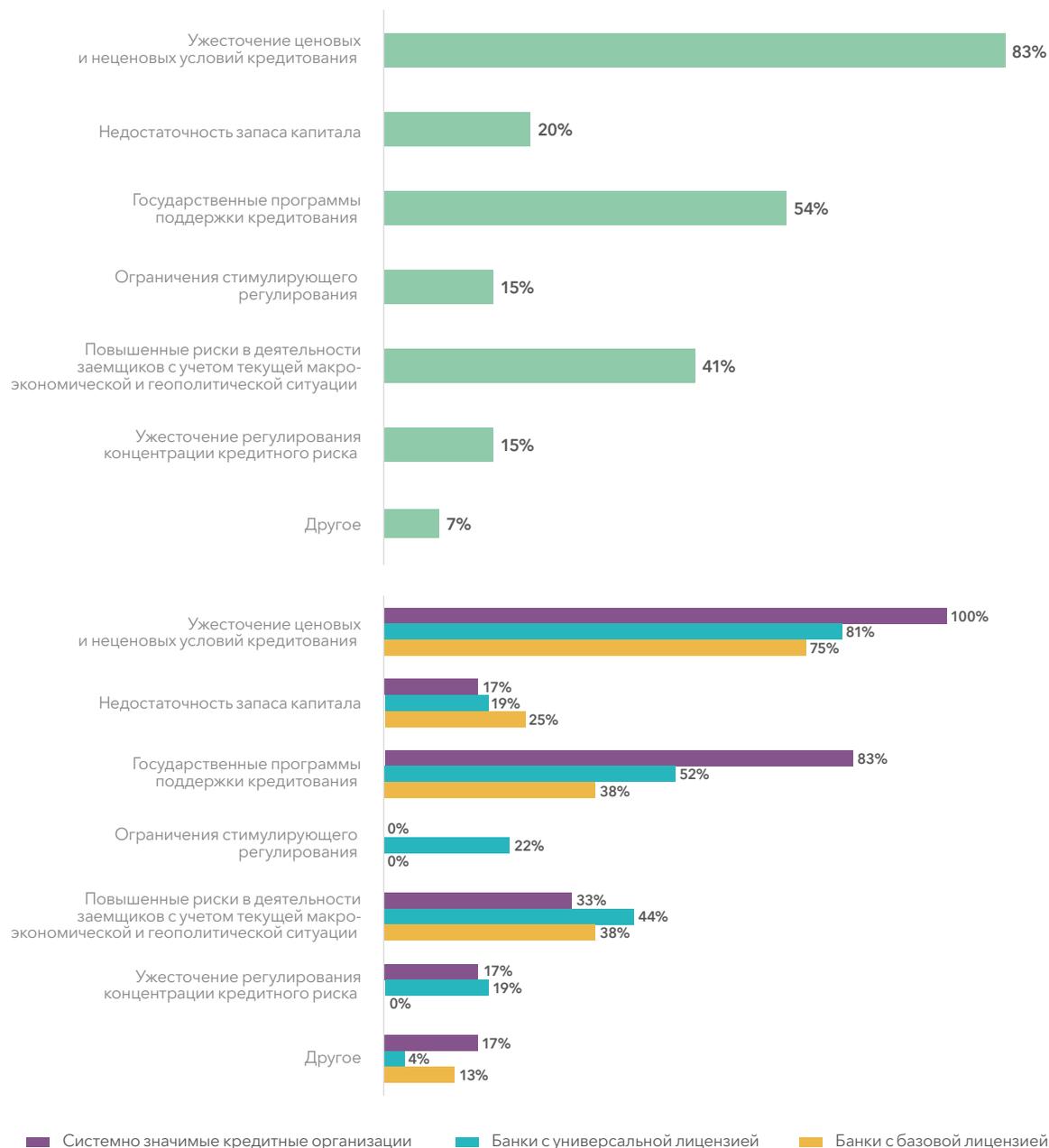
**I Вопрос 2: Каков Ваш прогноз по темпам прироста кредитования крупных корпоративных клиентов в Вашем Банке по итогам 2024 года?**



Респонденты в целом ожидают, что по итогам текущего года темпы прироста кредитования будут находиться в диапазоне от 5 до 15%. При этом оценки различаются в зависимости от группы банков – наиболее оптимистичные оценки дали системно значимые кредитные организации, около трети которых ожидают рост на уровне более 15%. Напротив, большинство респон-

дентов группы банков с базовой лицензией считают, что рост не превысит 5%. Следует отметить, что в июльском (2024 г.) прогнозе Банка России темпы прироста требований банковской системы к организациям (среди которых основную часть составляют крупные предприятия) в рублях и иностранной валюте по итогам года ожидаются на уровне 10-15%.

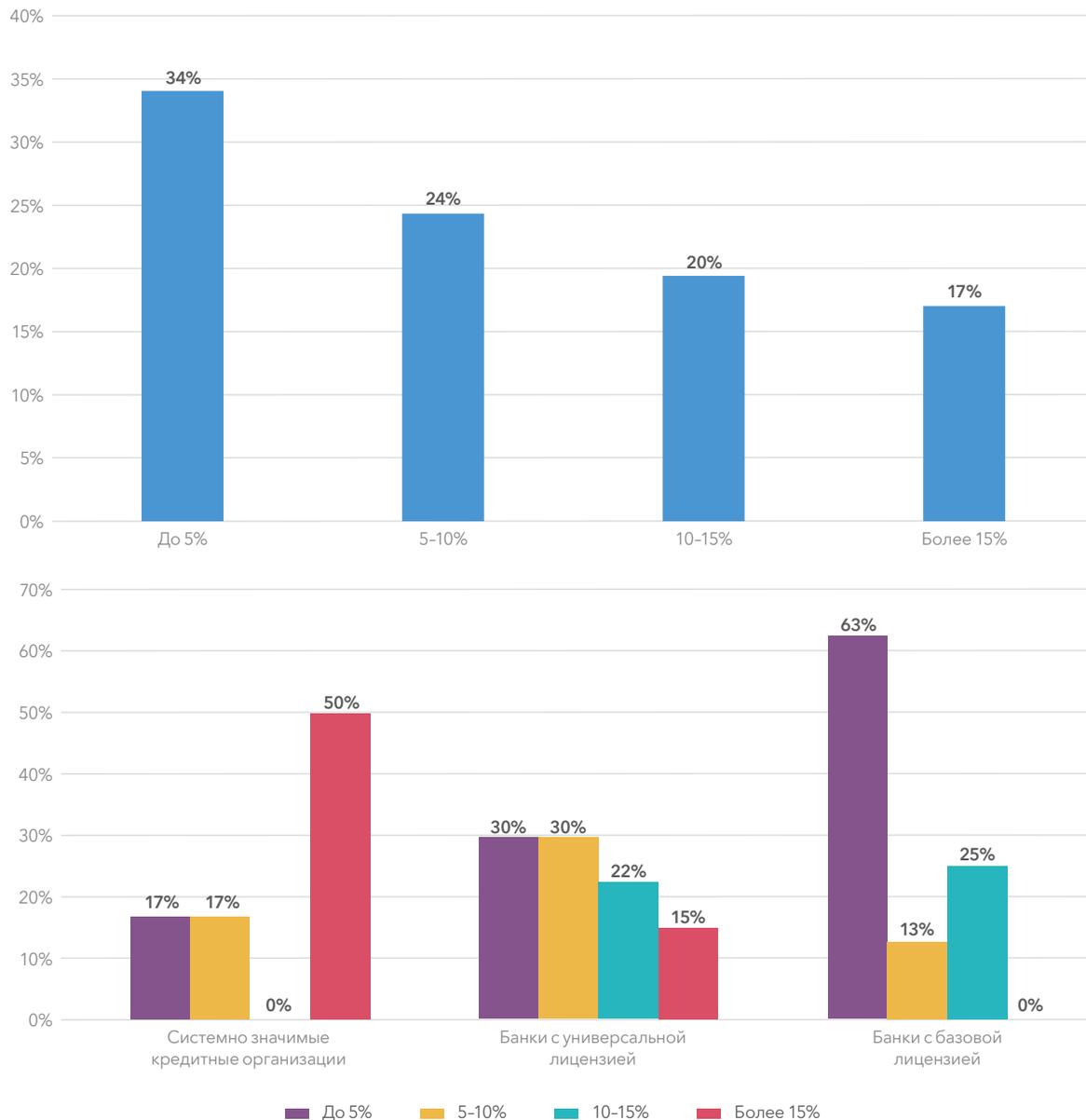
**Вопрос 3: Какие факторы в настоящее время в наибольшей степени определяют динамику кредитования крупных корпоративных клиентов?**



Основным фактором, определяющим динамику кредитования крупных корпоративных клиентов, на текущий момент является ужесточение ценовых и неценовых условий кредитования, которое отметили подавляющее большинство респондентов всех групп банков (83%). Важным фактором также являются государственные программы

поддержки кредитования, что особенно проявляется среди системно значимых кредитных организаций. Респонденты всех групп банков обращают внимание на такой фактор, как повышенные риски в деятельности заемщиков с учетом текущей макроэкономической и геополитической ситуации.

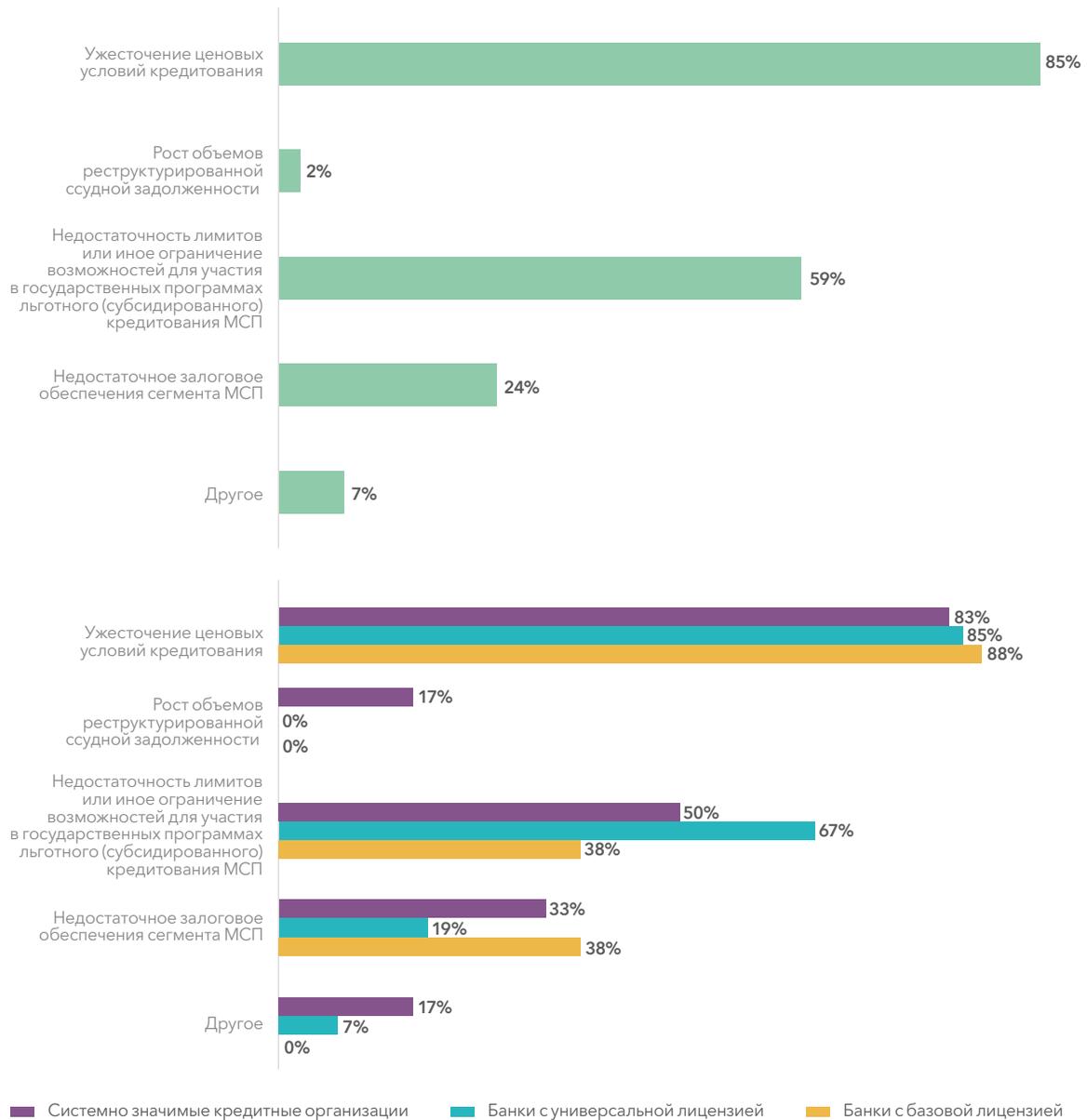
**I Вопрос 4: Каков Ваш прогноз по темпам прироста кредитования МСП и индивидуальных предпринимателей в Вашем Банке по итогам 2024 года?**



Респонденты в целом ожидают, что по итогам текущего года темпы прироста кредитования МСП и индивидуальных предпринимателей будут находиться в диапазоне от 5 до 15%. При этом оценки различаются в зависимости от группы банков – наиболее оптимистичные оценки дали системно значимые кредитные организации, половина которых ожидает рост на уровне более

15%. Напротив, большинство респондентов группы банков с базовой лицензией считают, что рост не превысит 5%. Характер распределения ответов на поставленный вопрос в немалой степени отражает высокую степень дифференциации банков по доступу к участию в программах льготного финансирования МСП и индивидуальных предпринимателей.

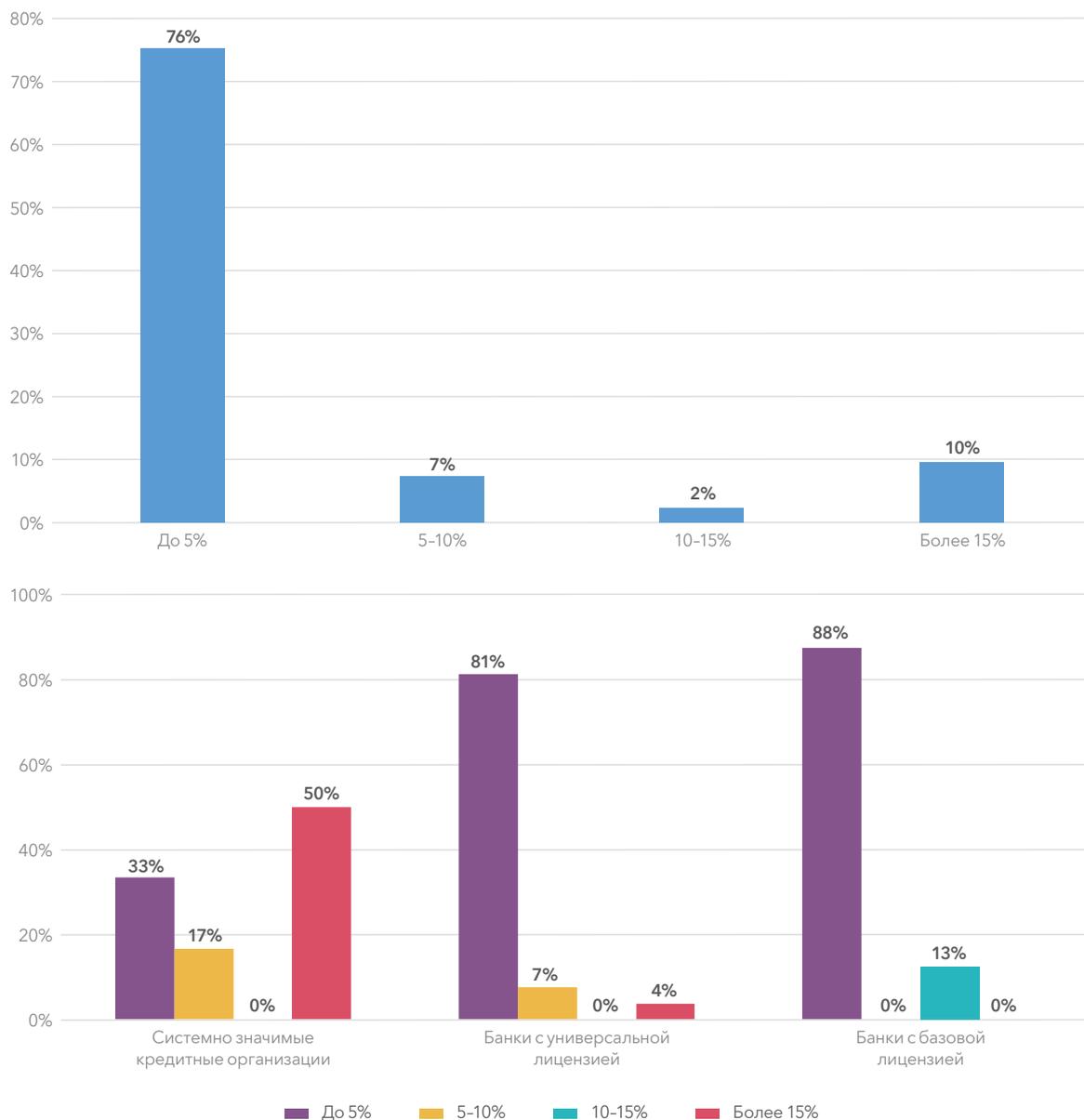
**Вопрос 5: Какие факторы в настоящее время в наибольшей степени определяют динамику кредитования МСП и индивидуальных предпринимателей?**



Основным фактором динамики кредитования МСП и индивидуальных предпринимателей во всех группах банков является ужесточение ценных условий кредитования (85%). Большинство банков с универсальной лицензией, а также

респонденты иных групп банков отметили недостаточность лимитов или иное ограничение возможностей для участия в государственных программах льготного (субсидированного) кредитования МСП.

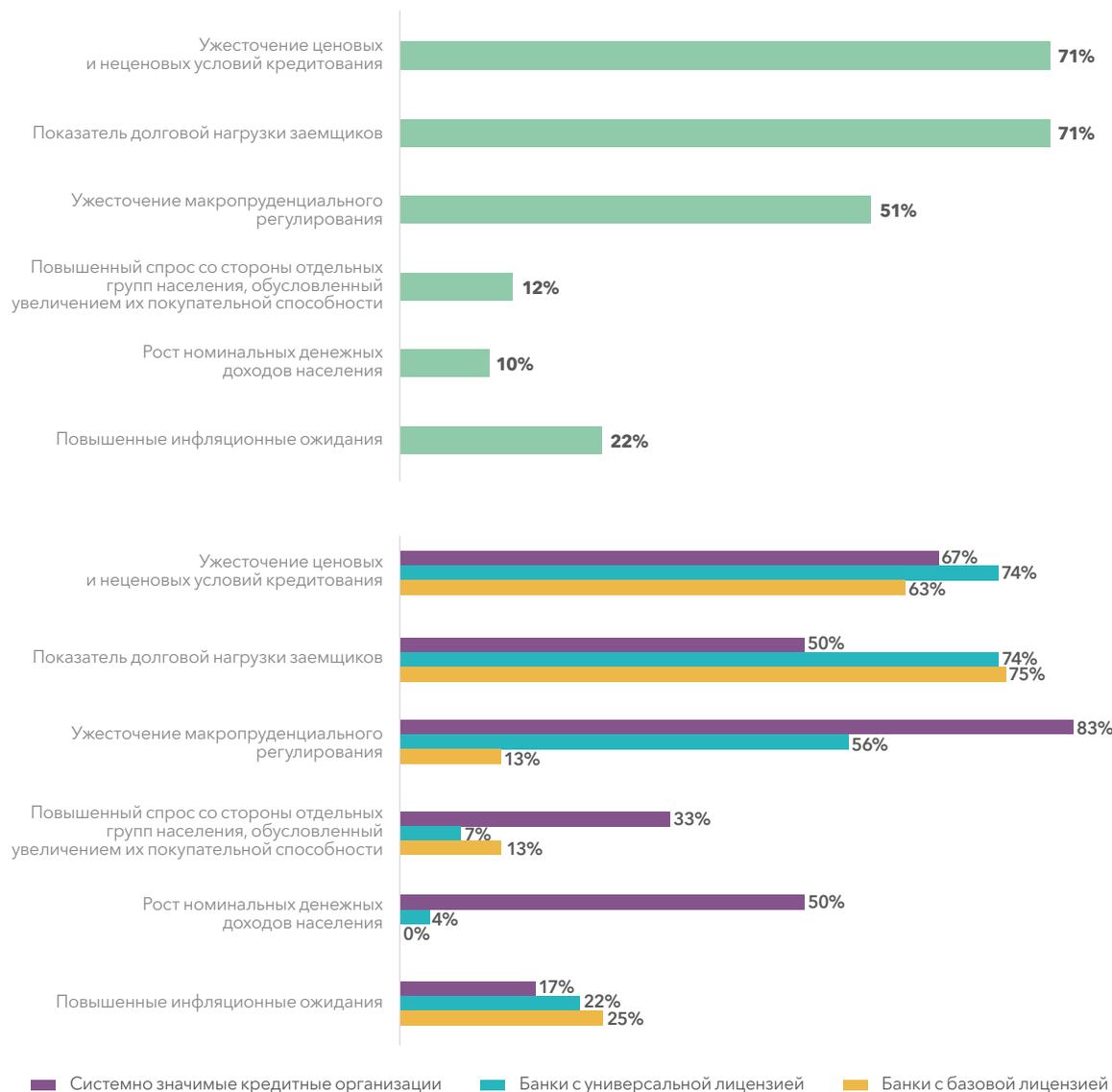
**I Вопрос 6: Каков Ваш прогноз по темпам прироста необеспеченного потребительского кредитования в Вашем Банке по итогам 2024 года?**



Подавляющее большинство респондентов считают, что темпы прироста необеспеченного потребительского кредитования в 2024 г. не превысят 5%. Ситуация отличается только в группе системно значимых кредитных организаций, половина которых ожидает темпов прироста необеспеченного

потребительского кредитования на уровне более 15%. Следует отметить, что в июльском (2024 г.) прогнозе Банка России темпы прироста требований банковской системы к населению в рублях и иностранной валюте по итогам года ожидаются на уровне 10-15%.

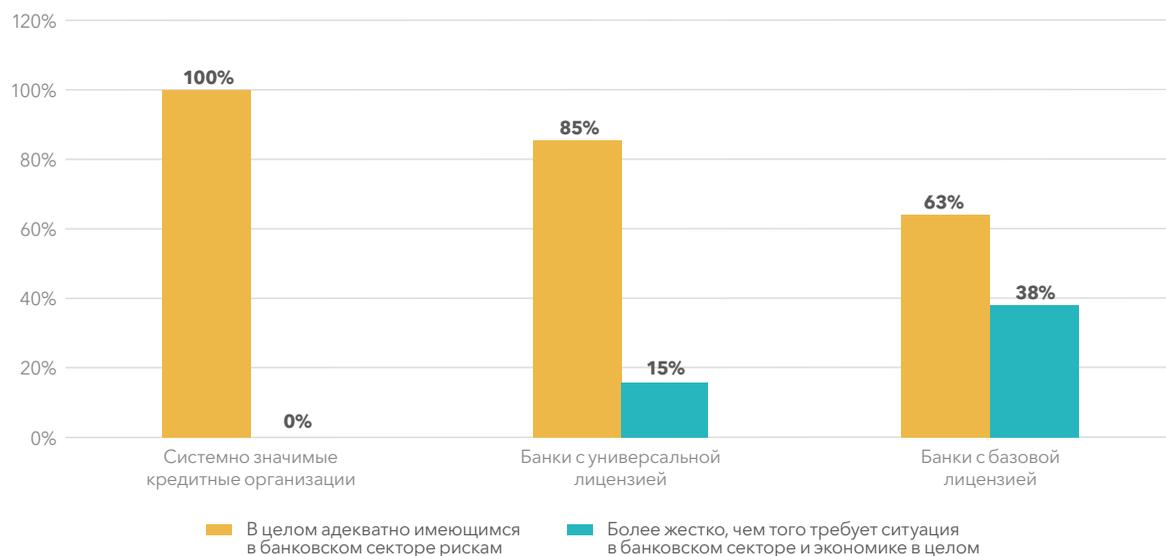
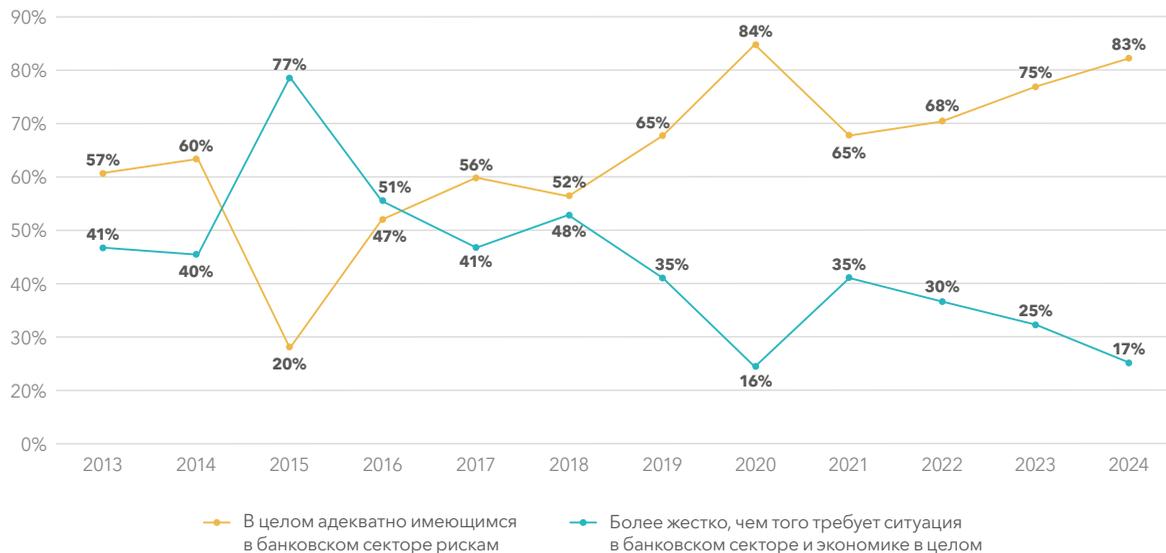
**Вопрос 7: Какие факторы в настоящее время в наибольшей степени определяют динамику необеспеченного потребительского кредитования?**



Основными факторами, определяющими динамику необеспеченного потребительского кредитования, являются показатель долговой нагрузки заемщиков, ужесточение ценовых и неценовых условий кредитования, а также ужесточение макропруденциального регулирования. Показатель долговой нагрузки заемщиков

в наибольшей степени беспокоит банки с универсальной и базовой лицензиями. Респонденты всех групп банков вынуждены работать в условиях ужесточения ценовых и неценовых условий кредитования. Макропруденциальное регулирование особенно актуально для системно значимых кредитных организаций.

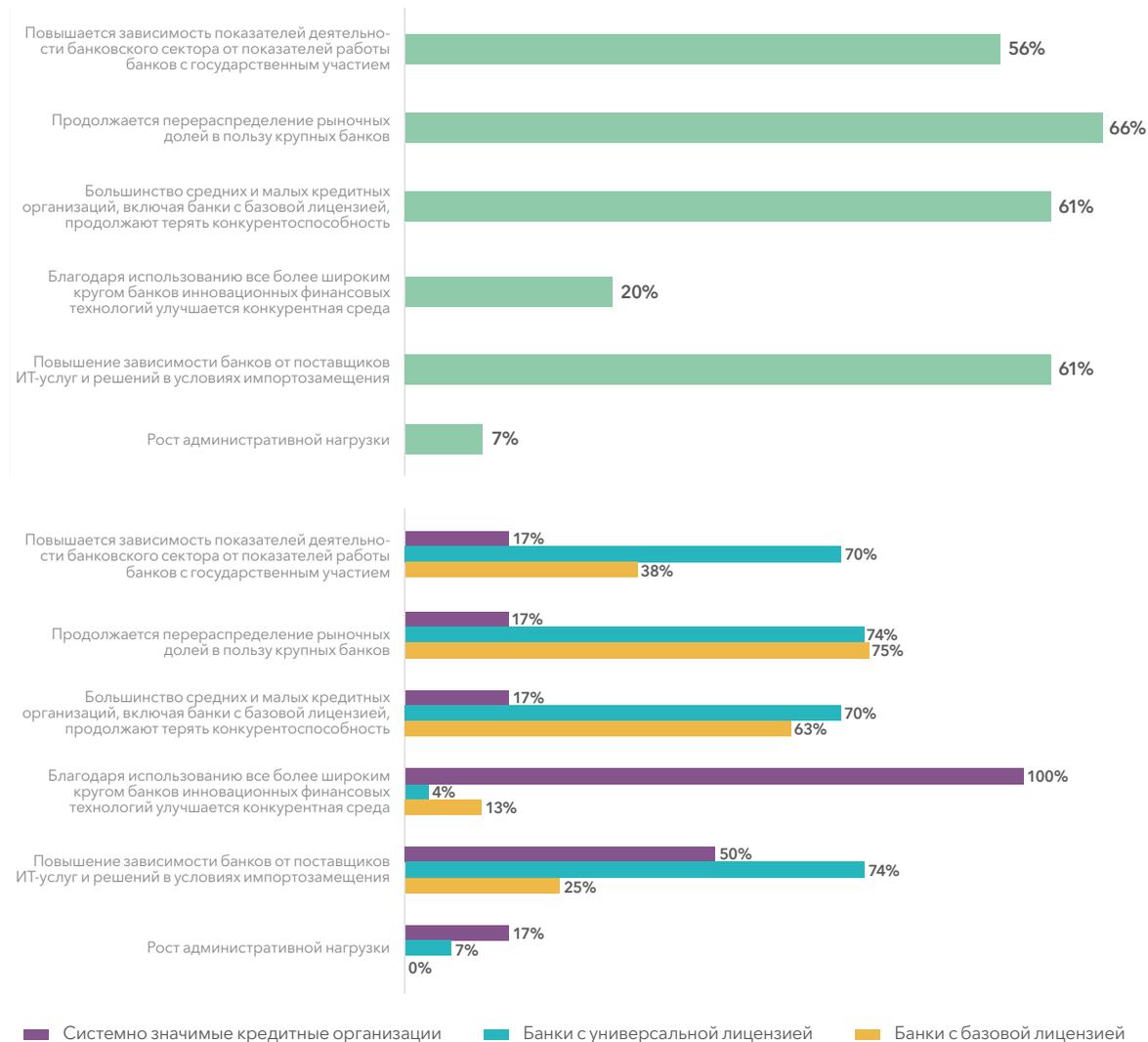
**I Вопрос 8: По Вашему мнению, регулирование и надзор за деятельностью кредитных организаций в настоящее время осуществляются:**



В 2024 г. уровень оценки адекватности регулирования после неуклонного с 2021 г. роста практически повторил исторический максимум 2020 г. и составил 83%. Все принявшие участие в опросе системно значимые кредитные организации и подавляющее большинство банков

с универсальной лицензией оценивают действующее регулирование и надзор за деятельностью кредитных организаций как адекватные имеющимся в банковском секторе рискам. Банки с базовой лицензией дают более сдержанные оценки.

**Вопрос 9: Какие, по Вашему мнению, изменения, происходящие в российской банковской системе, являются наиболее характерными?**



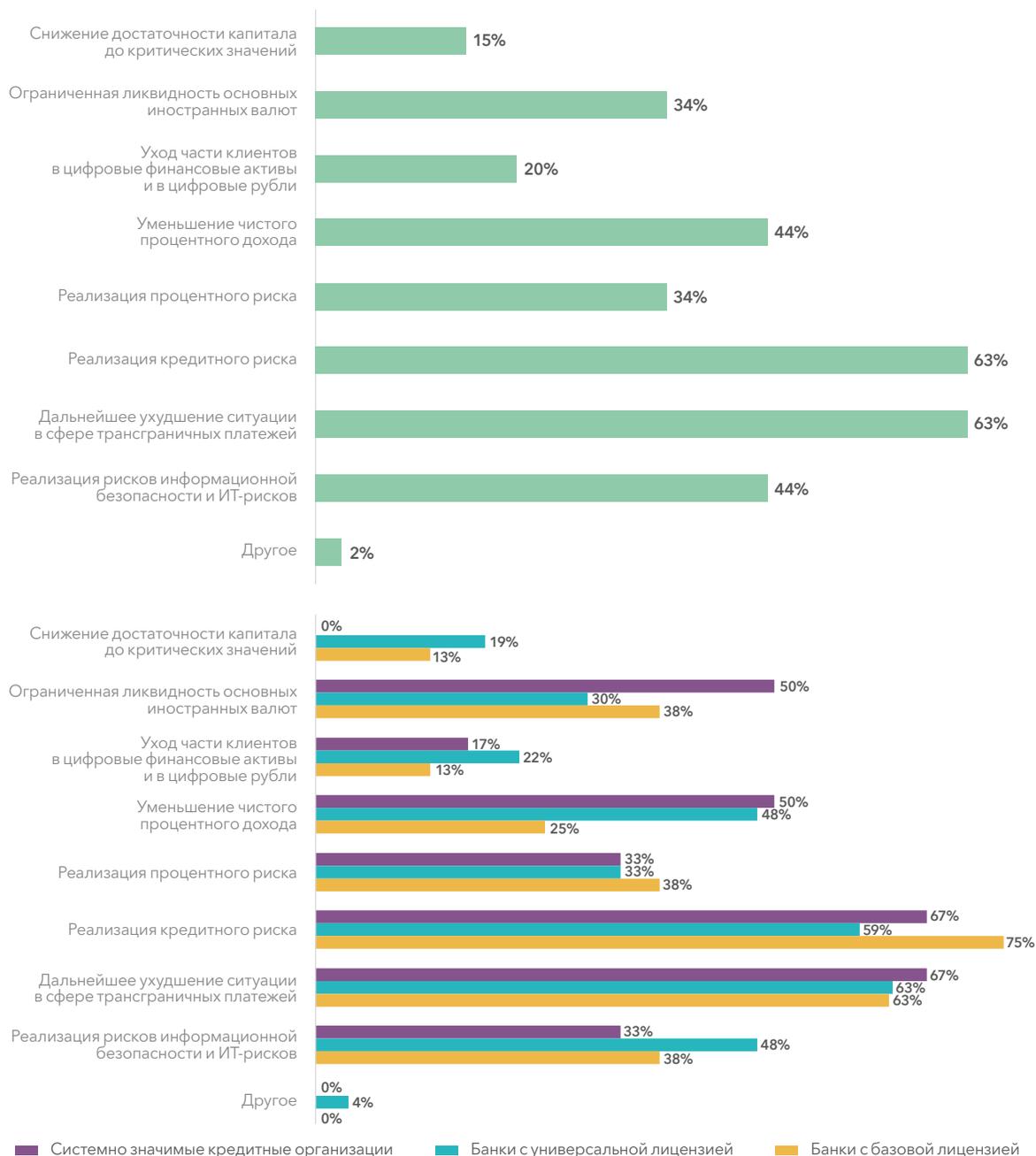
Оценка наиболее характерных изменений, происходящих в российской банковской системе, заметно отличается в зависимости от группы банков. Банки с универсальной и базовой лицензиями отметили, что продолжается перераспределение рыночных долей в пользу крупных банков, а большинство средних и малых кредитных организаций, включая банки с базовой лицензией, продолжают терять конкурентоспособность.

Банки с универсальной лицензией отмечают повышение зависимости показателей

деятельности банковского сектора от показателей работы банков с государственным участием. При этом, по мнению системно значимых кредитных организаций, благодаря использованию все более широким кругом банков инновационных финансовых технологий улучшается конкурентная среда.

Для системно значимых кредитных организаций и в особенности для банков с универсальной лицензией актуальным является повышение зависимости банков от поставщиков ИТ-услуг и решений в условиях импортозамещения.

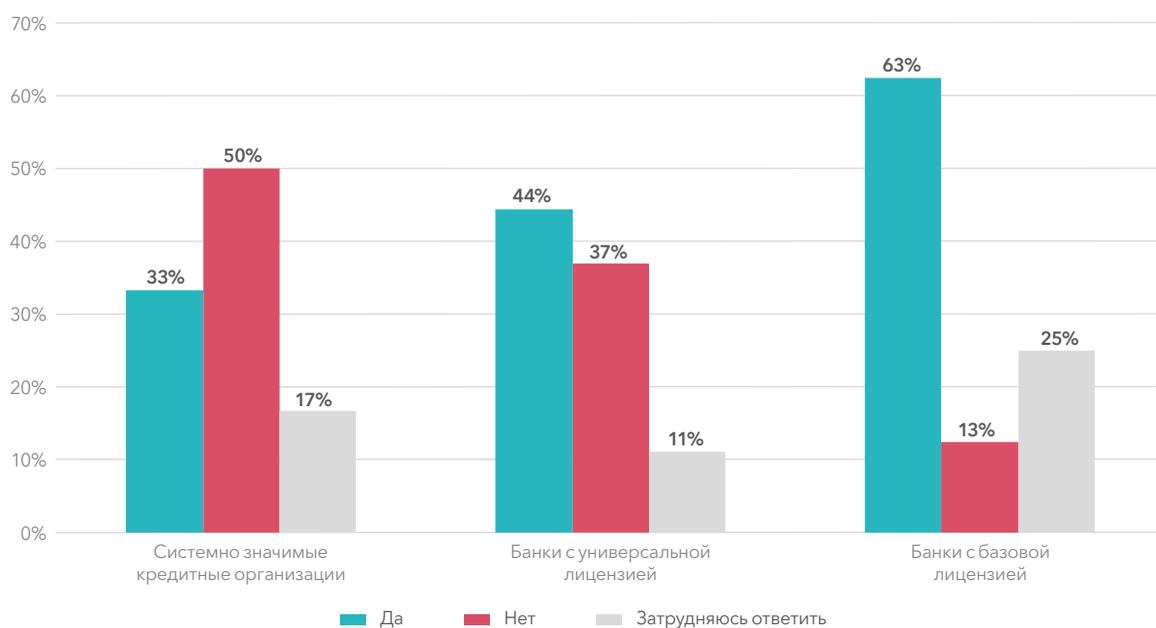
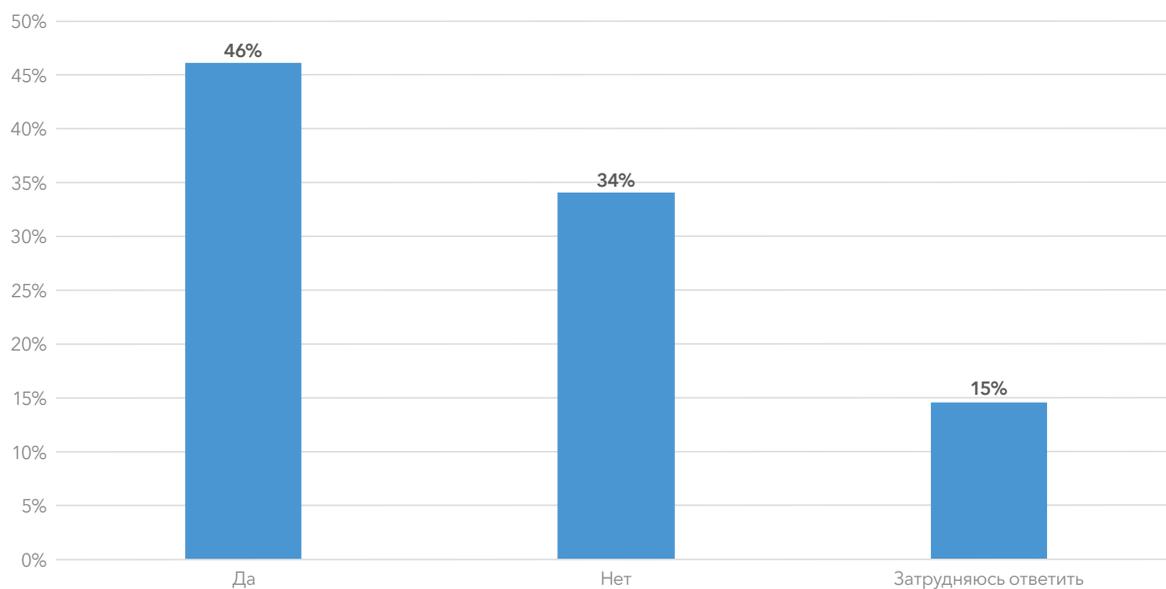
**I Вопрос 10: Какие угрозы, по Вашему мнению, будут наиболее существенными для банковского сектора в ближайшие годы (не более 4-х ответов)?**



В качестве наиболее существенных угроз респонденты всех групп банков (63%) отметили реализацию кредитного риска и дальнейшее ухудшение ситуации в сфере трансграничных платежей. Для банков с универсальной лицензией существенными угрозами являются реализация рисков

информационной безопасности и ИТ-рисков, а также уменьшение чистого процентного дохода. Последний фактор, наряду с ограниченной ликвидностью основных иностранных валют, является поводом для беспокойства половины системно значимых кредитных организаций.

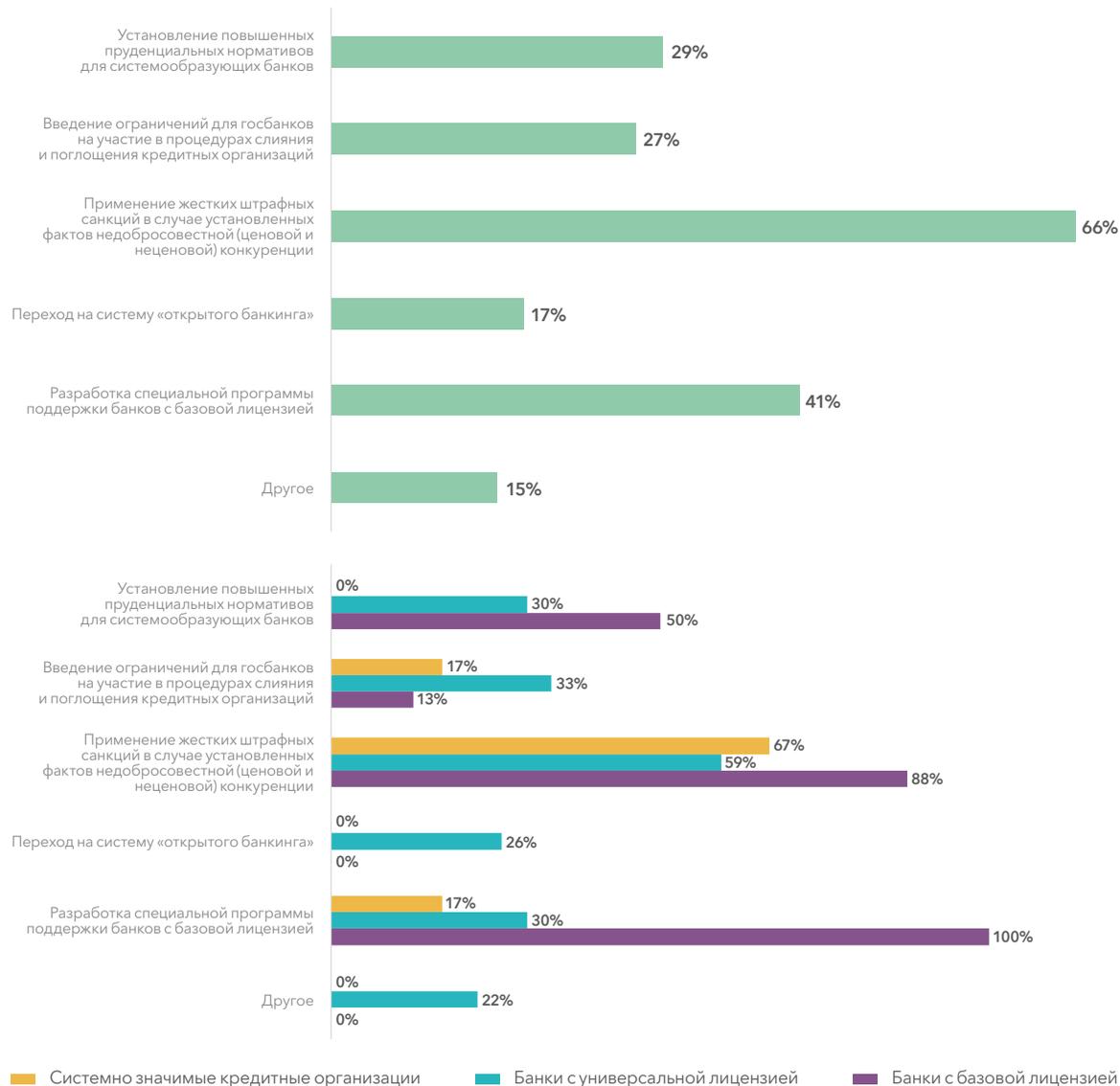
**Вопрос 11:** Считаете ли Вы, что разработка мер по ограничению и пресечению недобросовестной конкуренции на российском финансовом рынке, включая банковский сектор, имеет в настоящее время приоритетный характер?



Почти половина респондентов (46%) считает, что разработка мер по ограничению и пресечению недобросовестной конкуренции на российском финансовом рынке, включая банковский сектор, имеет в настоящее время приоритетный характер. Данный вопрос особенно поддерживают банки

с базовой лицензией – 63% респондентов данной группы. При этом в системно значимых кредитных организациях и банках с универсальной лицензией доля респондентов, поддерживающих такие меры, находится на уровне 33-44%.

**I Вопрос 12: Какой из подходов к улучшению конкурентной среды в российском банковском секторе Вы считаете наиболее эффективным (не более 4-х ответов)?**

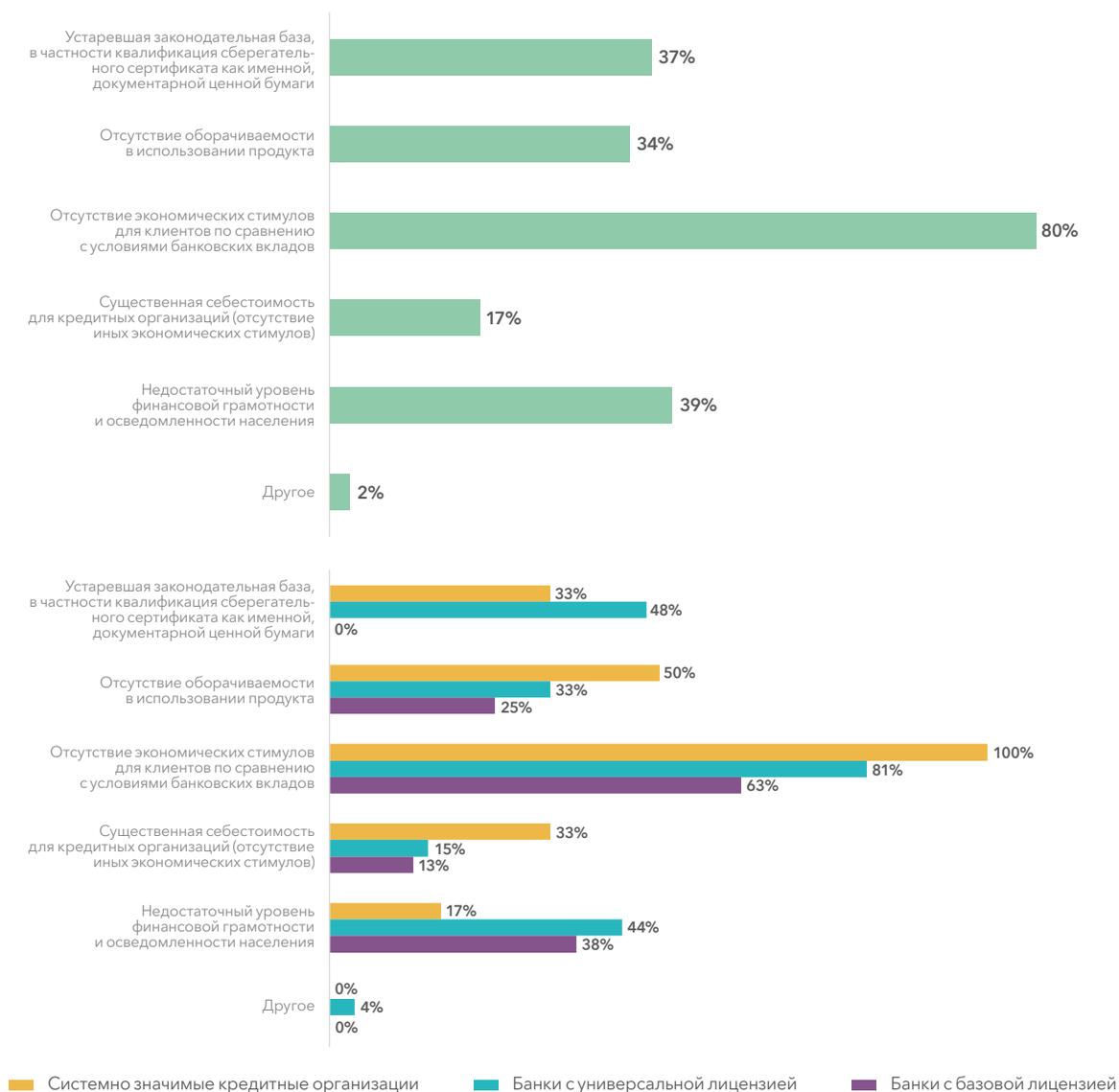


Большинство опрошенных (66%) считает, что наиболее эффективным подходом к улучшению конкурентной среды в российском банковском секторе является применение жестких штрафных санкций в случае установленных фактов недобросовестной (ценовой и неценовой) конкуренции.

Абсолютное большинство банков с базовой лицензией отметили необходимость разработки специальной программы поддержки банков с базовой лицензией.

Около трети респондентов предлагают введение ограничений для госбанков на участие в процедурах слияния и поглощения кредитных организаций, а также установление повышенных пруденциальных нормативов для системообразующих банков.

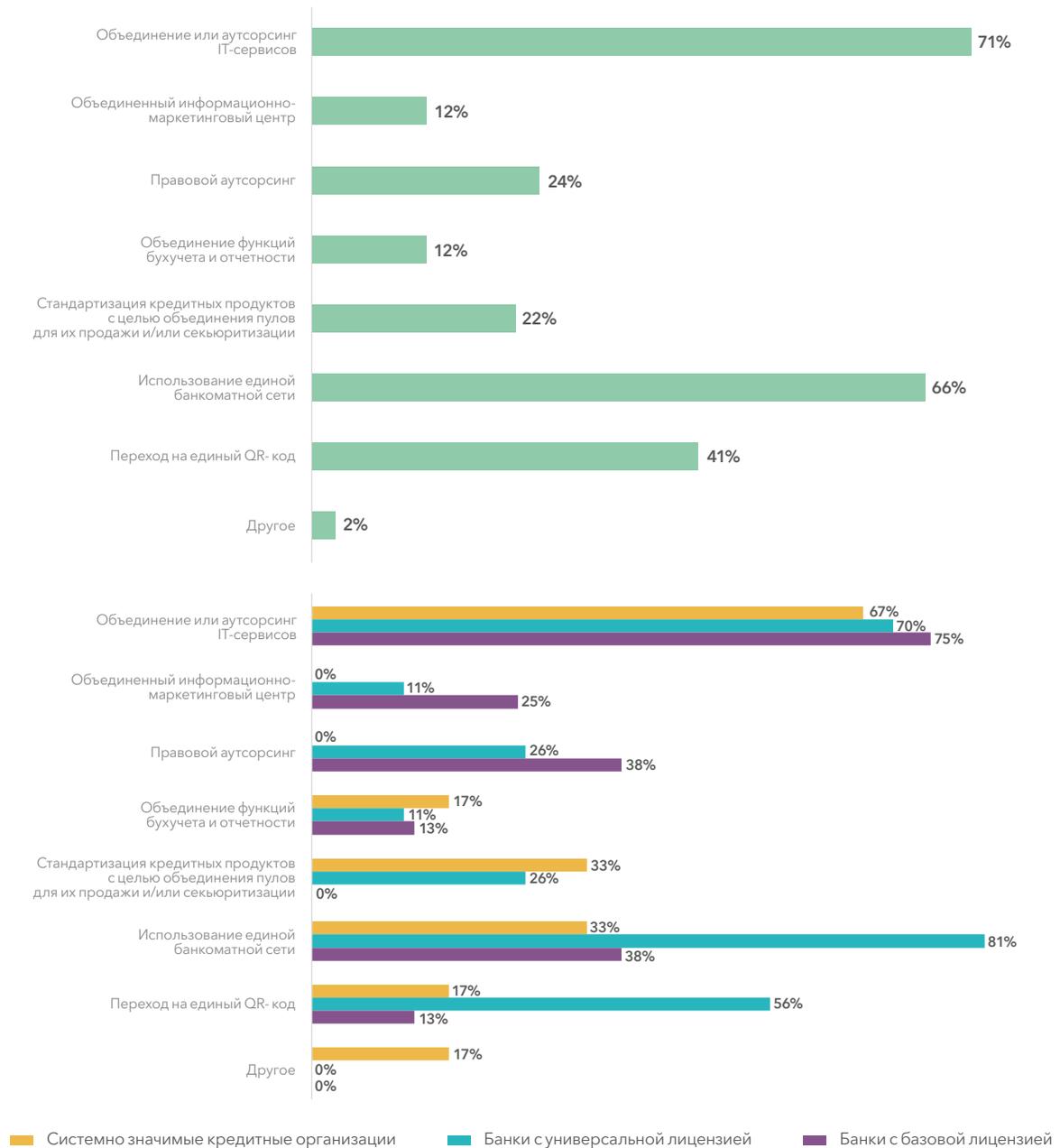
**Вопрос 13: Какие факторы, по Вашему мнению, сдерживают развитие рынка сберегательных сертификатов?**



По мнению банков, развитие рынка сберегательных сертификатов в первую очередь сдерживает отсутствие экономических стимулов для клиентов по сравнению с условиями банковских вкладов (80%). Около трети респондентов также отметили такие факторы, как недостаточный уровень

финансовой грамотности и осведомленности населения, отсутствие оборачиваемости в использовании продукта и устаревшую законодательную базу, в частности квалификацию сберегательного сертификата как именной, документарной ценной бумаги.

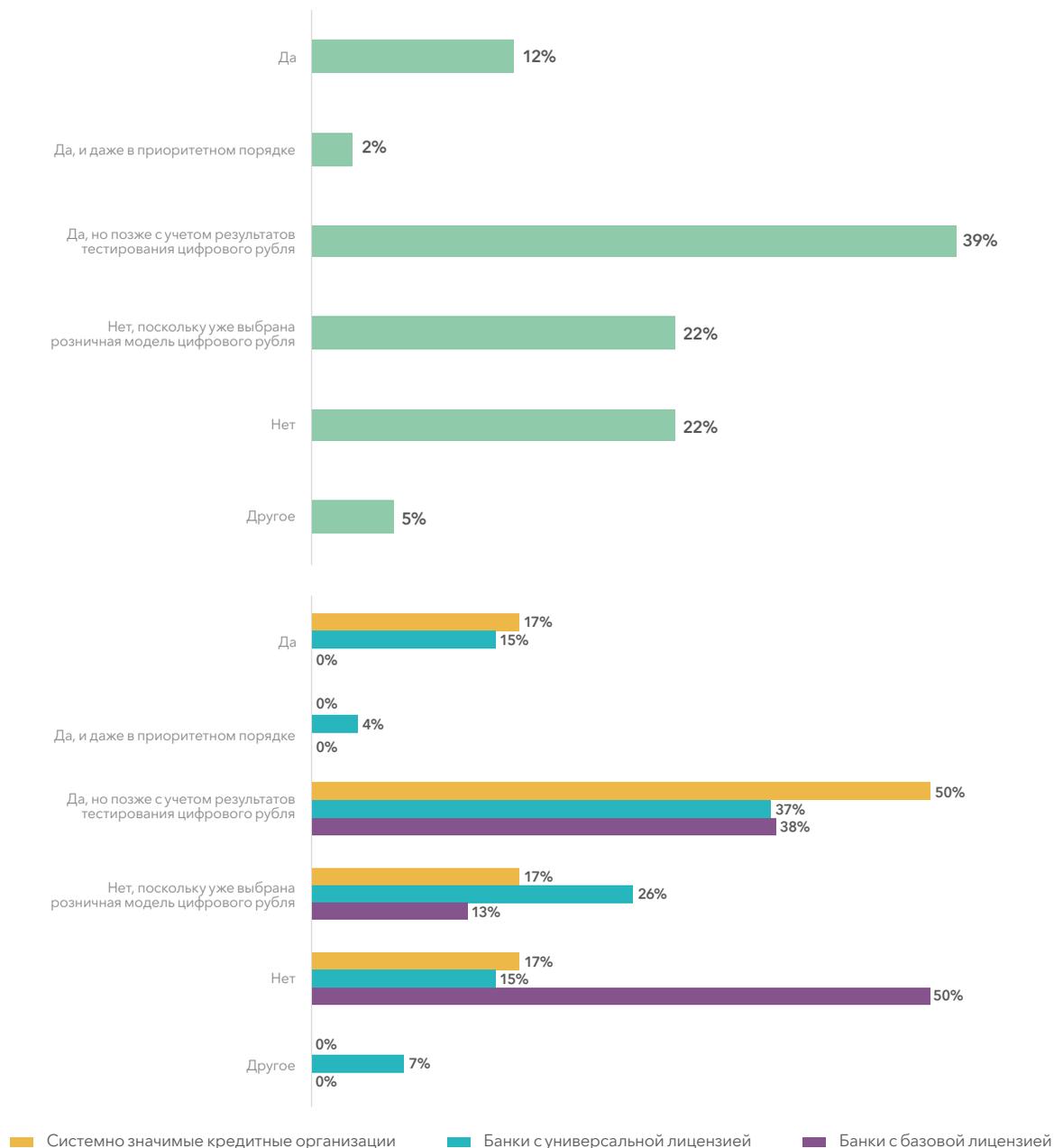
### I Вопрос 14: В каких сферах Вы видите возможность кооперации банков с целью сокращения издержек?



Подавляющее большинство респондентов всех групп банков видит возможность кооперации в области объединения или аутсорсинга IT-сервисов (71%). Большинство банков с универсальной лицензией, а также

респонденты из других групп банков считают, что кооперация возможна в рамках использования единой банкоматной сети, а также перехода на единый QR-код.

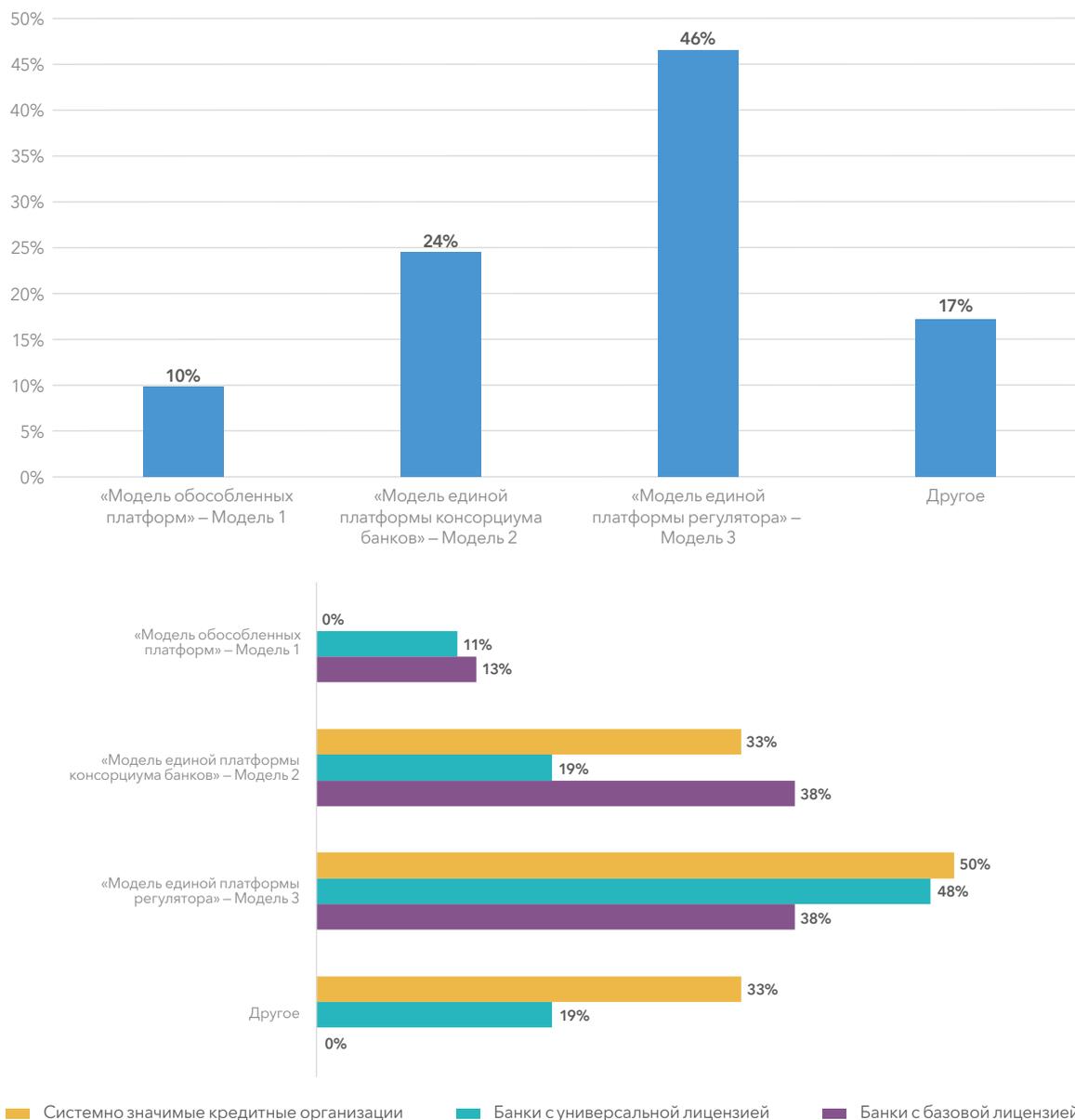
**Вопрос 15: Считает ли Ваш Банк целесообразным продвигать разработку токенизации безналичных денег на счетах в банках и подготовить «Концепцию оптовой модели цифровых денег» в России?**



Порядка 40% респондентов считают целесообразным продвигать разработку токенизации безналичных денег на счетах в банках, но позже с учетом результатов тестирования цифрового рубля. В группе системно значимых кредитных организаций

данную позицию поддерживает половина опрошенных. При этом 50% банков с базовой лицензией не видят целесообразности продвижения разработки токенизации безналичных денег на счетах в банках.

**Вопрос 16: В случае принятия решения о продвижении токенизации безналичных денег на счетах в банках в основу ее архитектуры следует положить<sup>2</sup>:**



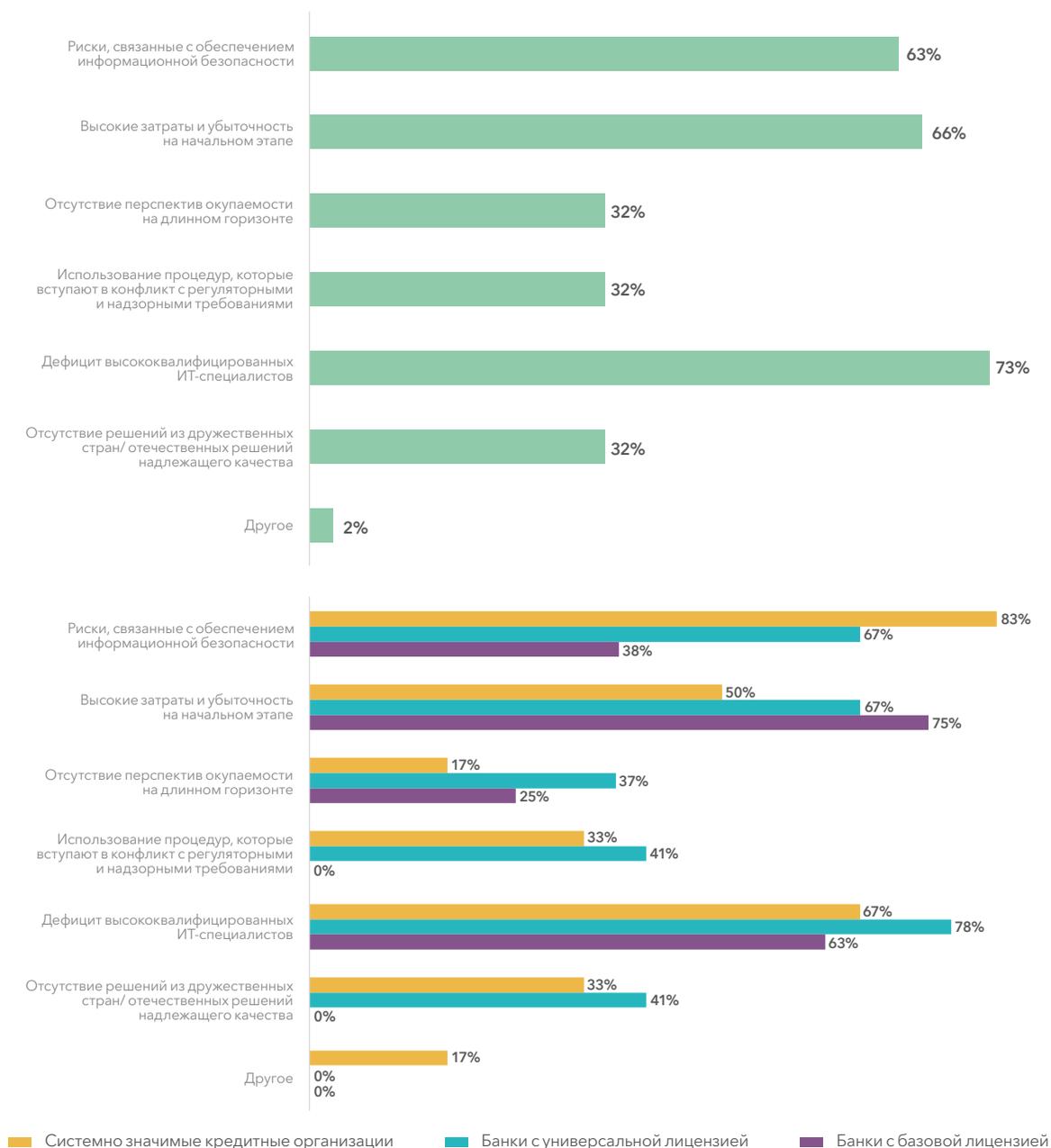
По мнению почти половины опрошенных (46%), в случае принятия решения о продвижении токенизации безналичных денег на счетах в банках в основу ее архитектуры

следует положить «Модель единой платформы регулятора» – Модель 3. В группе системно значимых кредитных организаций данную модель выбрали 50% опрошенных.

<sup>2</sup> В соответствии с Докладом Банка России «Токенизированные безналичные деньги на счетах в банках»:

- Модель обособленных платформ (одна платформа – одна кредитная организация/группа кредитных организаций), «модель 1». В рамках данной модели предполагается, что токенизация может использоваться во внутреннем контуре банков и по сути является организационной моделью учета средств на счетах (как в настоящее время учитываются средства в автоматизированных банковских системах (АБС)), а также обеспечения транзакций по счетам. В этом случае платформа банка может иметь токенизированные средства и взаимодействующие с ними смарт-контракты, а взаимодействие между разными платформами может осуществляться через специальные протоколы – мосты;
- Модель единой платформы, к которой подключаются кредитные организации. В этом варианте автоматизированные платежи и реализация межбанковских взаимоотношений с использованием смарт-контрактов могут осуществляться кредитными организациями на единой платформе. При этом в имеющихся публикациях рассматриваются разные варианты возможной институциональной реализации данной модели, в рамках которых в качестве организатора платформы могли бы выступать консорциум банков или регулятор (в Докладе они условно называются «модель 2» и «модель 3» соответственно).

**Вопрос 17: Какие проблемы перехода на инновационные финансовые технологии являются наиболее значимыми?**



По мнению большинства участников опроса, наиболее значимыми проблемами перехода на инновационные финансовые технологии являются дефицит высококвалифицированных ИТ-специалистов, высокие затраты и убыточность на начальном этапе, а также риски, связанные с обеспечением информационной безопасности. Если для банков с базовой лицензией наиболее актуальными

являются высокие затраты и убыточность на начальном этапе, то банки с универсальной лицензией могут столкнуться с дефицитом высококвалифицированных ИТ-специалистов, а системно значимые организации в первую очередь опасаются рисков, связанных с обеспечением информационной безопасности.

**Проведенный экспертный опрос позволяет сделать следующие выводы:**

- По мнению более половины респондентов, на горизонте предстоящих 12 месяцев макроэкономические условия банковской деятельности могут ухудшиться. По сравнению с итогами опроса в июле 2023 г. настроения сместились в сторону более пессимистичных.
- Респонденты в целом ожидают, что по итогам текущего года темпы прироста кредитования юридических лиц, включая субъектов МСП, будут находиться в диапазоне от 5 до 15%. Основным фактором, определяющим динамику кредитования крупных корпоративных клиентов, на текущий момент является ужесточение ценовых и неценовых условий кредитования, а динамику кредитования субъектов МСП – ужесточение ценовых условий кредитования.
- Подавляющее большинство респондентов считают, что темпы прироста необеспеченного потребительского кредитования в 2024 г. не превысят 5%. Основными факторами, определяющими динамику кредитования в данном сегменте, являются показатель долговой нагрузки заемщиков, ужесточение ценовых и неценовых условий кредитования, а также ужесточение макропруденциального регулирования.
- В 2024 г. уровень оценки адекватности регулирования после неуклонного с 2021 г. роста практически повторил исторический максимум 2020 г. и составил 83%.
- Среди наиболее характерных изменений, происходящих в банковской системе, банки отмечают перераспределение рыночных долей в пользу крупных банков и потерю конкурентоспособности большинством средних и малых кредитных организаций. Кроме того, респонденты обращают внимание на повышение зависимости показателей деятельности банковского сектора от показателей работы банков с государственным участием, а также рост зависимости от поставщиков ИТ-услуг и решений в условиях импортозамещения.
- В качестве наиболее существенных угроз респонденты отметили реализацию кредитного риска и дальнейшее ухудшение ситуации в сфере трансграничных платежей. Банки также опасаются уменьшения чистого процентного дохода и реализации рисков информационной безопасности и ИТ-рисков.
- Почти половина респондентов считает, что разработка мер по ограничению и пресечению недобросовестной конкуренции на российском финансовом рынке, включая банковский сектор, имеет в настоящее время приоритетный характер. Большинство опрошенных считает, что наиболее эффективным подходом к улучшению конкурентной среды в российском банковском секторе является применение жестких штрафных санкций в случае установленных фактов недобросовестной (ценовой и неценовой) конкуренции.
- По мнению банков, развитие рынка сберегательных сертификатов в первую очередь сдерживает отсутствие экономических стимулов для клиентов по сравнению с условиями банковских вкладов.
- Подавляющее большинство респондентов видит возможность кооперации в области объединения или аутсорсинга ИТ-сервисов, а также использования единой банкоматной сети.
- Порядка 40% респондентов считают целесообразным продвигать разработку токенизации безналичных денег на счетах в банках, но позже с учетом результатов тестирования цифрового рубля
- По мнению большинства участников опроса, наиболее значимыми проблемами перехода на инновационные финансовые технологии являются дефицит высококвалифицированных ИТ-специалистов, высокие затраты и убыточность на начальном этапе, а также риски, связанные с обеспечением информационной безопасности.

---

Ассоциация банков России выражает глубокую благодарность всем кредитным организациям, принявшим участие в опросе. Его результаты будут использованы в работе Ассоциации и учтены при выработке рекомендаций по актуальным вопросам развития российского банковского сектора.



АССОЦИАЦИЯ  
БАНКОВ  
РОССИИ

Адрес:  
Москва, ул. Большая Якиманка, д. 23

Телефон:  
+7 (495) 785-2990

Почта:  
asros@asros.ru

[asros.ru](http://asros.ru)

