



АССОЦИАЦИЯ
БАНКОВ
РОССИИ

Информационно-
аналитическое обозрение

Апрель, 2025

БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА И НАЦИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА

НОВАЯ АРХИТЕКТУРА ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ
ДЛЯ ДОСТИЖЕНИЯ ЦЕЛЕЙ 2030

XXV ВСЕРОССИЙСКАЯ БАНКОВСКАЯ КОНФЕРЕНЦИЯ



Ассоциация банков России

119180, Москва, ул. Большая Якиманка д.23

+7-495-785-2990

asros@asros.ru

Редакционный Совет

Козлачков А.А.

Епифанова Я.В.

Хандруев А.А.

Авторский коллектив

Хандруев А.А.

Епифанова Я.В.

Клименко С.А.

Тарасов Н.Г.

Титова О.В.

Авдошева А.В.

Забавина А.А.

© При использовании информации ссылка на Ассоциацию банков России обязательна

Введение	4
-----------------------	---

01**Обзор текущей макроэкономической ситуации в мире и в России**

1.1. Тренды развития мировой экономики	8
1.2. Рост российской экономики и поддержание макрофинансовой стабильности: вызовы и решения.....	19

Российская банковская система в 2025 году

2.1. Кредитование экономики и вложения в ценные бумаги.....	32
2.2. Источники фондирования и ликвидности.....	50
2.3. Капитал и финансовый результат.....	64

02**03****Банки и экономика: задачи трансформации и роста**

3.1. Развитие регулирования банковского сектора.....	72
3.2. Повышение вклада неинфляционных источников финансирования в обеспечение экономического роста.....	80
3.3. Продвижение цифровых решений как фундамента технологического суверенитета.....	106

Результаты экспертного опроса	121
--	-----

04

Введение

Облик будущего каждой страны определяется выбором целей и задач стратегического позиционирования на тех сегментах технологического уклада и социальных отношений, где она намерена поддерживать конкурентоспособность национальной экономики, обеспечивать высокое качество жизни и рост народного благосостояния. Мировая практика доказывает, что в периоды структурных трансформаций приоритетное значение всегда приобретают постановка долгосрочных ключевых задач и контроля их реализации.

Указом Президента Российской Федерации от 07.05.2024 № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года»¹ утверждены 7 национальных целей развития. По сравнению с Указом Президента Российской Федерации от 21.07.2020 № 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года» дополнительно определены три новых цели: экологическое благополучие, устойчивая и динамичная экономика, технологическое лидерство. По каждой цели установлены количественные и качественные целевые показатели, планируемые к достижению на горизонте ближайших пяти лет. Национальные цели развития определены исходя из вызовов, с которыми страна может столкнуться в среднесрочном периоде.

Национальные цели развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года

- Сохранение населения, укрепление здоровья и повышение благополучия людей, поддержка семьи
- Реализация потенциала каждого человека, развитие его талантов, воспитание патриотичной и социально ответственной личности
- Комфортная и безопасная среда для жизни
- Экологическое благополучие
- Устойчивая и динамичная экономика
- Технологическое лидерство
- Цифровая трансформация государственного и муниципального управления, экономики и социальной сферы

¹ <http://www.kremlin.ru/acts/bank/50542>

Среди основных вызовов – стабилизация рождаемости и рост продолжительности жизни, увеличение доходов и повышение качества жизни населения, повышение доступности жилья, качества городской среды и экологии. К 2030 году предполагается повышение суммарного коэффициента рождаемости до 1,6, увеличение ожидаемой продолжительности жизни до 78 лет, снижение уровня бедности ниже 7%, а коэффициента Джини (индекса концентрации доходов) до 0,37, обеспечение граждан жильем общей площадью не менее 33 кв.м. на человека и обновление жилищного фонда не менее чем на 20%. Высокое качество жизни должно быть обеспечено на всей территории страны, в том числе за счет создания региональных точек экономического роста. Россия должна выйти на четвертое место в мире по темпам роста ВВП.

В экономической сфере ключевыми остаются внешние вызовы: возможное снижение спроса на товары российского экспорта, вызванное замедлением темпов роста мировой экономики, а также необходимость обеспечения технологической независимости в условиях санкционного давления. Для решения обозначенных проблем в рамках целей «устойчивая и динамичная экономика» и «технологическое лидерство» предусмотрен перечень целевых показателей, таких как рост экспорта несырьевых неэнергетических товаров на 2/3 и продукции агропромышленного комплекса в 1,5 раза, снижение доли импорта до 17% ВВП, рост добавленной стоимости в промышленности на 40%, увеличение производства агропромышленной продукции на 25%, рост доли отечественных высокотехнологичных товаров и услуг в 1,5 раза, вхождение в топ-25 стран по плотности роботизации.

Важнейшими факторами устойчивого роста российской экономики являются высокий уровень инвестиционной активности и снятие инфраструктурных ограничений, прежде всего транспортных и энергетических. Вызовом для инвестиционной активности является достаточность собственных и заемных средств для предприятий, а также развитие национального финансового рынка. В рамках цели «устойчивая и динамичная экономика» предусмотрены целевые показатели роста инвестиций в основной капитал на 60%, увеличения капитализации фондового рынка до 66% ВВП, а также роста доли долгосрочных сбережений граждан до 40% сбережений. При этом в условиях структурной

перестройки экономики необходимо обеспечить сбалансированное развитие спроса и предложения, не допустить повышенного инфляционного давления.

Климатическая повестка также является вызовом для России, с одной стороны, создавая риски снижения экспорта, а с другой – стимулируя технологическую перестройку промышленности, энергетики и транспорта, инвестиции в проекты по снижению выбросов, включая проекты по восстановлению лесных массивов. В рамках цели «экологическое благополучие» предусмотрено формирование экономики замкнутого цикла, двукратное снижение выбросов загрязняющих веществ и объема неочищенных сточных вод, ликвидация не менее 50 объектов накопленного вреда окружающей среде, сохранение лесов и биологического разнообразия.

Отдельного внимания заслуживает цель по цифровой трансформации, которая предусматривает двукратное превышение роста инвестиций в отечественные информационные решения по сравнению с темпами роста ВВП, переход не менее 80% компаний на российские программные ресурсы, обеспечение сетевого суверенитета и информационной безопасности в сети «Интернет».

В январе 2025 г. Правительством утвержден Единый план по достижению национальных целей развития Российской Федерации на период до 2030 г. и на перспективу до 2036 г., в котором увязаны цели развития, национальные проекты и госпрограммы². Единый план носит межведомственный и межотраслевой характер, включает 19 национальных проектов³ и более 40 государственных программ. В плане учтены все действующие инструменты государственной политики, предусмотрены индикаторы достижения поставленных задач, определены зоны ответственности участников процесса.

² <http://government.ru/news/53927/>

³ Семья, Молодежь и дети, Инфраструктура для жизни, Кадры, Продолжительная и активная жизнь, Эффективная транспортная система, Экологическое благополучие, Международная кооперация и экспорт, Туризм и гостеприимство, Эффективная и конкурентная экономика, Экономика данных и цифровая трансформация государства, Средства производства и автоматизации, Новые материалы и химия, Промышленное обеспечение транспортной мобильности, Новые технологии сбережения здоровья, Технологическое обеспечение продовольственной безопасности, Беспилотные авиационные системы, Новые атомные и энергетические технологии, Развитие космической деятельности РФ на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года.

Из федеральных ресурсов на национальные проекты до конца 2030 г. планируется направить свыше 40 трлн руб., еще не менее 13 трлн руб. привлечь за счет внебюджетных инвестиций⁴. Запланированный объем бюджетных расходов на ближайшие пять лет вдвое превышает расходы за период с 2019 по 2024 гг.⁵

Для оперативного реагирования на возможные вызовы и риски Правительством уже подготовлена гибкая цифровая модель управления реализацией планируемых мероприятий. Она предусматривает ежемесячный мониторинг реализации таких мероприятий по показателям национальных целей, национальных проектов и государственных программ, выявление и анализ причин отклонений от намеченной траектории для принятия необходимых решений, получение обратной связи от граждан и региональных властей.

⁴ <http://government.ru/news/53627/>

⁵ <https://budget.gov.ru/Национальные-проекты/Перечень-национальных-проектов?regionId=45000000>

1. Обзор текущей макроэкономической ситуации в мире и в России

1.1. Тренды развития мировой экономики

- Тенденция торможения роста мировой экономики протекает на фоне повышенных проинфляционных и дефляционных рисков. Динамика глобального ВВП продолжает в основном поддерживаться странами с формирующимся рынком, что служит еще одним подтверждением движения к полицентричному миру.
- Снижение инфляции происходит медленнее, чем прогнозировалось ранее. Многие страны столкнулись с необходимостью принятия дополнительных мер по поддержанию ценовой стабильности. Только отдельные страны и юрисдикции встали на путь осторожного снижения базовых процентных ставок.
- Особенностью текущего момента является усиление напряженности в системе торговых отношений, инициированной действиями США по использованию протекционистских мер для защиты собственных экономических интересов. Среди основных рисков – вероятность перерастания протекционистских решений по повышению тарифов и пошлин в масштабную торговую войну.
- Еще одним тревожным симптомом углубления глобальных дисбалансов продолжает оставаться усиливающийся рост суверенной задолженности. Для преодоления долгового кризиса необходимо сбалансировать меры экономии и повышения налогов таким образом, чтобы не затормозить рост экономики.

По итогам 2024 г. и первых месяцев текущего года мировая экономика после вспышки инфляции в большинстве стран в 2022-2023 гг. продолжает движение в сторону «мягкой посадки». Согласно прогнозу МВФ (январь 2025 г.), темпы прироста мирового ВВП в 2025 и 2026 гг. хотя и сохранятся в целом на достигнутых в настоящее время уровнях, но будут испытывать тенденцию к понижению. Еще более пессимистичными выглядят оценки ООН и Всемирного банка. Динамика глобального ВВП, как и в прежние годы, продолжает в основном поддерживаться странами с формирующимся рынком, что служит еще одним подтверждением движения к полицентричному миру.

Темпы прироста ВВП, % (по ППС)	2024 (оценка)	Всемирный банк		МВФ		ООН	
		2025	2026	2025	2026	2025	2026
Мир	3,2	2,7	2,7	3,3	3,3	2,8	2,9
США	2,8	2,3	2,0	2,7	2,1	1,9	2,1
Еврозона	0,8	1,0	1,2	1,0	1,4	1,1	1,3
Япония	-0,2	1,2	0,9	1,1	0,8	1,0	1,2
Китай	5,0	4,5	4,0	4,6	4,5	4,8	4,5
Индия*	6,5	6,7	6,7	6,5	6,5	6,6	6,7
Россия	4,1	1,6	1,1	1,4	1,2	1,5	1,5
Бразилия	3,7	2,2	2,3	2,2	2,2	2,3	1,9
Объем мировой торговли**, %	3,4	3,1	3,2	3,2	3,3	3,2	3,5

* за фискальный год

** товары и услуги

Источник: базы данных Всемирного банка, МВФ и ООН.

Торможение темпов роста мировой экономики, которые находятся на уровне ниже среднего показателя за последние 15 лет, протекает на фоне повышенных проинфляционных и дефляционных рисков. Согласно оценкам МВФ, после пика в 9,4% в III квартале 2022 г. общемировой уровень инфляции по итогам 2024 г. снизился до 4%, а к концу 2025 г. достигнет 3,4%, что ниже среднего уровня (3,6%) за период с 2000 по 2019 гг. При этом страны с развитой экономикой вернутся к целевым показателям инфляции раньше, чем страны с формирующимся рынком и развивающиеся страны. Инфляция во многих развивающихся странах, несмотря на ее умеренность, будет превышать среднестатистические показатели. По данным ООН, в каждой пятой стране из этой группы государств она будет выражаться двузначным числом.

Снижение инфляции происходит медленнее, чем прогнозировалось ранее. Многие страны столкнулись с необходимостью принятия дополнительных мер по поддержанию ценовой стабильности. Самыми яркими примерами этому служат две крупнейшие в мире экономики. **В США**, несмотря на тенденцию к снижению индекса потребительских расходов (PCE), фактическая инфляция достигает 2,5%, превышая тем самым целевой ориентир, установленный на уровне 2%. С декабря 2024 г. ФРС удерживает базовую ставку на уровне 4,25-4,5% и продолжает сжатие баланса. По мнению ФРС, денежная политика может быть смягчена, когда

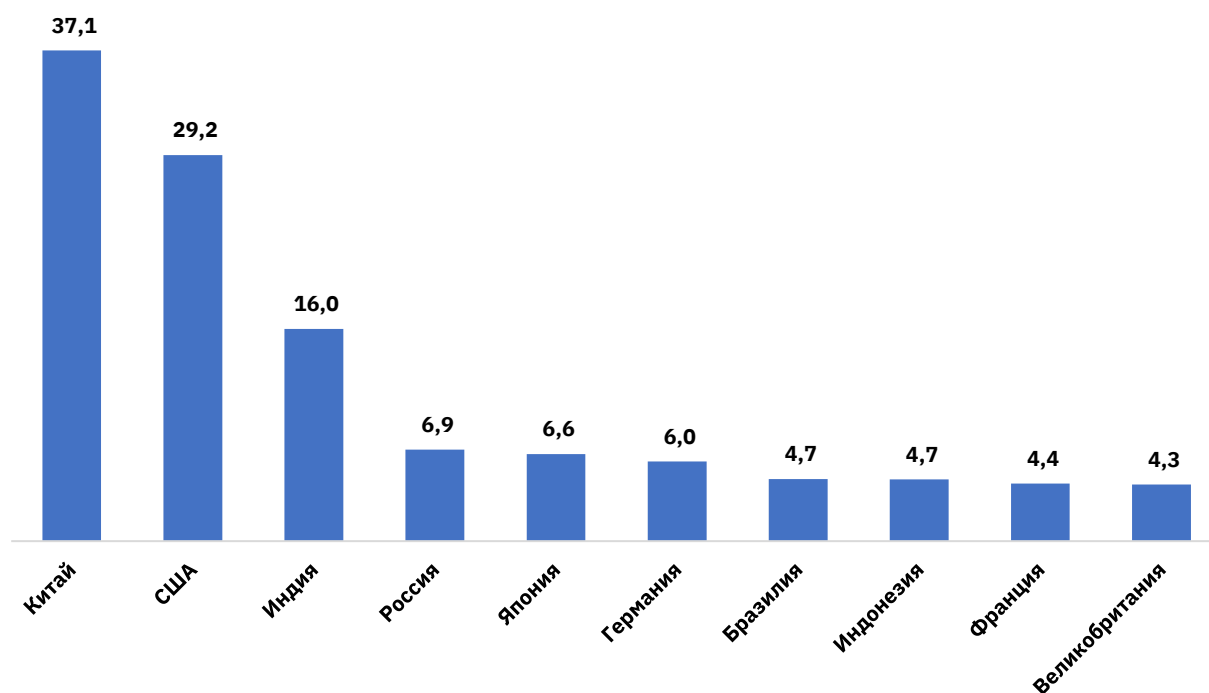
либо рынок труда будет слабее, либо инфляция снизится сильнее. При этом использование сценария количественного смягчения допускается только в том случае, если базовая ставка приблизится к околонулевым значениям. Противоположная ситуация сложилась **в Китае**, где проявились дефляционные тенденции. Индекс потребительских цен в последние годы находился на нижней границе целевого показателя, а цены производителей в реальном выражении в отдельные периоды уходили даже в зону отрицательных величин. Народный Банк Китая в октябре 2024 г. понизил однолетнюю базовую ставку (LPR) с 3,35 до 3,1%. В настоящее время Китай готовится к запуску масштабного пакета мер стимулирования экономики, направленного на повышение потребления и поддержание внутреннего спроса. Акцент делается на увеличении государственных заимствований и бюджетных расходов.

Складывающаяся на данный момент инфляционная ситуация в мире не позволяет центральным банкам моделировать длинные циклы снижения базовых процентных ставок. Только отдельные юрисдикции и страны встали на путь их осторожного (с шагом 25-50 базисных пунктов) снижения. Задача центральных банков на обозримую перспективу – перейти к нейтральной денежно-кредитной политике. При этом, учитывая структурные риски повышения инфляции, они будут придерживаться осторожного и взвешенного подхода. Что касается программ количественного смягчения, то они откладываются на неопределенное время. Все это будет сдерживать рост мирового ВВП вследствие достаточно жестких условий банковского кредитования и финансирования на рынках капитала.

На фоне нарастания геополитической напряженности баланс рисков в мировой экономике смещается в сторону ухудшения ситуации. Глобальный экономический рост все больше становится разнонаправленным и продолжает двигаться по расходящимся траекториям. Санкции, тарифные и нетарифные барьеры в мировой торговле усиливают фрагментацию товарных рынков и препятствуют повышению совокупной факторной производительности. Разделительные линии для трансграничного движения прямых и портфельных инвестиций сдерживают динамику мирового производства как за счет прямого воздействия на доступность и размещение ресурсов, так и при помощи использования недобросовестной конкуренции. Ограничение доступа к глобальному рынку не

позволяет бизнесу в полной мере использовать преимущества экономии на масштабе и не дает конкурентоспособным компаниям преимуществ по сравнению с компаниями с низкой производительностью.

ТОП-10 стран по объему ВВП (по ППС) на начало 2025 г., трлн международных долл.



Источник: расчеты Ассоциации банков России на основе базы данных МВФ.

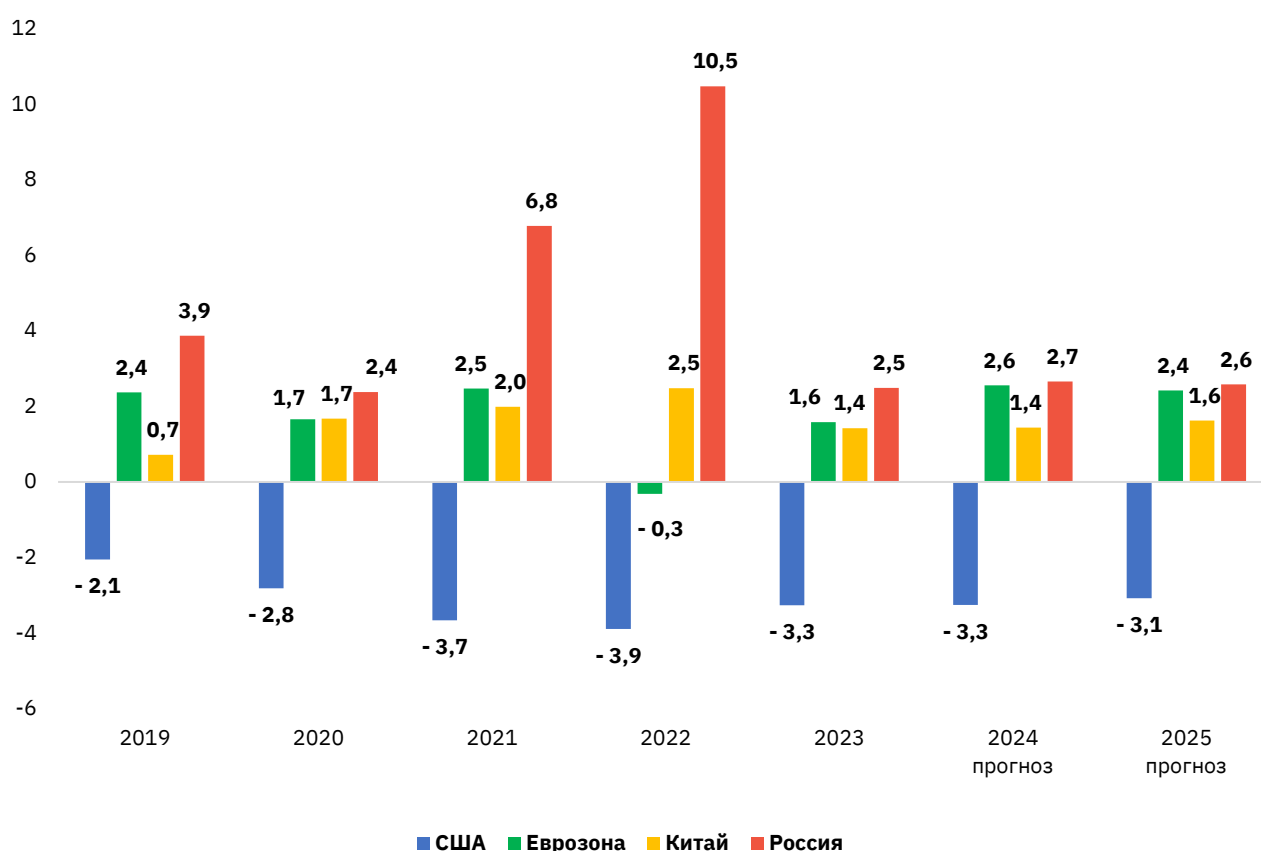
По состоянию на начало 2025 г. мировой ВВП (по ППС) составляет 194,6 трлн международных долларов. **На долю КНР и США приходится 34,0%** мирового производства, а суммарный вклад **ТОП-10 стран достигает 61,6%**. Именно эта группа стран, но прежде всего США и КНР, способны в наибольшей степени повлиять на динамику экономического и торгового сотрудничества, на характер изменений баланса сил и интересов в международных экономических отношениях. Но это не означает, что остальные страны мира будут оставаться в роли пассивных наблюдателей.

Рост мировой экономики всегда поддерживается динамикой внешнеторговых связей. По итогам 2024 г. международная торговля выросла на 3,7%, а ее объем составил 33 трлн в долларовом выражении. Несмотря на сохраняющиеся геополитические вызовы, внешнеторговые связи показали высокую

устойчивость. Однако перспективы на 2025 г. вызывают обеспокоенность. Динамика мировых торговых показателей осложняется усилением глобальных дисбалансов и наличием тугих узлов межстрановых противоречий. Среди основных рисков – вероятность перерастания протекционистских решений по повышению тарифов и пошлин в масштабную торговую войну.

Особенностью текущего момента является усиление напряженности в системе торговых отношений, инициированной, как и в 2018 г., действиями США по использованию протекционистских мер для защиты собственных экономических интересов. Одна из самых главных причин, побудивших США к принятию таких решений, заключается в хроническом дефиците счета текущих операций и особенно торгового баланса. Именно эти два показателя служат одними из ключевых индикаторов глобальных дисбалансов и уровня конкурентоспособности конкретно взятой страны на внешних рынках.

Сальдо текущего счета платежного баланса, % от ВВП



Источник: база данных МВФ.

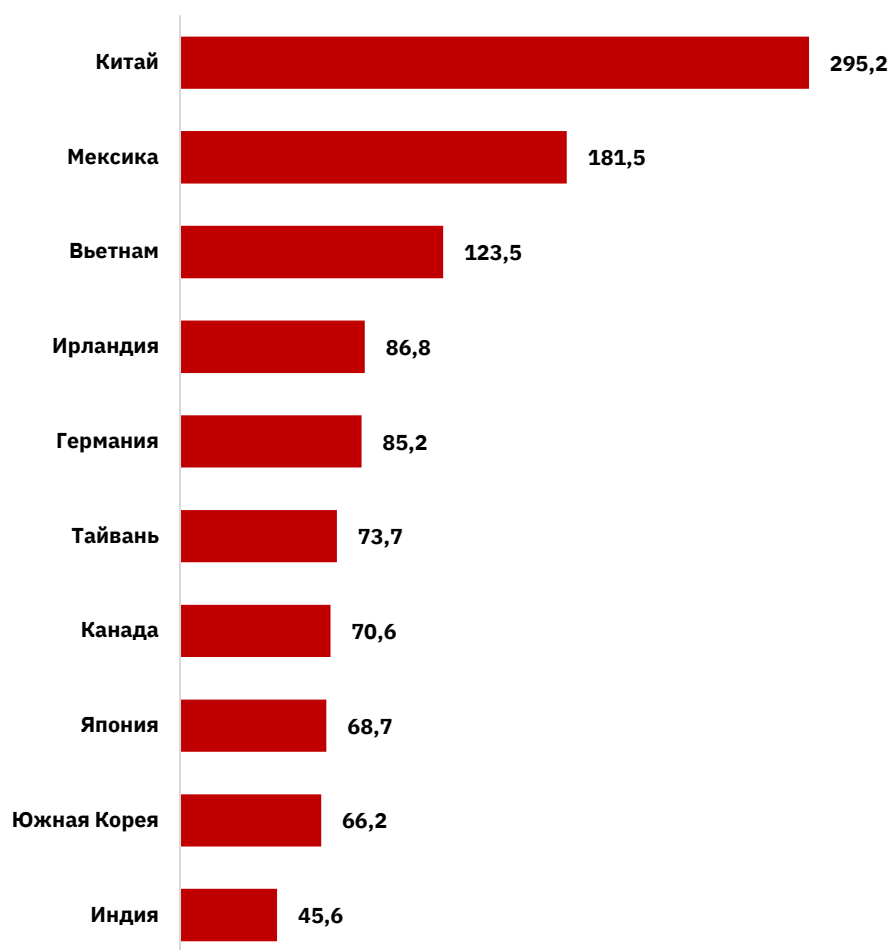
Дефицит счета текущих операций (СТО) в самом общем виде показывает, что страна во внешней торговле тратит больше, чем зарабатывает, и что она увеличивает свои обязательства перед контрагентами для покрытия этого дефицита. Этой стране требуется больше иностранной валюты, чем она получает от экспортных продаж, и она покрывает часть импорта либо путем заимствований, либо за счет поставки своей собственной валюты для пополнения международных резервов контрагентов. В любом случае наличие дефицита СТО указывает на то, что обменный курс валюты этой страны завышен. Устойчивый дефицит экспорта по сравнению с импортом может говорить о том, что страна либо утратила свою конкурентоспособность, либо сбережения ее населения находятся на неприемлемо низком уровне (или же и первое, и второе). В случае США наличие в течение длительного времени хронического дефицита СТО стало возможным благодаря тому, что американский доллар пока еще является основным поставщиком международной ликвидности и источником пополнения международных резервов стран-торговых партнеров. В случае утраты этой «непомерной» привилегии встанет вопрос о существенном обесценении (девальвации) доллара США и необходимости увеличения расходов по стимулированию экспортных поставок.

В начале февраля текущего года Президент США Трамп подписал указ о пошлинах в 25% на товары, импортируемые из Канады (кроме энергоресурсов – на них ставка составит 10%) и Мексики, и в 10% – из Китая, дополнительно к тем, что уже действуют в отношении китайского импорта в США. Кроме того, был также подписан указ о введении дополнительно к существующим пошлины в 25% на всю импортируемую сталь и алюминий. В частности, крупнейшим поставщиком стали в США является Канада, за ней следуют Бразилия, Мексика, Южная Корея и Вьетнам.

Если тарифы на сталь и алюминий, которые Трамп ввел в 2018 г. во время своей первой администрации, объяснялись соображениями национальной безопасности, то на этот раз Трамп сослался на необходимость создания рабочих мест и сокращение торгового дефицита США. Позже США объявили о решении ввести их на месяц позже, чтобы дать возможность руководству стран принять

шаги по урегулированию ситуации. В отношении Китая отсрочки не последовало, и торговая конфронтация сразу вышла на новый уровень.

Страны, с которыми США имели наибольший дефицит торгового баланса (торговля товарами) по итогам 2024 г., млрд долл. США



Источник: база данных Министерства торговли США.

В свете принятых США решений по повышению тарифов и пошлин 2025-2026 гг. будут проходить под знаком обострения торговой напряженности, и в первую очередь, в отношениях между США и Китаем. Базовый сценарий предполагает повышение пошлин примерно на три четверти американского импорта из КНР до 60%. О нем может быть объявлено в I квартале 2025 г., но проводиться это повышение будет поэтапно с III квартала 2025 г. по II квартал 2026 г. Китай, в свою очередь, может ввести дополнительные ограничения в отношении американских товаров. При этом влияние на темпы роста ВВП Китая может быть более мягким, чем

во время торговых войн 2018-2019 гг. – около 1 процентного пункта. Причина в том, что китайские компании перестроили глобальные цепочки поставок за последние семь лет. Доля США в экспорте китайских товаров снизилась с 19% в 2018 г. до 15% в настоящее время.

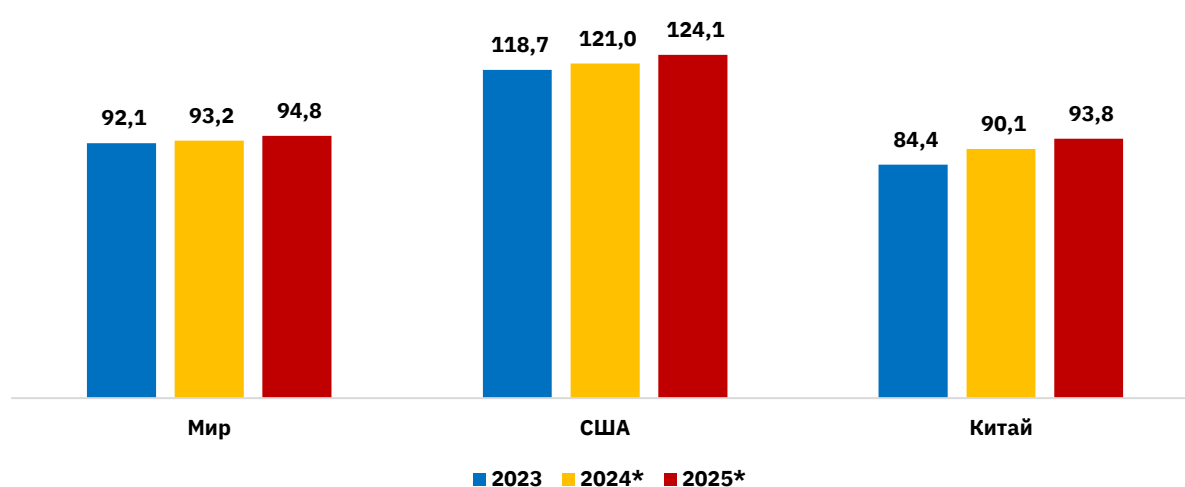
В этой связи вполне понятно, что повышение внешнеторговых тарифов США вызвало ответную реакцию со стороны Китая, Канады, Евросоюза и других стран. Наиболее резко выступил Китай, который наряду с нехарактерной для него жесткой риторикой, уже с 10 февраля ввел ответные пошлины: 15% на американский уголь и СПГ, 10% на нефть, автомобили с большим объемом двигателя, пикапы, сельскохозяйственные продукты и технику. Дополнительно вводится экспортный контроль на поставки стратегически важных металлов: вольфрама, теллура, висмута, молибдена и индия. Эти элементы критически важны для производства электроники, полупроводников, оборонной и аэрокосмической промышленности.

Повышение тарифов и пошлин может замедлить темпы международной торговли, особенно в жизненно важных отраслях, и привести к нарушению цепочек поставок. Уже отмечаются растущие признаки фрагментации торговых потоков – торговля между отдельными блоками экономик со схожими политическими взглядами с 2022 г. растет медленнее, чем торговля внутри этих блоков, и этот процесс сохраняется. В результате можно ожидать усиления тенденции к переориентации цепочек поставок на торговлю со странами, которые используют режим наибольшего благоприятствования. Но нельзя исключить и того, что развитие ситуации пойдет по менее оптимистическому сценарию в связи с тем, что большинство торговых партнеров США, вероятно, пойдут на уступки США под угрозой введения дополнительных тарифных ограничений. При этом не следует забывать, что повышение тарифов и пошлин в значительной степени будут переложены в цены, и оплачивать их придется населению.

Еще одним тревожным симптомом углубления глобальных дисбалансов продолжает оставаться усиливающийся рост суверенной задолженности. В немалой степени этому содействовали низкие процентные ставки и программы количественного смягчения, которые были необходимы для поддержки

экономического роста и решения неотложных бюджетных проблем. Дешевое фондирование содействовало формированию среды, в которой усилилось действие факторов уязвимости. За последние два года валовый государственный долг всех стран вырос с 92,1 до 93,2% мирового ВВП, прежде всего в США и Китае. В 2025 г. прогнозируется дальнейший рост данного показателя в мировой экономике и в крупнейших странах по объему ВВП.

Отношение государственного долга к ВВП в 2023-2025 гг., %



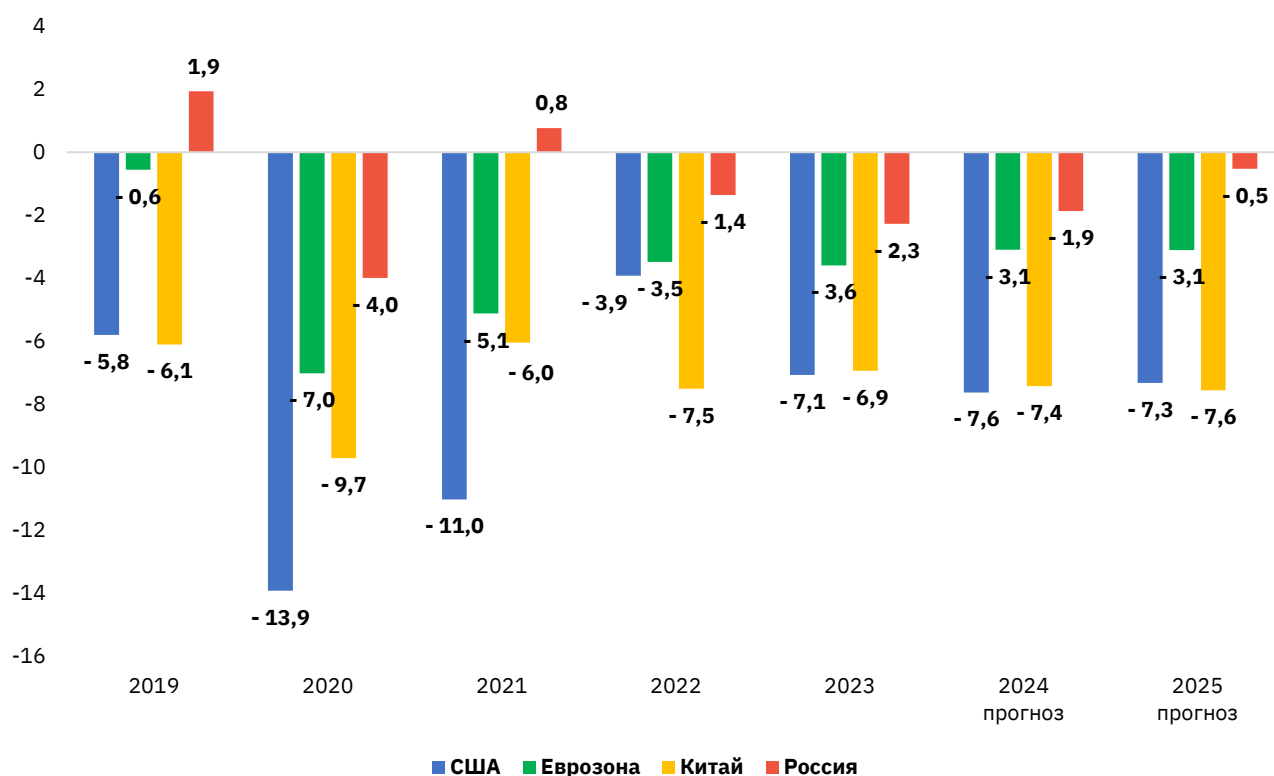
*оценка

Источник: расчеты Ассоциации банков России на основе базы данных МВФ.

Рост долговой нагрузки ведет к тому, что все более значительная доля государственных доходов будет уходить на обслуживание процентных платежей. Сочетание низкого роста ВВП и высокого долга создает тяжелые проблемы для значительного числа стран. Объемы общемирового государственного долга уже вышли на исторические максимумы, что чревато возникновением проблем, связанных с повышением стоимости обслуживания обязательств и даже их погашением, причем не только в странах с низким уровнем доходов и в развивающихся странах, но также и в развитых странах. Долговые проблемы многих стран настолько велики, что продолжать прежними темпами фискальное стимулирование в целях оживления конечного спроса и снижения безработицы правительства уже не могут.

Высокие уровни госдолга и бюджетных дефицитов в большинстве стран делают настоятельной необходимостью переноса центра тяжести в экономической политике на бюджетную консолидацию. Чем выше уровень долга, тем меньше дистанция между платежеспособностью и дефолтом и тем меньше дистанция между процентной ставкой, связанной с платежеспособностью, и процентной ставкой, связанной с дефолтом. Эрозия доверия к рынку суверенной задолженности опасна тем, что она ведет к снижению рейтингов и повышению стоимости заимствований, а это, в свою очередь, еще больше усилит разбалансированность экономики.

Сальдо государственного бюджета, % от ВВП



Источник: расчеты Ассоциации банков России на основе базы данных МВФ.

Бюджетное пространство служит краеугольным камнем финансовой стабильности. После многих лет мягкой налогово-бюджетной политики приходит время стабилизировать динамику суверенной задолженности и восстановить бюджетные резервы, особенно с учетом того, что долгосрочные процентные ставки в реальном выражении будут значительно выше, чем до пандемии. Для

преодоления долгового кризиса необходимо сбалансировать меры экономии и повышение налогов таким образом, чтобы не затормозить рост экономики.

Проводить такой курс с политической точки зрения гораздо сложнее, чем в период низких базовых процентных ставок, поскольку общество привыкло к поддержке со стороны государства. В силу политических и социальных причин (выборные циклы, массовые забастовки, рост геополитической напряженности и т.д.) ограничиваются возможности проведения политики жесткой экономии. Чрезмерно быстрое сокращение суверенной задолженности может подорвать экономический рост и дополнительно ослабить восстановление. В этой связи сохраняется опасность образования «порочного круга», когда бюджетная консолидация сдерживает экономический рост, а попытки его стимулирования подрывают усилия по снижению долгового бремени и проведению антиинфляционной политики.

1.2. Рост российской экономики и поддержание макрофинансовой стабильности: вызовы и решения

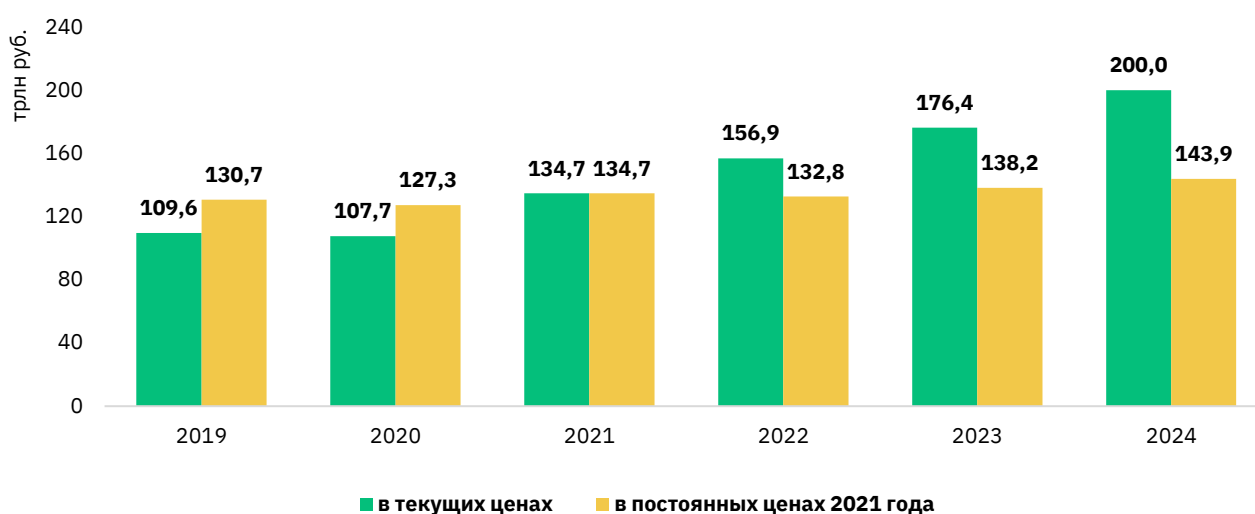
- **Динамика ВВП России за прошлый год превысила среднемировые показатели (3,2%) и сравнялась с группой стран с формирующимся рынком (4,2%). Обрабатывающая промышленность продолжает оставаться ключевым драйвером роста.**
- **Разрыв между совокупным спросом и совокупным предложением создал на макроэкономическом уровне условия для усиления инфляционных процессов. Российская экономика оказалась в зоне инфляционного роста.**
- **Сложившиеся условия побудили Банк России перейти к циклу повышения ключевой ставки. Банк России действовал и продолжает действовать в соответствии со своим мандатом на поддержание ценовой стабильности.**
- **В российской экономике уже проявляются дезинфляционные риски, которые связаны с более быстрым замедлением роста кредитования под влиянием ужесточения денежно-кредитных условий.**
- **Правительство и Банк России находятся в поисках баланса между сдерживанием инфляции и стимулированием экономического роста. Особое значение придается усилению координации денежно-кредитной и бюджетной политики.**

По итогам 2024 г. Росстат оценил темпы роста ВВП в 4,1%, что оказалось выше верхних границ прогнозов международных финансовых организаций, Минэкономразвития России и Банка России. Номинальный ВВП в абсолютном выражении достиг рекордной отметки 200 трлн руб. в действующих ценах, увеличившись, несмотря на ковидные ограничения и санкции, почти в два раза за последние четыре года. Ранее такой результат был достигнут десять лет назад. Динамика ВВП России за прошлый год превысила среднемировые показатели (3,2%) и сравнялась с группой стран с формирующимся рынком (4,2%).

Физический объем ВВП увеличился на 4,1% относительно 2023 г., дефлятор вырос на 8,9%. Рост физического объема ВВП сложился за счет увеличения внутреннего конечного спроса (+4,8%) при сокращении чистого экспорта. На рост конечного потребления повлияло увеличение расходов домашних хозяйств на эти цели (+5,5%)

и расходов на конечное потребление сектора государственного управления (+4,5%). Увеличение валового накопления произошло за счет накопления основного капитала и ценностей (+10,2%) при сокращении прироста запасов материальных оборотных средств.

Объем ВВП России в текущих и постоянных ценах

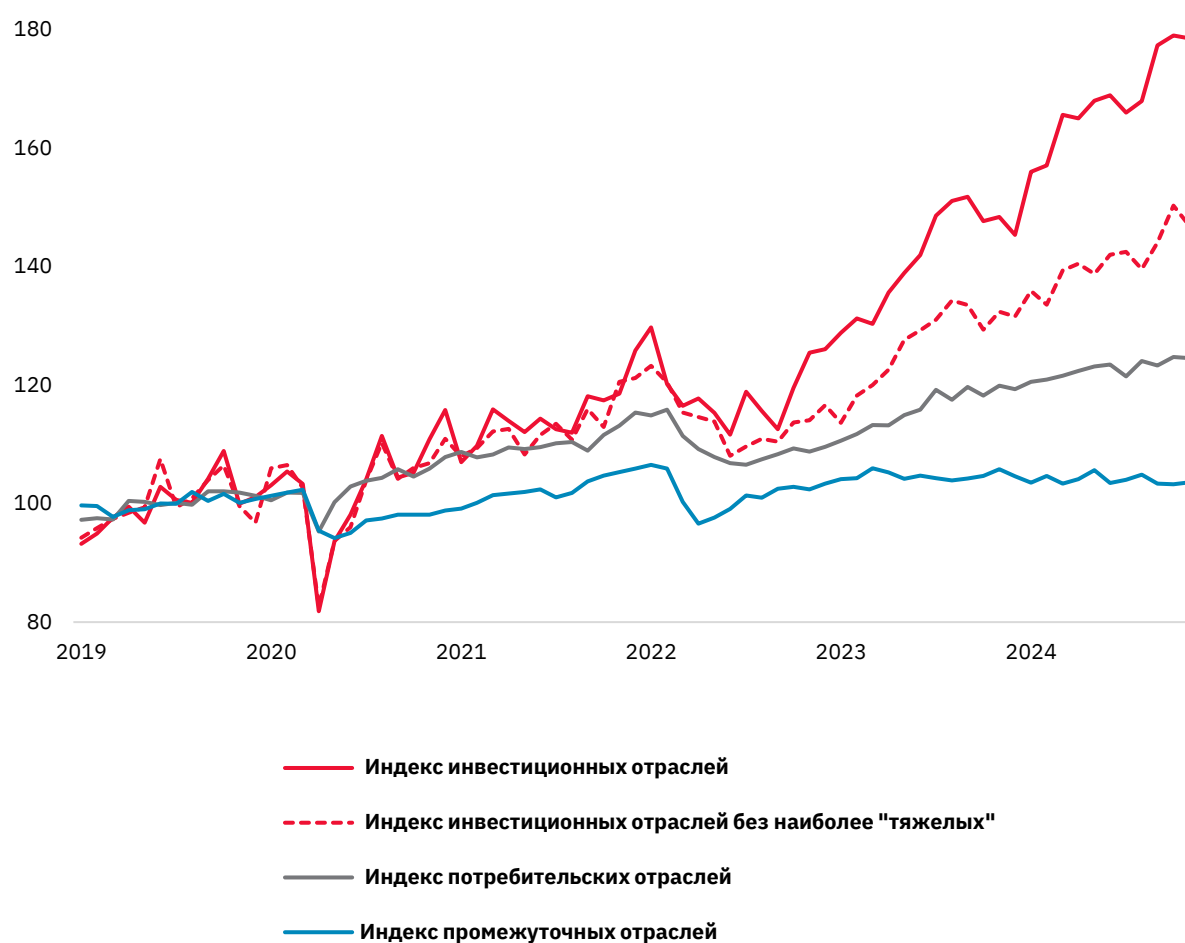


Источник: Росстат.

Наиболее высокие темпы роста производства отмечались во II и III кварталах 2024 г. В октябре наблюдалось снижение внутригодовых темпов роста, а в ноябре-декабре благодаря притоку бюджетных средств динамика выпуска восстановилась. По итогам 2024 г. индекс промышленного производства вырос на 4,6%, что выше показателя 2023 г. (4,3%). Рост объема строительных работ по итогам 2024 г. составил 2,1% после роста на 9,0% в 2023 г. Выпуск сельхозпродукции снизился на 3,2%, а в добывающем секторе снижение составило 0,9%. Рынок труда показал устойчивость – наблюдался высокий рост заработных плат (рост номинальной и реальной заработной платы составил соответственно 18,3 и 9,1%) на фоне низкой безработицы (в среднем 2,5%). В 2024 г. отмечалась положительная динамика по всем компонентам доходов. Реальные располагаемые доходы населения увеличились на 7,3% против 6,1% годом ранее. Рост реальных денежных доходов составил 8,4%, достигнув наибольших значений с 2008 г.

Судя по результатам первых месяцев 2025 г., российская экономика в целом сохраняет позитивную динамику. Прирост ВВП определяется опережающими темпами роста индекса базовых видов экономической деятельности, в рамках которого основную поддержку экономике обеспечивают обрабатывающие производства, строительный сектор, розничная и оптовая торговля. Основной вклад в динамику обрабатывающих производств продолжает вносить машиностроительный комплекс, обеспечивающий более 35% совокупного роста выпуска обрабатывающих производств. Рост производства машиностроительного комплекса продолжает оставаться двузначным и составляет около 15-16% в годовом выражении.

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



Источник: Росстат, расчеты Банка России («О чем говорят тренды», №1, 2025, рис.15).

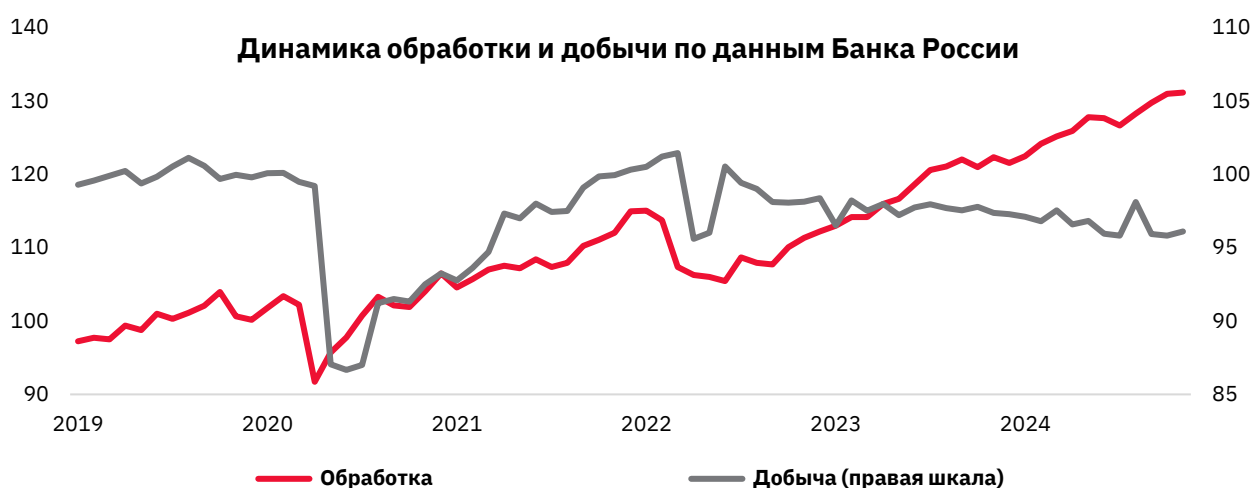
С середины 2022 г. наблюдается усиление разрыва в динамике инвестиционных* и потребительских отраслей, что до известной степени может говорить о частичной сегментации российской экономики. Но было бы преувеличением объяснять эту тенденцию исключительно ростом оборонного комплекса. Свой вклад вносит также реализация мер по укреплению технологического суверенитета страны.

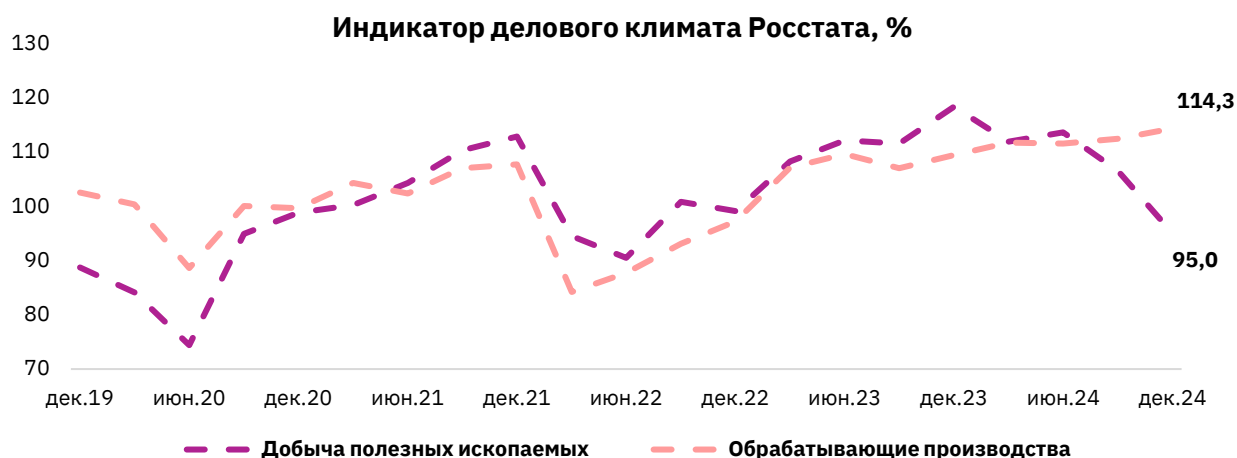
*Под наиболее «тяжелыми» отраслями инвестиционной группы подразумеваются производства «готовых металлических изделий, кроме машин и оборудования» и «прочих транспортных средств и оборудования», которые имеют наибольший вес в структуре добавленной стоимости инвестиционной группы.

Промежуточные отрасли производят материалы, используемые для дальнейшей обработки и превращения в готовую продукцию.

В российской экономике происходят ощутимые структурные сдвиги. Обрабатывающая промышленность продолжает оставаться ключевым драйвером роста. В то же время сохраняется спад в добывающей промышленности, что объясняется, главным образом, высоким уровнем ее капиталоемкости, длинными инвестиционными циклами и сильной зависимостью от состояния конъюнктуры сырьевых рынков. В условиях высоких процентных ставок, ограниченного доступа к долгосрочным кредитам и бюджетным источникам финансирования рост добычи полезных ископаемых крайне затруднен. Эмпирически наблюдается тесная взаимосвязь между существующим деловым климатом и фактической динамикой добывающей промышленности.

Добыча полезных ископаемых и обрабатывающее производство



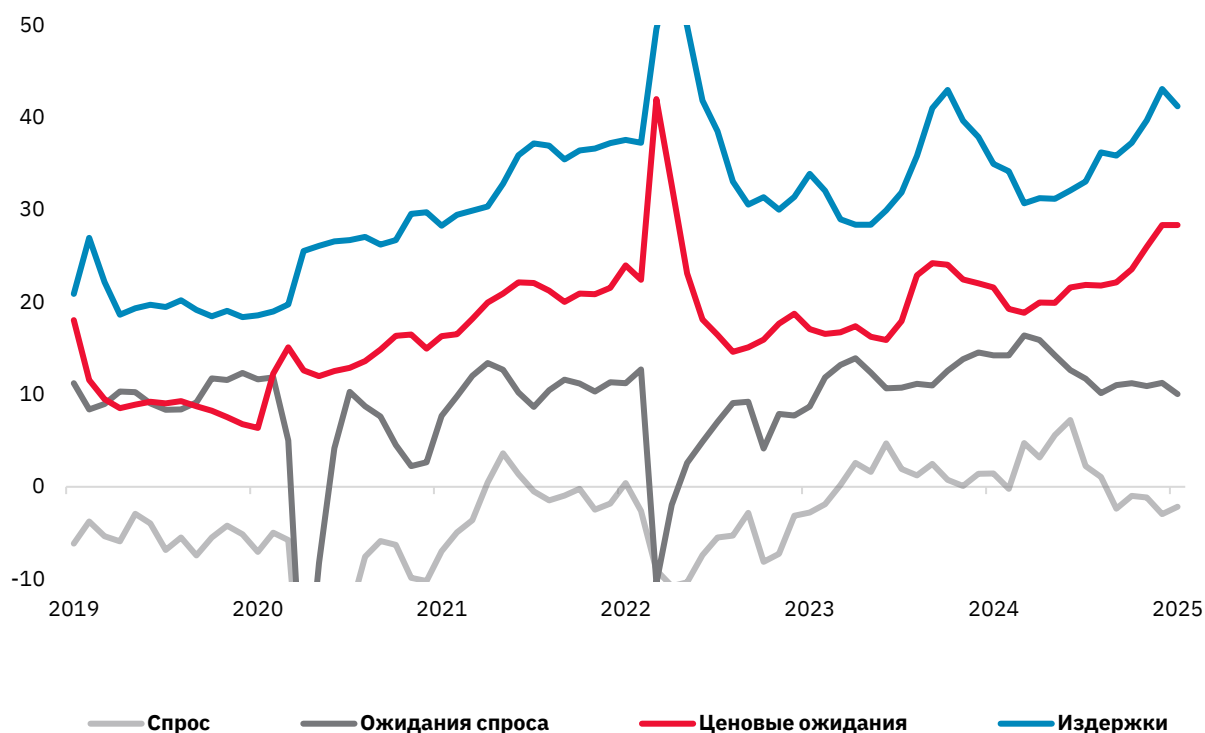


Источник: Росстат, расчеты Банка России («О чем говорят тренды», №1, 2025, рис.14).

Российская экономика в немалой степени сумела адаптироваться к внешним вызовам, что, благодаря активному бюджетному стимулированию и кредитованию в условиях максимальной загрузки факторов производства, обеспечило высокие темпы роста ВВП (поквартальная динамика выпуска остается более, чем в два раза выше средней за последние 10 лет). В первые месяцы 2025 г. наметился перелом тенденции роста деловой активности, когда, несмотря на положительную динамику промышленного производства, опережающие индикаторы все больше указывают на охлаждение российской экономики. В целом ряде отраслей наблюдается замедление темпов роста, сокращение объемов заказов, а в условиях жесткой денежно-кредитной политики (ДКП) острее ощущается нехватка собственных оборотных средств и снижается инвестиционная активность.

Картина производственной динамики неоднородна по отраслям и группам предприятий. В предпочтительном положении оказываются те виды производств, которые либо включены в госзаказ, либо находятся под зонтиком льготного финансирования, но даже бюджетная поддержка не всегда дает должный эффект вследствие жесткости рыночных условий кредитования и финансирования. В текущих условиях в более сложной ситуации чаще оказываются не субъекты МСП, а крупные предприятия, которые вносят преимущественный вклад в прирост ВВП. Многие из этой группы предприятий входят в группу системно значимых организаций.

Данные мониторинга предприятий по экономике в целом, пунктов, SA



Источник: Росстат, Банк России («О чем говорят тренды», №1, 2025, рис.7).

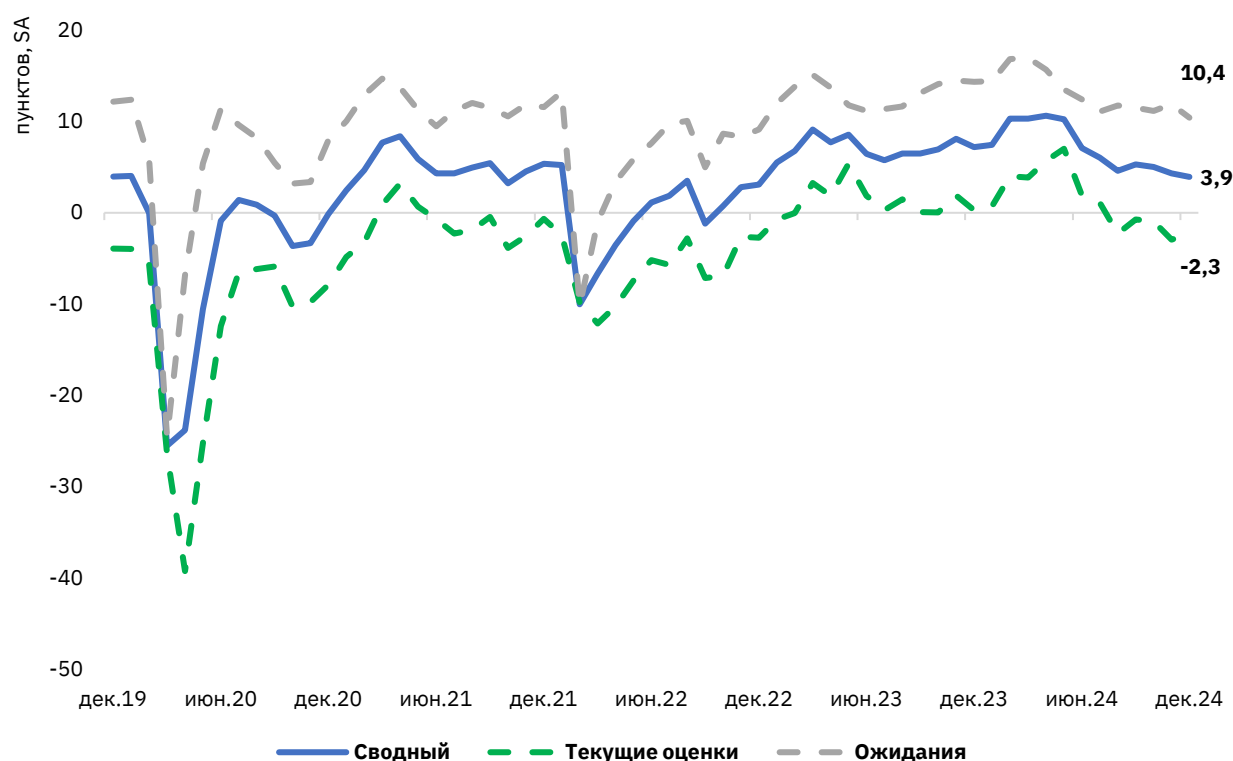
Проводимый Росстатом мониторинг показывает, что с первой половины 2024 г. жесткие денежно-кредитные условия и бюджетные ограничения начали оказывать возрастающее влияние на динамику ключевых показателей деловой активности. Предприятия указывали на снижение как спроса на продукцию, так и на его перспективы. Наряду с этим выросли издержки и инфляционные ожидания.

Сказанное о крупных предприятиях подтверждается данными «Индикатора бизнес-климата» Банка России. Со второй половины 2024 г. проводимые на регулярной основе опросы предприятий-респондентов все заметнее показывали ухудшение как текущих, так и ожидаемых оценок бизнес-климата. Об этом однозначно свидетельствовал сводный индикатор бизнес-климата (ИБК), включающий все группы предприятий (большие, средние и малые) из различных отраслей экономики.

Более того, согласно последним данным Банка России, в феврале 2025 г. рост деловой активности, если брать сводный ИБК, ускорился после снижения в

течение 3 месяцев. Однако динамика сводного ИБК по группам предприятий (крупные, средние, малые и микро) в феврале в значительной степени определялась ускорением роста деловой активности средних, а также малых и микропредприятий, в то время как по крупным предприятиям значение ИБК по сравнению с январем несколько снизилось.

Индикатор бизнес-климата Банка России



Источник: Банк России.

Согласно данным по состоянию на 19 февраля 2025 г., ИБК увеличился до 5,2 пунктов (в январе – 3,9 пунктов), что соответствует значениям III квартала 2024 г. Рост индикатора определялся заметным повышением текущих оценок (особенно в части производства) при некотором улучшении краткосрочных ожиданий компаний, которые также повысились после январского снижения.

Таким образом, даже в условиях масштабных внешних шоков и ограничений российская экономика оказалась способной в кратчайшие сроки преодолеть полосу адаптационного спада и выйти на траекторию роста, который является

динамичным, но остается несбалансированным, а значит и неустойчивым. Основным драйвером роста российской экономики в последние три года служил и продолжает служить внутренний спрос при сдержанной динамике внешнего спроса. Наибольший вклад со стороны совокупного спроса в развитие экономики делают государственные закупки и повышение реальных денежных доходов населения.

При этом с марта-апреля 2023 г. на макроэкономическом уровне стала все больше проявляться тенденция опережающего роста платежеспособного спроса по отношению к динамике совокупного предложения товаров и услуг. Разрыв между совокупным спросом и совокупным предложением создал на макроэкономическом уровне условия для усиления инфляционных процессов. Российская экономика оказалась в зоне инфляционного роста, когда темпы и уровень инфляции все сильнее превышали темпы прироста ВВП в реальном выражении. В ситуации исчерпания источников экстенсивного роста увеличение объемов фискального и монетарного стимулирования, хотя и может оказывать локальные положительные эффекты, но может, в конечном счете, еще больше усиливать дисбаланс совокупного спроса и совокупного предложения.

Сложившиеся условия побудили Банк России перейти к циклу повышения ключевой ставки. Банк России действовал и продолжает действовать в соответствии со своим мандатом на поддержание ценовой стабильности. О бескомпромиссности Банка России говорит тот факт, что ключевая ставка была повышена с 7,5% в июле 2023 г. до 21,0% годовых к настоящему времени, или на 1 350 базисных пунктов. По оценкам Банка России, масштаб перегрева российской экономики в первом полугодии 2024 г. был самым существенным за последние 16 лет.

По итогам 2024 г. индекс потребительских цен вырос на 9,52%. Несмотря на столь радикальное повышение ключевой ставки рост цен продолжился, хотя и более умеренными темпами, чем в 2022 г. На повышенном уровне оставались индикаторы инфляционных ожиданий населения и бизнеса, что усиливало инерцию инфляции. В феврале 2025 г. медианная оценка инфляционных ожиданий населения на годовом горизонте снизилась до 13,7%. Медиана долгосрочных ожиданий на пять лет не изменилась и составляла 12,3%.

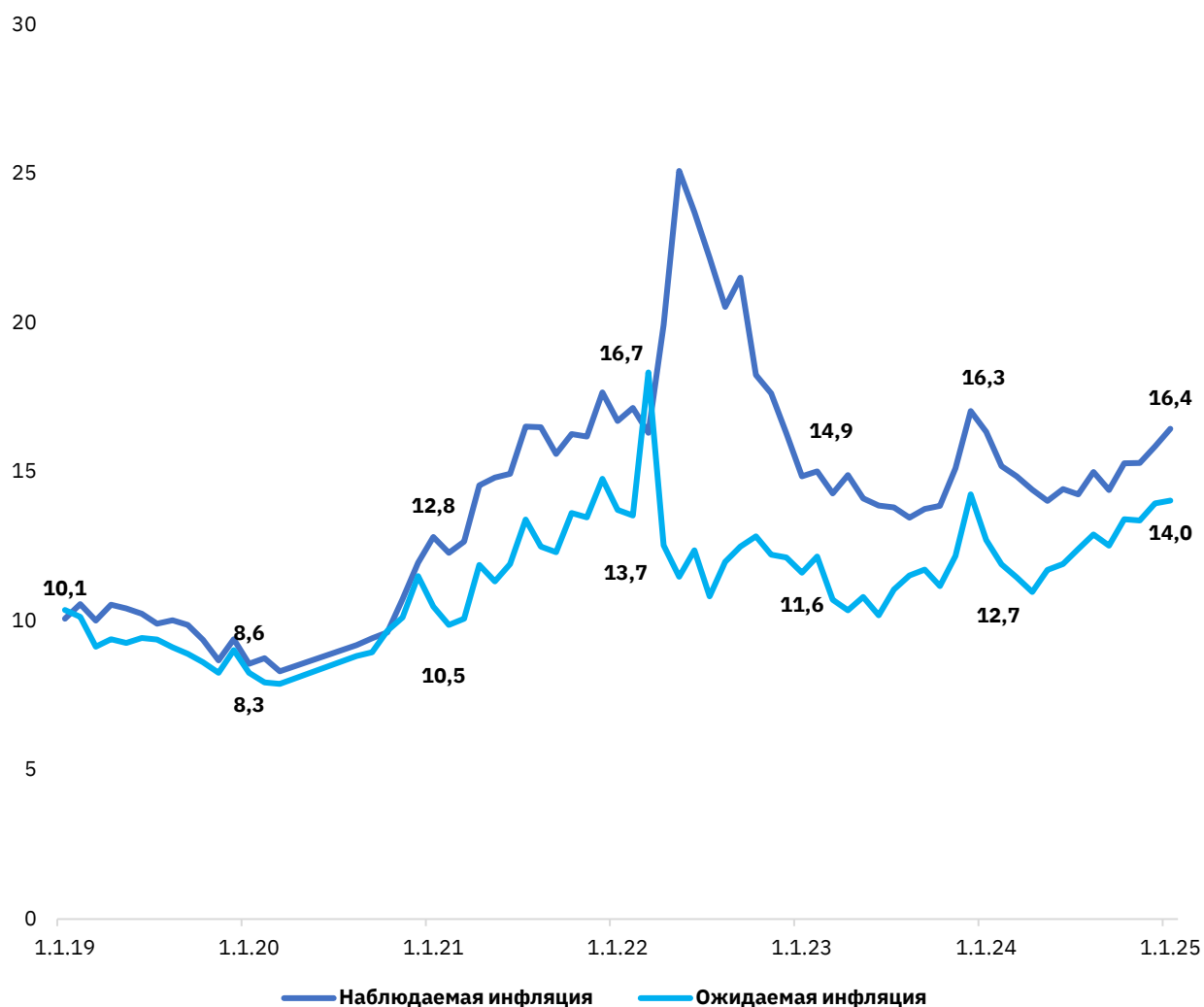
Наблюдаемая населением годовая инфляция также осталась практически без изменений и была равна 16,5%. К этому можно добавить, что по данным февральского (2025 г.) макроэкономического опроса Банка России, прогноз аналитиков по инфляции на конец 2025 г. возрос до 6,8%, на конец 2026 г. – до 4,6%. В 2027 г. опрошенные Банком России аналитики ожидают инфляцию на уровне 4,0%.

В январе 2025 г. инфляция составила 9,92% г/г. По состоянию на 3 марта инфляция выросла до 10,07% г/г. С начала года по 3 марта потребительские ожидания повысились на 2,09%. Инфляционное давление по-прежнему остается высоким. Рост внутреннего спроса продолжает опережать возможности расширения совокупного предложения. По оценке Банка России, на среднесрочном горизонте баланс рисков смещен в сторону проинфляционных. Основные проинфляционные риски связаны с сохранением отклонения российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста и высокими инфляционными ожиданиями, а также с ухудшением условий внешней торговли.

Инфляционные ожидания играют важную роль, поскольку они во многом определяют степень доверия к центральному банку и оценки эффективности проводимой им денежно-кредитной политики. Мировая практика свидетельствует, что во всех странах оценки инфляционных ожиданий на основе опросов населения и бизнеса почти всегда выше фактической инфляции. Это связано с особенностями восприятия: людям свойственно замечать рост цен, тогда как стабильные цены обычно привлекают меньше внимания.

Инфляционные ожидания формируются экономическими агентами на основании всей доступной им информации о макроэкономической действительности. В известном смысле слова ожидаемая инфляция равна условному математическому ожиданию фактической инфляции при условии всей доступной респондентам информации. В зависимости от того, в какой степени центральный банк влияет на формирование ожиданий, их называют заякоренными или незаякоренными. Заякоренность инфляционных ожиданий означает, что население и бизнес верят в то, что в среднесрочной перспективе инфляция будет соответствовать тому целевому уровню, который декларирует центральный банк.

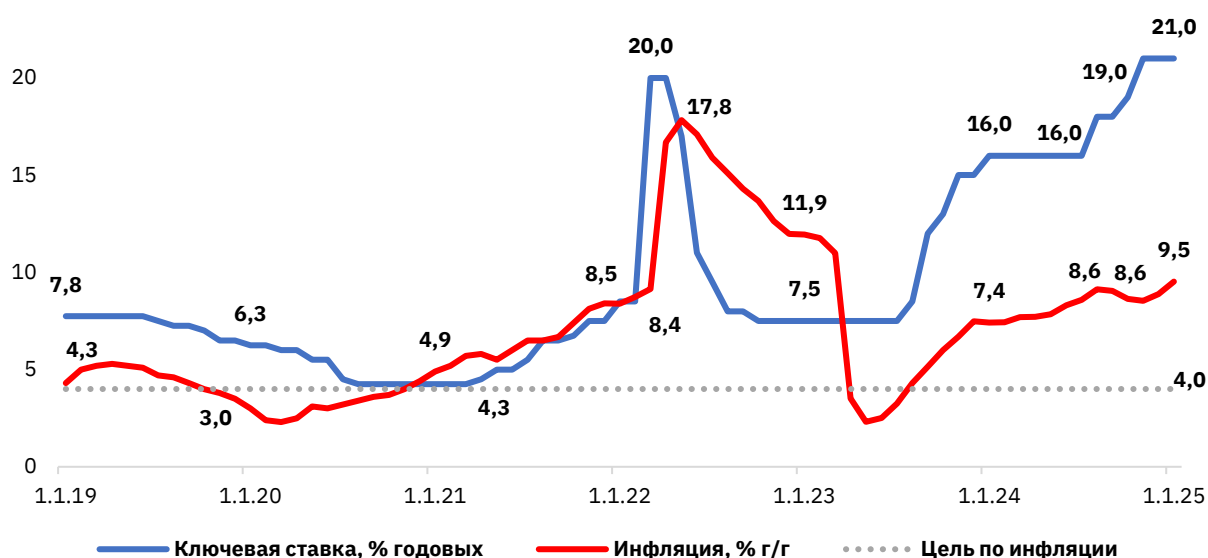
Инфляционные ожидания с горизонтом 12 месяцев, %



Источник: Банк России.

По прогнозу Банка России, с учетом проводимой денежно-кредитной политики годовая инфляция снизится до 7,0–8,0% в 2025 г., вернется к 4,0% в 2026 г. и будет находиться на цели в дальнейшем. В этой связи для достижения ценовой стабильности регулятору может потребоваться более продолжительный период поддержания жестких денежно-кредитных условий в экономике. В опубликованном Резюме обсуждения ключевой ставки по итогам мартовского (2025 г.) заседания Совета директоров Банка России участниками допускалась вероятность повышения ключевой ставки, если ускорение инфляции продолжится. В то же время звучали и аргументы в пользу неповышения ключевой ставки.

Инфляция и ключевая ставка, %



Источник: Банк России.

В российской экономике уже проявляются дезинфляционные риски, которые связаны с более быстрым замедлением роста кредитования под влиянием ужесточения денежно-кредитных условий. Примерно с III квартала прошлого года данные Росстата и опережающие индикаторы фиксируют проявление и постепенное закрепление трендов снижения деловой активности при сохранении высоких проинфляционных рисков.

По итогам февраля 2025 г. индекс Russia PMI Composite, характеризующий совокупный выпуск в промышленности и услугах, снизился до 50,4 против 54,7 пункта в январе. В первые месяцы 2025 г. промышленность в целом и обрабатывающие производства в частности в значительной степени поддержал машиностроительный комплекс. Выпуск без учета машиностроительной продукции находится ниже долгосрочного тренда, опустившись к уровням начала 2023 г.

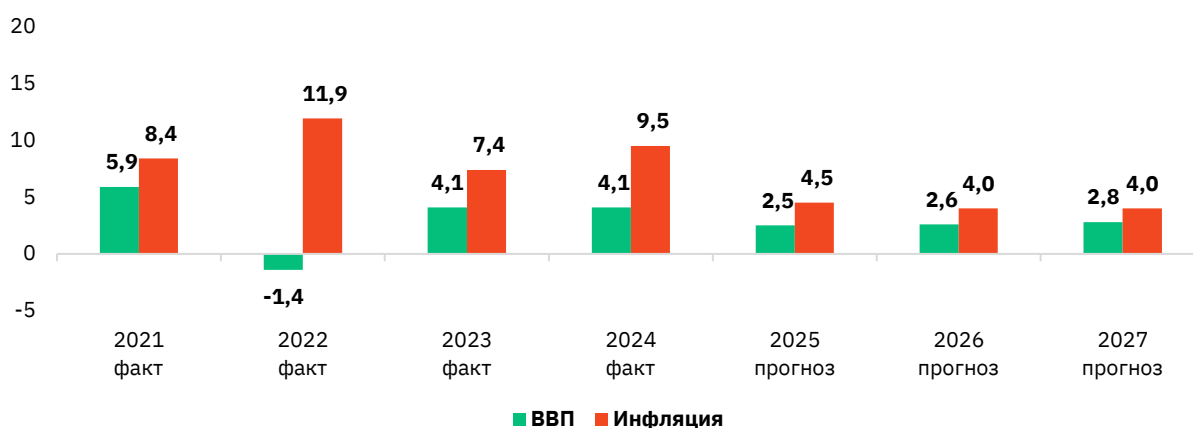
Жесткие денежно-кредитные условия препятствуют инвестициям в оборудование и технологии для повышения фондовооруженности и производительности труда. Имеются основания полагать, что пик цикла ужесточения уже достигнут, а шансы на смягчение политики в этом году выросли. Ключевым фактором, указывающим на дезинфляцию, выступает замедление

экономической активности как на фоне бюджетной консолидации, так и под влиянием уже достигнутой жесткости денежно-кредитных условий.

Под этим углом зрения перед Правительством и Банком России актуальной остается задача разработки системы мер по недопущению сползания экономики в stagflationную спираль. Правительство и Банк России находятся в поисках баланса между сдерживанием инфляции и стимулированием экономического роста. Особое значение придается усилению координации денежно-кредитной и бюджетной политики.

По итогам заседания Совета директоров (февраль 2025 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 и последующих годах. Оценки Банка России близки к прогнозным расчетам МВФ и Всемирного банка. Сценарные условия выглядят более оптимистичными. Если Банк России прогнозирует на период 2025-2027 гг. темпы прироста ВВП в диапазоне от 0,5 до 2,5%, то Минэкономразвития России оценивает перспективы роста российской экономики на уровне 2,5-2,8%. Позиции Банка России и Минэкономразвития России совпадают по прогнозу ожидаемой инфляции, которая по их расчетам должна в 2026 г. выйти на уровень целевого ориентира (вблизи 4%).

Прогноз Минэкономразвития России по ВВП и инфляции (базовый), %



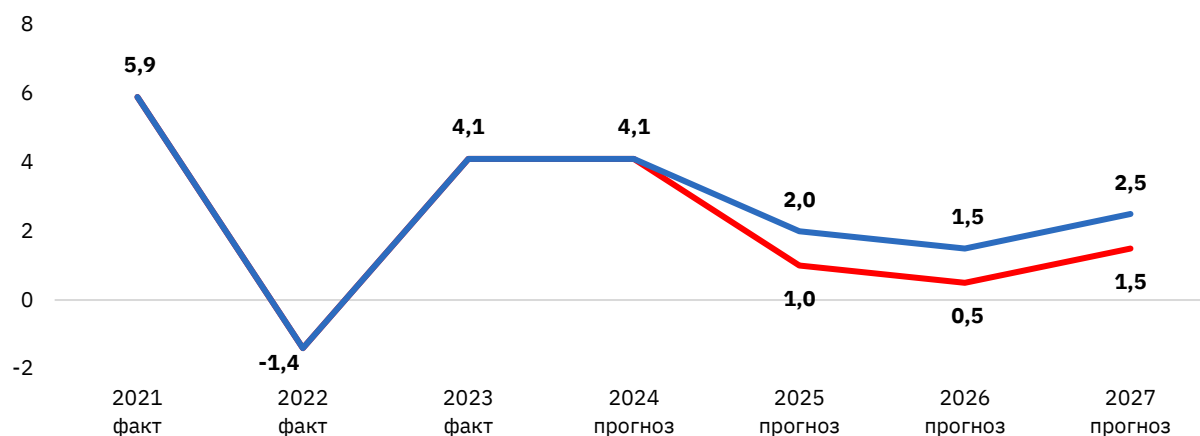
Источник: Минэкономразвития России.

Среднесрочный прогноз Банка России по итогам заседания Совета директоров по ключевой ставке 14 февраля 2025 г.*

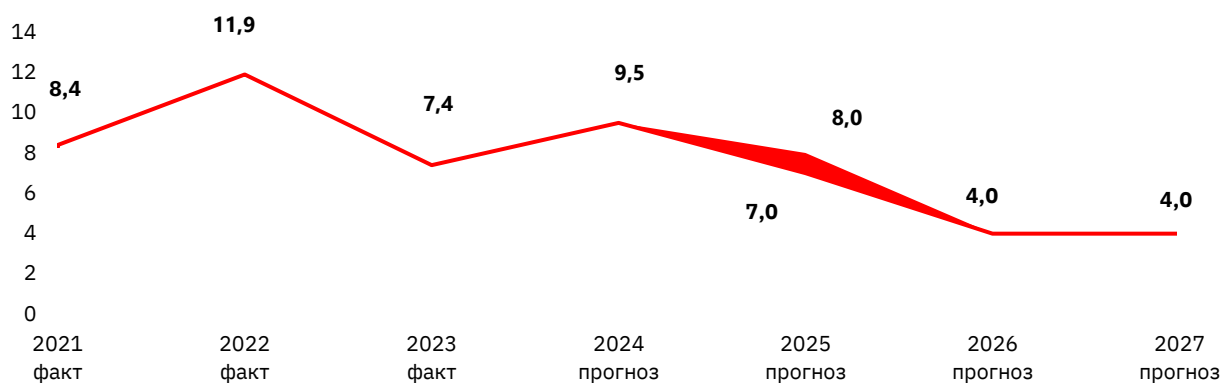
Наименование показателя	2024 (факт / оценка)	2025	2026	2027
Инфляция, в %, декабрь к декабрю предыдущего года	9,5	7,0-8,0	4,0	4,0
Инфляция, в среднем за год, в % к предыдущему году	8,4	9,1-9,8	4,9-5,4	4,0
Ключевая ставка, в среднем за год, в % годовых	17,5	19,0-22,0	13,0-14,0	7,5-8,5
Валовой внутренний продукт	4,1	1,0-2,0	0,5-1,5	1,5-2,5
Денежная масса в национальном определении	19,2	5-10	5-10	7-12

* прирост в % к предыдущему году, если не указано иное

Среднесрочный прогноз Банка России по ВВП, %



Среднесрочный прогноз Банка России по инфляции, % декабрь к декабрю предыдущего года



Источник: Банк России.

2. Российская банковская система в 2025 году

2.1. Кредитование экономики и вложения в ценные бумаги

- По итогам 2024 г. прирост совокупной ссудной задолженности составил 18,9 трлн руб., увеличившись на 17,3% по сравнению с 2023 г. Росту кредитования способствовал сильный внутренний спрос, обусловленный повышением реальных денежных доходов населения и увеличением объемов государственных заказов.
- За истекшие три года условия банковского кредитования претерпевали существенные изменения. Банк России, руководствуясь своим мандатом в ситуации усиления проинфляционных рисков, перешел к ее ужесточению. Ключевая ставка была повышена до 21%. В интересах обеспечения не только ценовой, но и финансовой стабильности Банк России расширил сферу применения ограничительных мер в макроprudенциальной политике.
- Снижение запаса капитала на фоне высоких рыночных ставок ограничивает возможности роста кредитования и создает предпосылки для замедления динамики кредитования и охлаждения спроса в экономике.
- По формальным признакам качество кредитных портфелей, кроме отдельных сегментов кредитования, не претерпевает пока существенных изменений. Однако при оценке их качества необходимо учитывать, что в условиях ослабления кредитного импульса «вызревание» проблемной задолженности происходит с определенным лагом.

Развитие российской банковской системы в значительной степени определяется динамикой кредитования. Темпы и объемы кредитования нефинансового сектора служат одним из наиболее важных показателей уровня деловой и потребительской активности. На долю кредитного портфеля приходится 64,8% совокупных активов банковского сектора. По состоянию на 1 февраля 2025 г. кредитный портфель банковского сектора достиг 126,6 трлн руб. По итогам 2024 г. прирост совокупной ссудной задолженности составил 18,9 трлн руб., увеличившись на 17,3% по сравнению с 2023 г. Росту кредитования

способствовал сильный внутренний спрос, обусловленный повышением реальных денежных доходов населения и увеличением объемов государственных заказов. Этому послужили и льготные программы кредитования, субсидируемые государством, которые позволили усилить кредитный рычаг и повысить влияние дополнительных бюджетных расходов на экономику.

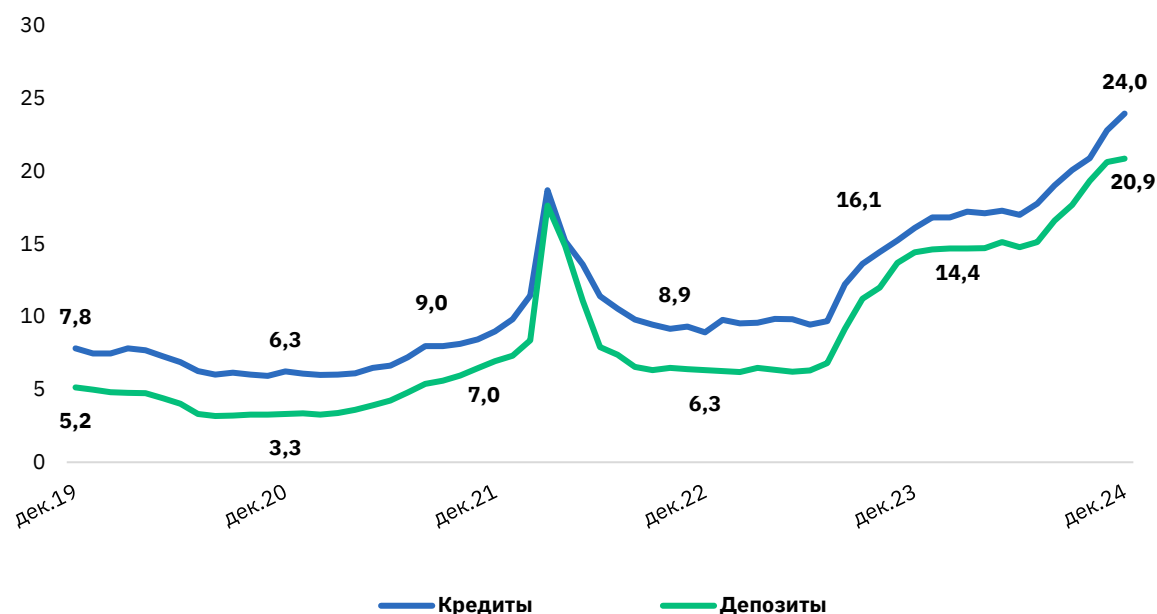
За истекшие три года условия банковского кредитования претерпевали существенные изменения. После смягчения денежно-кредитной политики (ДКП) во второй половине 2022 г. – первой половине 2023 г. Банк России, руководствуясь своим мандатом в ситуации усиления проинфляционных рисков, перешел к ее ужесточению. Ключевая ставка была повышена с 7,5% в июле 2023 г. до 21% в настоящее время, или почти в три раза. В интересах обеспечения не только ценовой, но и финансовой стабильности Банк России расширил сферу применения ограничительных мер в макропруденциальной политике. Регулятор финансового рынка повысил требования по ряду пруденциальных нормативов и продолжает ужесточать макропруденциальное регулирование, нацеленное на недопущение чрезмерного роста долговой нагрузки заемщиков. Наряду с этим Правительством были приняты решения о сокращении льгот и субсидий по отдельным видам кредитов, прежде всего по ипотеке.

Вслед за повышением ключевой ставки последовал рост рыночных ставок размещения и доходностей по инструментам долгового рынка. Средневзвешенные ставки по кредитам нефинансовых организаций и населения со сроком до 1 года дают только обобщенное представление об усилении бремени обслуживания ссудной задолженности. Более полной картина сложившихся условий банковского кредитования будет с учетом всех видов и сроков заимствований, а также портретов ссудополучателей в разбивке по регионам страны.

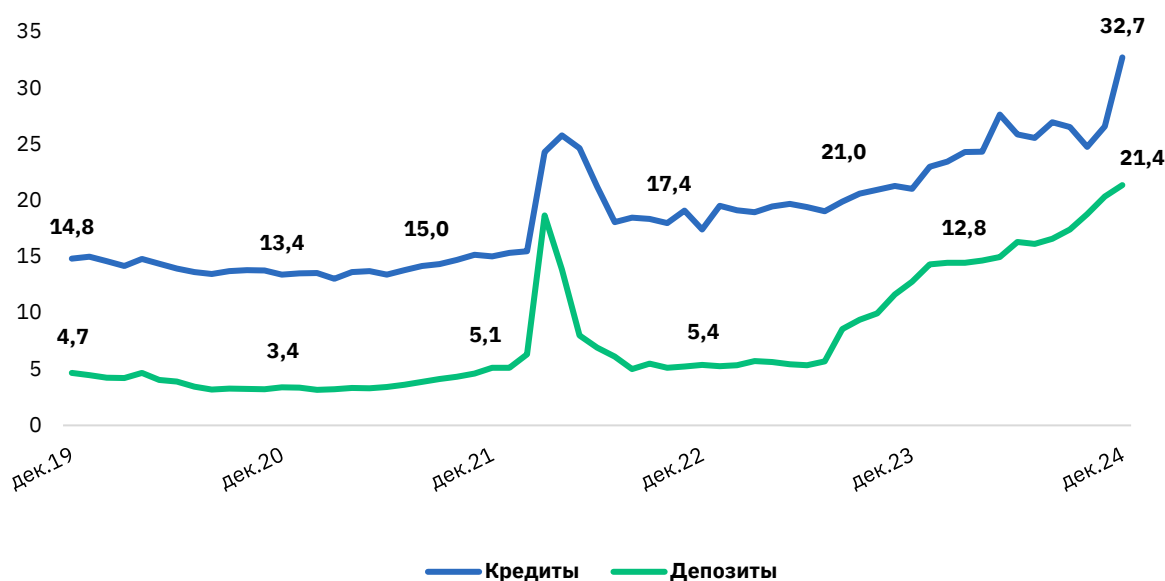
В частности, по данным Национального бюро кредитных историй, к началу марта 2025 г. средние ставки по потребительским кредитам выросли до 37% годовых. Средняя полная стоимость кредита по кредитным картам достигла рекордных 44,8%. С ноября 2024 г. средняя стоимость займов по кредитным картам в России увеличилась более чем в 1,5 раза (с 27,6%). В четырех регионах ПСК по кредитным

картам превышает средний показатель по стране: в Москве (45,8%), Московской области (45,5%), Санкт-Петербурге (45,2%) и Самарской области (45%).

Средневзвешенные ставки по кредитам и депозитам нефинансовых организаций (до 1 года)



Ставки по кредитам и депозитам физических лиц (до 1 года)



Источник: Банк России.

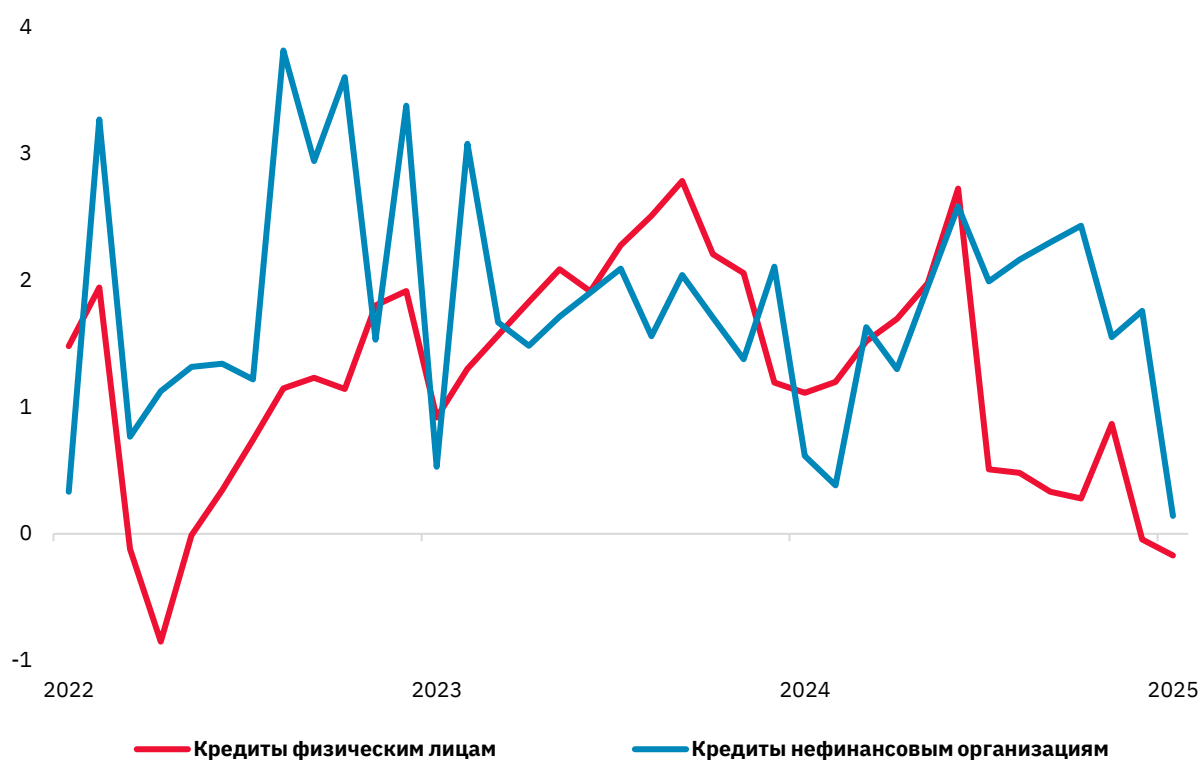
Жесткие ценовые и неценовые кредитно-денежные условия в экономике оказали существенное влияние на соотношение спроса и предложения заемных средств, рост долговой нагрузки, усилили давление на капитал банковского сектора. При высоких ставках размещения объективно сокращается круг надежных и добросовестных заемщиков, для которых обслуживание кредитов становится все более обременительным. Рост ссудной задолженности сопровождается повышением стоимости обслуживания долга, ухудшением качества кредитов и увеличением числа их реструктуризаций.

Высокая ключевая ставка ограничивает возможности банков маневрировать премией за риск, которая служит им компенсацией за повышенный уровень риска. Усиление рисков кредитования служит еще одним аргументом в пользу необходимости ужесточения банковских нормативов и макропруденциального регулирования. В этих условиях темпы роста кредитования начинают устойчиво превышать темпы роста капитальной базы банков, создавая угрозу нарушения нормативов достаточности капитала. За 2024 г. кредитный портфель населения и бизнеса вырос по сравнению с 2023 г. на 17,3%, а балансовый капитал банков на 12,8%.

В пресс-релизе Банка России от 21 марта 2025 г. по итогам заседания Совета директоров отмечалось: «Текущее инфляционное давление снизилось, но остается высоким, особенно в устойчивой части. Рост внутреннего спроса по-прежнему значительно опережает возможности расширения предложения товаров и услуг. Вместе с тем **рост кредитования остается сдержанным**, а сберегательная активность населения – высокой <...> На среднесрочном горизонте баланс рисков для инфляции по-прежнему смещен в сторону проинфляционных. Основные проинфляционные риски связаны с сохранением отклонения российской экономики вверх от траектории сбалансированного роста и высоких инфляционных ожиданий, а также с ухудшением условий внешней торговли. **Дезинфляционные риски связаны с более значительным замедлением роста кредитования и внутреннего спроса** под влиянием жестких денежно-кредитных условий. Дезинфляционное влияние может иметь и улучшение внешних условий в случае снижения геополитической напряженности».

Снижение запаса капитала на фоне высоких рыночных ставок ограничивает возможности роста кредитования и создает предпосылки для замедления динамики кредитования и охлаждения спроса в экономике. Наиболее полную характеристику процессов, протекающих в сфере рублевого кредитования, дают его ежемесячные темпы прироста. Несмотря на их существенные колебания в отдельные периоды, прежде всего в зависимости от объемов государственных программ поддержки и силы бюджетных импульсов, общая тенденция движения в сторону понижательного тренда кредитного цикла очевидна.

Рублевое кредитование (с учетом сделок по секьюритизации), % м/м SA

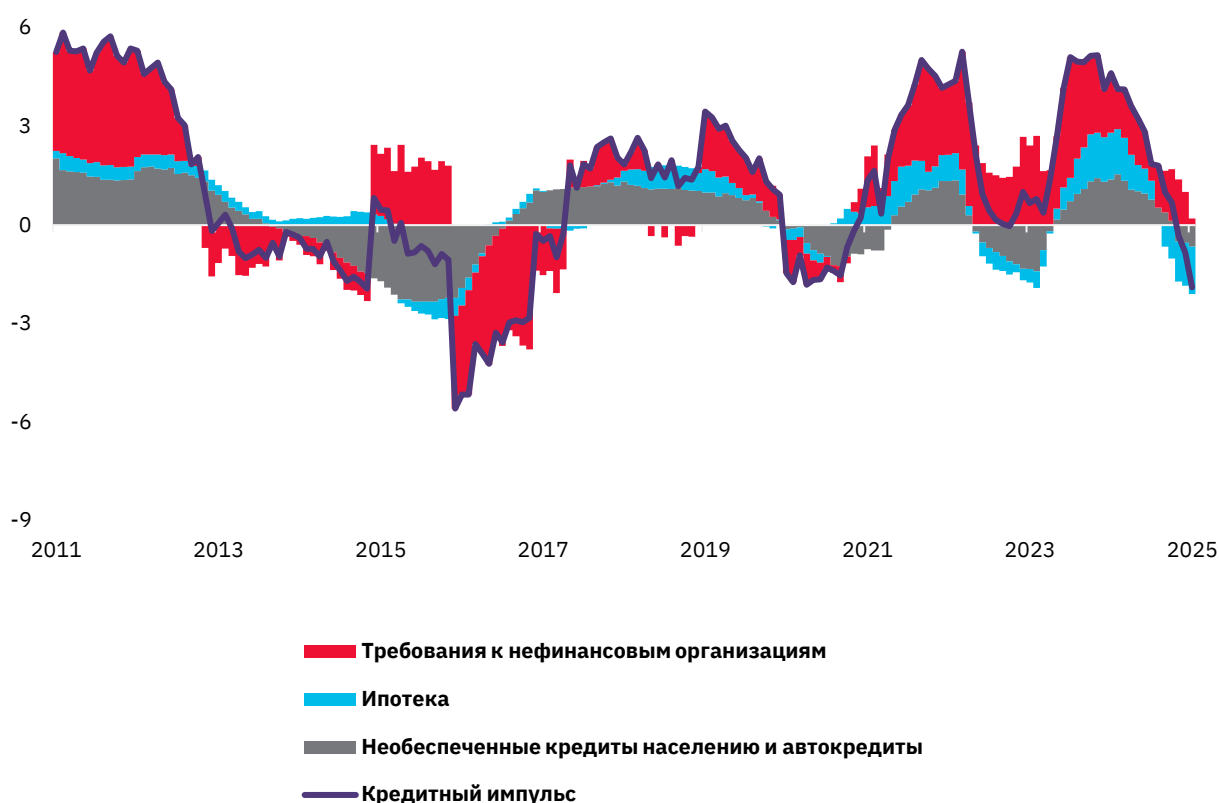


Источник: Банк России, «О чем говорят тренды», №2, 2025, рис.22.

С ноября 2023 г. с лагом в несколько месяцев после начала повышения ключевой ставки проявилась тенденция нелинейно протекающего ослабления кредитного импульса, в разной степени коснувшегося всех сегментов рублевого кредитования. В наибольшей степени оно затронуло сегмент кредитования крупных предприятий, которые определяют динамику кредитного процесса. Уменьшение объемов кредитования произошло также в сегменте

необеспеченного потребительского кредитования. Несмотря на снижение темпов прироста, в плюсовой зоне за счет программ государственной поддержки осталась динамика кредитных портфелей субъектов МСП. После сокращения льготных программ резко упали темпы прироста ипотечного жилищного кредитования, хотя рост его объемов сохранился. В целом рост ссудной задолженности в абсолютном выражении сохраняется и кредитование продолжает поддерживать совокупный спрос, но в меньших масштабах, чем в последние годы.

Кредитный импульс, % от ВВП



Источник: Банк России, «О чем говорят тренды», №2, 2025, рис.20.

По данным Банка России, в первые месяцы 2025 г. кредитный импульс продолжил снижение как в розничном, так и в корпоративном сегменте. В частности, в январе рублевые кредиты снизились на 1,1 трлн руб. На их динамику повлияли большие расходы бюджета в декабре 2024 г. и январе текущего года, что связано с оперативным заключением государственных контрактов и их авансированием. Банк России указывает на то, что компании, получив бюджетные средства,

активно гасили свои долги перед банками. Без влияния бюджетных расходов корпоративный портфель бы существенно не сократился.

С учетом того, что данные за декабрь и январь недостаточно показательны из-за сезонности и разовых факторов, пока трудно, по мнению регулятора, с уверенностью говорить об устойчивом снижении темпов роста корпоративных кредитов. Сохранению этого тренда будет содействовать поддержание жестких денежно-кредитных условий. Кроме того, банкам необходимо поддерживать достаточность капитала и восстанавливать надбавки (при этом возможности по пополнению капитала ограничены). Тем не менее, по мнению Банка России, речь идет не о кредитном сжатии, а лишь о нормализации темпов роста. С марта 2025 г. наметились некоторые признаки стабилизации кредитного импульса, тренд которого с ноября 2023 г. вплоть до настоящего времени свидетельствовал о его переходе в понижательную фазу кредитного цикла.

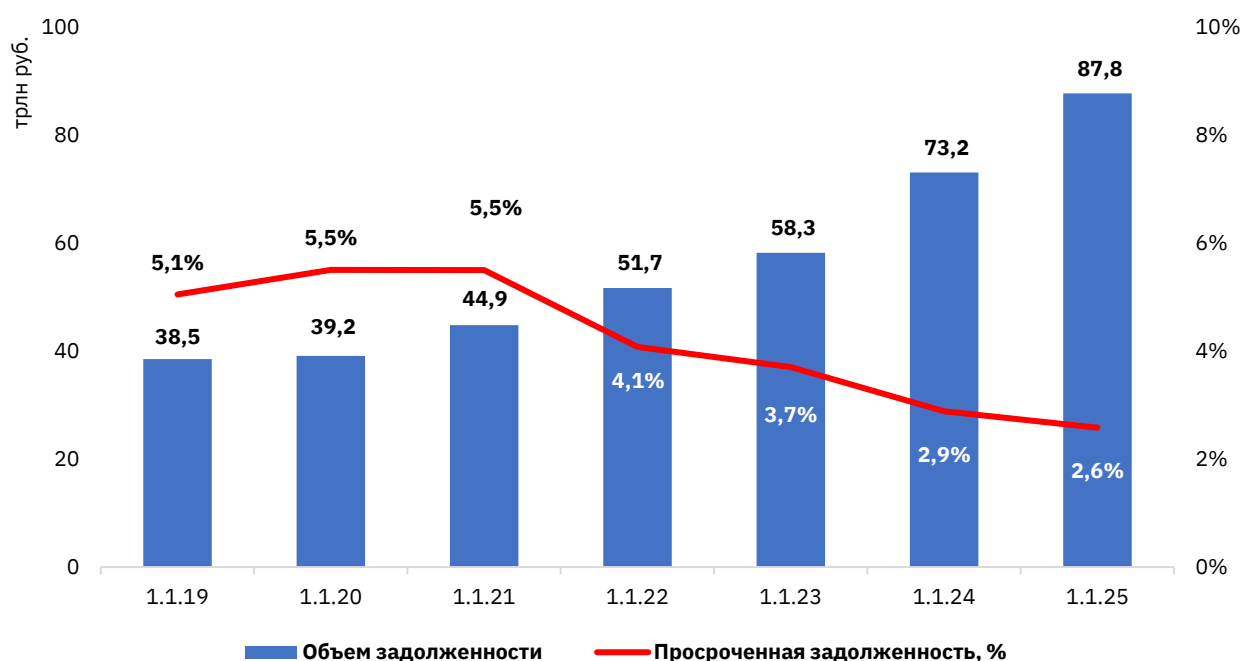
Мировая практика показывает, что угасание кредитного импульса может перерасти в масштабное кредитное сжатие в двух случаях. Первый случай – это ситуация дефляционного сжатия экономики, когда спрос на кредиты в силу целого ряда макроэкономических факторов резко падает. В этой ситуации государства прибегают, как правило, к резкому смягчению денежно-кредитных условий и увеличению бюджетных расходов. Второй случай – кризис плохих кредитных портфелей, когда предложение кредитов резко снижается вследствие груза просроченной и проблемной задолженности. В результате наступает рецессия балансов банков. Их расчистка включает в себя меры по наращиванию капитала банковского сектора и его освобождению от неработающих активов за счет мер государственной поддержки и ужесточения пруденциального регулирования. Мировой истории известны также ситуации, когда оба эти случая переплетались между собой (Япония начала 90-х гг. XX века, глобальный финансовый кризис 2007-2009 гг. и другие). Но при любом варианте не существует универсальных и единых для всех стран методов лечения. Главное – принять упреждающие меры и не допустить перерастания угасания кредитного импульса в кредитное сжатие.

Корпоративное кредитование

На начало 2025 г. кредитный портфель юридических лиц в абсолютном выражении увеличился до 87,8 трлн руб. против 73,2 трлн руб. годом ранее. По состоянию на начало февраля темпы его прироста в годовом измерении составили 16,5%. Основными заемщиками были и остаются крупные компании, в том числе и системно значимые предприятия. На их долю приходится около 85% совокупной корпоративной задолженности. Несмотря на ужесточение денежно-кредитных условий и пруденциальных нормативов, кредитование юридических лиц остается одним из важнейших источников финансирования крупных нефинансовых предприятий.

Банковский сектор совместно с институтами развития находит возможности продолжать кредитование ключевых отраслей. Более половины прироста корпоративного кредитования приходилось на строительство жилья и уже начатые инвестиционные проекты. В частности, для финансирования коммерческими банками и ВЭБ.РФ отобраны 45 проектов технологического суверенитета и структурной адаптации экономики. Общая стоимость проектов, включенных в реестр, составляет 3,2 трлн руб.

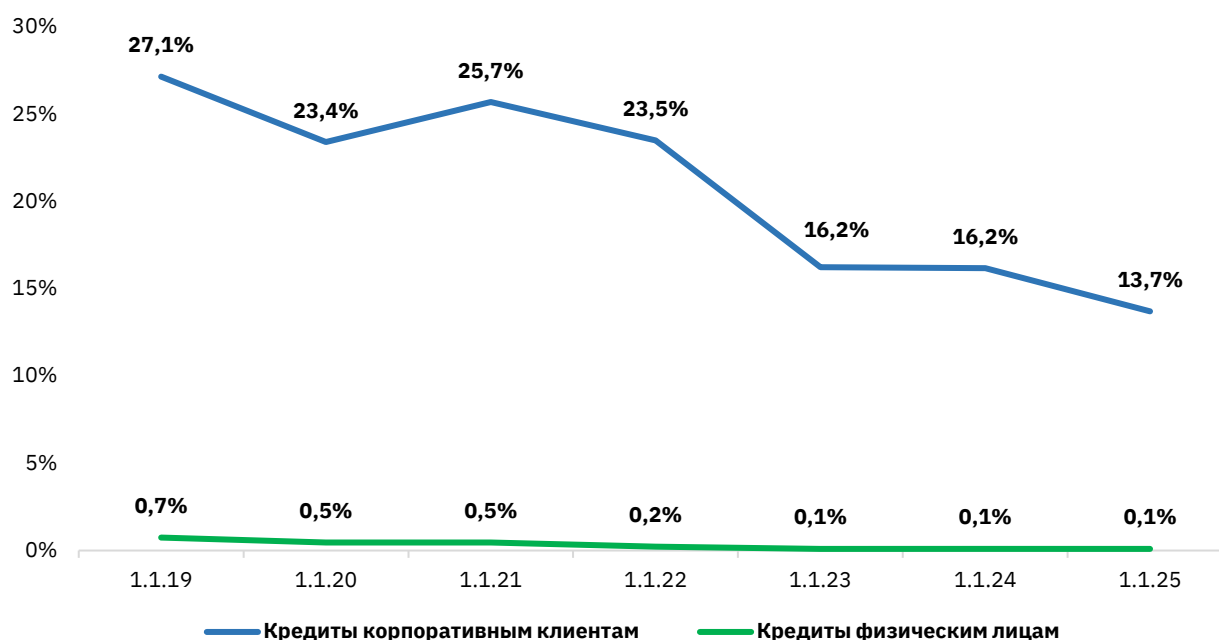
Задолженность по кредитам юридическим лицам



Источник: Банк России.

Отличительной чертой кредитования юридических лиц за последние три года стало значительное снижение доли валютных корпоративных кредитов, которая уменьшилась с начала 2022 г. с 23,5 до 13,7% к настоящему времени за счет замещения их рублевыми заимствованиями. Одновременно с этим менялась структура валютного портфеля юридических лиц. Место кредитов, предоставленных в основном в долларах США и евро, все больше занимают кредиты в валютах дружественных стран, главным образом в юанях. В отдельные месяцы наблюдается крайне незначительный рост выдачи валютных кредитов, но это пока не меняет общего тренда на уменьшение их удельного веса.

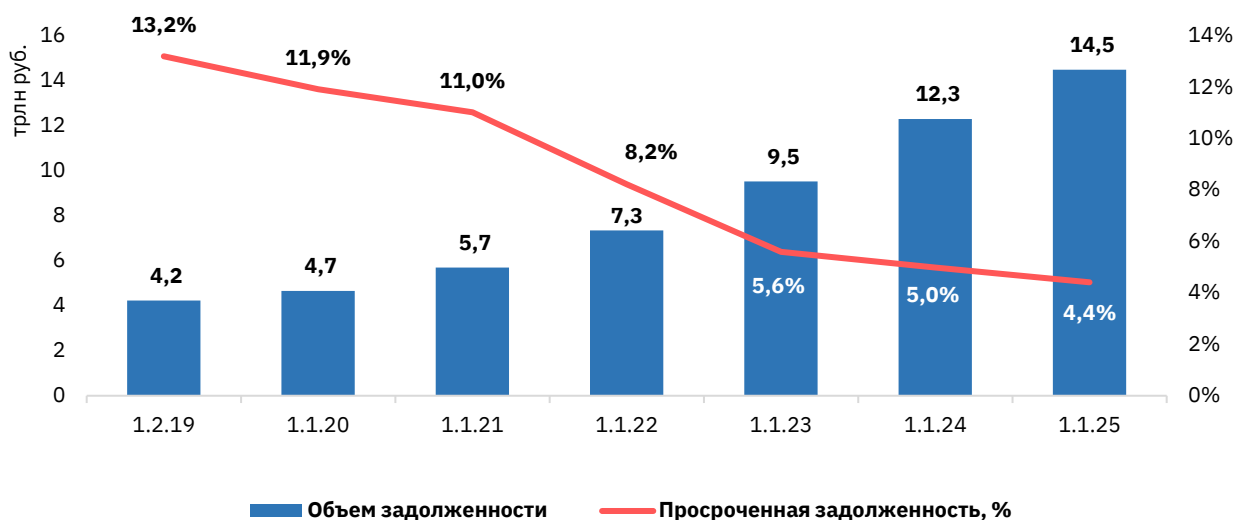
Валютизация кредитов



Источник: Банк России.

На долю субъектов МСП приходится примерно 16% корпоративной ссудной задолженности. Но это не умаляет роли МСП в поддержании рыночных основ экономики и продвижении инновационных технологий. Совокупный кредитный портфель субъектов МСП по итогам 2024 г. вырос на 2,2 трлн руб., или 17,9%. Спрос с их стороны на заемные средства, поддерживаемый льготными программами, сохраняется на достаточно высоком уровне. В 2024 г. малый и средний бизнес привлек 470 млрд руб. через «зонтичные» поручительства Корпорации МСП, что в 1,5 раза больше показателя 2023 г.

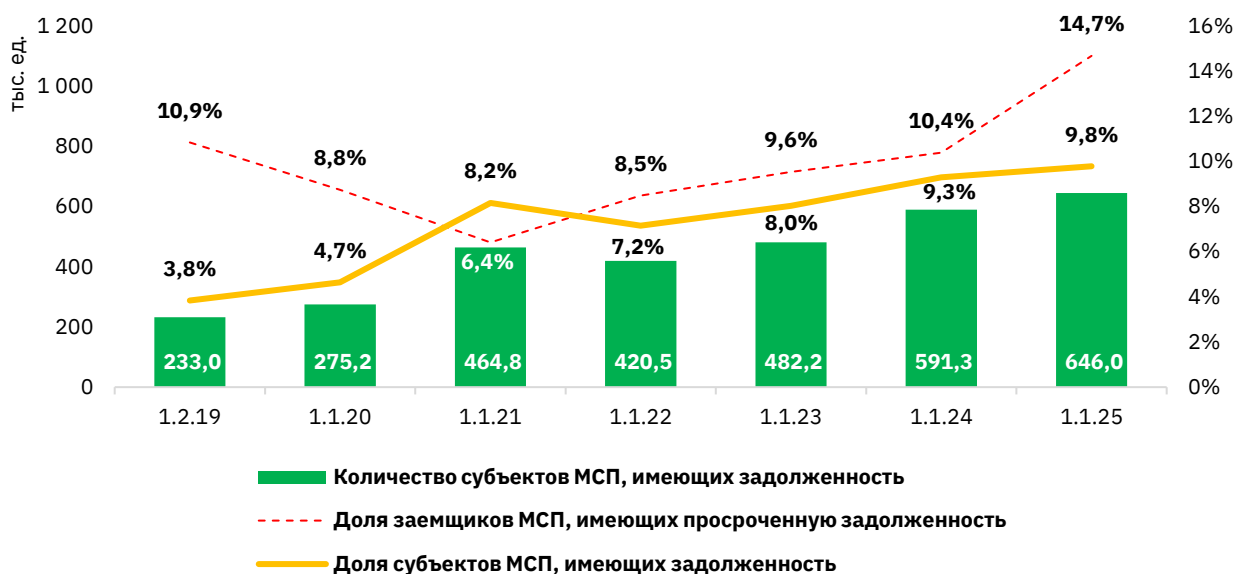
Задолженность по кредитам МСП



Источник: Банк России

В 2024 г. несмотря на снижение просроченной задолженности по всему кругу субъектов МСП отмечалось ощутимое увеличение заемщиков, имеющих таковую. Их доля среди субъектов МСП, которые имеют кредитную задолженность, поднялась с 10,4 до 14,7%, и это без учета реструктурированной части ссудной задолженности.

Количество субъектов МСП, имеющих кредитную задолженность



Источник: Банк России.

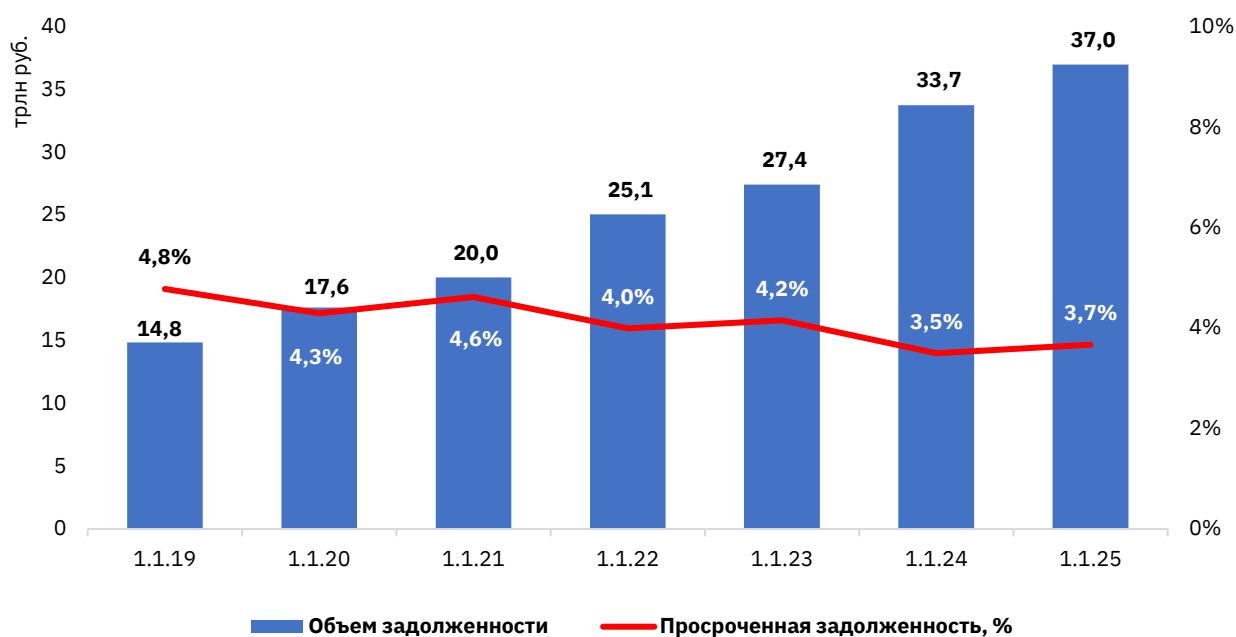
В настоящее время Минэкономразвития запускает новую программу льготного кредитования малого и среднего бизнеса, а также самозанятых. В 2025–2030 гг. предприниматели смогут получать займы на инвестиционные цели в рамках федерального проекта с общим лимитом 100 млрд руб. в год. В I квартале 2025 г. министерство отберет банки, которые будут участвовать в программе. Максимальная ставка для заемщиков составит 17,5% годовых. При этом обслуживание кредитов, выданных ранее, продолжится на прежних условиях. Ранее действовавшие программы поддержки бизнеса, включая «1764» и ПСК, прекратили работу после повышения ключевой ставки осенью 2024 г. Главной особенностью новой инициативы станет приоритетное кредитование определенных отраслей, перечень которых сейчас формируется. Кроме того, предусмотрено продление льготных займов для высокотехнологичных компаний.

Кредитование населения

На начало 2025 г. кредиты физическим лицам составили 37,0 трлн руб. Их прирост по итогам 2024 г. составил в абсолютном выражении 3,3 трлн руб., или 9,8%. Замедление роста кредитного портфеля в секторе домашних хозяйств вследствие высокого уровня рыночных ставок и ужесточения регулятором макропруденциальных лимитов приобрело выраженный и устойчивый характер. В первые месяцы текущего года кредитный импульс продолжил снижение как в сегменте необеспеченных потребительских ссуд (НПС), так и сегменте ипотечно-жилищного кредитования (ИЖК). Нестабильностью характеризуются выдачи по линии автокредитования.

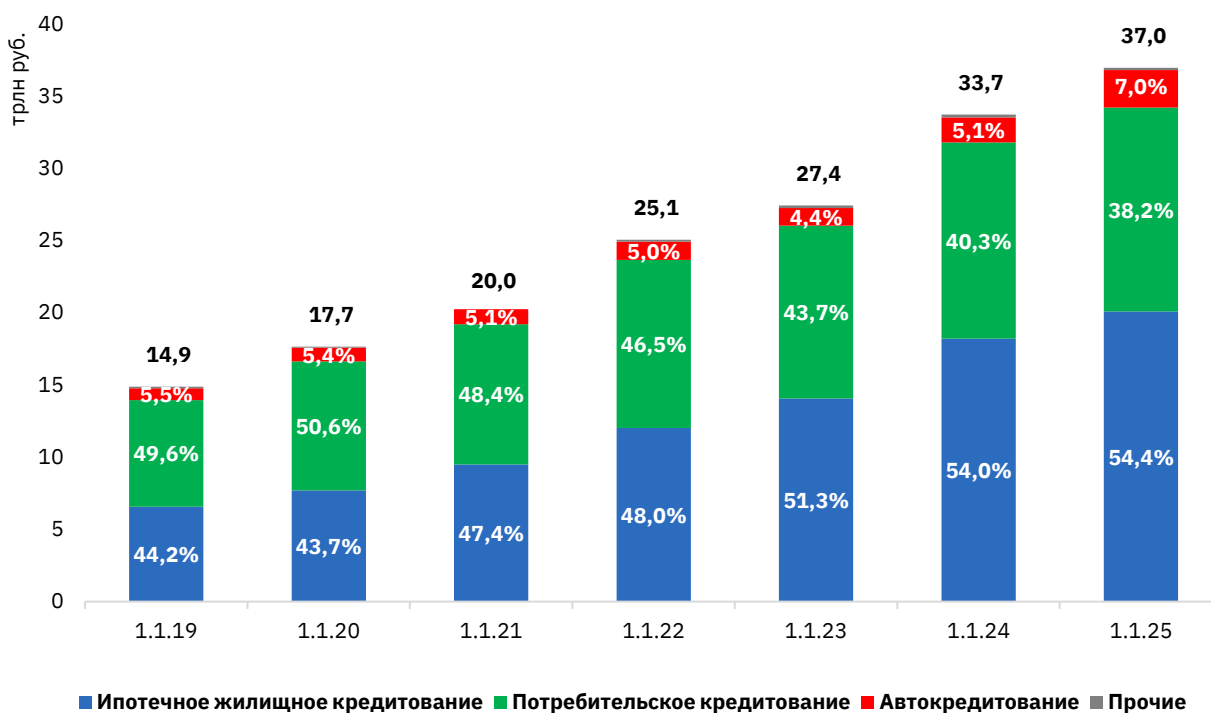
Снижение кредитного портфеля физических лиц сконцентрировано в сегменте НПС, доля которого в общем объеме кредитования населения за 2024 г. сократилась с 40,3 до 38,2%. Годовые темпы прироста НПС в 2024 г. снизились до 11,2% против 15,7% по итогам 2023 г. Позитивные изменения произошли в структуре выданных НПС: в течение 2024 г. удельный вес кредитов с ПДН 50-80% сократился с 26 до 15%, а кредитов с ПДН 80+% – с 14 до 11%. Практически не изменился удельный вес ИЖК, который утратил роль драйвера кредитного процесса. Из года в год повышается удельный вес автокредитования.

Задолженность по кредитам физическим лицам



Источник: Банк России.

Задолженность по кредитам физическим лицам в разрезе видов кредитования



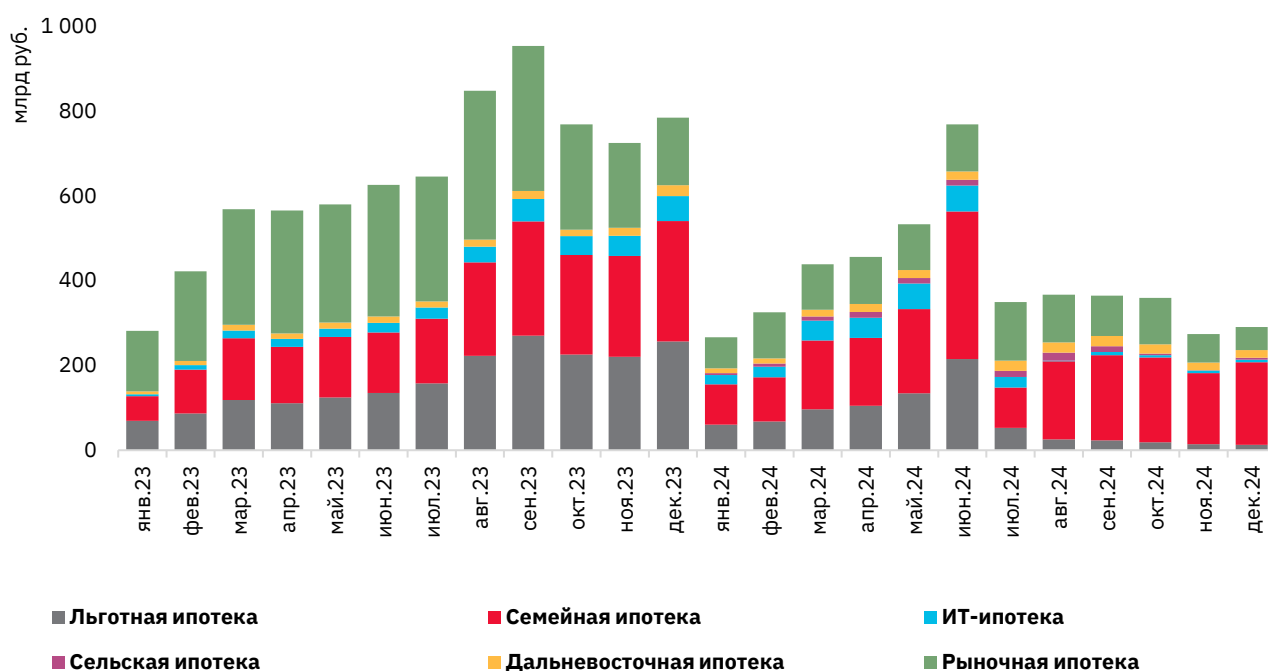
Источник: Банк России.

В 2024 г. увеличилась просроченная задолженность по кредитным картам, росту спроса на которые содействовало наличие так называемого льготного периода (grace period). По данным агентства «Скоринг бюро», к началу 2025 г. совокупный объем кредитных карт достиг 4,4 трлн руб. (+33% за год). Количество долгов, не оплаченных более 90 дней, выросло по сравнению 2023 г. на 27%, достигнув 510 млрд руб. Просроченная задолженность составляет 11,5% от всего карточного портфеля банков. Благодаря ужесточению банками условий кредитования количество выданных новых кредитных карт за первые месяцы 2025 г. сократилось на 20%. Суммарный объем одобренных лимитов снизился на 41% (до 135 млрд руб.), достигнув минимального значения с апреля 2022 г.

Определяющее влияние на резкое снижение объемов ИЖК в 2024 г. оказало сокращение программ. Годовой прирост ИЖК с учетом секьюритизации упал с 34,5% в рекордном 2023 г. до 13,4% к началу 2025 г. Этот прирост был в основном обеспечен сохранившимися (главным образом «Семейной ипотекой») льготными программами ИЖК. Незначительный рост в ипотечном сегменте частично объясняется снижением объемов досрочных погашений. Заемщикам невыгодно досрочно погашать кредиты, выданные по льготным программам, в условиях высоких депозитных ставок. В течение 2024 г. граждане оформили 1,15 млн ипотечных кредитов на 4,96 трлн руб. По сравнению с результатами 2023 г. сокращение количества выдач составило 43%, а объема выдач – 40%. Объем выдач рыночной ипотеки в январе опустился до многолетнего минимума – ниже уровня весны 2022 г.

В январе 2025 г. произошло рекордное сокращение числа кредитных договоров банков с застройщиками, использующими счета эскроу для расчетов по договорам участия в долевом строительстве. В денежном выражении сумма действующих кредитных договоров составила 20,4 млрд руб. Показатель снижается три месяца подряд, чего не было ни разу за всю историю наблюдений с 2019 г. По всей вероятности, этот тренд сохранится и даже может усилиться в результате высоких ставок на рынке и снижающегося спроса на ипотеку.

Объем выдач в рамках льготных программ и рыночной ипотеки



Источник: Банк России, «О чем говорят тренды», №1, 2025, рис.24.

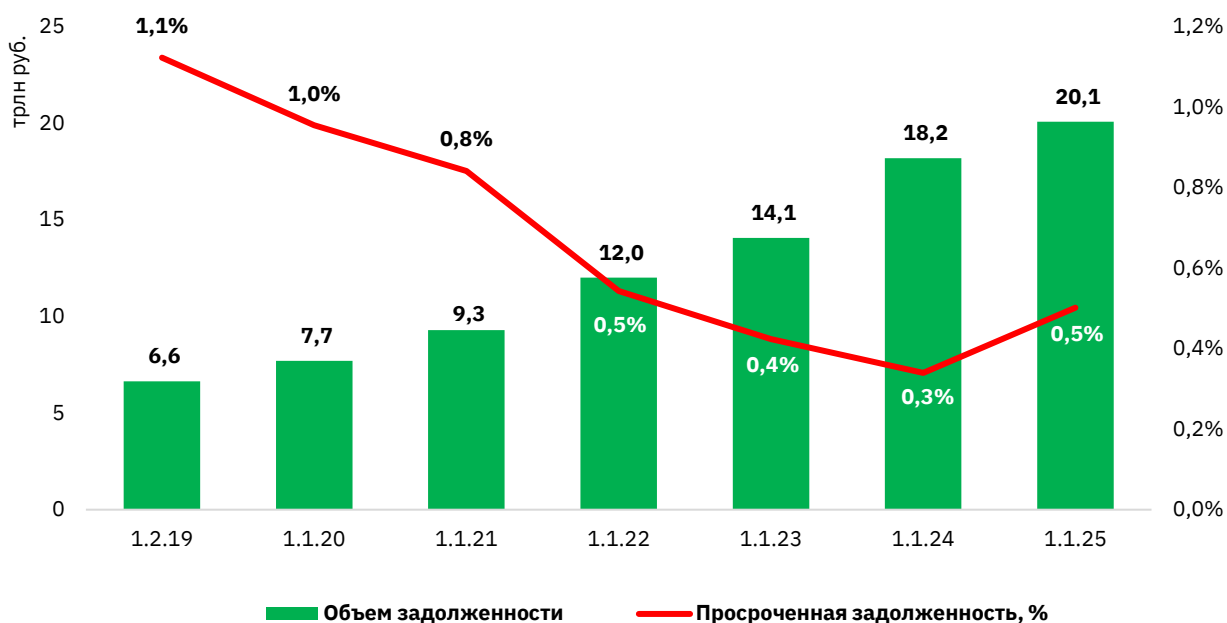
ИЖК является крупнейшей статьёй долговой нагрузки населения. На нее приходится 55% всех кредитных обязательств россиян (20,1 трлн руб.). Еще 36% составляют беззалоговые потребительские кредиты, в том числе 13% – задолженность по кредитным картам, а 7% – автокредиты. Если ранее ипотечные заемщики считались наиболее дисциплинированными, то в 2024 г. ситуация изменилась. Объем просроченной ипотечной задолженности вырос на 57,4%, достигнув

96,4 млрд руб., тогда как общий портфель ИЖК увеличился только на 10,4% – до 20,1 трлн руб.

Задолженность по жилищным кредитам продолжает расти. По данным Банка России, на 1 февраля 2025 г. объем просроченных платежей достиг 102,1 млрд руб., увеличившись за январь на 5,7 млрд руб. Столь заметный рост просроченной задолженности по ИЖК объясняется изменением условий предоставления и обслуживания ИЖК. Льготная ипотека под 8%, действовавшая до июля 2024 г., стимулировала спрос, но многие заемщики переоценили свои финансовые возможности. Те, кто не смог воспользоваться льготной программой, оформляли

кредиты на рыночных условиях с высокими ставками без возможности рефинансирования.

Задолженность по ипотечным жилищным кредитам



Источник: Банк России.

Качество кредитного портфеля

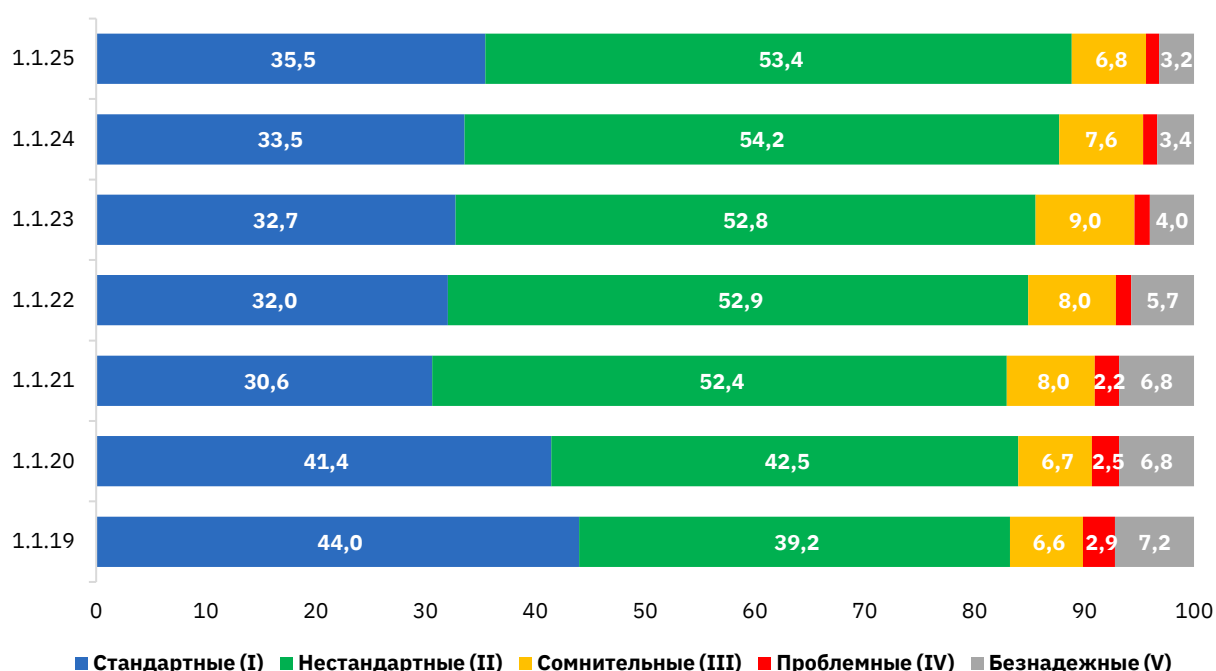
По формальным признакам качество кредитных портфелей, кроме отдельных сегментов кредитования, не претерпевает пока существенных изменений. Однако при оценке их качества необходимо учитывать в условиях ослабления кредитного импульса, что «вызревание» проблемной задолженности происходит с определенным лагом. Кроме того, настораживает продолжающийся рост реструктурированной ссудной задолженности.

В 2024 г. по сравнению с 2023 г. почти в 2 раза увеличилось количество заявлений об изменении условий кредитных договоров, поступивших как от физических лиц, так и от субъектов МСП. Граждане направили в банки 4,1 млн заявок на кредитные каникулы. Это почти вдвое больше, чем годом ранее (2,3 млн). Согласно данным Банка России⁶, остаток реструктурированной ссудной задолженности

⁶ Информационный бюллетень «Динамика реструктуризации кредитов населения и бизнеса», №37, февраль 2025 г.

корпоративных заемщиков (кроме субъектов МСП) с февраля 2022 г. по 31 декабря 2024 г. превысил 14,4 трлн руб., или 19,2% корпоративного кредитного портфеля (кроме субъектов МСП). По экспертным оценкам, уровень просроченной задолженности в корпоративном сегменте будет увеличиваться, что может повлечь за собой рост в 2025 г. числа реструктуризаций и отчислений в резервы. Ожидается, что стоимость риска по совокупному кредитному портфелю (Cost Of Risk) вырастет с 0,9% в 2024 г. до 1,5% в 2025 г.

Качество ссудной задолженности физических и юридических лиц, %



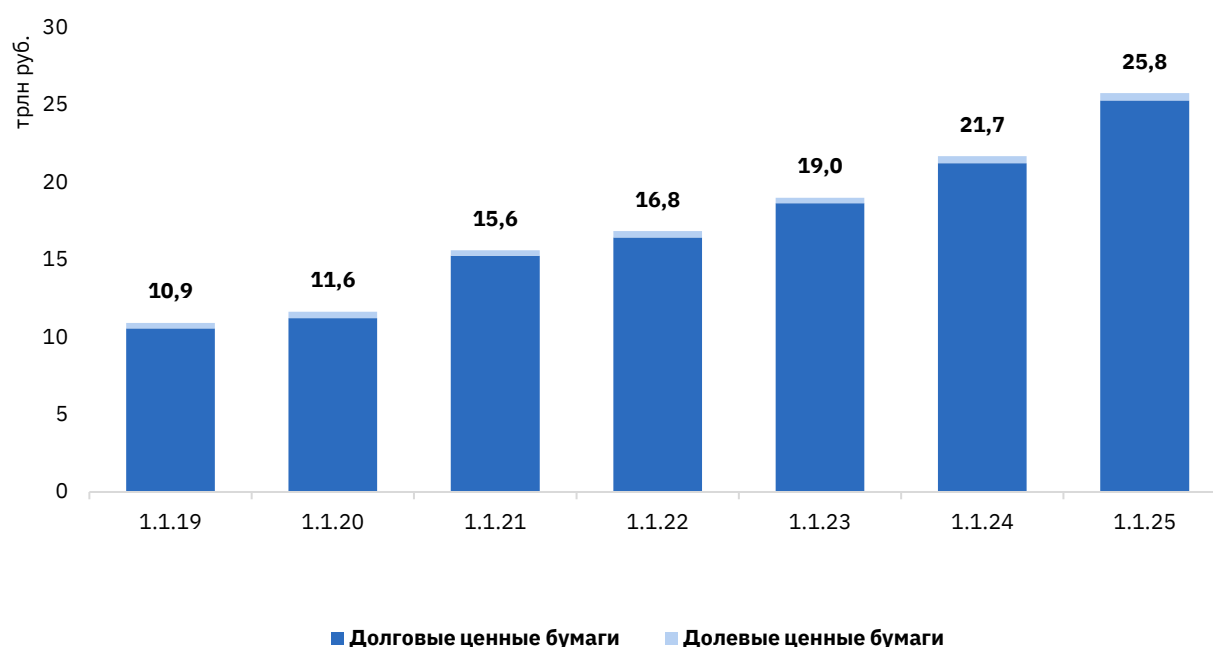
Источник: Банк России.

Вложения в ценные бумаги

По итогам 2024 г. вложения банковского сектора в ценные бумаги в абсолютном выражении выросли до 25,8 трлн руб. против 21,7 трлн руб. годом ранее, или на 18,9%. В первые месяцы 2025 г. ситуация не претерпела каких-либо заметных изменений. Доля ценных бумаг в активах кредитных организаций сохранилась на уровне 13%, что соответствует средним значениям за последние 5 лет. В структуре вложений по видам ценных бумаг банки традиционно отдают предпочтение долговым инструментам, и прежде всего вложениям в ОФЗ. Почти 98% всех вложений приходится на долговые ценные бумаги, среди которых

наибольший удельный вес (62,3%) с учетом переоценки занимают государственные облигации. В портфелях корпоративных облигаций с общим объемом 9,9 трлн руб. наибольшую долю (около 70%) занимают долговые инструменты, эмитированные компаниями-резидентами. На долевые ценные бумаги, представляющие в основном вложения в капитал зависимых и иных компаний, приходится всего лишь 1,9% всех вложений. Повышенные рыночные риски ограничивают вложения банков в акции.

Вложения в ценные бумаги по видам ценных бумаг



Источник: Банк России.

Вложения банковского сектора в ценные бумаги во многом зависят от объемов и условий размещения ОФЗ. Банки выступают в роли активных участников рынка ОФЗ. Их участие повысилось после ухода значительной части нерезидентов, доля которых на этом сегменте, достигавшая до 2022 г. около 18-20%, в настоящее время составляет 4%. В среднем банки выкупают на аукционах ОФЗ примерно 50-60% их объема, но в отдельных случаях участие банков доходило до выкупа 90% размещений. Активность банков на рынке ОФЗ в значительной степени зависит от условий их размещения. Этот фактор имеет важное значение в условиях высоких и волатильных доходностей, что обуславливает необходимость частой переоценки облигаций.

Банки предпочитают вкладываться в ОФЗ с плавающей ставкой. Минфин России не планирует выкупать с рынка старые выпуски облигаций федерального займа с плавающей ставкой (ОФЗ-ПК), но будет продолжать размещение бумаг нового формата. Традиционные облигации с плавающей (переменной) ставкой купона, так называемые флоатеры, останутся в обращении до погашения, а новые выпуски будут соответствовать обновленной схеме. В декабре 2024 г. Минфин России представил рынку облигации федерального займа с плавающим купоном (ОФЗ-ПК) серий 29026 и 29027 номинальной стоимостью 1 трлн руб. каждый. Их главное отличие заключается в том, что расчет купонного дохода теперь ведется на основе срочной версии RUONIA, а не средней ставки за купонный период с недельным лагом. Банки выкупили почти 2 трлн руб., размещенных в этих бумагах, что составляет 97% их эмиссии.

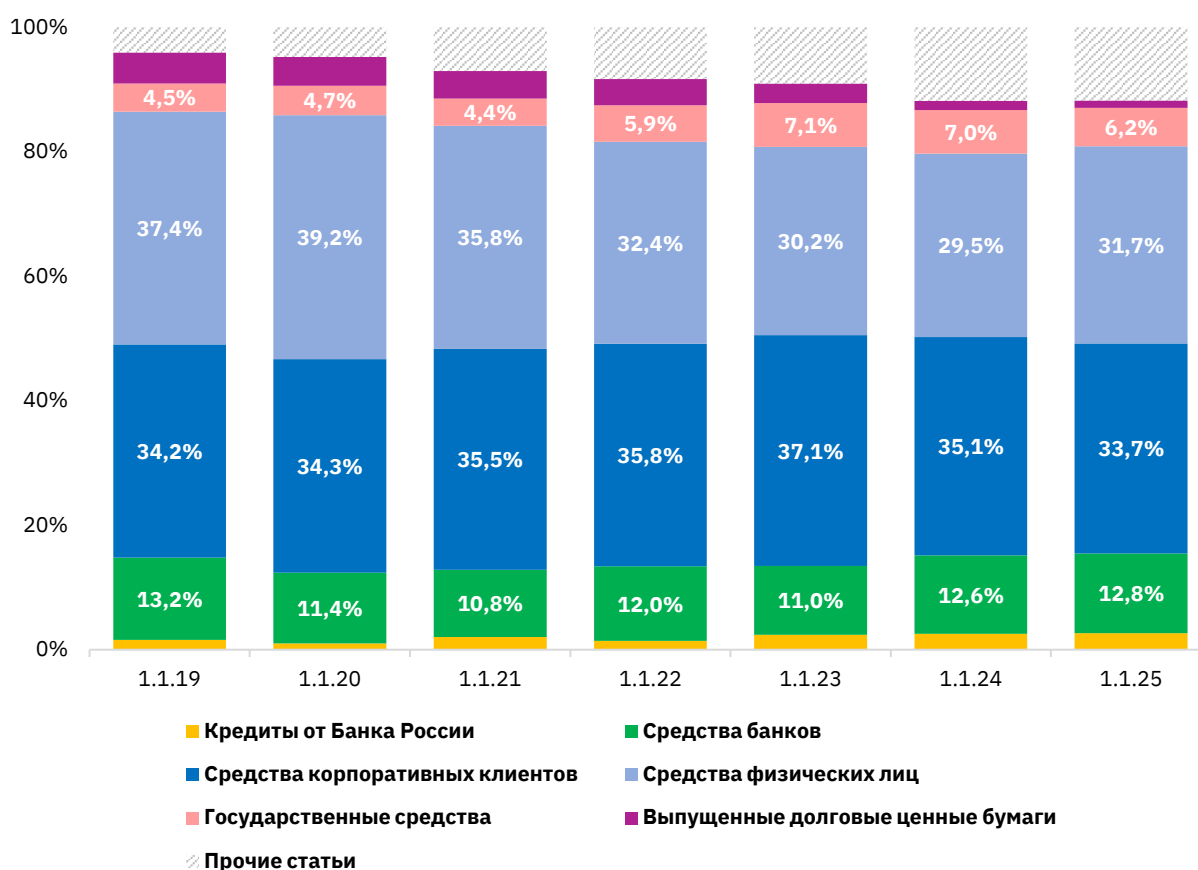
2.2. Источники фондирования и ликвидности

- В последние полтора года наибольшее воздействие на динамику и структуру фондирования российских банков оказывают характер проводимой денежно-кредитной и бюджетной политики. Средства корпоративных клиентов сохранили место основного источника фондирования банков, но на фоне опережающих темпов прироста вкладов населения наблюдалось угасание их динамики.
- Темпы прироста средств населения в банках стали рекордными за последние 15 лет и выросли за истекший год на 28,1%. На начало 2025 г. их объем достиг 57,5 трлн руб., а чистый прирост в абсолютном выражении за 2024 г. составил 12,6 трлн руб.
- Банки формируют ценовые и неценовые условия размещения срочных депозитов таким образом, что для основной части клиентов наиболее выгодными являются сроки от 31 дня и до 1 года.
- Последние годы характеризуются ощутимым ростом размещения государственных средств на счетах в коммерческих банках. При этом объемы размещения могут претерпевать значительные колебания: от 6 до 14 трлн руб. В среднем на долю государственных средств приходится примерно 6-9% обязательств банковского сектора.
- В феврале 2025 г. Банк России пересмотрел прогноз структурного профицита/дефицита ликвидности. Согласно обновленному прогнозу, в 2025 г. банковский сектор перейдет от профицита к дефициту ликвидности. К концу года структурный дефицит оценивается в диапазоне от 1,6 до 2,4 трлн руб.

Стабильное фондирование – один из ключевых факторов устойчивого развития банковской системы. Способность банков поддерживать ликвидность балансов во многом определяет масштабы проводимых ими операции по размещению денежных средств. В России на долю заемных источников фондирования банковского сектора (по состоянию на февраль 2025 г.) приходится 90,9%, а на долю источников собственных средств – 9,1%. Основными источниками фондирования российских банков традиционно служат остатки на счетах корпоративных клиентов (без учета средств кредитных организаций, Банка

России и государственных средств) и вклады граждан. На начало 2025 г. объем этих источников фондирования достиг 128,2 трлн руб., или 64,4% совокупных пассивов кредитных организаций. Их годовой прирост составил 19,6%.

Структура обязательств банковского сектора

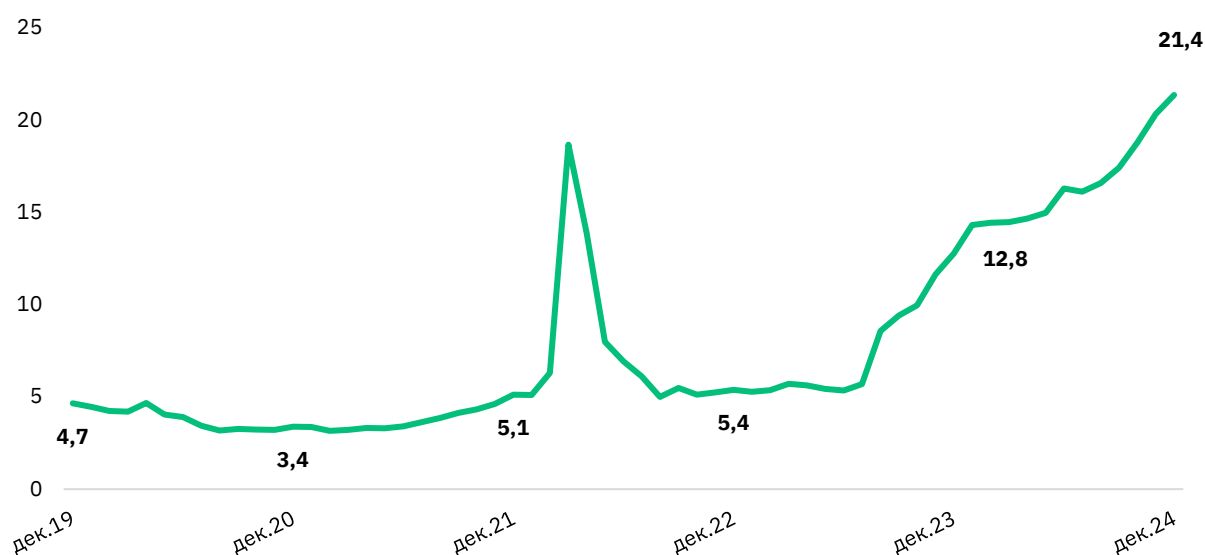


Источник: база данных Банка России.

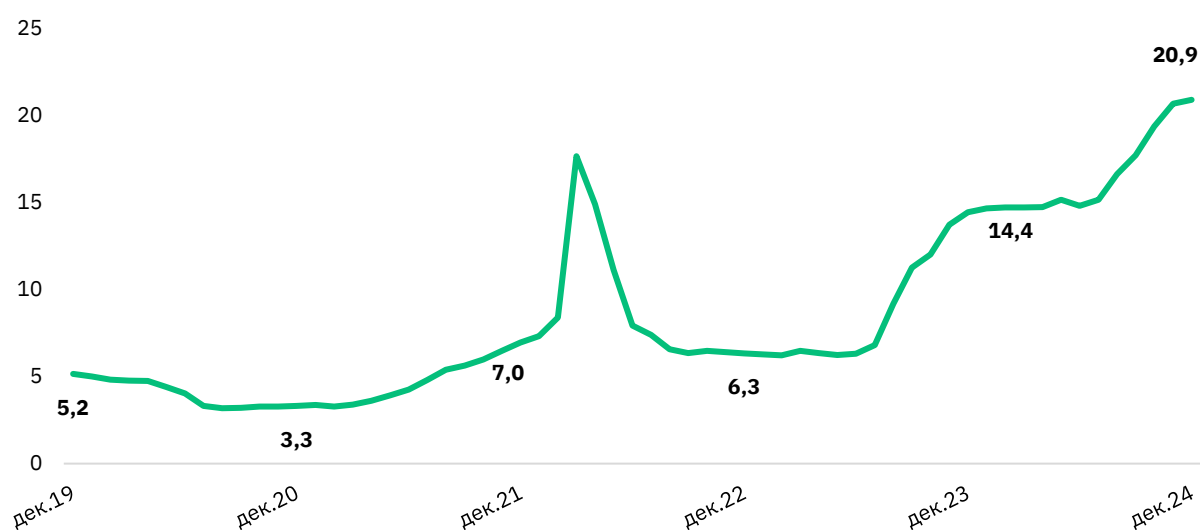
В долгосрочной перспективе динамика клиентских средств на счетах в российских банках определяется в конечном счете уровнем производственной, инвестиционной и сберегательной активности агентов рынка. Однако в каждом отдельно взятом периоде изменения остатков клиентских средств, прежде всего вкладов населения, могут испытывать необычайно высокую зависимость от действия разовых факторов («набеги вкладчиков» на банки, резкие изменения доходностей по депозитам и др.) Повышение ключевой ставки Банка России в течение достаточно короткого отрезка времени до 21% создало ситуацию, когда поведение рублевых депозитных ставок стало оказывать заметное влияние на сберегательную активность населения и бизнеса. В течение последних полутора

лет ставки по наиболее репрезентативным краткосрочным депозитам физических лиц подскочили почти в 4 раза, а по краткосрочным депозитам нефинансовых организаций – более, чем в 3 раза.

Ставки по депозитам физических лиц



Ставки по депозитам нефинансовых организаций



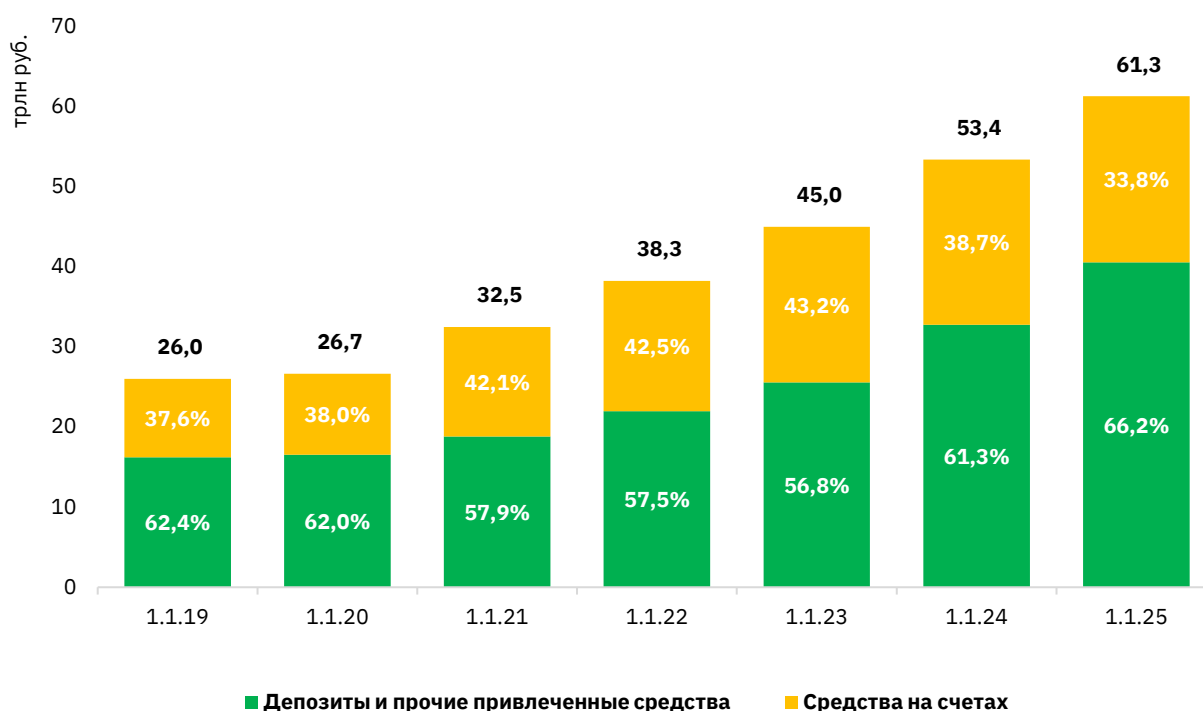
Источник: Банк России.

Средства корпоративных клиентов

Средства юридических лиц на клиентских счетах продолжают сохранять место главного источника фондирования кредитных организаций. На них приходится

30,8% валюты баланса российского банковского сектора. За 2024 г. средства юридических лиц выросли на 14,9%, что меньше, чем за 2022 и 2023 гг., когда приросты составляли соответственно 17,6 и 18,7%. Несмотря на снижение темпов роста, объем средств корпоративных клиентов в абсолютном выражении продолжает увеличиваться. К началу февраля текущего года он достиг 61,2 трлн руб. В то же время изменения объемов корпоративных средств в последние годы стали более волатильными. Заметно повысилась их чувствительность к бюджетным поступлениям и неравномерному притоку средств от продажи валютной выручки. Именно этим объясняются помесечные колебания динамики средств юридических лиц. Пики прироста средств на счетах нефинансовых предприятий наблюдались в декабре-январе каждого года благодаря поступлению бюджетных средств по госконтрактам.

Структура средств корпоративных клиентов

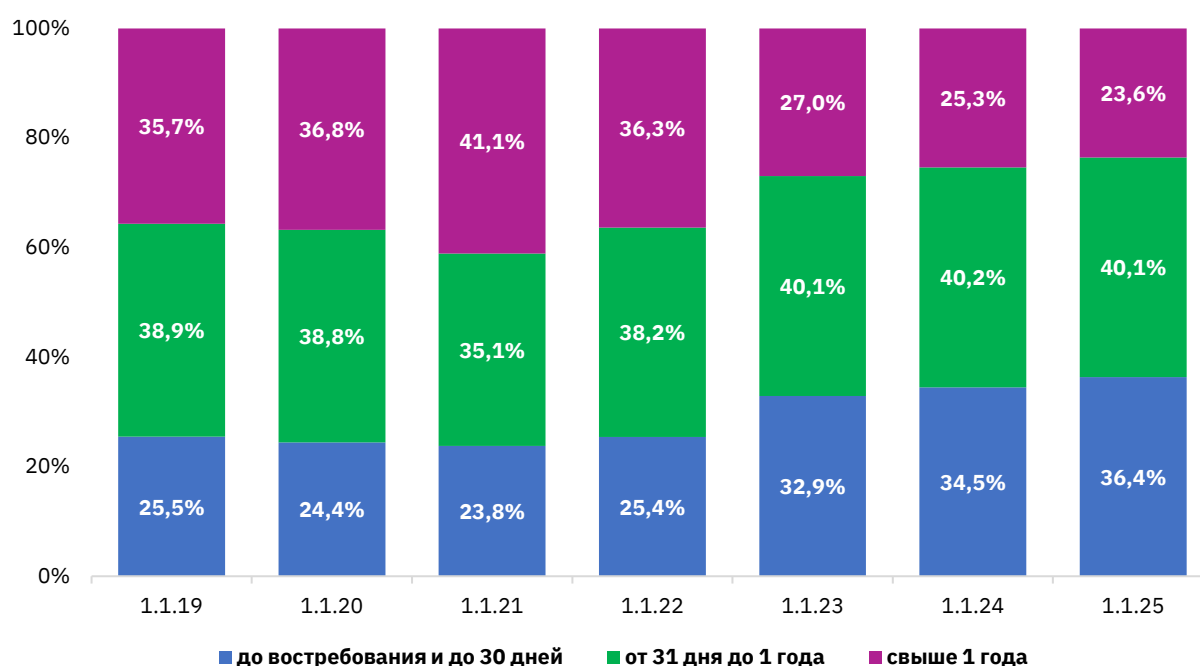


Источник: база данных Банка России.

После 2022 г. проявились изменения в структуре средств корпоративных клиентов в пользу увеличения доли депозитов по сравнению с остатками на текущих и расчетных счетах. В 2024 г. эта тенденция еще больше укрепилась. К началу 2025 г. доля депозитов (т.е. срочных вкладов, по которым начисляются

проценты) в структуре средств корпоративных клиентов повысилась до 66,2% против 56,8% на начало 2023 г. и 61,3% на начало 2024 г. При этом в составе депозитов юридических лиц в разрезе сроков привлечения в последние два года заметно увеличилась доля средств до востребования и со сроком до 30 дней при стабилизации доли средств со сроком от 31 дня и до 1 года при выраженном снижении доли средств со сроком свыше 1 года.

Структура депозитов юридических лиц в разрезе сроков привлечения

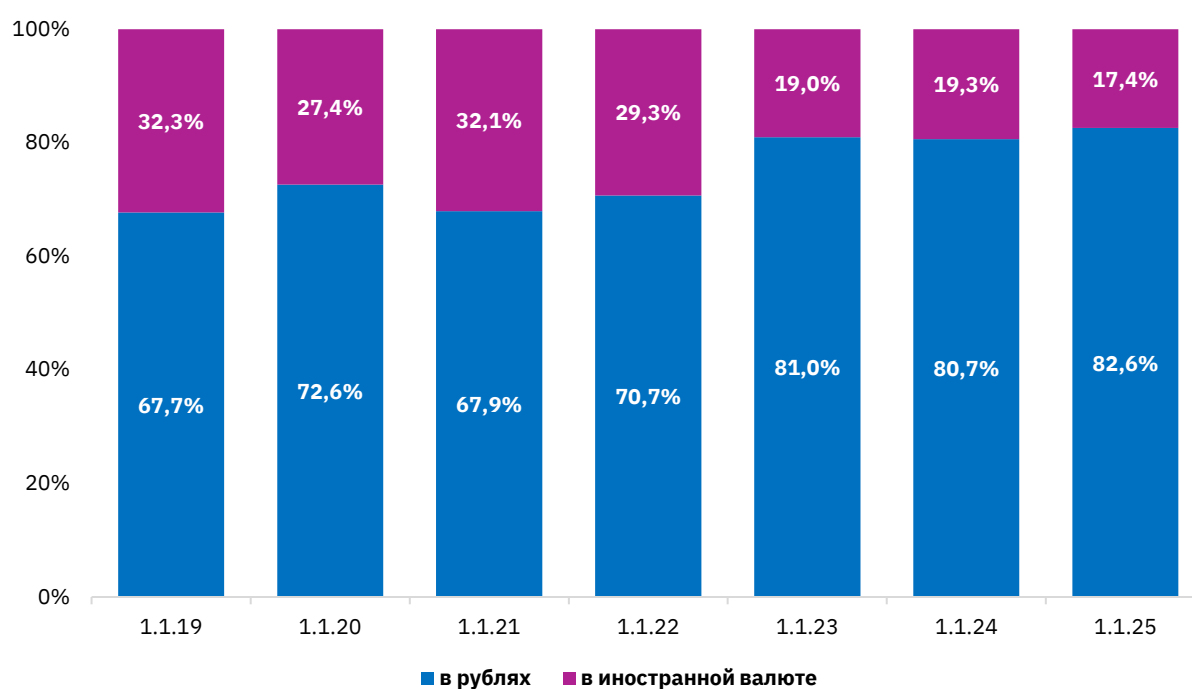


Источник: база данных Банка России.

Структура депозитов юридических лиц в разрезе сроков привлечения показывает низкую чувствительность по отношению к динамике ключевой ставки и рыночных ставок размещения. Депозиты корпоративных клиентов практически не отреагировали на резкий рост процентных ставок после июля 2023 г. Этот феномен частично может объясняться особенностями депозитной политики банков, которые делают ценовые и неценовые условия для размещения средств в депозиты со сроком до 1 года наиболее выгодными для клиентов. Наряду с этим «сберегательное» поведение корпоративных клиентов характеризуется тем, что в контексте текущей экономической ситуации мотив получения дохода является вторичным по отношению к мотиву предосторожности.

Другие возможные причины слабой динамики «длинных» депозитов корпоративных клиентов, возможно, обусловлены ростом разного рода дополнительных расходов (погашение кредитов, налоговых выплат и других обязательств), что и обусловило необходимость держать остатки на текущих счетах, на счетах до востребования и со сроком до 30 дней. Еще одной причиной предпочтения предприятий «коротким» деньгам может служить усиление потребности предприятий в использовании своих средств на счетах в банках для финансирования инвестиционных решений. Самофинансирование всегда занимало место главного источника инвестиций для преобладающей части российских предприятий.

Структура средств корпоративных клиентов в разрезе валюты привлечения



Источник: база данных Банка России.

С февраля 2022 г. произошли заметные изменения в структуре средств корпоративных клиентов в разрезе валюты привлечения, которые выразились поначалу в радикальном, а затем и в умеренном снижении удельного веса средств, номинированных в иностранной валюте. Девальютизация остатков средств на счетах предприятий активно протекала в начальной фазе введения масштабных санкций. К началу 2024 г. доля иностранной валюты в средствах

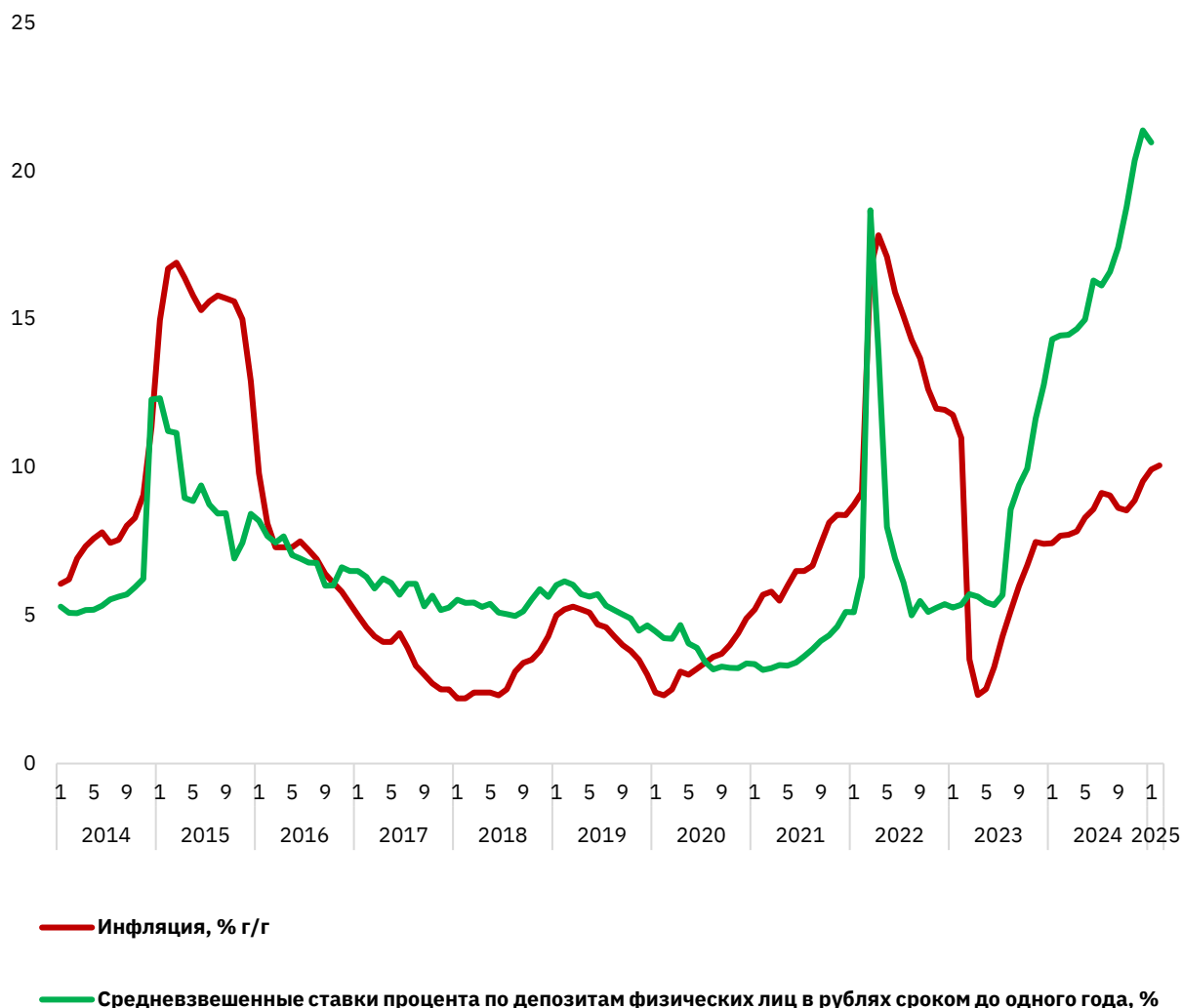
юридических лиц снизилась до 19,3% против 29,3% на начало 2022 г. После этого девальютизация приобрела сдержанный характер. Удельный вес средств корпоративных клиентов, номинированных в иностранной валюте, в течение 2024 г. снизился до 17,4%. Первые месяцы 2025 г. дают основания полагать, что наблюдается стабилизация валютной составляющей на уровнях 18-20%. Косвенным подтверждением этому служит увеличение объемов кредитования в валютах «дружественных» стран.

Средства физических лиц

В отличие от средств корпоративных клиентов динамика вкладов населения показывает чрезвычайно высокую чувствительность к уровню рыночных ставок привлечения, рост которых вслед за повышением ключевой ставки до 21% превратился в своего рода драйвер сберегательной активности. Наиболее репрезентативным показателем доходности вкладов граждан служит максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях 10 кредитных организаций, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц. На начало февраля текущего года на долю топ-10 кредитных организаций по объему привлеченных депозитов приходилось 87,5% всех вкладов граждан без учета средств на счетах эскроу. Своего локального пика – 22,279% эта ставка достигла в декабре 2024 г. В первые месяцы 2025 г. на фоне ожиданий рынка касательно завершения цикла повышения ключевой ставки Банка России с последующим переходом к ее снижению в середине текущего года началось снижение максимальной ставки по депозитам до 20,738% по состоянию на начало марта.

При всей значимости уровня рыночных ставок привлечения материальной основой роста остатков на счетах физических лиц в банковской системе служат высокие темпы прироста денежных доходов населения, включая заработную плату и выплаты годовых бонусов. Еще одним важным фактором спроса населения на банковские депозиты является то, что с середины 2023 г. динамика реальных процентных ставок по вкладам граждан устойчиво превышает темпы фактической инфляции. Аналогичная ситуация наблюдалась и в период 2016-2020 гг., но тогда инфляция была близка к ее целевому показателю, а денежные доходы населения не росли такими темпами.

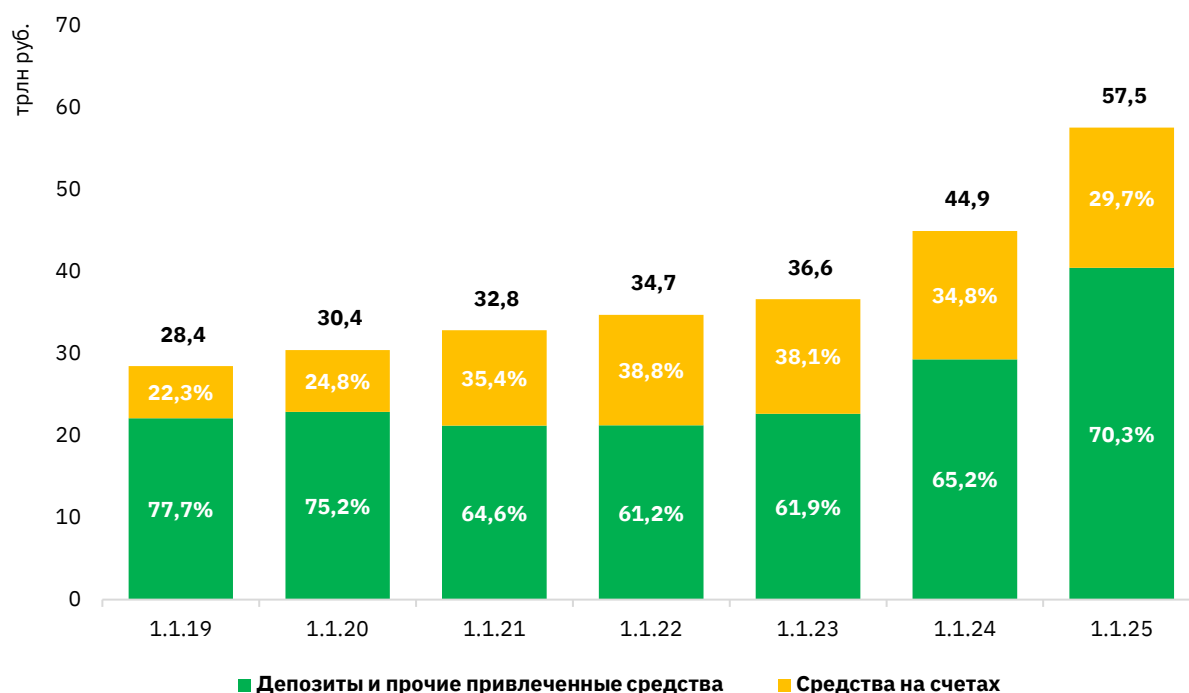
Динамика инфляции и процентных ставок по депозитам физических лиц



Источник: база данных Банка России.

По итогам 2024 г. средства физических лиц выросли на 28,1%, что является рекордным значением за последние 15 лет. Для сравнения отметим, что по итогам 2022 г. данный показатель (без учета счетов эскроу) увеличился только на 5,5%. На начало текущего года объем средства физических лиц достиг 57,5 трлн руб., а чистый прирост за 2024 г. составил 12,6 трлн руб. Высокими остаются темпы открытия новых вкладов. Продолжается увеличение объема средств физических лиц на счетах в банках. Действие депозитного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики показывает свою эффективность и способствует снижению инфляционного давления в российской экономике.

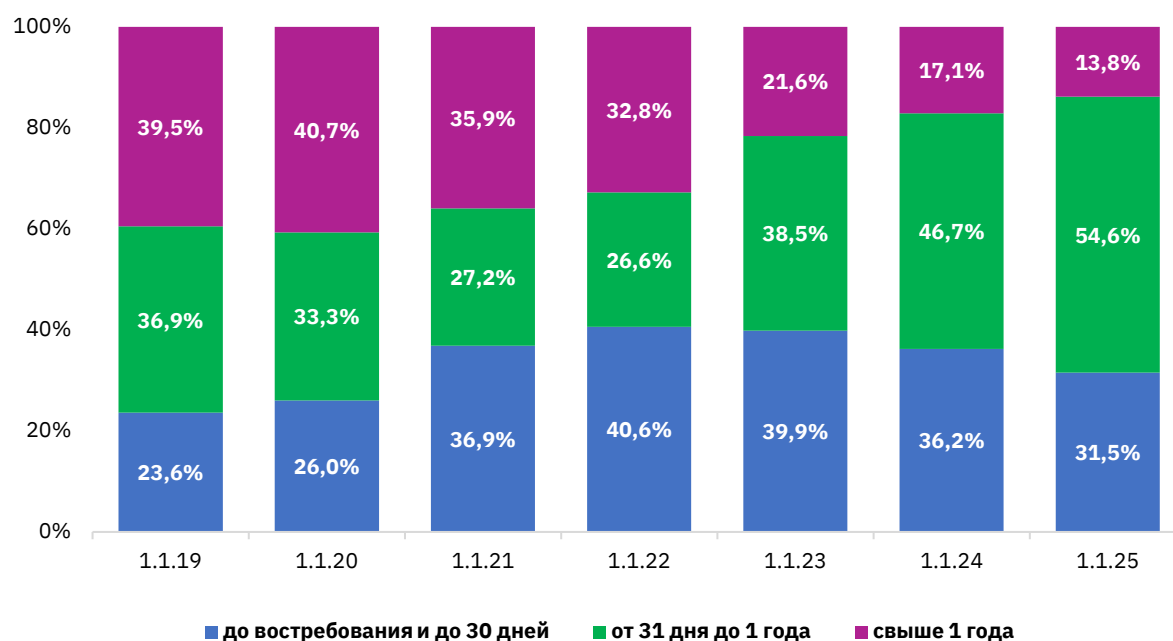
Структура средств физических лиц



Источник: база данных Банка 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 использование населением средств на текущих счетах в качестве оборотной кассы для совершения платежей. Во избежание повышенных процентных рисков 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. С 2023 г. доля этого сегмента срочных вкладов населения поднялась к началу 2025 г. с 38,5 до 54,6%, тогда как удельный вес срочных вкладов свыше 1 года упал с 21,6 до 13,8%. При этом средства до востребования и до 30 дней оставались примерно на прежних уровнях. Сказанное подтверждает тезис о том, что текущие счета все больше используются для совершения платежей. По данным Банка России, доля безналичных платежей в розничном обороте по итогам 2024 г. превысила 85%. Но это означает, что остатки на текущих счетах все больше становятся оборотной кассой населения.

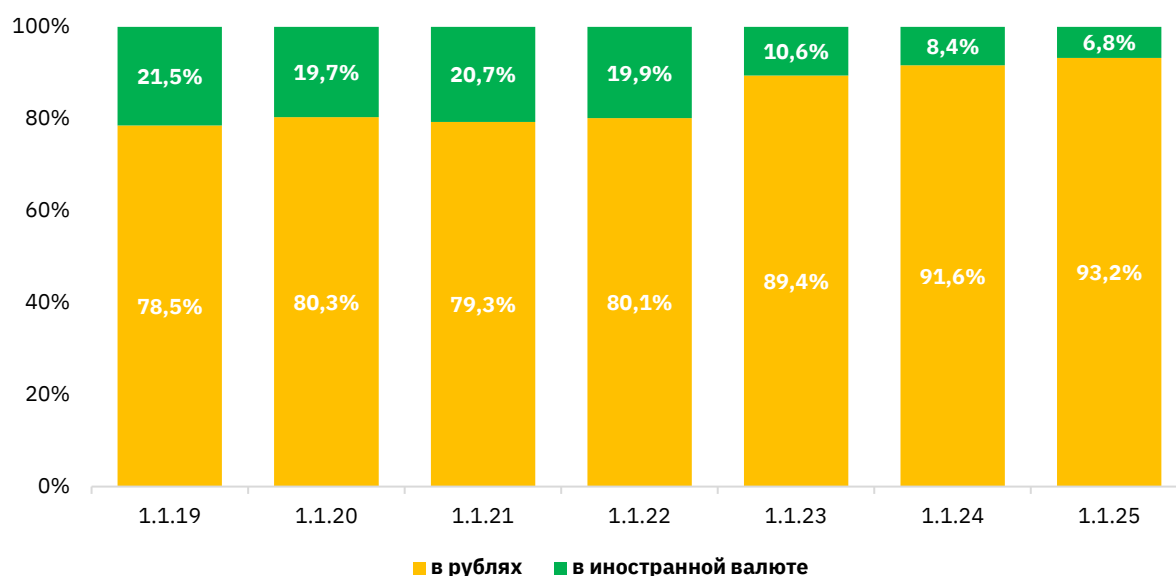
Структура средств физических лиц в разрезе сроков привлечения



Источник: Банк России.

В настоящее время повышенную актуальность приобретает задача разработки инвестиционных продуктов, которые в среднесрочной и долгосрочной перспективе стали бы «якорными» и защищали средства населения, в частности пенсионные накопления, от обесценения и приносили бы гарантированный доход. В 2024 г. Банк России опубликовал документ, в котором изложил концепцию стимулирования притока долгосрочных вкладов и безотзывных сертификатов в рублях. По данным Банка России, вклады сроком свыше 3 лет в России практически не привлекаются, составляя всего 3% от средств физических лиц в банках. Между тем средства населения служат одним из основных источников фондирования для банков, составляя на 1 февраля текущего года 29,1% всех пассивов. Вкладов сроком от 1 года до 3 лет мало (13%), и они в основном размещаются на срок до 2 лет. Банк России предлагает увеличить лимит страхового возмещения и снизить ставки страховых взносов по долгосрочным вкладам. Лимит страхового возмещения по долгосрочным вкладам свыше 3 лет и по безотзывным сберегательным сертификатам в рублях на срок от 1 года до 3 лет предлагается увеличить до 2 млн руб., по безотзывным сберегательным сертификатам в рублях свыше 3 лет – до 2,8 млн руб. с текущих 1,4 млн руб.

Структура средств физических лиц в разрезе валюты привлечения

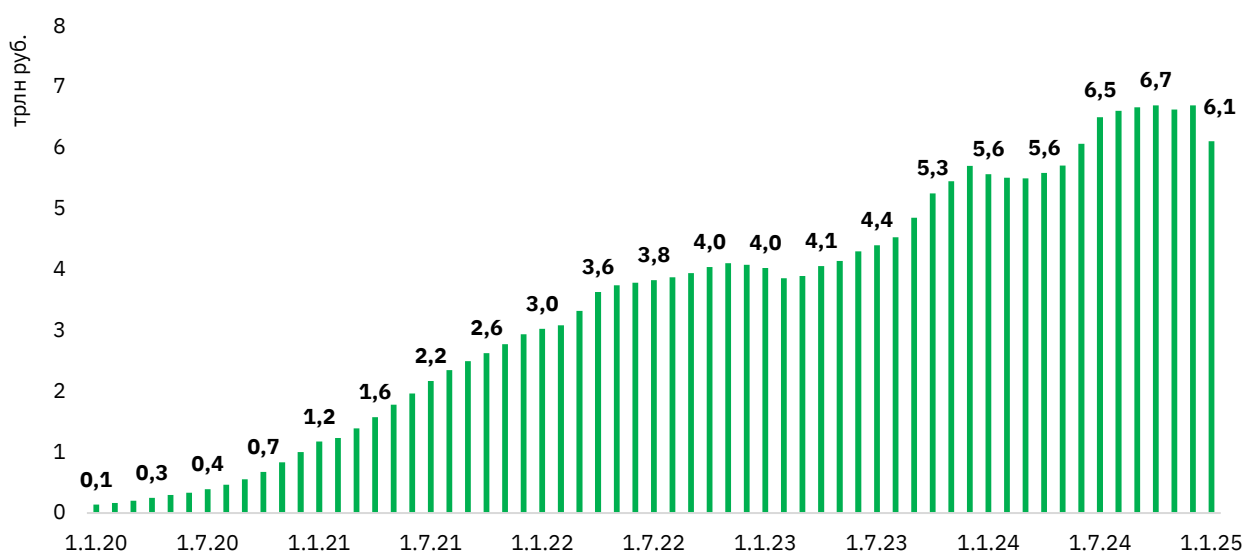


Источник: Банк России.

В течение долгого времени валютные сбережения рассматривались населением в качестве инструмента защиты от инфляции и высокой волатильности рубля. В последние 10 лет доля валютных средств на счетах банков держалась на стабильных уровнях, испытывая только в отдельные периоды колебания вверх или вниз. В среднем валютная составляющая по всем видам привлеченных банками средств клиентов составляла около 23%. После февраля 2022 г. произошли существенные изменения в структуре средств населения в разрезе валюты привлечения.

Продиктованные внешними обстоятельствами меры по сокращению валютной составляющей во вкладах населения дали быстрый эффект. С введением банками ограничений на привлечение денежных средств в «токсичных» валютах и взимания комиссий за обслуживание валютных счетов началось их резкое снижение в структуре сбережений. Доля вкладов, номинированных в иностранной валюте, сократилась за период 2022-2024 гг. почти в три раза: с 19,9 до 6,8%. Имеются основания полагать, что в настоящее время достигнута точка, ниже которой доля валютных вкладов вряд ли будет снижаться прежними темпами. Более того, весьма вероятно, что проявится тенденция ее некоторого повышения за счет счетов, открытых в валютах «дружественных» стран.

Средства на счетах эскроу



Источник: Банк России.

Темпы прироста остатков средств на счетах эскроу имеют неравномерный характер. Они в решающей степени определяются объемами выдачи ипотечных кредитов и сезонным характером прироста ввода объектов строительства в эксплуатацию. В последние месяцы 2024 г. и первые месяцы текущего года остатки на счетах эскроу начали сокращаться вследствие больших объемов раскрытия счетов эскроу из-за ввода жилья в эксплуатацию.

Государственные средства

Последние годы характеризуются ощутимым ростом размещения государственных средств на счетах в коммерческих банках. При этом объемы размещения могут претерпевать значительные колебания: от 6 до 14 трлн руб. В среднем на долю государственных средств приходится примерно 6-9% обязательств банковского сектора. 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. Практически все они сконцентрированы на счетах, открытых в крупнейших банках с государственным участием. Увеличению притока государственных средств способствует и то, что

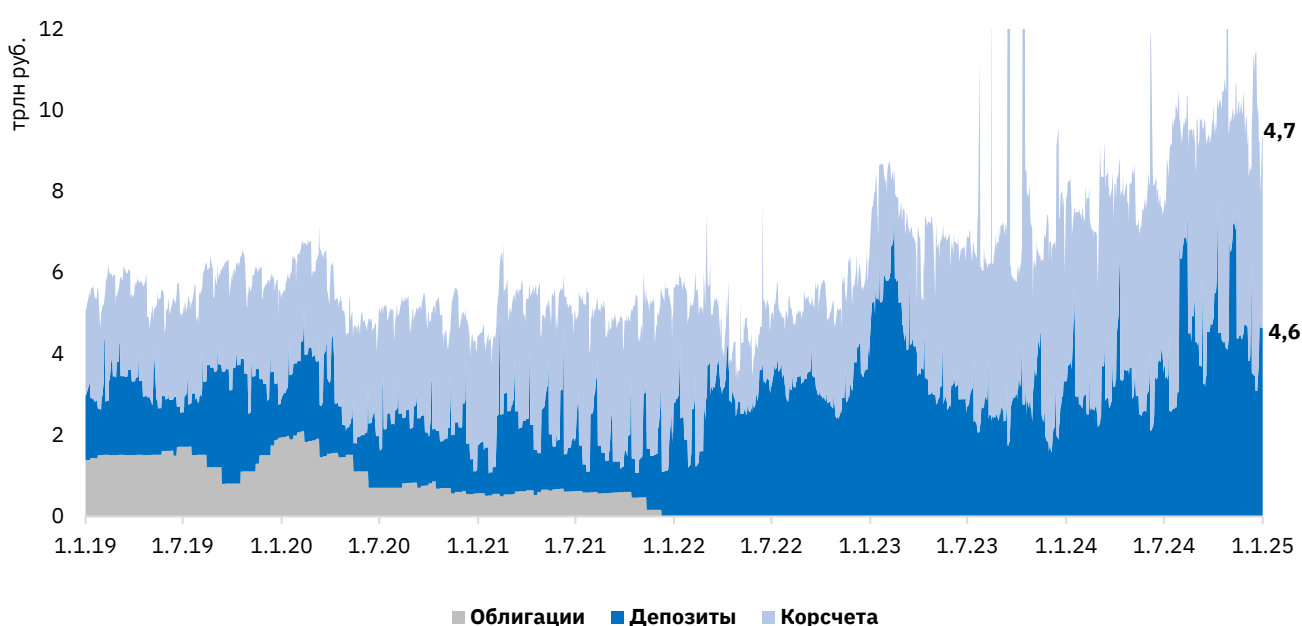
Федеральное казначейство гибко подходит к управлению остатками на едином счете, запустив пополняемый договор банковского депозита, что снизило риски возникновения кассового разрыва и позволило размещать больше средств в банках.

Наряду с этим 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. В первые месяцы 2025 г. объем государственных средств в кредитных организациях достигал почти 12 трлн руб.

Ликвидность банковского сектора

Ликвидность банковского сектора в решающей степени определяет его устойчивость. С 2017 г. в российской банковской системе сохраняется, за исключением отдельных коротких периодов времени, структурный профицит ликвидности. По состоянию на 18 марта 2025 г. остатки на корреспондентских счетах в Банке России достигали 5,5 трлн руб., а на депозитных счетах – 3,36 трлн руб. Структурный профицит ликвидности составлял 1,13 трлн руб.

Средства в Банке России



Источник: база данных Банка России.

Несмотря на некоторое сокращение, запас рублевой ликвидности в коммерческих банках продолжает находиться на достаточно комфортном уровне – 23,5 трлн руб. Однако покрытие средств клиентов ликвидными активами имеет тенденцию к понижению. С 32% в 2020 г. оно упало до 26% в 2022 г., а в последующие два года на фоне активного наращивания банками кредитных портфелей запас рублевой ликвидности сократился до 21%. Тем не менее, по оценке регулятора, уровень покрытия средств клиентов в целом остается пока комфортным.

В то же время запас рублевой ликвидности распределен по банковскому сектору крайне неравномерно. Это не создает существенных рисков, поскольку системно значимые кредитные организации имеют возможность рефинансироваться в случае необходимости в Банке России, а в других группах банков доля ликвидных активов держится на уровнях выше, чем в среднем по всему сектору. И только отдельные банки продолжают испытывать трудности с ликвидностью и зависят от кредитов Банка России под залог нерыночных активов.

Краткосрочный прогноз фондирования и ликвидности банковского сектора

В феврале 2025 г. Банк России внес поправки в прогноз структурного профицита/дефицита ликвидности. Согласно обновленному прогнозу, в 2025 г. банковский сектор перейдет от профицита к дефициту ликвидности. К концу года структурный дефицит оценивается в диапазоне от 1,6 до 2,4 трлн руб. К оттоку ликвидности из банков приведут бюджетные операции. В прогнозе отмечается, что зеркалирование Банком России всех текущих операций Минфина России со средствами Фонда национального благосостояния делает нейтральным влияние бюджета на ликвидность банковского сектора. Однако равномерное зеркалирование нетто-продаж валюты, совершенных в 2024 г., будет постепенно снижать структурный профицит ликвидности банковского сектора. Ожидаемый в середине 2025 г. переход банковского сектора от структурного профицита к дефициту ликвидности означает, что краткосрочные ставки денежного рынка (RUONIA) могут сместиться немного выше ключевой ставки. При прочих равных условиях это будет вносить определенный вклад в сохранение жесткости денежно-кредитных условий.

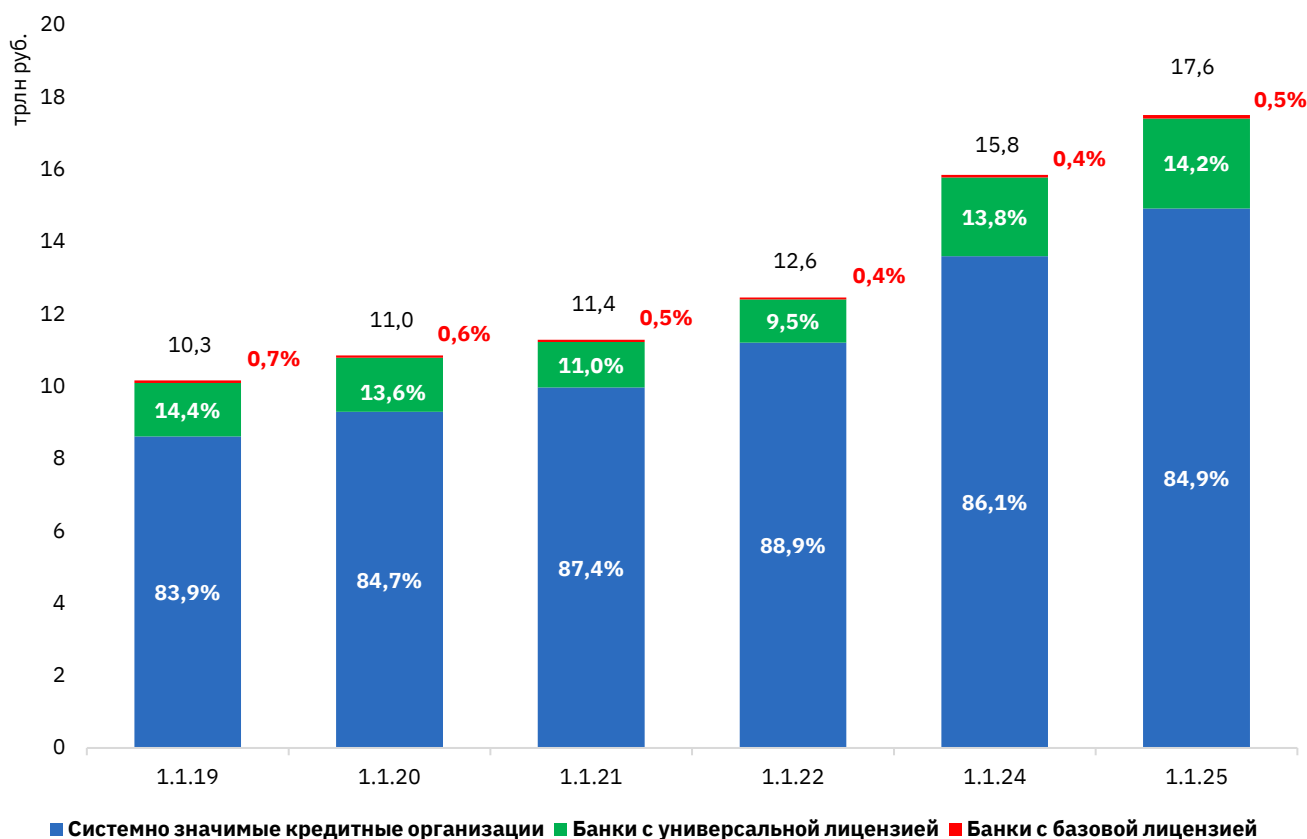
2.3. Капитал и финансовый результат

- По итогам 2024 г. сохранилась положительная динамика капитала банковской системы. Однако темпы прироста капитала были ниже темпов прироста совокупного кредитного портфеля предприятий реального сектора экономики и населения.
- Увеличение масштабов кредитования и повышение макронадбавок закрепили опережающий рост активов, взвешенных по риску, по отношению к пруденциальному капиталу, что содействовало незначительному снижению показателей достаточности капитала. По данным Банка России, запас капитала (до нормативов) составляет примерно 7 трлн руб. Все группы кредитных организаций выполняют нормативы достаточности капитала.
- За 2024 г. чистая прибыль банковского сектора выросла более, чем на 15% и составила 3,8 трлн руб., а совокупный финансовый результат (за вычетом прочего совокупного дохода от переоценки) – 3,4 трлн руб.
- Наибольший вклад в формирование прибыли внесли результаты основной деятельности банков. Чистый процентный доход (процентная маржа) увеличился до 6,7 трлн руб. против 6,0 трлн руб. по итогам 2023 г. Вырос также чистый комиссионный доход, который составил 2,2 трлн руб.
- Макропруденциальные показатели эффективности банковской деятельности ROA и ROE, при всей их условности, находятся в России на уровне выше среднемировых значений.

Капитал банковского сектора выступает одновременно «подушкой безопасности» и параметром, определяющим границы операций кредитных организаций по размещению средств. По результатам 2024 г. балансовый капитал банковского сектора увеличился в годовом выражении на 12,8%, или на 2,0 трлн руб., что лишь немного уступает соответствующим показателям за 2023 г. Темпы прироста капитала были ниже темпов прироста совокупного кредитного портфеля предприятий реального сектора экономики и населения, который вырос на 17,3%. В первые месяцы текущего года сохранилась положительная динамика капитальной базы, хотя ее темпы несколько снизились в основном из-за отрицательной переоценки ценных бумаг, отражаемой непосредственно в

капитале, которая образовалась вследствие роста доходности «длинных» ценных бумаг.

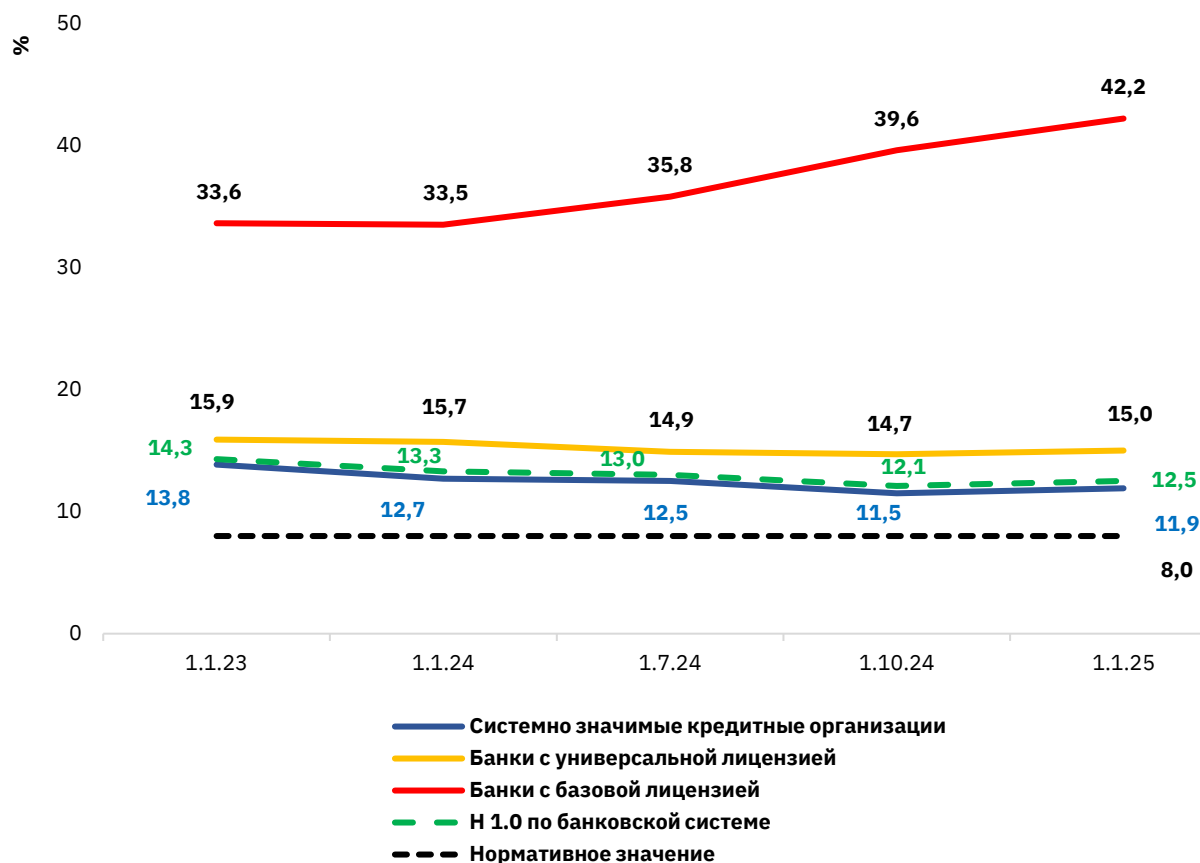
Собственные средства (капитал) банковского сектора



Источник: расчеты АБР, база данных Банка России.

По данным Банка России, регулятивный капитал увеличился за 2024 г. на 1,8 трлн руб. Запас капитала (до нормативов) составляет примерно 7 трлн руб. За счет расширения масштабов кредитования и увеличения макронадбавок закрепился опережающий рост активов, взвешенных по риску, по отношению к пруденциальному капиталу, что содействовало незначительному снижению показателей достаточности капитала, которое пока не выходит за рамки нормативных требований. Однако снижение запаса капитала на фоне высоких рыночных ставок ограничивает возможности роста кредитования, создает предпосылки для ослабления кредитного импульса и его перерождения в кредитное сжатие. Вероятность этого усиливается по мере проявления эффекта ужесточения денежно-кредитных условий и макропруденциальных требований.

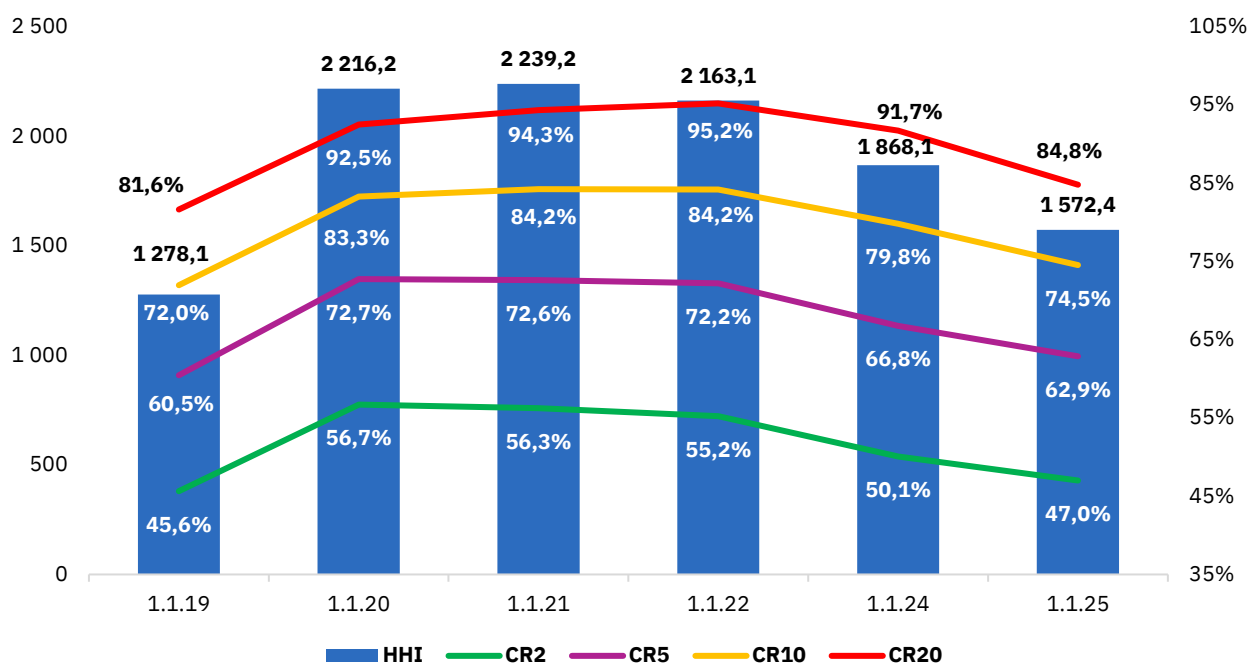
Норматив достаточности капитала (Н 1.0) по группам банков



Источник: расчеты АБР, база данных Банка России.

Капитал банковского сектора и нагрузка на капитал крайне неравномерно распределяются между различными группами банков. Это отражает размеры их рыночных долей по всему периметру оказываемых услуг и потенциал конкурентоспособности. Нишевые (малые и средние) банки, для которых главными задачами являются выживание в конкурентной борьбе и удержание рыночных позиций, поддерживают достаточность капитала на заметно более высоком уровне по сравнению с другими группами кредитных организаций. Напротив, системно значимые кредитные организации, для которых установлены повышенные нормативы достаточности капитала, и крупные банки вносят определяющий вклад в кредитование экономики, принимая тем самым на себя значительную часть рисков. Для этой группы банков именно дефицит капитала ограничивает возможности кредитования экономики.

Концентрация капитала банковского сектора



Источник: расчеты АБР, база данных Банка России.

На фоне продолжающейся концентрации активов, кредитного портфеля и средств клиентов в российской банковской системе с 2022 г. наблюдается деконцентрация капитала, причем этот процесс заметно усилился в 2024 г. К началу 2022 г. индекс Херфиндаля-Хиршмана находился выше знаковой отметки 1 800 пунктов, что означало переход банковской системы по этому параметру в зону высоко концентрированных рынков. По состоянию на начало 2025 г. значение индекса Херфиндаля-Хиршмана указывает на то, что по уровню концентрации капитала российский банковский сектор вернулся в зону умеренно концентрированных рынков ($1\ 000 < \text{HHI} < 1\ 800$ пунктов). За период 2022-2024 гг. доля ТОП-2 банков в совокупном капитале упала с 55,2 до 47,0%, доля ТОП-5 банков – с 72,2 до 62,9% и доля ТОП-10 банков – с 84,2 до 74,5%.

Вопрос об источниках и способах наращивания капитальной базы банковского сектора приобретает повышенную актуальность в силу целого ряда причин. Прежде всего, рост капитала при прочих равных условиях расширяет возможности банков кредитовать нефинансовый сектор экономики, в том числе и проекты структурной трансформации российской экономики. Развитие ситуации с кредитоспособностью целого ряда крупных заемщиков указывает на то, что уже

принятых мер по поддержанию достаточности капитала и созданию условий для кредитования структурной трансформации экономики будет, по всей вероятности, недостаточно.

Большое значение имеет и то, что за счет увеличения капитала появляются дополнительные возможности для абсорбирования кредитных и рыночных рисков. Это особенно важно в связи с уже принимаемыми мерами регулятора по поддержанию системной устойчивости банковского сектора. Нагрузка на капитал в текущих условиях и на ближайшую перспективу будет в основном только усиливаться.

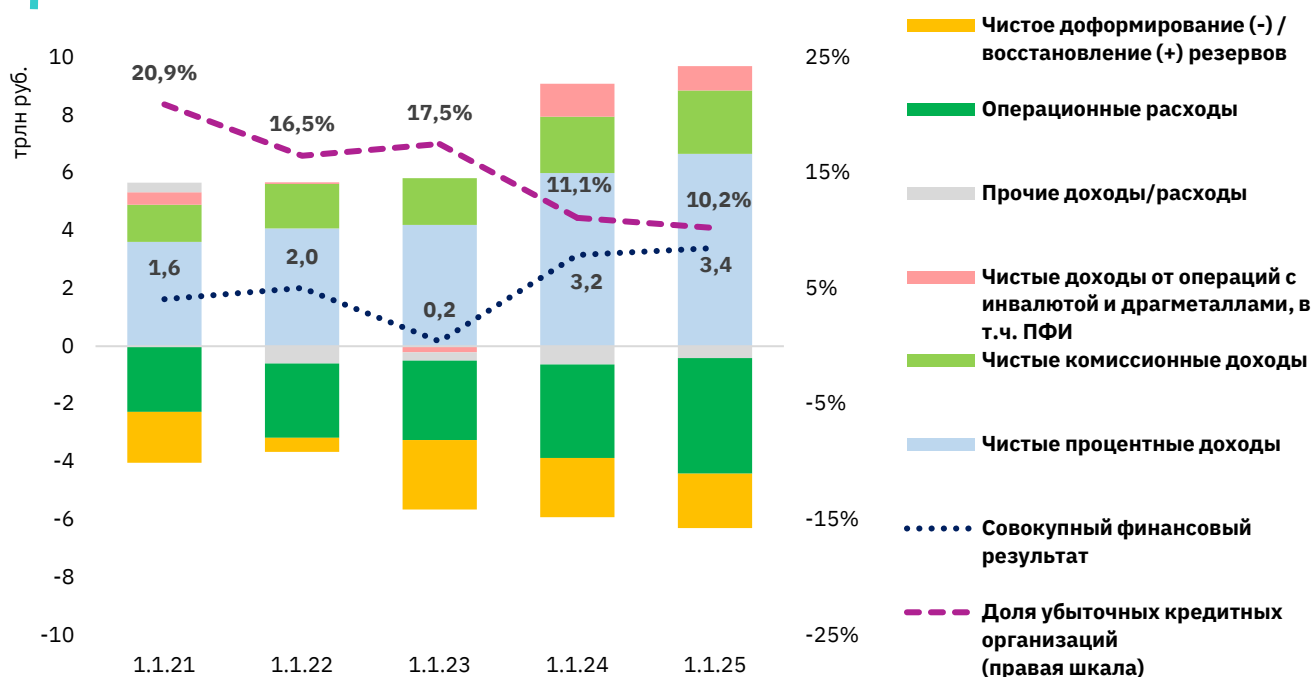
С 1 февраля 2025 г. банки впервые должны были выполнять норматив достаточности капитала с учетом антициклической надбавки в 0,25%, которая с 1 июля текущего года будет повышена до 0,5%. С 1 апреля 2025 г. введена надбавка к коэффициентам риска в размере 20% на прирост кредитных требований к крупным компаниям с повышенной долговой нагрузкой. Наряду с этим Банк России снизил с 1 марта 2025 г. надбавки к коэффициентам риска по ипотечным кредитам с первоначальным взносом более 20%, предоставленным заемщикам с ПДН менее 70%. Однако в более рискованных сегментах надбавки остаются неизменными. С 1 июля 2025 г. регулятор предполагает использовать для ограничения рисков в этих сегментах инструмент макропруденциальных лимитов и может пересмотреть значения надбавок. К 2028 г. банки должны восстановить общие надбавки к нормативам достаточности капитала.

В фокусе внимания Банка России также находятся вопросы регулирования финансовых экосистем. Объем иммобилизованных активов на балансах кредитных организаций уже достиг 4 трлн руб., что составляет более 20% капитала банковского сектора. В настоящее время проводится работа по уточнению параметров регулирования и сроков введения пруденциальных нормативов. Предполагается установить риск-чувствительный лимит (РЧЛ) для иммобилизованных активов в определенном размере от капитала банка. От размера РЧЛ будет зависеть степень его влияния на достаточность капитала экосистемных банков.

Докапитализация (рекапитализация) российского банковского сектора назрела уже со всей очевидностью. Вопрос заключается в выборе источников ее проведения. Существует несколько основных способов. Во-первых, за счет бюджетных расходов или средств Банка России, что в реалиях сегодняшнего дня возможно только в исключительных случаях. Во-вторых, путем проведения сделок слияний и поглощений (M&A), которые имеют точечный характер и сопряжены с принятием дополнительных рисков по расчистке балансов. В-третьих, на основе органического роста банков, когда либо мажоритарные собственники принимают решение об увеличении уставного капитала, либо в случае акционерного общества проводится дополнительная эмиссия акций. Именно этот вариант представляется наиболее предпочтительным.

В последние два года прибыль банковского сектора находится на исторических максимумах. По итогам 2024 г. чистая прибыль банковского сектора выросла более чем на 15% и составила 3,8 трлн руб.⁷, а совокупный финансовый результат (за вычетом прочего совокупного дохода от переоценки) – 3,4 трлн руб.

Финансовый результат банковского сектора



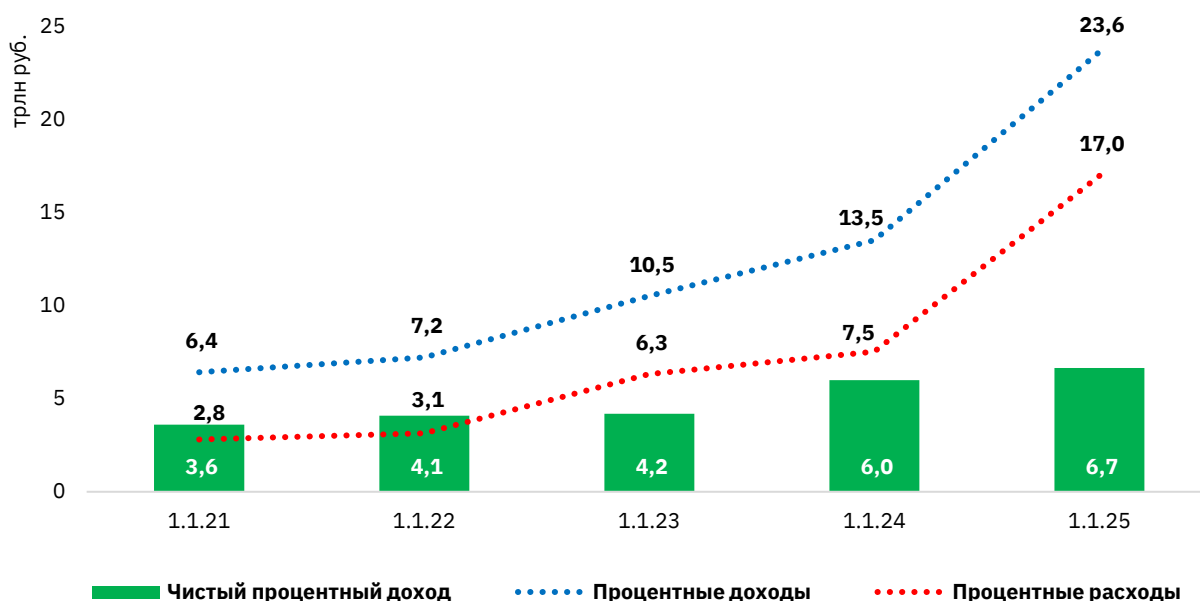
Источник: расчеты АБР, база данных, Годовой отчет Банка России за 2024 год.

⁷ Чистая прибыль скорректирована на доходы, полученные от дочерних банков - резидентов.

На долю прибыльных банков (без учета небанковских кредитных организаций) приходится почти 98% суммарных активов банковской системы. При этом значительную часть убытков банки отразили напрямую в капитале. Тем не менее, 36 кредитных организаций, составляющих 10,2% от их общего числа, включая 30 банков, показали отрицательный финансовый результат, то есть получили чистые убытки. Полученный финансовый результат распределился крайне неравномерно по различным группам банков. Основная его часть (более 80%) пришлась на системно значимые кредитные организации.

Наибольший вклад в формирование прибыли внесли результаты основной деятельности банков. В условиях расширения объемов кредитования и сохраняющихся высоких ставок размещения процентные доходы банков за 2024 г. составили 23,6 трлн руб. против 13,5 трлн руб. годом ранее. Соответственно выросли и процентные расходы – с 7,5 до 17,0 трлн руб. В 2024 г. чистый процентный доход (процентная маржа) увеличился до 6,7 трлн руб. против 6,0 трлн руб. по итогам 2023 г. Вырос также чистый комиссионный доход, который составил 2,2 трлн руб. Поддержку росту чистой прибыли банков оказали доходы от операций с ценными бумагами и низкие расходы на резервы. В то же время существенно (около 24%) увеличились операционные расходы.

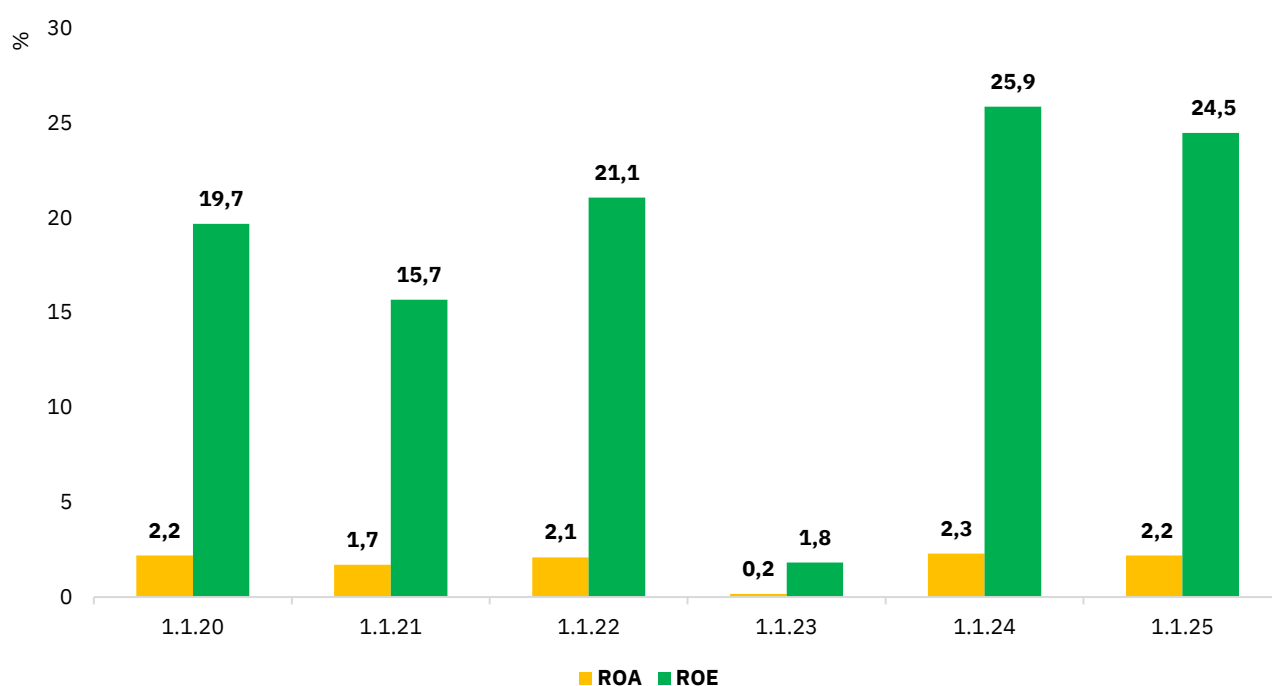
Чистый процентный доход банковского сектора



Источник: расчеты АБР, база данных Банка России.

Банковский сектор показывает достаточно высокую операционную эффективность. В последние два года заметно улучшились показатели эффективности банковской деятельности, к которым в международной практике традиционно принято относить показатели рентабельности активов (ROA) и рентабельности капитала (ROE). По итогам 2024 г. рентабельность балансового капитала в целом по банковской системе составила 24,5%, что по мировым меркам выше средних значений. Рентабельность активов по всем российским банкам в среднем составила 2,2%, что также немного выше средних общемировых значений. Рентабельность капитала и активов всех групп банков находилась в зоне положительных значений.

Рентабельность активов и капитала банковского сектора



Источник: расчеты АБР, база данных Банка России.

Согласно предварительным экспертным оценкам, прибыль банковского сектора по итогам 2025 г. будет немного меньше и не превысит 3,0-3,5 трлн руб. По прогнозам Банка России, рост капитала банков за счет прибыли потенциально позволит обеспечить рост кредита экономике в диапазоне от 6 до 11%

3. Банки и экономика: задачи трансформации и роста

3.1. Развитие регулирования банковского сектора

- В регулировании реализованы стимулы для участия банков в проектах технологического суверенитета и структурной адаптации экономики.
- Регуляторные меры, принимаемые Банком России, направлены на то, чтобы рост просроченной задолженности не оказал влияния на стабильность банковской системы.
- Для восстановления запаса капитала банка впервые установлена ненулевая антициклическая надбавка к нормативам достаточности. Накопление буферов капитала ускорит также другой новый инструмент – макропруденциальная надбавка в размере 20% для крупных заемщиков.
- Банком России подготовлены и вступят в действие в 2025 г. новые редакции Положения № 590-П и Инструкции № 199-И, которые формируют основу всего банковского регулирования.
- Банк России в специальном докладе представил план по снижению концентрации кредитного риска.
- Новым элементом в системе регулирования банковского сектора стало создание в 2024 г. Комитета по стандартам деятельности кредитных организаций при Банке России.

Поддержка экономики страны финансовым сектором должна создать надежный фундамент для продолжения роста в будущем всех стратегически важных отраслей. От банков ожидают участия в крупнейших проектах с задачей укрепить технологическую и промышленную составляющие национального суверенитета; поддержку реального сектора экономики за счет кредитования специальных программ во взаимодействии с правительством, а также обеспечения одинакового сервиса и набора банковских услуг по всей территории страны.

Речь идет о крупнейших проектах в таких отраслях, как судостроение, электронная промышленность, железнодорожное и транспортное машиностроение, производство грузовых автомобилей и автотранспортных роботизированных платформ, в том числе беспилотных, станкостроение, производство промышленных роботов, строительство и модернизация морских

портов и прилегающей инфраструктуры, возведение индустриальных парков, фармацевтическая и медицинская промышленность, биотехнологии. При этом опираться необходимо в основном на собственные ресурсы и возможности.

В регулировании реализованы стимулы для участия банков в реализации проектов технологического суверенитета и структурной адаптации экономики. В постановлении Правительства России закреплён перечень отраслей, которые могут рассчитывать на преференции при получении банковских кредитов и поддержку со стороны государственных институтов, включая ВЭБ.РФ. В него вошли 13 приоритетных направлений промышленности: авиационная, медицинская, станкоинструментальная, химическая, автомобилестроение, судостроение, фармацевтика, электроника и энергетика, а также нефтегазовое, сельскохозяйственное, специализированное и железнодорожное машиностроение. Послабления Банка России создают экономический эффект на 50-120 базисных пунктов. Мера стимулирования в виде понижающих коэффициентов призвана изменить мотивацию инвесторов, в первую очередь банков, в формировании стратегий кредитования и того, куда они направляют свой капитал.

Банк России совместно с Правительством продолжает расширять стимулирующее регулирование. С середины этого года программа охватит проекты устойчивого развития и вложения в облигации. К ней также будут допущены банки с базовой лицензией. Банк России уверен, что поскольку возможности банков по кредитованию ограничены той прибылью, которую они зарабатывают и капитализируют, таксономия является хорошим инструментом для того, чтобы направлять банки на финансирование приоритетных для страны проектов. Кроме того, в регулировании с октября 2026 г. будет реализовано снижение рисков для сделок ГЧП, и в первую очередь для концессионных соглашений, а не только для проектов технологического суверенитета.

Сохранению масштабов кредитования в 2024 г. 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.

Главный вызов этого года – рост кредитного риска. В прошлом году банковская система с этим риском успешно справилась. Банки больше года работают в условиях жесткой денежно-кредитной политики, что естественным образом сказалось на доступности кредитов и темпах кредитования, но позволило избежать дальнейшего ускорения темпов инфляции. Важно не переусердствовать с охлаждением кредитования, чтобы это не стало препятствием для будущего роста. Для кредитных организаций это означает необходимость более тщательно отбирать заемщиков, усиливать контроль за рисками.

Регуляторные меры, принимаемые Банком России, направлены на то, чтобы рост просроченной задолженности не оказал влияния на стабильность банковской системы. Банк России в 2025 г. в регулировании и надзоре намерен сосредоточиться на трех направлениях:

- укрепление капитальной базы;
- упреждение кредитных рисков: повышение качества выдаваемых кредитов, снижение избыточной кредитной концентрации;
- работа с возникающей проблемной задолженностью, тщательный мониторинг финансового положения заемщиков.

Все три поставленных задачи и ранее были в фокусе внимания регулятора. В апреле 2024 г. Банком России был опубликован обновленный документ «Перспективные направления развития банковского регулирования и надзора: текущий статус и новые задачи»⁸. В данном документе было сформулировано видение мегарегулятора относительно развития банковского регулирования, отражен статус его работы. Реализация описанных в нем мер и дополнительных мер макропруденциального регулирования активно началась во второй половине года.

Для восстановления запаса капитала банков впервые установлена ненулевая антициклическая надбавка к нормативам достаточности – 0,25% с февраля и 0,5%

⁸ <https://cbr.ru/press/event/?id=18613>

с июля этого года. По оценке Банка России, банки смогут их соблюдать даже после выхода из кредитного перегрева. При этом не произойдет кредитного сжатия.

Накопление буферов капитала ускорит также другой новый инструмент – макропруденциальная надбавка в размере 20% для крупных заемщиков с уже высоким уровнем долговой нагрузки. По оценкам Банка России, на эти компании приходится около 10-15% корпоративного кредитного портфеля. Надбавка будет распространяться на новые выдачи, если происходит прирост задолженности у таких закредитованных заемщиков, она затронет 10 банков, которые выдают крупные кредиты. Цель нового регулирования – стимулировать эти банки к большей осмотрительности в работе с крупными заемщиками, а для самих заемщиков это может стать стимулом активнее обращаться за кредитами в другие банки, выходить на рынки капитала, что может способствовать снижению концентрации в банковском секторе.

В этом году начало действовать макропруденциальное регулирование для ипотечных и автокредитов. Банки продолжают считать установление дополнительных ограничений (МПЛ) чрезмерной мерой, в том числе учитывая, что регулятор уже применяет макропруденциальные надбавки в отношении ипотечных кредитов (надбавки с 2023 г. были увеличены трижды). При этом в настоящее время на законодательном уровне предусмотрено достаточно механизмов для регулирования ситуации с закредитованностью ипотечных заемщиков.

Регулирование, ориентированное на национальные особенности рынка и на поддержку его интенсивного развития, получает поддержку банковского сообщества. С одной стороны, необходимо внедрять механизмы, ограничивающие риски, с другой – не перегружать банки нормами, снижающими их способность участвовать в проектах, важных для роста экономики. Вместе с тем Банк России полагает, что в условиях, когда большинство компаний сохраняют хорошую прибыль, и это позволяет им обслуживать кредиты даже по текущим ставкам, необходимо предотвратить накопление рисков, которые могут повлиять на устойчивость банковского сектора.

Банком России подготовлены и вступят в действие в этом году новые редакции Положения № 590-П⁹ и Инструкции № 199-И¹⁰, которые формируют основу всего банковского регулирования. В них нашли отражение многие точечные инициативы, с которыми банки выступали на протяжении длительного времени. Однако ряд норм документов не находит полного понимания банковского сообщества. В первую очередь это нормы, связанные с контролем минимального платежа, ужесточением регулирования ипотеки, а также изменением работы с документами для анализа финансового положения и реструктуризациями. Реализуемые Банком России изменения повлекут значительные доработки и трудозатраты для банков различного масштаба. Малые и средние банки должны будут в ускоренном порядке переходить на сложный финализированный подход к расчету нормативов, а более крупные игроки сосредоточатся на последствиях изменений, связанных с новым определением заемщиков инвесткласса.

Банк России корректирует свои подходы по ряду уже устоявшихся регуляторных норм. Так, при реструктуризациях кредитов послабления при резервировании будут возможны в случае, если это не старый проблемный кредит (если такой кредит является проблемным в течении длительного времени – риски должны быть уже покрыты резервами), у компании должен быть реалистичный бизнес-план, который показывает устойчивое и достаточно быстрое (на горизонте трех лет) улучшение ее финансового положения. Но если план окажется нереалистичным или не будет выполняться, то потребуются досоздание резервов.

Планируется ужесточать требования по резервам и риск-весам для компаний с госучастием, если акционер не предоставил юридически обязывающих документов о готовности поддержать заемщика в случае сложностей с обслуживанием кредита. Это могут быть гарантии, поручительства, механизм субсидирования. Если явных обязательств нет, то банки должны оценивать финансовое положение госкомпании точно так же, как и любой частной компании.

⁹ Положение Банка России 28.06.2017 № 590-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери по ссудам, ссудной и приравненной к ней задолженности»

¹⁰ Инструкция Банка России от 29.11.2019 № 199-И «Об обязательных нормативах и надбавках к нормативам достаточности капитала банков с универсальной лицензией» (далее – Инструкция № 199-И)

Ужесточение основывается на том, что Банк России полагает подход банков к оценке госкомпаний формальным, отмечая, что сам факт госучастия как фактор, который автоматически снижает риски, использован быть не может, поскольку государство не всегда готово принимать риски всецело на себя и отвечать по всем обязательствам госкомпаний. Чтобы банки более объективно и адекватно оценивали риски, с 1 октября 2025 г. будет запрещено использовать собственные факторы экспертной корректировки для снижения резерва при плохом финансовом положении заемщика.

Аналогичный подход будет реализован и к риск-весам при расчете нормативов. Пониженные риск-веса должны применяться только к компаниям, которые показывают высокую надежность самостоятельно, не полагаясь на гипотетическую поддержку, для чего будут повышены требования по включению компаний, в том числе с госучастием, в инвесткласс.

В прошлом году Банк России в докладе «Регулирование рисков кредитной концентрации»¹¹ представил план по снижению концентрации кредитного риска, предусматривающий постепенное внедрение нового норматива для системно значимых кредитных организаций со следующего года. Банки различного масштаба, занимающиеся инвестиционным кредитованием, достаточно консервативно восприняли изложенные в докладе меры по ужесточению регулирования рисков кредитной концентрации. Они предусматривают введение «экономических стимулов» – внедрение так называемой оранжевой зоны – для выхода на целевые значения нормативов концентрации. Это будет временная мера, на несколько ближайших лет, которая даст возможность банкам постепенно снижать свои риски концентрации. За рискованную кредитную политику банки будут платить своего рода штраф.

Сейчас банковским сообществом продолжается обсуждение реализации инициатив Банка России, направленных на ограничение рисков концентрации в банковской системе. Общее направление дискуссий заключается в том, что они не должны препятствовать бесперебойному кредитованию крупных качественных заемщиков, в том числе при реализации ими инвестиционных программ,

¹¹ <https://cbr.ru/press/event/?id=18805>

утвержденных Правительством России. Необходимо совместно провести содержательную оценку влияния предложенных мер и не допустить повышения стоимости банковского фондирования для таких заемщиков и проектов, наиболее важных для экономики регионов и страны в целом. В условиях, когда экономика постепенно перестраивается и доля крупных инвестиционных проектов растет, слишком жесткие ограничения по концентрации могут осложнить финансирование приоритетных направлений – при этом их важно не останавливать.

Возобновлено обсуждение риск-чувствительного лимита для иммобилизованных активов. Банк России обратил внимание на то, что ускоренный рост экосистем и инвестиций в непрофильные активы продолжается и планирует остановить превращение банков в инвестфонды, перекладывающие на вкладчиков инвестиционные риски, риски акционерных вложений. Наибольшая концентрация иммобилизованных активов наблюдается в крупнейших госбанках, в среднем это около 30% от капитала. Поэтому вложения в иммобилизованные активы сверх лимита будут вычитаться из капитала, то есть полностью покрываться за счет собственных средств акционеров банка. Реализовать эти требования планируется с октября 2026 г., но поэтапно, чтобы у банков было время на адаптацию, а саму финальную концепцию этого лимита планируется обсудить в этом году.

Новым элементом в системе регулирования банковского сектора стало создание в прошлом году Комитета по стандартам деятельности кредитных организаций (далее – Комитет) для проактивного диалога и совместной работы регуляторов и представителей банковского бизнеса. Комитет на две трети состоит из представителей банков и банковских ассоциаций. Результатом работы Комитета является разработка стандартов как перспективного формата мягкого регулирования для того, чтобы формировать мнение рынка о том, какие практики он считает хорошими, а какие нет. Также это позволит банкам в диалоге друг с другом и с регуляторами находить максимально сбалансированные решения, которые будут учитывать интересы потребителей и не создадут системных рисков.



Первыми результатами работы Комитета стало издание Стандарта защиты прав и законных интересов ипотечных заемщиков, который должен минимизировать распространение высокорисковых схем ипотечного кредитования и добиться того, чтобы банки более подробно информировали заемщиков об условиях кредита и связанных с ним рисках, а также Стандарта осуществления надзора за соблюдением кредитными организациями стандартов деятельности кредитных организаций. Процедура принятия стандартов проще и быстрее законодательного или нормативного регулирования, а значит и меры, которые предусмотрены за его нарушение иные. Сами стандарты определяют их как меры принуждения. При этом Банк России будет учитывать практику соблюдения банками стандартов деятельности в процессе надзора, а также в целях его совершенствования.

3.2. Повышение вклада неинфляционных источников финансирования в обеспечение экономического роста

- **Ограниченные возможности банковского и бюджетного финансирования преодолеваются с помощью института «длинных денег», который позволяет создавать долгосрочные заимствования путем привлечения денежных средств юридических и физических лиц за счет выпуска и размещения инвестиционных инструментов на рынке ценных бумаг.**
- **Содействие развитию фондового рынка и прежде всего сегментов долевых и долговых ценных бумаг (акций и облигаций), а также других механизмов долгосрочного финансирования входит в число приоритетных направлений деятельности Правительства и Банка России.**
- **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.**
- **Сокращение внешних источников финансирования усиливает потребность в мобилизации внутренних финансовых ресурсов, в том числе путем стимулирования государством добровольных долгосрочных сбережений населения.**

Решение ключевых задач структурной трансформации российской экономики и обеспечения ее технологического суверенитета предполагает поддержание высокой инвестиционной активности. Финансирование долгосрочных и капиталоемких программ развития только частично может быть обеспечено за счет эмиссии денег и бюджетных расходов.

Кредитование экономики всегда, в конечном счете, ограничивается достаточностью капитала, а масштабные бюджетные вливания приводят рано или поздно либо к хроническим бюджетным дефицитам, либо к увеличению налоговой нагрузки населения и бизнеса. Злоупотребление этими источниками финансирования оборачивается нарастанием макроэкономической нестабильности и усилением инфляционных процессов.

Ограниченные возможности банковского и бюджетного финансирования преодолеваются с помощью института «длинных денег», который позволяет создавать долгосрочные заимствования путем привлечения денежных средств юридических и физических лиц за счет выпуска и размещения инвестиционных инструментов на рынке ценных бумаг. Во многих странах именно фондовый рынок служит основным источником «длинных денег» в экономике и обеспечивает ее неинфляционное финансирование.

Наряду с эмиссионными ценными бумагами в виде акций и облигаций (за исключением приобретенных центральным банком и кредитными организациями) в число неинфляционных источников входят также неэмиссионные ценные бумаги, представленные инвестиционными паями, сберегательными сертификатами, закладными и другими документами, размещение которых не создает новых прав на имущество, а лишь подтверждает уже существующие права; инвестиции предприятий за счет собственных средств; краудфандинг и другие альтернативные источники финансирования. Такие источники важны для устойчивого экономического роста, так как они не создают избыточного давления на цены. Главное заключается в том, что эти источники нейтральны по отношению к денежной базе и денежной массе, их использование создает условия для долгосрочного финансирования с наименьшими проинфляционными рисками.

Неинфляционное финансирование по своей природе не предполагает, таким образом, эмиссию денег. Если исходить из этого тезиса, то приобретение на первичном или вторичном рынках центральными банками и кредитными организациями путем кредитования (то есть 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 становится уже проинфляционным фактором. И наоборот, в случае дефляционного сжатия

(отрицательного разрыва выпуска) для выхода экономики из состояния стагнации целесообразным может быть 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.

Возможности банковского сектора 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 и 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 условии решения всех организационных проблем) узким местом для банков будет оставаться достаточность капитала.

Кредиты банков, особенно краткосрочные, играют очень важную роль в обслуживании текущих финансовых потребностей предприятий, но занимают все-таки подчиненное место в проведении ими инвестиционной политики. Доля банковских кредитов в источниках финансирования крупными компаниями инвестиций в основной капитал составляла в разные годы всего лишь 9-11%. Собственные средства крупных предприятий в России достигают около 55% в общем объеме источников финансирования инвестиций в основной капитал. В странах, где преимущественное развитие получили фондовый и долговой рынки,

ситуация заметно иная. Основную часть средств на инвестиции крупные компании получают главным образом через размещение акций и облигаций.

Содействие развитию фондового рынка и прежде всего сегментов долевых ценных бумаг (акций) и долговых ценных бумаг (облигаций), а также других механизмов долгосрочного финансирования входит в число приоритетных направлений деятельности Правительства и Банка России. Несмотря на санкционное давление и жесткие денежно-кредитные условия, на практике реализуется система мер по стимулированию активности эмитентов и развитию инструментов фондового рынка, повышению уровня прозрачности и привлекательности вложений в ценные бумаги для инвесторов, защите интересов миноритарных акционеров, сохранению и улучшению доверительной среды. Указом Президента Российской Федерации от 7 мая 2024 г. № 309 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года» поставлена цель повысить к 2030 г. капитализацию фондового рынка до 66% ВВП. В Послании Президента Российской Федерации Федеральному собранию в феврале 2024 г. была также поставлена задача ускорить запуск особого режима IPO для высокотехнологичных российских компаний в приоритетных отраслях.

Показатель капитализации фондового рынка используется в мировой практике для оценки размера рынка, поскольку отражает общую стоимость всех компаний на рынке, что позволяет оценить его масштаб. Он служит индикатором глубины рынка ценных бумаг и позволяет сравнивать рынки разных стран или регионов. Однако этот показатель при всей его популярности не лишен недостатков. Начнем с того, что существуют два подхода к измерению капитализации фондового рынка. Первый из них определяет ее как совокупную рыночную стоимость всех компаний, чьи акции торгуются на данном рынке. В этом случае капитализация фондового рынка рассчитывается как сумма произведений количества выпущенных акций каждой компании на их текущую рыночную цену и ограничивается рынком долевых ценных бумаг (акций). Согласно другому определению, капитализация фондового рынка включает рыночную стоимость всех ценных бумаг, находящихся в обращении, равно как долевых (акции) ценных бумаг, долговых (облигации) ценных бумаг и иных видов ценных бумаг. При таком

подходе понятие капитализации фондового рынка становится размытым и амбивалентным, поскольку включает в себя «мусорные» облигации и иные спекулятивные финансовые инструменты.

Кроме того, существует еще один похожий показатель – стоимость компании (Enterprise value, EV). Он включает в себя рыночную стоимость компании, а также учитывает все ее долговые обязательства, денежные средства и их эквиваленты. Формула расчета стоимости компании выглядит так:

$EV = MC + T - C$, где:

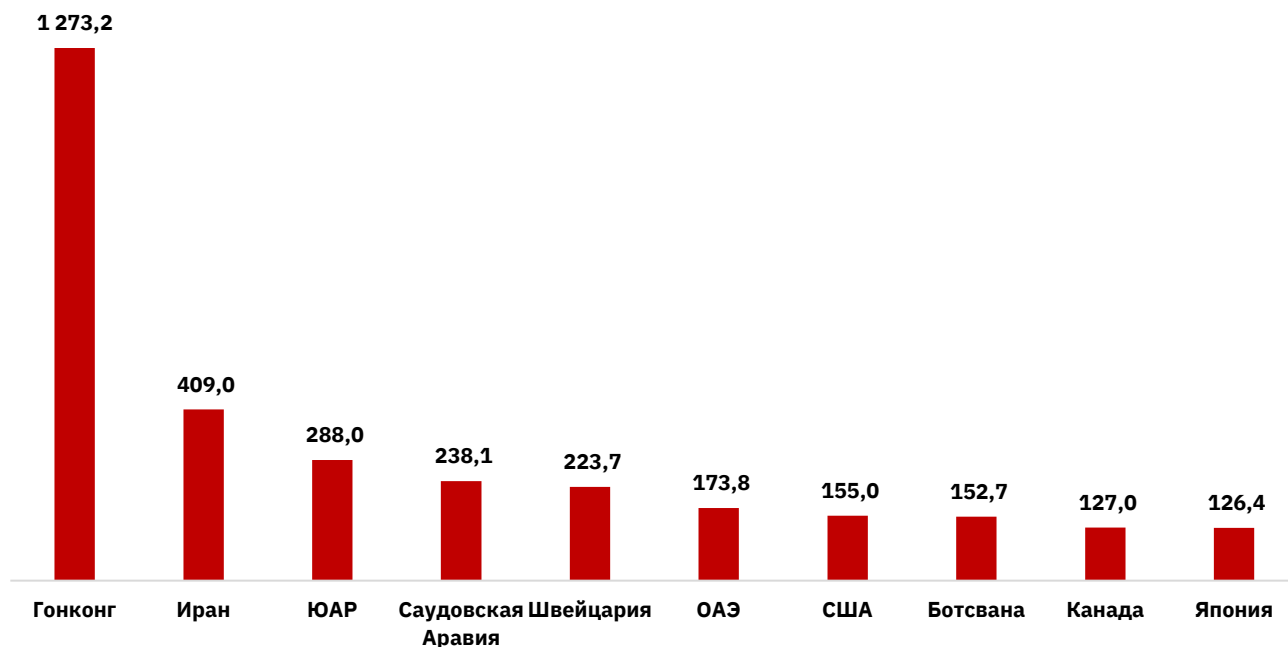
MC – рыночная капитализация;

T – стоимость долговых обязательств;

C – денежные средства и их эквиваленты.

Этот показатель считается более полной альтернативой рыночной капитализации компании, так как включает не только внешнюю оценку от рынка, но и учитывает внутреннее состояние бизнеса. Но в любом случае значение показателя капитализации сильно зависит от фазы деловых и финансовых циклов, особенностей структуры финансового рынка и объемов ВВП в каждой отдельно взятой стране, внешних шоков, проводимой денежной политики и многих других факторов. Примером может служить приводимый ниже список ТОП-10 стран по уровню капитализации фондового рынка. Всего же в мире насчитывается около 100 стран с национальным фондовым рынком. По данным Всемирного банка, в 2022 г. (более поздние данные отсутствуют) медиана их капитализации достигала 34% (то есть у половины стран она была больше, у половины меньше этого размера), а средний размер – 75% ВВП. По оценкам на 30 июня 2024 г., капитализация российского рынка ценных бумаг повысилась до 58 трлн руб., или 34% от ВВП.

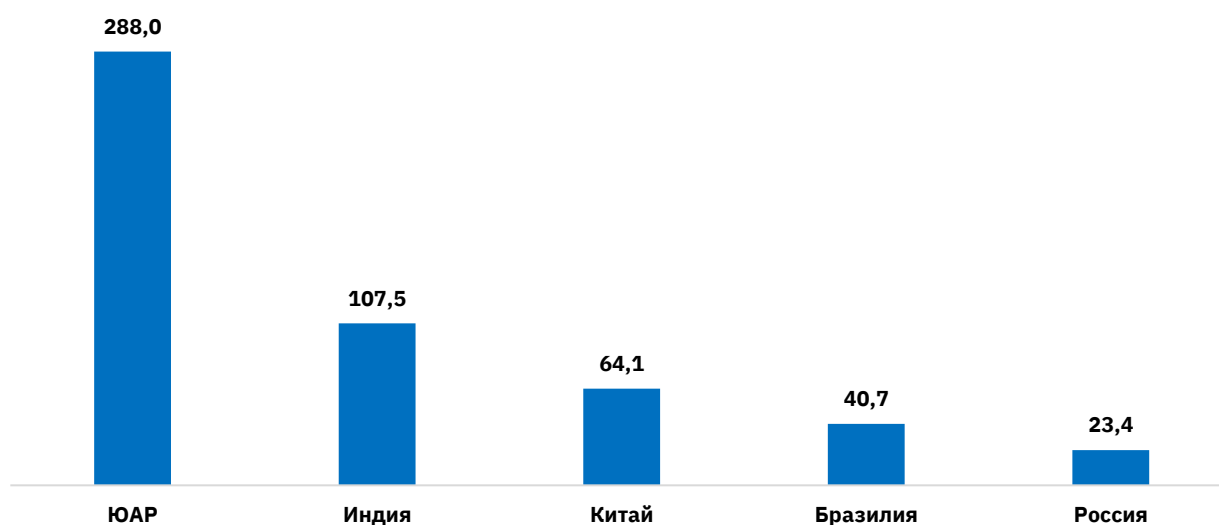
ТОП-10 стран по уровню капитализации фондового рынка, % от ВВП*



*Данные по состоянию на 2022 г.

Источник: TheGlobalEconomy.com.

Капитализация фондового рынка стран БРИКС, % от ВВП*



*Данные по состоянию на 2022 г.

Источник: TheGlobalEconomy.com.

Использование показателя капитализации фондового рынка как оценочного параметра не делает его целью, а тем более самоцелью развития института «длинных денег». С начала текущего столетия Россия проделала громадный объем работы по созданию инфраструктуры финансового рынка, соответствующей самым высоким международным стандартам, формированию ее институтов и созданию адекватной законодательной и регуляторной среды. Безусловно, вводимые с 2014 г., и особенно с 2022 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 и других инновационных решений. Россия уверенно входит в число стран-лидеров по продвижению цифровых финансовых технологий.

2022 г. и последующие годы были отмечены также уходом с российского фондового рынка значительной части нерезидентов, блокировкой российских финансовых активов и введением беспрецедентно жестких санкций 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 отечественные эмитенты и частные инвесторы, в том числе физические лица. Содействие формированию в России института «длинных денег» оказывает рост числа инвестиционных, финансовых и цифровых платформ. Несмотря на скромные объемы, развиваются краудфандинг и другие альтернативные источники финансирования инвестиций в основной капитал.

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. 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 до 21% еще больше усилило приток средств на срочные банковские вклады,

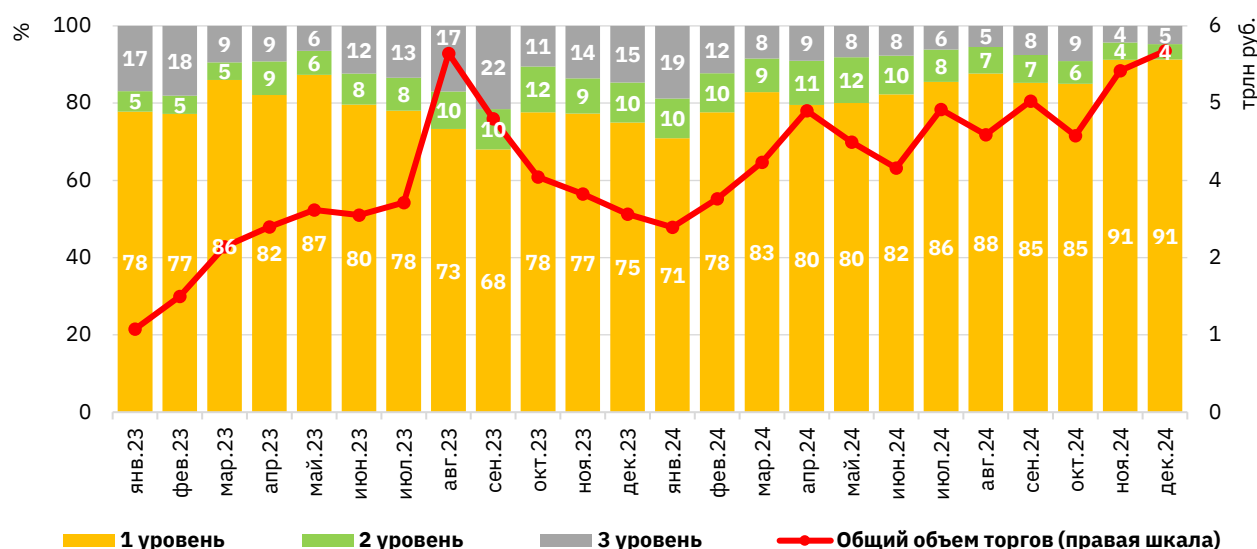
которые стали более конкурентными по сравнению с инвестициями на фондовом рынке. В условиях высоких ставок в центре интересов большинства инвесторов останутся в основном доходности по краткосрочным инструментам финансового рынка, в том числе и по банковским вкладам. Но тем самым не получают должного развития программы долгосрочных сбережений населения. Для Минфина России высокие доходности ОФЗ чреваты усложнением проблем по обслуживанию бюджетного процесса. При высокой инфляции капитализация рынка акций обречена быть низкой еще и по той причине, что она представляет собой дисконтированную приведенную стоимость будущих прибылей. Чем ниже ставки, тем выше будет приведенная стоимость, а значит и капитализация фондового рынка.

Российский рынок акций по итогам 2024 г. и в первые месяцы 2025 г.

Магистральным вектором в решении задачи создания целостного и эффективно действующего механизма «длинных денег» служат усилия по дальнейшему развитию рынка капитала, привлечению физических лиц в качестве инвесторов и защите интересов миноритарных акционеров. В настоящее время важно сделать акцент на росте числа публичных компаний не только за счет субъектов МСП, но прежде всего крупных государственных и частных компаний, создавая им стимулы для выхода на биржу. При этом долю акций, находящихся в свободном обращении на рынке (free-float), необходимо поддерживать на уровне не менее 10%.

В 2024 г. на российском первичном рынке акций продолжилось активное размещение новых компаний. В целом за год было проведено 15 IPO общим объемом 65 млрд руб. и 4 SPO. Последние 3 IPO прошли в октябре 2024 г. Объем размещения составил 7 млрд руб. Основными покупателями акций в рамках IPO являлись физические лица. Крупнейшими продавцами акций по-прежнему оставались розничные инвесторы. Поддержку рынку оказали системно значимые кредитные организации и некредитные финансовые организации. Коррекция на российском рынке акций, наблюдавшаяся последние несколько месяцев, во второй половине декабря сменилась уверенным ростом, который происходил на фоне сохранения ключевой ставки на уровне 21%, а также ожиданий инвесторов относительно возможного ослабления геополитических рисков.

Доли акций различных уровней листинга в оборотах и общий объем торгов*

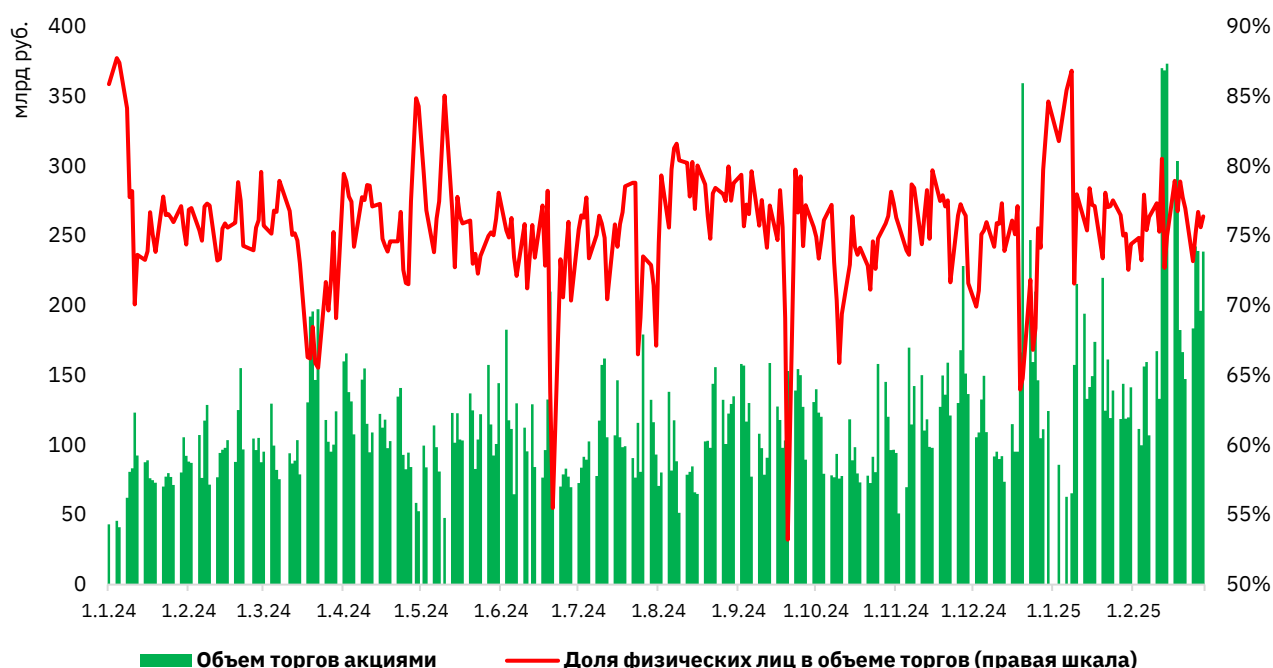


* Учитывались сделки только в основном режиме торгов.

Источник: Банк России, «Обзор финансовых инструментов, 2024 год», М., 2025, рис.31.

Интерес к фондовому рынку поддержали дивидендные выплаты. По данным Банка России, в 2024 г. рекордное за последние четыре года количество эмитентов анонсировало и выплатило дивиденды. Частично это связано с завершением редомициляции некоторых компаний, которые ранее не могли осуществлять выплаты из-за санкционных ограничений. При этом медианная дивидендная доходность в 2024 г. была самой низкой за последние четыре года – 3,78%. Наблюдалось некоторое смещение в сторону более высоких значений: средняя дивидендная доходность составила 5,29%, 75 перцентиль также был одним из самых высоких за период с 2021 по 2024 гг. В разрезе уровней листинга более высокая медианная дивидендная доходность была характерна для акций первого эшелона. В целом доходность по акциям была менее привлекательна по сравнению с доходностью депозитов и фондов денежного рынка, которые росли в течение года вслед за повышением ключевой ставки. Так, доходность депозитов, открытых в конце 2023 г., составила 14,75%, доходность рублевых БПИФ денежного рынка за 2024 г. – 18,1%, доходность акций с учетом дивидендов – 2%. Ситуация в значительной степени отличалась от 2023 г., когда доходность акций с учетом дивидендов составила 54%.

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



Источник: Банк России, «Обзор рисков финансовых рынков № 2(94). Февраль 2025 года», М., 2025, рис. 18.

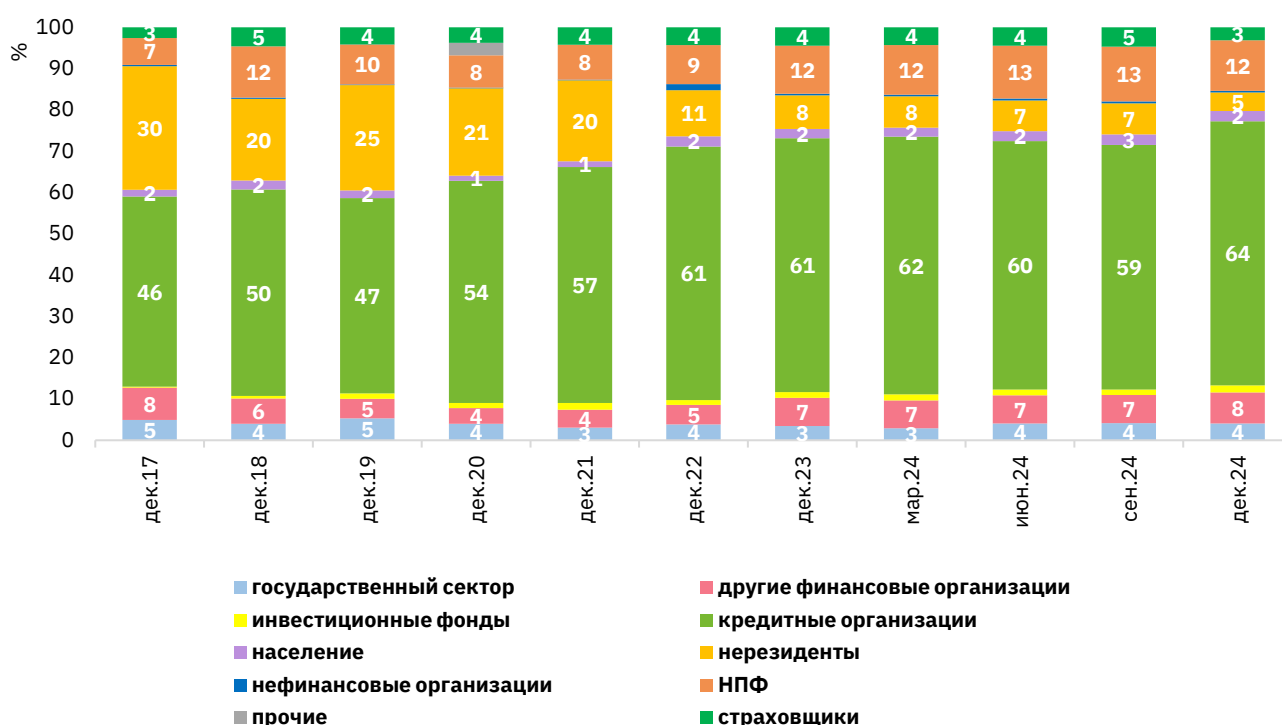
В первые месяцы 2025 г. на рынке акций некоторое смягчение геополитической ситуации способствовало росту большинства фондовых индексов Московской Биржи, а среднедневной оборот рынка достигал максимального за 3 года значения – 211,4 млрд руб. К началу марта индекс Московской Биржи вырос на 8,6% и составил 3 200 пунктов. Среди отраслевых индексов наибольший рост показали индексы транспорта, металлов и добычи, банков и финансов, выросли также индексы телекоммуникаций, нефти и газа. Крупнейшими нетто-продавцами акций стали банки, не относящиеся к системно значимым, и некредитные финансовые организации, продававшие акции за счет собственных средств. Поддержку рынку оказали системно значимые кредитные организации и некредитные финансовые организации, действовавшие в рамках доверительного управления.

Российский рынок ОФЗ в 2024 г. и в первые месяцы 2025 г.

В течение значительной части 2024 г. на рынке ОФЗ преобладали ожидания дальнейшего ужесточения денежно-кредитных условий. Вместе с активными размещениями ОФЗ на первичном рынке это определяло динамику и ликвидность

рынка, а также изменения в инвесторской базе. Ключевыми инвесторами оставались банки, однако несколько увеличилась доля НПФ, а также физических лиц. Ликвидность на рынке продолжала снижаться. Банки приобретали бумаги на первичных аукционах с премией к вторичному рынку. При этом интересу физических лиц к рынку ОФЗ способствовали высокие безрисковые ставки, позволявшие зафиксировать доходность к погашению на более длительный срок, нежели при размещении в банке на депозит.

Инвесторы в госбумаги в рублях*



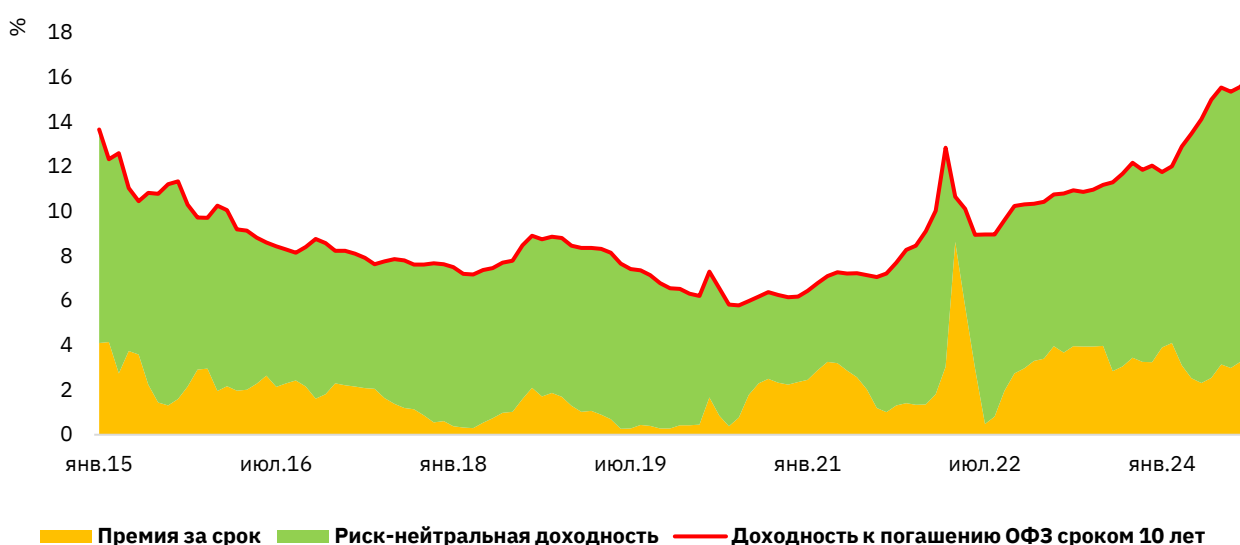
*Объем вложений кредитных организаций включает бумаги, переданные по операциям РЕПО с Банком России и Федеральным казначейством. Категория «государственный сектор» включает собственные вложения Банка России, государственных финансовых корпораций и нефинансовых государственных организаций.

Источник: Банк России, «Обзор финансовых инструментов, 2024 год», М., 2025, рис.6.

В целом в 2024 г. больше половины объема вторичных торгов ОФЗ пришлось на кредитные организации. Несмотря на снижение доходностей в декабре, в целом за 2024 г. они показали значительный рост в условиях устойчивой инфляции и ужесточения ДКП, а также на фоне выпуска Минфином России нового долга для финансирования бюджетного дефицита. Рост наблюдался как на ближнем участке кривой, так и на дальнем. Выполнить план по размещениям Минфину России

традиционно помогли выпуски ОФЗ с плавающим купоном (серия ОФЗ-ПК). С одной стороны, они позволяют банкам не увеличивать процентный риск своих портфелей, а с другой стороны, дают возможность инвесторам получать высокий купонный доход при росте рыночных ставок. Основными покупателями на первичном рынке оставались банки, которые приобрели около трех четвертей всех размещенных бумаг.

Декомпозиция доходности к погашению ОФЗ сроком 10 лет

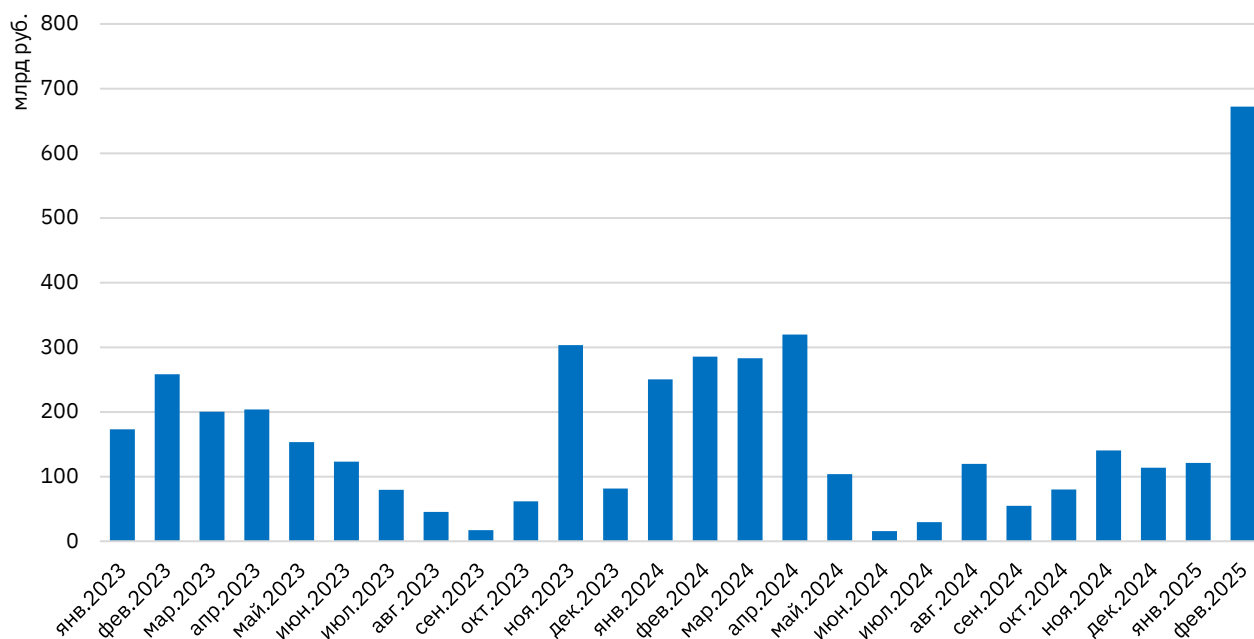


Источник: Банк России, «Обзор финансовых инструментов, 2024 год», М., 2025, рис.12.

За 2024 г. Минфин России разместил ОФЗ на аукционах на 4,4 трлн руб. по номиналу, перевыполнив годовой план заимствований. При этом половина размещенного объема пришлась на IV квартал – 2,4 трлн руб., из них 2 трлн руб. – это два выпуска ОФЗ с плавающим купоном, размещенные в декабре 2024 г. В первые месяцы 2025 г. Минфин России увеличил объемы размещения ОФЗ. В феврале Минфин разместил ОФЗ-ПД на общую сумму 671,9 млрд руб. против 121,0 млрд руб. в январе, тем самым выполнив план размещения на I квартал 2025 г. на 79,3%. Наибольший объем ОФЗ на аукционе в феврале выкупили системно значимые кредитные организации – 47,1% от размещений (в январе – 44,7%). Кредитные организации, не относящиеся к категории системно значимых кредитных организаций, выкупили 20,4% (в январе – 28,1%). Такой объем размещения ОФЗ-ПД за один календарный месяц стал максимальным за

всю историю, на 25% превысив предыдущий максимум, наблюдавшийся в марте 2021 г.

Размещение ОФЗ-ПД на аукционах Минфина России



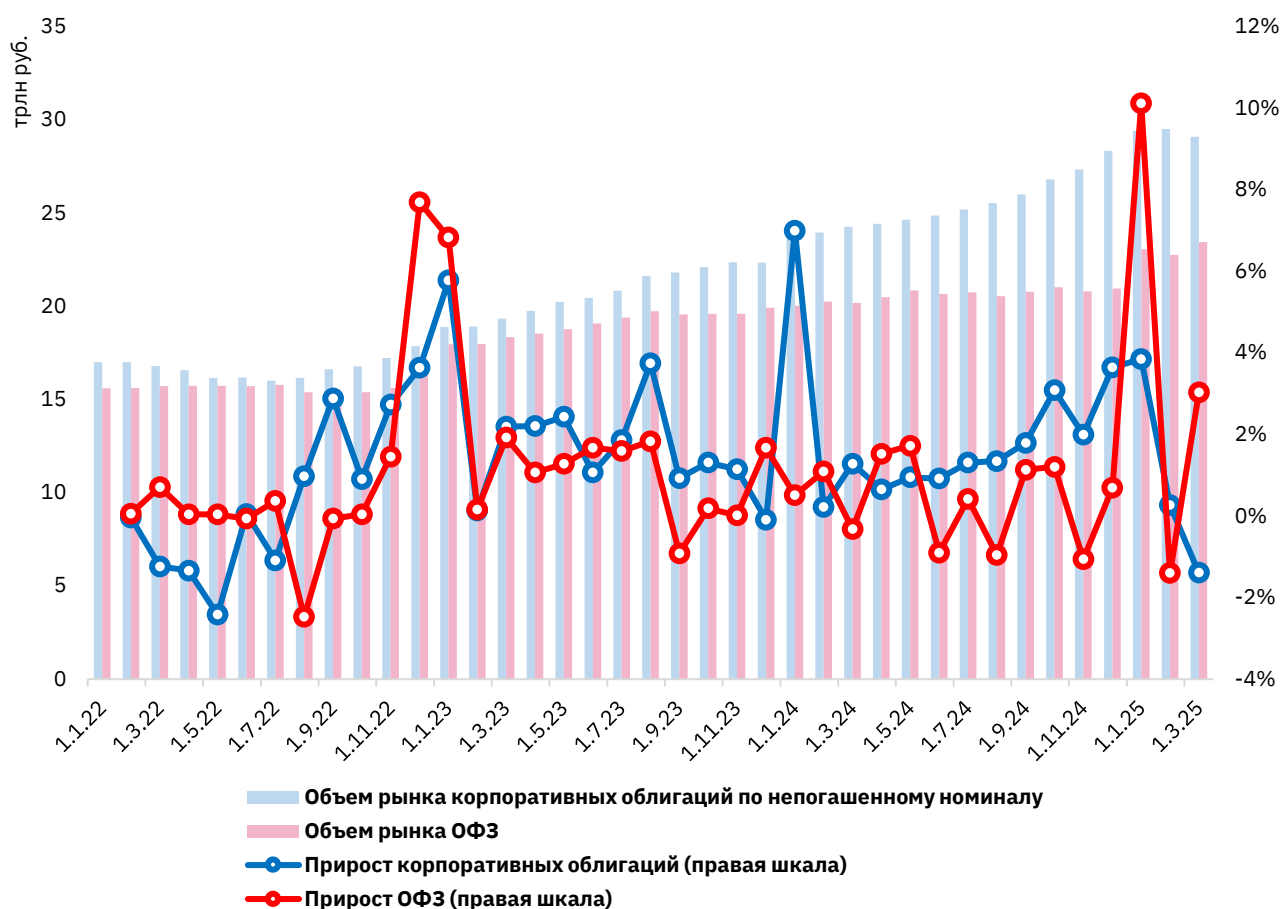
Источник: Минфин России.

Любые изменения макроэкономических условий, включая рост ключевой ставки, ускорение инфляции или внешние факторы, могут значительно увеличить расходы на обслуживание госдолга. По итогам 2024 г. эти расходы выросли на треть, достигнув 2,33 трлн руб., что составило 5,8% всех бюджетных трат. Внутренний долг продолжил расти, а объем размещения государственных облигаций (ОФЗ) с переменным купоном стал рекордным за четыре года и составил почти 4 трлн руб. Особенно активно Минфин занимал в декабре, что создает дополнительные риски при изменении процентных ставок. Эксперты прогнозируют, что в 2025 г. расходы на обслуживание долга могут превысить запланированные на 500 млрд руб. Это связано с тем, что бюджет сверстан с учетом снижения ключевой ставки до 15,1%, однако актуальный прогноз Банка России предполагает уровень 19-22%. Счетная палата предупредила о рисках для бюджета из-за активного использования Минфином России заимствований с плавающими ставками. Минфин уже признавал нестабильность ситуации и обещал увеличить выпуск бумаг с фиксированным купоном.

Российский рынок корпоративных облигаций в 2024 г. и в первые месяцы 2025 г.

За 2024 г. объем рынка корпоративных облигаций (по непогашенному номиналу) вырос на 5,52 трлн руб. (на 23,1% в относительном выражении), в основном за счет новых выпусков институтов развития и государственных агентств, а также эмитентов из нефтегазовой отрасли. Основными нетто-продавцами на биржевом рынке корпоративных облигаций выступали системно значимые кредитные организации, поддержку рынку оказывали некредитные финансовые организации за счет собственных средств и в рамках доверительного управления, а также физические лица. Наибольшим спросом пользовались облигации, выпущенные эмитентами из банковской отрасли и нефтегазового сектора.

Объем рынков корпоративных облигаций и ОФЗ и динамика месячных приростов рынка

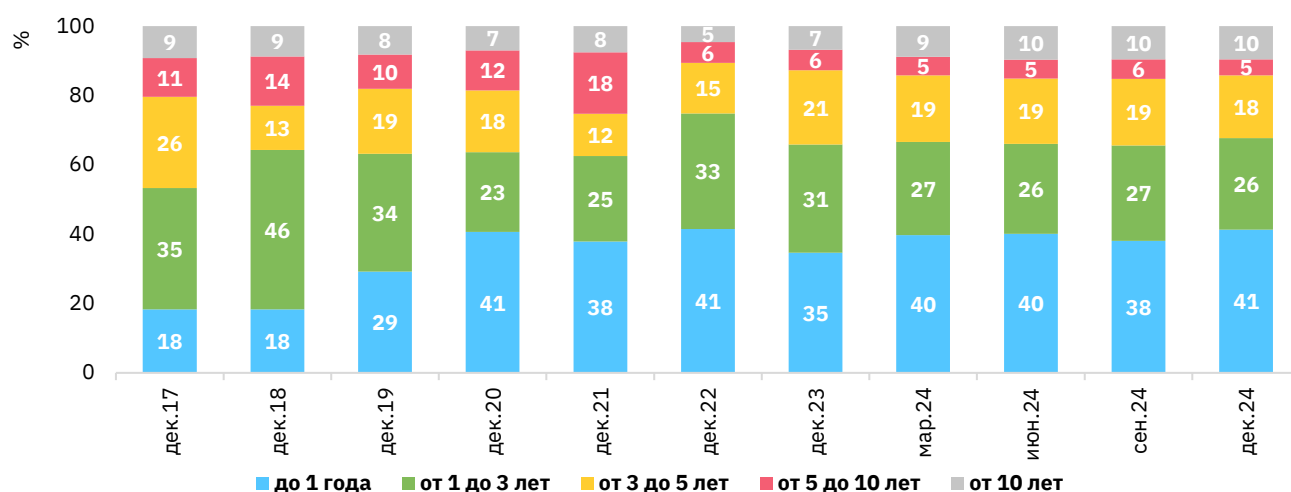


Источник: Банк России, «Обзор рисков финансовых рынков № 2(94). Февраль 2025 года», М., 2025, рис. П2.

По итогам года суммарный месячный объем торгов на рынке корпоративных облигаций вырос, достигнув 565,2 млрд руб. в декабре 2024 г., что стало максимальным показателем с 2021 г. (среднедневной объем торгов в декабре составил 26,6 млрд руб.). Основными продавцами корпоративных облигаций в течение года выступали системно значимые кредитные организации, а поддержку рынку оказывали некредитные финансовые организации за счет собственных средств и в рамках доверительного управления, а также частные инвесторы. Наиболее торгуемыми (по суммарным оборотам) оказались бумаги эмитентов банковской системы, нефтегазового сектора и железнодорожного транспорта. На сегменте замещающих облигаций годовой прирост составил 701 млрд руб., или 29,7% от текущего объема рынка (2,4 трлн руб.), четверть которого пришлось на эмитента из банковского сектора.

Ужесточение ДКП не остановило рост рынка корпоративных облигаций, который еще больше усилился во второй половине 2024 г., одновременно с укреплением ожиданий участников рынка относительно более длительного периода жестких денежно-кредитных условий, чем предполагалось ранее. Объемы размещений сместились в пользу эмитентов высокого кредитного качества. Эмитентам из категорий более низкого кредитного качества сложнее стало привлекать средства на рынке, увеличился объем неисполненных обязательств по облигационным выпускам.

Срочность корпоративных облигаций в рублях

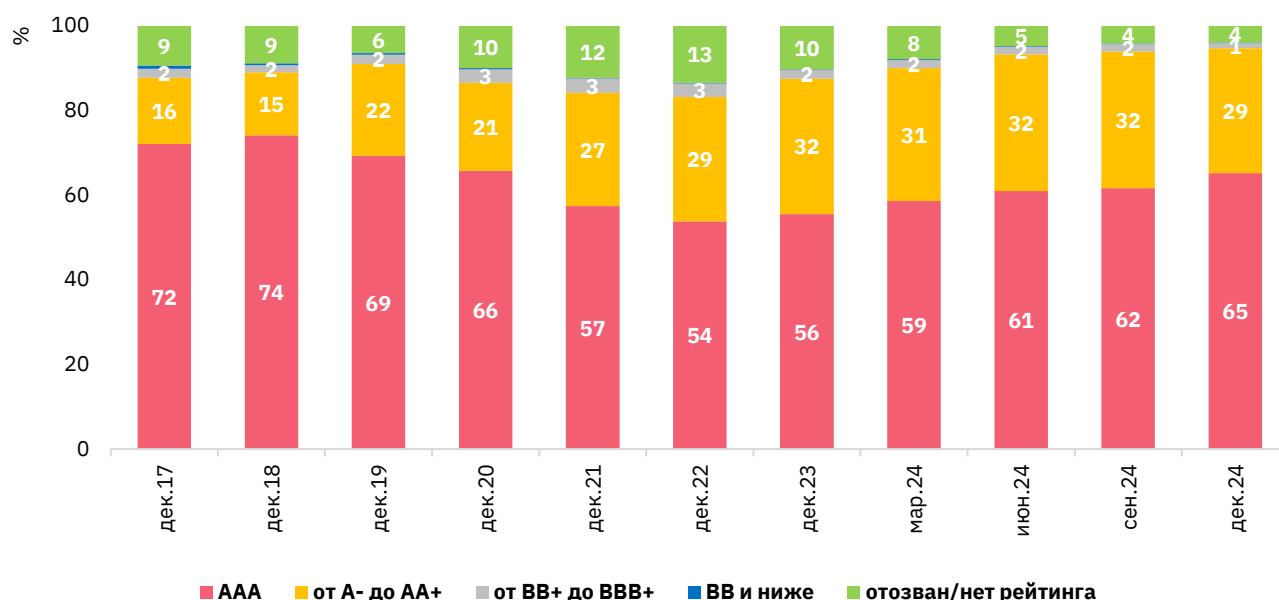


Источник: Банк России, «Обзор финансовых инструментов, 2024 год», М., 2025, рис.20.

Помимо смещения основного объема размещений в пользу эмитентов высокого кредитного качества, сократились и сроки корпоративных облигаций. В текущих условиях роста кредитного риска либо риска роста процентных ставок инвесторы стремятся ограничить срочность своих вложений. С конца 2023 г. наблюдается ощутимый рост доли корпоративных облигаций с погашением до 1 года, которая повысилась с 35 до 41%.

Банки остаются основными инвесторами в корпоративные облигации, однако их доля в 2024 г. продолжила сокращаться, снизившись с 43 до 34%. При этом несколько выросли вложения населения, нефинансовых организаций и прочих финансовых организаций. Физические лица увеличили объем вложений в облигации высокого кредитного качества. Если раньше физлица были основными инвесторами в сегмент высокорисковых высокодоходных облигаций, то на фоне роста доходностей облигации эмитентов первого эшелона позволяли получить высокий и менее рискованный доход.

Рейтинговая структура корпоративных облигаций



Источник: Банк России, «Обзор финансовых инструментов, 2024 год», М., 2025, рис.18.

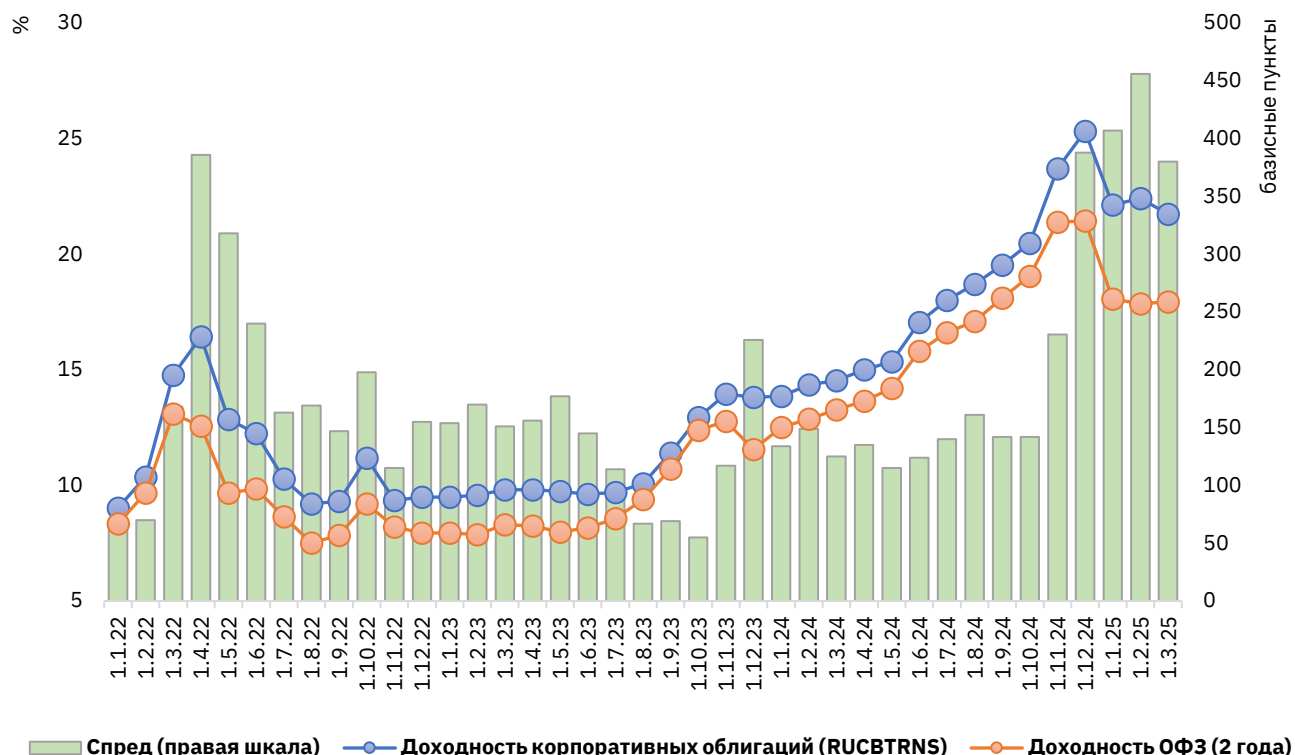
В этой ситуации ограничилась возможность размещений на рынке для компаний более низкого кредитного качества. Выросшую стоимость заимствований могли позволить себе лишь эмитенты из высшей кредитной категории. На рост кредитных рисков указывает также увеличение объема неисполненных

обязательств по облигациям. Так, в 2024 г. почти в 3 раза вырос объем таких обязательств по облигациям (исключая технические дефолты), однако при этом доля дефолтов относительно всего рынка корпоративных облигаций остается низкой (0,21%).

В феврале 2025 г. ощутимо вырос месячный объем торгов на рынке корпоративных облигаций, достигнув исторического максимума в 689,4 млрд руб. (против 331,9 млрд руб. в январе и 565,2 млрд руб. в декабре). На вторичных биржевых торгах корпоративными облигациями в феврале основными нетто-продавцами были системно значимые кредитные организации, реализовавшие ценные бумаги в объеме 129,5 млрд руб. Крупнейшими нетто-покупателями были розничные инвесторы, которые купили облигаций на максимальный за последнее время объем – 50,0 млрд руб., что превысило их нетто-покупки на рынке ОФЗ в феврале. Корпоративные облигации приобретали также некредитные финансовые организации как за счет собственных средств (42,5 млрд руб.), так и в рамках доверительного управления (33,3 млрд руб.). Наиболее торгуемыми (по суммарным оборотам) оказались бумаги эмитентов из нефтегазовой отрасли, отраслей связи и телекоммуникаций, лизинга и аренды.

В 2024 г. расширились спреды между облигациями различных рейтинговых групп за счет опережающего роста доходности бумаг с низким кредитным качеством. Однако после решения Банка России сохранить ставку на уровне 21% в декабре 2024 г. доходности начали снижаться, при этом сужение спредов произошло лишь в январе 2025 г. В феврале 2025 г. доходности облигаций в зависимости от рейтинговой группы показали разнонаправленную динамику. Индексная доходность облигаций с рейтингом «BBB» увеличилась на 102 базисных пункта при неоднородном движении в течение месяца, тогда как доходности облигаций с рейтингами «AAA», «AA» и «A» снизились на 34, 80 и 185 базисных пунктов соответственно. Спреды между облигациями с различным кредитным рейтингом, за исключением облигаций с рейтингом «BBB», также в основном показали снижение.

Доходности корпоративных облигаций и ОФЗ с сопоставимой дюрацией, спред доходностей



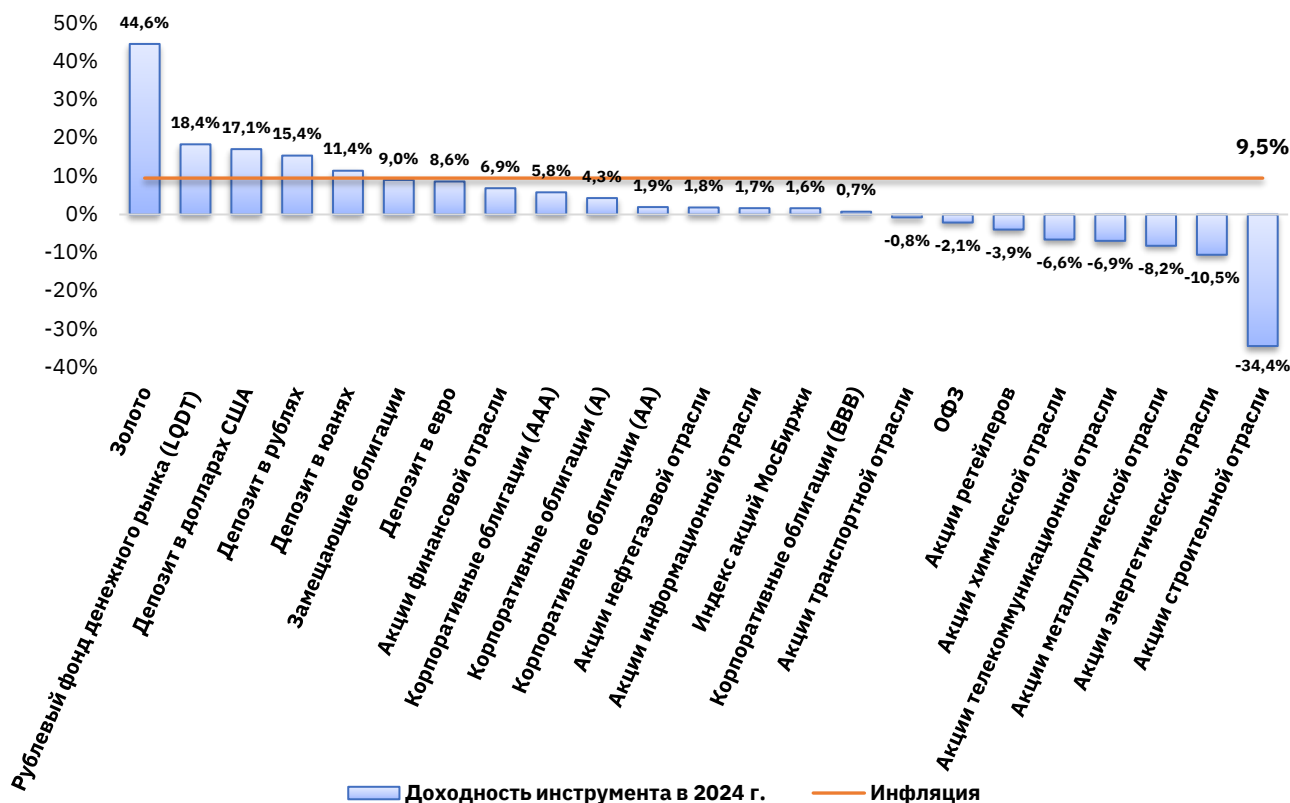
Источник: Банк России, «Обзор рисков финансовых рынков № 2(94). Февраль 2025 года», М., 2025, рис. 12.

В целом же 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.

Доходность вложений в инструменты российского финансового рынка в 2024 г. и в первые месяцы 2025 г.

Наибольшую доходность за 2024 г. (в рублях) показало золото, которое по итогам года выросло на 44,6%. На фоне высоких процентных ставок в экономике также наблюдалась высокая доходность у рублевых фондов денежного рынка и по депозитам (как рублевым, так и валютным). Этот же фактор, напротив, стал негативным для акций застройщиков. Основное падение котировок акций этого сектора происходило во второй половине года после прекращения массовой программы льготной ипотеки.

Доходность* вложений в инструменты российского финансового рынка в 2024 г.

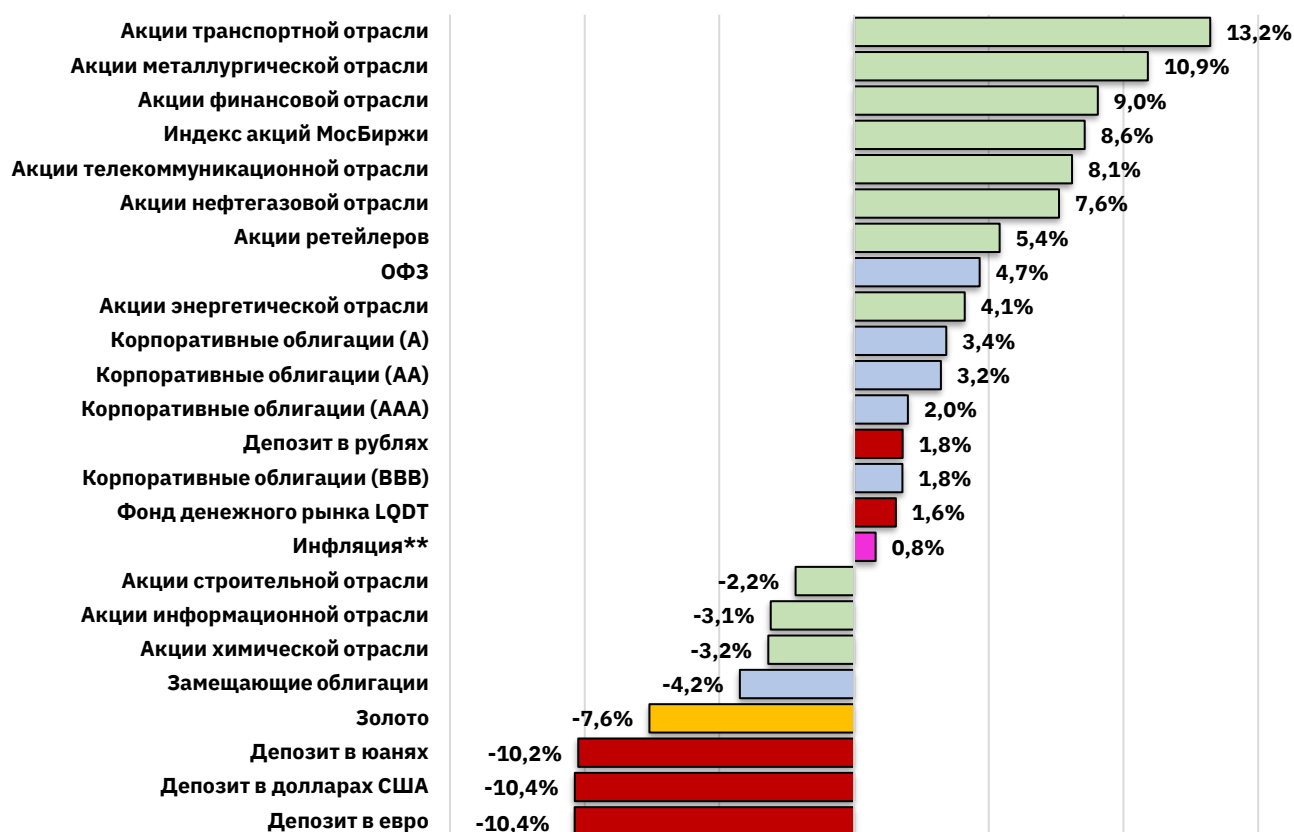


*Доходность инструментов рассчитана исходя из полной фактической рублевой доходности за 2024 год. В расчете инструментов, номинированных в иностранных валютах, учтено ослабление/укрепление рубля относительно соответствующей валюты в 2024 году.

Источник: Банк России, «Обзор рисков финансовых рынков № 1(93). Декабрь 2024 – январь 2025 года», М., 2025, рис.18.

В январе 2025 г. ситуация с доходностью вложений в различные инструменты кардинально изменилась. Валютные инструменты, такие как депозиты в долларах США и евро, напротив, продемонстрировали отрицательную доходность с учетом укрепления рубля. Стабильным вложением по-прежнему оставалось золото. На фоне существенного укрепления национальной валюты в феврале 2025 г. наибольшую доходность за месяц (в рублях) продемонстрировали рублевые инструменты. При этом инструменты, привязанные к валютному курсу, показали отрицательный результат: по валютным депозитам доходность опустилась ниже -10%, по золоту и замещающим облигациям составила «минус» 7,6 и «минус» 4,2% соответственно.

Доходность* вложений в инструменты российского финансового рынка в феврале 2025 г.



*Доходность инструментов рассчитана, исходя из полной фактической рублевой доходности за период. В расчете инструментов, номинированных в иностранных валютах, учтено изменение обменного курса рубля относительно соответствующей валюты.

Источник: Банк России, «Обзор рисков финансовых рынков № 2(94). Февраль 2025 года», М., 2025, рис. 20.

Среди рублевых активов рост происходил на рынке как долевых, так и долговых инструментов, чему содействовало некоторое смягчение геополитической напряженности. Сильнее всего выросли акции наиболее чувствительных к санкционным ограничениям отраслей, показав доходность свыше 7% за месяц. Акции строительных компаний начали отыгрывать падение 2024 г., и по итогам января индекс строительной отрасли вырос на 23,3%. Облигации также демонстрировали положительную динамику, при этом ОФЗ обогнали по величине полной доходности (4,7%) корпоративные облигации различных рейтингов (от 1,8 до 3,4%).

Под углом рассмотрения доходности вложений в инструменты финансового рынка отдельного внимания заслуживает проведенный в Банке России анализ поведенческих особенностей розничных инвесторов на российском рынке акций на примере эффекта диспозиции. Результаты исследования показали подверженность экономических агентов эмоциональным решениям и когнитивным искажениям. Это проявилось в присутствии в действиях российских розничных инвесторов эффекта диспозиции. Его суть заключается в том, что инвесторы раньше времени продают дорожающие активы и слишком долго удерживают в портфелях дешевеющие. Проявление эффекта диспозиции влияет на благосостояние инвесторов, ценообразование активов, объем торгов финансовыми инструментами. В ходе проведенного анализа удалось установить, что большинству розничных инвесторов в российские акции свойственна повышенная склонность продавать бумаги, растущие в цене. При этом вероятность закрыть убыточную позицию проявляется в разной степени, это зависит от конкретных бумаг. Часть инвесторов «сопротивляется» получению убытков, не продавая дешевеющие акции, что подтверждает наличие у них эффекта диспозиции. Однако есть и такие инвесторы, у которых наблюдается повышенная склонность закрывать и убыточные позиции. Полученные результаты позволяют предположить, что склонность продавать бумаги при изменении ее цены в любом направлении, свойственная частным инвесторам – свидетельство чрезмерной реакции на новую информацию, нетерпимости к «бумажным» убыткам на экране брокерского приложения или терминала, желания как можно раньше зафиксировать прибыль. Как показывает мировой опыт, связанные с этим риски для благосостояния стоят особенно остро именно перед розничными инвесторами. На средне- и долгосрочном горизонте инвестирования при принятии решений о сделках им следует в большей степени ориентироваться не на направление изменения цен активов, а на фундаментальные факторы. В то же время во избежание значительных убытков из-за краткосрочных колебаний цен необходимо выставлять автоматические ордера стоп-лосс. Более подробно методология и результаты исследования поведения инвесторов – физических лиц на рынке акций представлены в аналитической записке А. Ахметова и А. Васютиной «Выявление эффекта диспозиции в поведении российских розничных инвесторов», Банк России, декабрь 2024 г.

Программа долгосрочных сбережений населения

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. Однако в ситуации высоких процентных ставок в центре интересов большинства российских инвесторов пока остаются в основном доходности по краткосрочным инструментам финансового рынка, в том числе и по банковским вкладам. Под этим углом зрения особую актуальность приобретает задача стимулирования долгосрочных сбережений населения.

В мире, как известно, накоплен богатый опыт реализации корпоративных и государственных программ стимулирования долговременных сбережений населения. 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.

С учетом ограниченных бюджетных средств российское Правительство в настоящее время фокусирует свои усилия на продвижении программ долгосрочных сбережений, индивидуальных инвестиционных счетах третьего типа и долевого страхования жизни. Среди них особо важное значение имеет Программа долгосрочных сбережений (ПДС), которая была запущена с 1 января 2024 г. и реализуется негосударственными пенсионными фондами (НПФ) при активном содействии Банка России. Участие в программе полностью добровольное, каждый гражданин 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.

Результаты работы ПДС по прошествии года с учетом того, что ставки по депозитам населения превышали 20% годовых, можно считать вполне удовлетворительными. Фактический объем долгосрочных сбережений к началу 2025 г. достиг почти 220 млрд руб., что немного ниже прогнозируемого уровня 250 млрд руб. По оценкам Банка России, к концу 2025 г. объем вложений в рамках программы долгосрочных сбережений может быть увеличен до 500-750 млрд руб. Увеличению притока средств в ПДС будет содействовать уменьшение доходности банковских вкладов при условии снижения инфляции, рост номинальных денежных доходов населения и постепенный переход от сберегательной к инвестиционно-сберегательной модели поведения граждан.

В текущих условиях приток средств в ПДС сдерживается главным образом высоким уровнем процентных ставок по банковским вкладам населения. Определенную роль играет 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. 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 в реальном выражении 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.

Привлекательности ПДС будут также содействовать налоговые и законодательные новации. В частности, Национальная ассоциация негосударственных пенсионных фондов (НАПФ) выступила за возможность взаимоувязки льготной ипотеки и программы долгосрочных сбережений (ПДС). Речь идет о том, чтобы семейные пары могли использовать средства на счетах в ПДС для погашения любых видов ипотеки с господдержкой – как в счет первоначального взноса, так и в счет тела долга. Для граждан, которые пойдут на это, ставка ипотечного кредита должна на 50% компенсироваться государством, пока действует их договор ПДС. Такое решение позволит, с одной стороны, улучшить жилищные условия россиян, а с другой – привлечь в ПДС новых клиентов. В Государственной Думе прорабатываются вопросы введения линейки семейных инвестиционных инструментов, в том числе ИИС с увеличенной до 1 млн руб. суммой взносов, с которых можно получить налоговый вычет, а также дополнительного софинансирования для семей, которые заключают договоры по программе долгосрочных сбережений в пользу своих детей.

Минфин России разработал план по повышению капитализации фондового рынка до 66% от ВВП, состоящий из двух блоков: увеличение объема капитализации и стимулирование долгосрочных сбережений. В период 2025-2030 гг. ежегодно будет проходить по 20 IPO с общей капитализацией 4,5 трлн руб., в т.ч. 22% (1 трлн руб.) этой суммы обеспечит размещение госкомпаний. К 2030 г. доля инвестиционных продуктов в сбережениях граждан вырастет до 40% в базовом и 38% в консервативном сценарии. Доля средств в ПИФах в доверительном управлении составит 55%. Объем накоплений на индивидуальных инвестиционных счетах (ИИС) и счетах программы долгосрочных сбережений (ПДС) достигнет в базовом сценарии 2,7 трлн руб., а в консервативном сценарии – 2 трлн руб. В целях защиты прав инвесторов и потребителей финансовых услуг



предполагается создать институт доверенных лиц и систему возмещения стоимости имущества на ИИС-3 с размером компенсации до 1,4 млн руб., предусмотреть страхование средств на электронных кошельках.

3.3. Продвижение цифровых решений как фундамента технологического суверенитета

- **Переход к использованию цифровых решений формирует качественно новую парадигму общественного развития – экономику данных, в рамках которой информация становится фактором производства и источником создания стоимости. Опережающее развитие цифровых решений – не просто тренд, а стратегический приоритет для обеспечения технологического суверенитета.**
- **«Несущими конструкциями», своего рода каркасом, экономики данных служат генеративный искусственный интеллект (ИИ), Большие данные (Big Data), технологии распределенных реестров (ТРР), токенизация реальных и финансовых активов.**
- **В России наиболее активным проводником использования технологий ИИ и Больших данных выступает банковский сектор, который входит в число лидеров по их продвижению. Банковский сектор использует эти технологии для повышения эффективности, снижения рисков и улучшения клиентского опыта.**
- **Наряду с растущим применением генеративного ИИ в настоящее время активно формируется новая модель создания масштабируемых и эффективных приложений, включающих криптографическую регистрацию сделок, модель с ограниченными ресурсами и пиринговые технологии.**
- **Цифровые финансовые активы (ЦФА) в России прошли путь от экспериментальных инструментов до признанного класса активов. К сегодняшнему дню цифровые активы перестают быть нишевым инструментом. Создана правовая база выпуска и оборота ЦФА, активно продвигаются новые законодательные инициативы.**
- **Продвижение цифровых решений не может быть полным без токенизации денежного (как налично-денежного, так и безналичного) обращения, а также других инструментов платежного оборота.**
- **Ассоциация банков России считает целесообразным обсуждение условий и возможности самостоятельного пилотирования кредитными организациями технологии токенизированных безналичных денег на счетах в банках на основе собственных блокчейн разработок.**

Выполнение задач структурной трансформации российской экономики и обеспечения ее технологического суверенитета предполагает ускоренное продвижение цифровых решений, обеспечивающих независимость государственного управления, экономики и критической инфраструктуры. Цифровые решения позволяют роботизировать рутинные операции и снизить затраты на рабочую силу. Примерами могут служить автоматизация производственных процессов с помощью систем управления производством, которые интегрируют все аспекты бизнеса в единую информационную систему, а также система управления бизнес-процессами для автоматизации процессов документооборота. Благодаря анализу данных и персонализированным подходам цифровые решения создают возможности лучше и быстрее понять потребности и предпочтения клиентов. Цифровые платформы для управления клиентским опытом помогают компаниям эффективно взаимодействовать с клиентами на всех этапах их жизненного цикла. Сбор и анализ больших данных (Big Data), осуществляемый при помощи цифровых решений, способствуют оптимизации принимаемых решений.

Переход к использованию цифровых решений формирует качественно новую парадигму общественного развития – **экономику данных**, в рамках которой информация становится фактором производства и источником создания стоимости. Экономика данных опирается на сумму технологий, которые благодаря использованию искусственного интеллекта (ИИ) и Больших данных (Big Data) открывают широкие возможности для автоматизации производства и повышения производительности труда, содействуют оптимизации управленческих решений и развитию омниканальных систем коммуникаций.

Экономика данных развивается на присущей ей экосистемной основе, что приводит к кратной мультипликации сетевых эффектов, поскольку чем больше пользователей генерирует данные, тем ценнее становится платформа. Государства, институты и компании, которые смогут с помощью ИИ эффективно собирать, обрабатывать и применять данные, получат дополнительные конкурентные преимущества. Опережающее развитие цифровых решений, таким образом, не просто тренд, а стратегический приоритет для обеспечения технологического суверенитета.

«Несущими конструкциями», своего рода каркасом, экономики данных служат генеративный искусственный интеллект (ИИ), Большие данные (Big Data), технологии распределенных реестров (ТРР), токенизация реальных и финансовых активов. Основным драйвером продвижения цифровых решений в настоящее время безусловно является ИИ, который представляет собой специальные технологии, позволяющие имитировать когнитивные функции человека и получать результаты, сопоставимые с реализацией его интеллектуальной деятельности. Решающее отличие ИИ от традиционных программных средств заключается в его способности к машинному обучению (ML) и особенно к глубокому обучению (DL). Важнейшим трендом развития ИИ на ближайшие годы становится распространение генеративного ИИ, в том числе больших языковых моделей.

Развитие ИИ, машинное обучение и глубокое обучение требуют огромных массивов данных, поставщиком которых призваны служить Большие данные (Big Data) – огромные объемы структурированных и неструктурированных данных, которые не обрабатываются традиционными методами и характеризуются «5V»:

1. **Volume (объем)** – терабайты, петабайты, эксабайты данных;
2. **Velocity (скорость)** – данные генерируются и обрабатываются в реальном времени;
3. **Variety (многообразие источников)** – текст, видео, аудио, сенсорные данные, логи и т. д.;
4. **Veracity (достоверность)** – первичные данные без корректировки;
5. **Value (ценность)** – библиотеки для машинного и глубокого обучения ИИ, повышение точности прогнозов и оценок.

Финансовый сектор в мире и в России входит в число сфер экономики, в которых технологии ИИ и Больших данных (БД) внедряются наиболее активно и постепенно становятся технологией общего назначения. Среди ключевых направлений применения ИИ и Больших данных, перечень которых продолжает расширяться, на финансовом рынке можно выделить скоринг, андеррайтинг, торговлю, инвестиционное консультирование, управление рисками, маркетинг, взаимодействие с клиентами, противодействие мошенничеству и др. В России

наиболее активным проводником использования технологий ИИ и Больших данных выступает банковский сектор, который входит в число лидеров по их продвижению. Банковский сектор все активнее использует эти технологии для повышения эффективности, снижения рисков и улучшения клиентского опыта.

Ограничениями для широкого применения ИИ на современном этапе являются их высокая стоимость, стандарты политики безопасности и объем компетенций на рынке. Важно также иметь в виду, что ИИ является субъектом деятельности, но при этом не становится субъектом права. В этой связи необходимо наличие нормативной базы, определяющей, какие части системы на базе ИИ должны быть видимы каждому из участников. По мере снижения барьеров в использовании возможностей ИИ реализация его потенциала может качественно изменить архитектуру финансовой индустрии. Дальнейшая реализация потенциала технологии ИИ на российском финансовом рынке зависит от повышения доступности и качества данных, развития и повышения доступности программного обеспечения и вычислительной инфраструктуры, развития научной базы в области ИИ, развития компетенций в области ИИ, обеспечения доверия граждан к технологиям, развития конкуренции, а также от создания регуляторной среды, стимулирующей применение технологии ИИ и Больших данных с учетом возникающих рисков.

Наряду с растущим применением генеративного ИИ в настоящее время активно формируется новая модель создания масштабируемых и эффективных приложений, включающих криптографическую регистрацию сделок, модель с ограниченными ресурсами и пиринговые технологии. Указанные характеристики служат отправной точкой для создания нового типа программного обеспечения, получившего название «децентрализованные приложения».

В их основе лежит принцип передачи правообладания, а 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». В более широком смысле слова речь идет о том, что продвижение цифровых решений неразрывно связано

с такими терминами из цифрового мира, как «токенизация», «токен», «распределенный реестр», «блокчейн».

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.

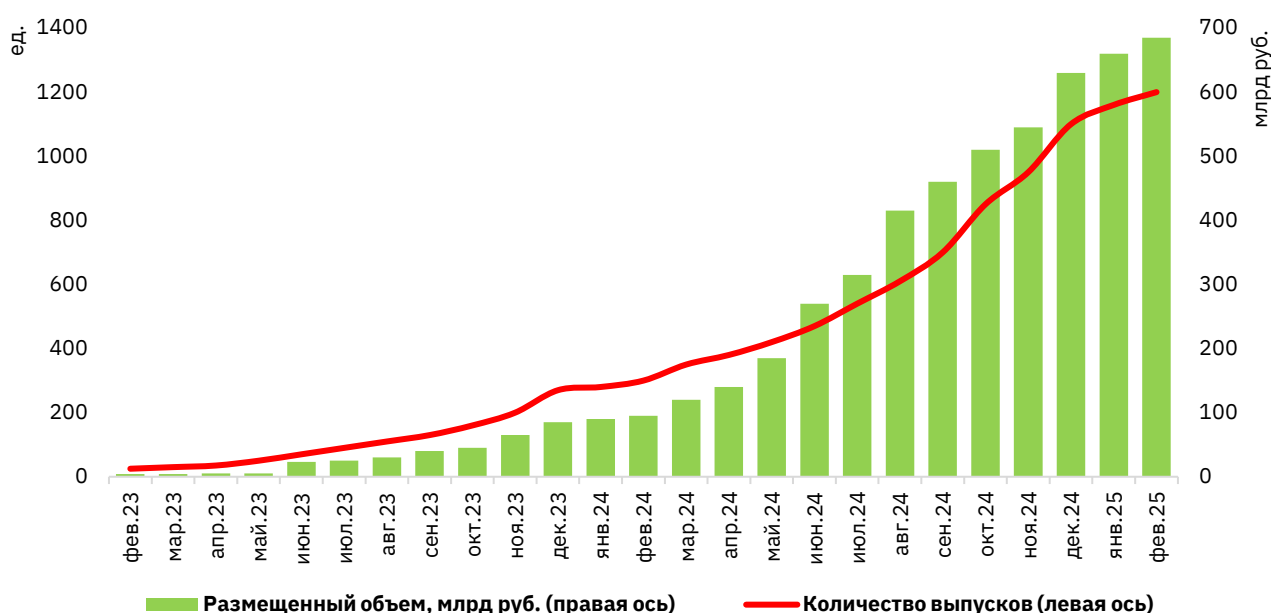
Технология распределенного реестра является более широким понятием, чем сам блокчейн. Блокчейн – это разновидность технологии распределенного реестра, то есть более узкое понятие. Таким образом, не каждая сеть распределенного реестра является блокчейном, но каждый блокчейн – это распределенный реестр. В то же время цифровые активы могут функционировать в централизованных системах без технологии распределенного реестра.

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. На современном этапе токенизации опережающими темпами по сравнению с нефинансовым сектором экономики развивается токенизация финансовых активов.

Цифровые финансовые активы (ЦФА) в России прошли путь от экспериментальных инструментов до признанного класса активов. К сегодняшнему дню цифровые активы перестают быть нишевым инструментом. Создана правовая база выпуска и оборота ЦФА, активно продвигаются новые законодательные инициативы. ЦФА открывают перед российской экономикой новые возможности и могут существенно изменить структуру финансового сектора. Однако для этого потребуются еще много усилий для интеграции ЦФА в существующую инфраструктуру и создания эффективных регуляторных механизмов.

Рынок ЦФА в России начал формироваться только в 2022 г. Согласно исследованию SberCIB Investment Research, общее количество выпусков ЦФА по итогам двух с половиной лет функционирования рынка составило 1 200. По данным Банка России, в 2024 г. объемы рынка ЦФА существенно выросли благодаря активному выходу на рынок как крупных эмитентов, так и небольших компаний. В течение года объем первичных размещений ЦФА вырос почти в 9 раз и составил 594 млрд руб. Всего в 2024 г. ЦФА выпустили 189 компаний, однако почти две трети из них разместили всего по одному небольшому выпуску.

Объем выпущенных ЦФА накопленным итогом



Источник: операторы информационных систем, SberCIB Investment Research.

Несмотря на широкие возможности токенизированных инструментов, компании пока используют ЦФА преимущественно как альтернативу облигациям. По итогам 2024 г. их доля в структуре первичных размещений составила 88%. ЦФА пока не являются полноценным каналом заимствований для многих компаний и остаются источником краткосрочного рублевого фондирования. Около 73% от объема выпусков, размещенных в 2024 г., имеют срок погашения до 1 года, причем преобладают ЦФА со сроком погашения менее 6 месяцев.

Рынок ЦФА пока еще характеризуется высокой концентрацией со стороны как операторов информационных систем (ОИС), так и эмитентов. В течение 2024 г.

только 9 из 14 ОИС, включенных в реестр Банка России, участвовали в эмиссии ЦФА, при этом 72% выпусков было размещено в трех крупнейших информационных системах. Основными эмитентами ЦФА остаются банки, в то время как компании других отраслей размещают небольшие выпуски. В результате три эмитента, включая два банка, связанные с крупнейшими ОИС, обеспечили почти две трети от всего размещенного объема ЦФА в 2024 г. Долгосрочное развитие рынка предполагает расширение вторичного обращения ЦФА, в том числе за счет развития взаимодействия между ЦФА, включая интероперабельность информационных систем.

Продвижение цифровых решений не может быть полным без токенизации денежного (как налично-денежного, так и безналичного) обращения, а также других инструментов платежного оборота. Большинство стран мира прорабатывают различные варианты перехода к использованию цифровых валют центральных банков (ЦВЦБ) во внутренних и трансграничных расчетах, изучают возможности и целесообразность допуска в сферу денежного обращения частных цифровых валют и иных цифровых суррогатных средств платежа.

Однако 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 со временем могут меняться, а энтузиазм может уступать место скепсису.

Именно это и случилось в последние два года, когда (после пика ажиотажного интереса в 2019-2021 гг. к тематике ЦВЦБ) наметился отход от форсированного продвижения проектов ЦВЦБ, особенно в части, касающейся моделей общего пользования (розничных моделей). Ряд развитых стран уже заняли выжидательную позицию, а США даже ввели законодательный запрет на переход к использованию цифрового доллара. Принятое Указом Президента США от 23 января 2025 г. «Укрепление американского лидерства в цифровых финансовых технологиях» решение запретить выпуск или продвижение ЦВЦБ в пределах юрисдикции Соединенных Штатов или за рубежом может самым серьезным образом отразиться на темпах разработки и перспективах использования ЦВЦБ в

международном деловом обороте. Не исключено, что власти США могут пойти по пути использования токенизированных платежных инструментов (в частности, стейблкоинов) не в качестве денег как законного платежного средства (legal tender), а в качестве средств платежа, которые de facto и/или de jure могут получить статус денег, законодательно признаваемых платежными средствами (lawful money).

В США еще в мае 2024 г. был принят закон «CBDC Anti-Surveillance State Act», который запрещал использование ЦВЦБ для реализации денежно-кредитной политики.

В Указе Президента США от 23 января 2025 г. эта позиция была доведена до полного запрета выпуска цифрового доллара как прямого обязательства ФРС. В тексте Указа содержится Раздел 5, который предусматривает следующее:

«Запрет цифровых валют центрального банка.

(a) За исключением случаев, предусмотренных законом, агентствам настоящим запрещается предпринимать какие-либо действия по созданию, выпуску или продвижению CBDC в пределах юрисдикции Соединенных Штатов или за рубежом.

(b) За исключением случаев, предусмотренных законом, любые текущие планы или инициативы любого агентства, связанные с созданием CBDC в пределах юрисдикции Соединенных Штатов, должны быть немедленно прекращены, и никакие дальнейшие действия по разработке или реализации таких планов или инициатив не могут быть предприняты»¹².

Этим же Указом предусмотрено создание рабочей группы, которая займется оценкой потенциала формирования стратегического резерва из криптовалют.

Анализ информационных потоков и аналитических материалов показывает, что в последнее время все ошутимее проявляется изменение позиции большинства центральных банков по вопросу, разработка какой модели ЦВЦБ – розничной или оптовой – является более перспективной. На первых этапах проведения

¹² <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/strengthening-american-leadership-in-digital-financial-technology/>

исследований наиболее распространенными мотивами выпуска ЦВЦБ выступали задачи снижения доли наличных в обращении и повышения доступности финансовых услуг. Именно этим объяснялось повышенное внимание к разработке различных вариантов розничной модели (модели общего пользования) ЦВЦБ.

На начало 2025 г. розничные ЦВЦБ с определенными ограничениями функционируют в 11 странах. Все государства, где 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 национальной валюты становится прорывным решением в развитии национальных платежных систем. К таким странам относятся Содружество Багамских островов (песчаный доллар), Нигерия (электронная найра), Ямайка и 8 стран Карибского бассейна. Следует отметить, что распространение «песчаного доллара» не достигло тех значений, на которые рассчитывал Центральный банк Багамских островов. Спрос, который изначально возник на новую цифровую валюту, заметно понизился. Аналогичная ситуация складывается также в Нигерии, где после энтузиазма на начальном этапе продолжается рост скептических настроений.

В последние два года все отчетливее проявляется тенденция переноса акцента на разработку и пилотирование различных модификаций оптовой модели ЦВЦБ. Наряду с этим снижается интерес к продвижению и имплементации в денежное обращение розничных ЦВЦБ. Об угасании активности в разработке и пилотировании розничной модели ЦВЦБ говорит то, что юрисдикции, которые когда-то были пионерами ее продвижения, либо уже объявили о прекращении дальнейшей работы по переходу к использованию розничной ЦВЦБ (Дания, Норвегия, Швейцария, Канада), либо переносят срок ее запуска на неопределенное будущее (Швеция, Великобритания, Япония и, по существу, Европейский Союз).

Утратило свой динамизм пилотирование розничного цифрового юаня в Китае, которое проводится в отдельных регионах страны и не вышло за рамки эксперимента. В свое время прекратили попытки ввести в обращение розничную ЦВЦБ Венесуэла, Эквадор и Сенегал. Опросы центральных банков по ЦВЦБ,

криптовалютам и стейблкоинами, регулярно проводимые Банком международных расчетов (БМР), свидетельствуют об опережающем росте в последние годы числа экспериментов и пилотных проектов именно с оптовой ЦВЦБ не только в развитых странах, но и в целом ряде стран с формирующимся рынком¹³.

Мировая практика показывает, что в последние годы продолжает усиливаться позитивное отношение центральных банков и надзорных органов развитых стран и целого ряда стран с формирующимся рынком к оптовым ЦВЦБ. **К настоящему времени запущено более 10 групповых проектов, в фокусе которых различные варианты токенизации и функциональной совместимости токенизированных денег центрального банка, токенизированных денег на счетах коммерческих банков и криптоактивов.** В фокусе также изучение возможных вариантов создания цифровых платформ для проведения платежей, в том числе с использованием стейблкоинов и частных криптовалют.

Основное преимущество оптовых ЦВЦБ усматривается в их более высоком уровне интероперабельности и способности создавать гораздо более широкие возможности для проведения международных платежей на бесшовной основе в режиме реального времени. Важное значение имеет и то, что оптовая ЦВЦБ позволяет в полном объеме сохранить двухуровневые банковские системы, предполагает наименьшую по сравнению с розничной моделью степень влияния на денежно-кредитную политику и финансовую стабильность.

Но главной особенностью текущего момента является то, что продвижение оптовых ЦВЦБ все больше увязывается с развитием национальных и трансграничных систем быстрых платежей (СБП). Более того, **введение в оборот оптовых ЦВЦБ перестает быть главным побудительным мотивом их пилотирования.** На первый план выходит использование ЦВЦБ для поддержания устойчивости и безопасности платежных систем. Усилия фокусируются на создании эффективной цифровой инфраструктуры с использованием атомарных расчетов, смарт-контрактов и программируемости денег.

¹³ Di Iorio A., Kosse A., Mattei I., Embracing diversity, advancing together – results of the 2023 BIS survey on central bank digital currencies and crypto, BIS Papers No 147, June 2024.

На начальных этапах разработка концепций ЦВЦБ в значительной степени определялась стремлением дать ответ на вызовы, брошенные частными цифровыми деньгами (криптовалютами). Мир частных криптоактивов рассматривался в качестве альтернативы и даже угрозы платежным системам, основанным на деньгах центральных банков и деньгах банковского сектора. Преобладающее распространение во многих странах получил запретительный подход к использованию частных цифровых валют в платежном обороте. Однако это не остановило бурное развитие и расширение мира частных криптоактивов. Оставаясь вне правового поля и будучи высокорисковыми, они тем не менее получали все большее признание со стороны участников делового оборота.

Технологии распределенного реестра, токенизация активов и смарт-контракты открывали новые возможности для повышения эффективности платежных систем в целом и СБП в особенности. Они начали входить в привычку и трансформироваться в обычаи делового оборота. В этой ситуации центральные банки могли оказаться в качестве догоняющей стороны. Единственно правильным решением для них было возглавить движение по созданию цифровых платежных платформ. К настоящему времени во многих странах мира введены или вводятся экспериментальные правовые режимы, допускающие использование частных цифровых активов в расчетах. От запрета страны переходят к их регулированию.

Выборочная легитимизация (включение в правовое поле) частных криптоактивов еще не делает их деньгами, но тем не менее придает им элементы «хартальности»¹⁴. В этой связи заслуживает внимания следующий тезис Г. Кнаппа: **«Всеобщее меновое благо – инструмент социальной коммуникации, оно есть благо, получившее определенное применение в обществе, сначала в силу обычая, а затем – права»**¹⁵.

В контексте этого тезиса особого внимания заслуживает то, что 6 марта 2025 г. Президент США Дональд Трамп подписал Президентский указ о создании

¹⁴ Под «хартальностью» Кнапп понимал объявляемое государством признание какого-либо эквивалента государственной денежной единицей, это своего рода маркировка. «Деньги – хартальное платежное средство; лишь хартальность создает деньги».

¹⁵ Кнапп Г.Ф., Государственная теория денег, М-СПб, Изд. Институт Гайдара, 2023, с.23.

стратегического национального резерва биткоина и фонда для хранения других цифровых активов, конфискованных властями – «Establishment of the strategic bitcoin reserve and United States digital asset Stockpile».

Ключевые положения Указа:

- ✓ *Конфискованные биткоины больше не продаются и становятся частью стратегического резерва. Исключения только по решению суда, для компенсации жертвам преступлений или финансирования правоохранительных операций;*
- ✓ *Создается фонд для альткоинов (Ethereum, Solana, XRP, Cardano и др.), которые будут храниться отдельно, но не закупаться правительством;*
- ✓ *Минфин и Минторг разрабатывают стратегию покупки биткоина, но при условии, что она не увеличит налоговую нагрузку.*

Таким образом, отдельные частные криптовалюты частично вводятся в правовое поле США. По словам главы Казначейства США С. Бессента, США намерены сохранить доминирование американского доллара в качестве мировой резервной валюты при помощи стейблкоинов.

Вопрос о том, в какой степени следует допускать совместное использование ЦВЦБ, частных криптовалют и стейблкоинов в платежном обороте остается дискуссионным и сохраняет свою актуальность. При отсутствии надлежащего регулирования и надзора рост масштабов использования частных криптоактивов (криптовалют и стейблкоинов) в платежных системах может привести к фрагментации денежного оборота и поставить под угрозу финансовый суверенитет большинства стран мира. Сохранение роли денег центрального банка в условиях быстрой цифровизации, появления и стремительного распространения частных цифровых валют и их субститутов ставится в качестве главной задачи во всех проектах по разработке оптовой ЦВЦБ.

Обеспокоенность органов денежно-кредитного регулирования вызывает то, что переход к использованию оптовых ЦВЦБ может усилить **риск подрыва единства денег как законного платежного средства (legal tender), выступающего обязательством центрального банка, и как безналичных денег на счетах банковского сектора, выступающих его обязательствами (lawful money)**. В случае токенизации широкой денежной базы и агрегатов денежной массы может

открыться «ящик Пандоры», когда массовая эмиссия частных цифровых валют (включая стейблкоины) и их проникновение через платежные системы в каналы денежного обращения приведет к частичной утрате монополии «хартальности» денег центрального банка и банковского сектора.

Все более очевидной становится необходимость поиска выхода из **дилеммы токенизации денег**, которая может быть сформулирована следующим образом. Если наличные и безналичные деньги как законные платежные средства не будут токенизироваться, то изначально токенизированные по своей природе частные криптоактивы с течением времени начнут формировать свои обычаи делового оборота и порядок проведения расчетов. В технологиях распределенного реестра для расчетов все больше будут использоваться частные цифровые валюты, что усилит риск фрагментации денежного обращения. И в этих условиях официальные валюты, оставаясь формально законным платежным средством, с течением времени в лучшем случае найдут себе применение лишь в качестве «счетных денег» (unit of account). Если же встать на путь токенизации не только наличных, но и безналичных денег, то исключительно важное значение приобретает задача сохранения денег центрального банка как основополагающего расчетного актива в токенизированной экосистеме, поскольку в ее правовое поле в качестве «младшего брата» придется допустить определенные виды и разновидности частных криптовалют.

Таким образом, токенизация денег ставит множество задач по регулированию частных цифровых валют и режимам их использования во внутренних и международных расчетах, выбору цифровых платформ и обеспечению их информационной безопасности, созданию надежной системы ПОД/ФТ. Именно эти вопросы находятся в фокусе внимания всех национальных и международных проектов по переходу к использованию оптовых ЦВЦБ. Отличительной чертой последних лет является то, что центральные банки проводят эту работу в тесном сотрудничестве с коммерческими банками и другими финансовыми организациями.

Россия входит в число стран, уже сделавших первые шаги по формированию цифрового права. Заложены законодательные основы обращения цифрового рубля и цифровых финансовых активов, режима использования, включая майнинг

частных криптовалют и стейблкоинов¹⁶. В частности, с 2024 г. Банку России разрешено устанавливать экспериментальные правовые режимы для проведения расчетов с использованием частных криптовалют и стейблкоинов во внешнеторговых операциях. Федеральным законом от 08.08.2024 № 223-ФЗ регламентирован эксперимент Банка России по созданию площадки для использования криптовалют в международных расчетах. Принятый закон предоставляет Банку России возможность в рамках экспериментального правового режима использовать криптовалюту с определенными особенностями. Предполагается, что в отношении эксперимента будет предусмотрен особый порядок расчетов с использованием криптовалют, а также ограничены круг участников и срок действия.

На начальном этапе разработки модели цифрового рубля Банк России 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. Выбор был однозначно сделан в пользу розничной модели цифрового рубля. 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. В ноябре 2024 г. Банк России выпустил аналитический доклад «Токенизация активов реального мира: экономическая природа и опыт регулирования», в котором токенизация денег даже не упоминается¹⁷.

Учитывая смещение акцента большинства центральных банков на продвижение оптовой модели ЦВЦБ, особенно под углом проведения трансграничных расчетов, разработка концепции оптовой модели цифрового рубля сохраняет актуальность

¹⁶ Федеральный закон от 31.07.2020 № 259, Федеральный закон от 24.07.2023 № 340, Федеральный закон от 11.03.2024 № 45, Федеральный закон от 08.08.2024 № 223 и нормативные акты Правительства и Банка России

¹⁷ Банк России, «Токенизация активов реального мира: экономическая природа и опыт регулирования», аналитический доклад, Москва, ноябрь 2024.

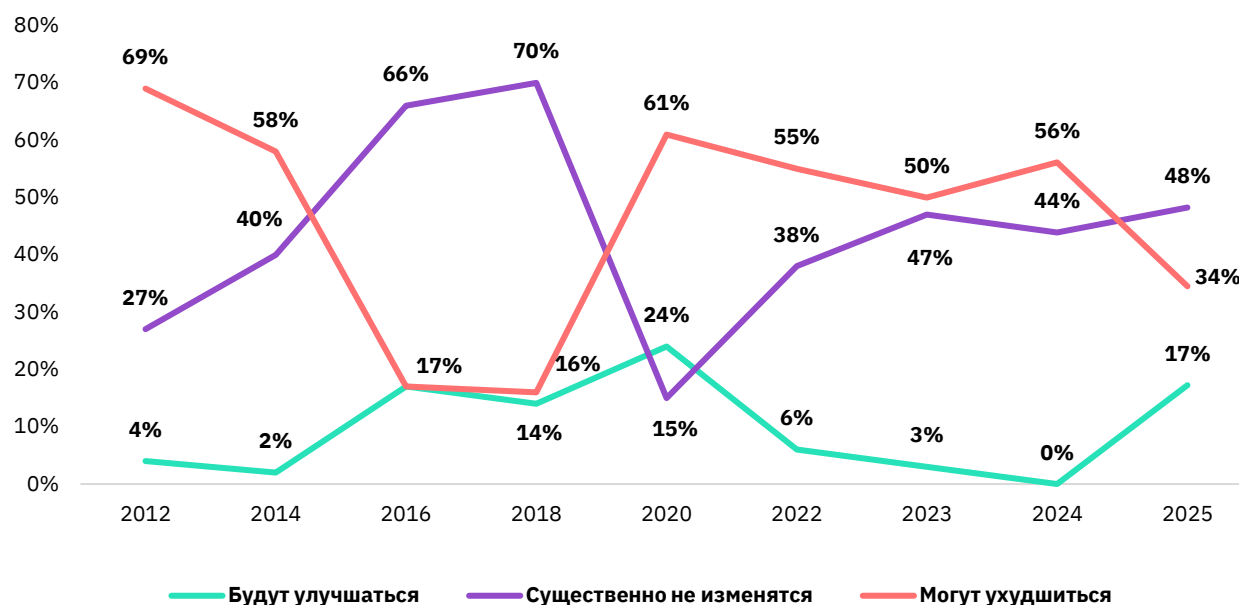


и продолжает оставаться повесткой дня. По примеру других стран и юрисдикций (Китай, юрисдикция зоны евро) вполне допустимо продвигать одновременно разработку и пилотирование как розничной, так и оптовой модели ЦВЦБ. В этой связи Ассоциация банков России считает целесообразным обсуждение условий и возможности самостоятельного пилотирования кредитными организациями технологии токенизированных безналичных денег на счетах в банках на основе собственных блокчейн разработок.

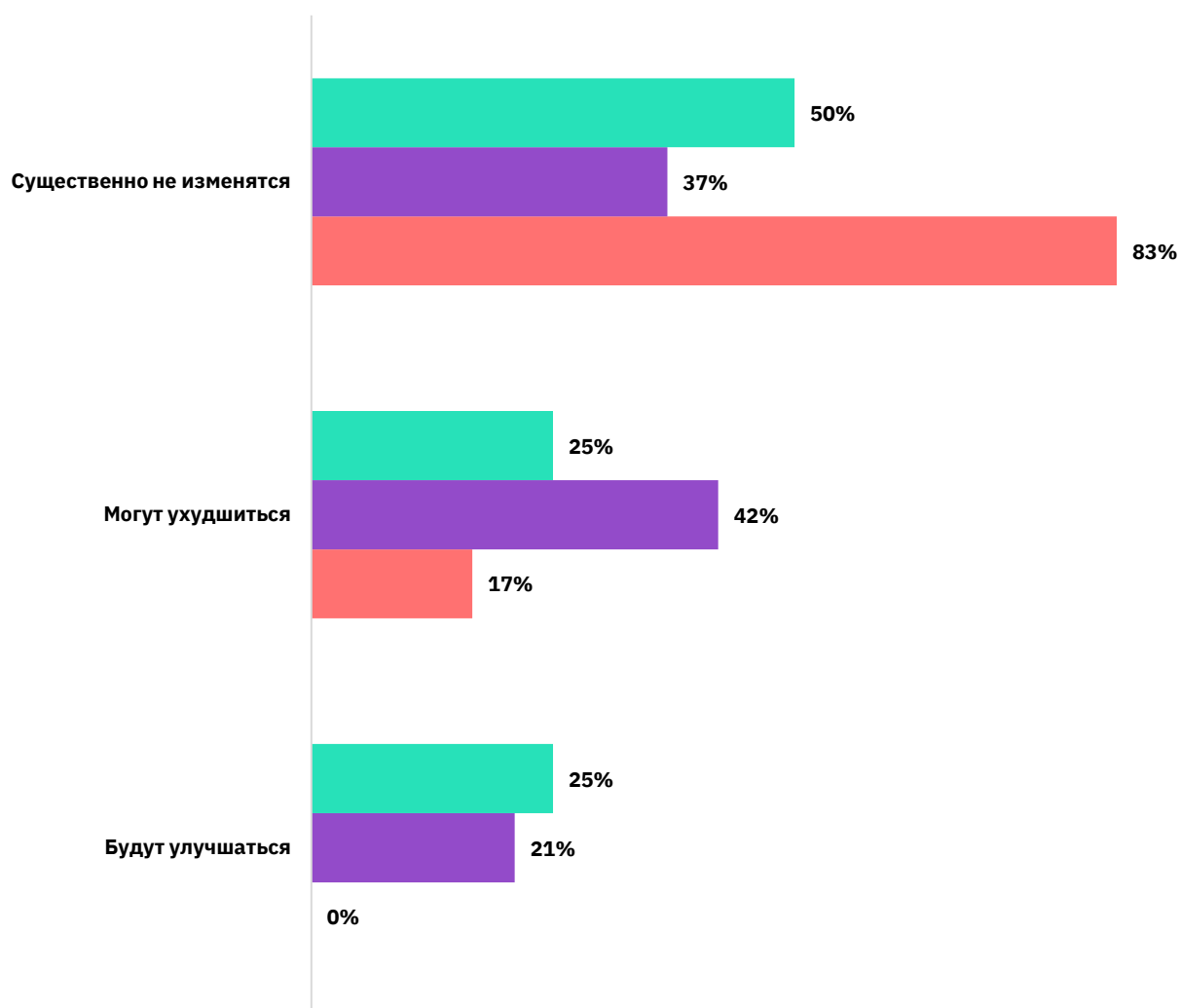
4. Результаты экспертного опроса

В рамках подготовки к проведению XXV Всероссийской банковской конференции «Банковская система и национальная экономика: новая архитектура взаимодействия для достижения целей 2030» Ассоциация банков России провела экспертный опрос различных групп банков по оценке текущей макроэкономической ситуации, тенденций кредитования экономики и ключевых задач развития банковского сектора. В экспертном опросе приняли участие 29 респондентов, представляющих различные группы кредитных организаций по местонахождению, структуре собственности и величине собственных средств. На долю принявших участие в опросе кредитных организаций приходится более половины активов банковского сектора, что свидетельствует о высокой репрезентативности полученных оценок. Используемая методика проведения опросов позволила провести также сравнительный анализ полученных результатов и сделанных ранее, в прошлые годы, оценок¹⁸.

Вопрос 1. По Вашему мнению, макроэкономические условия для банковской деятельности в России в течение ближайших 12 месяцев?



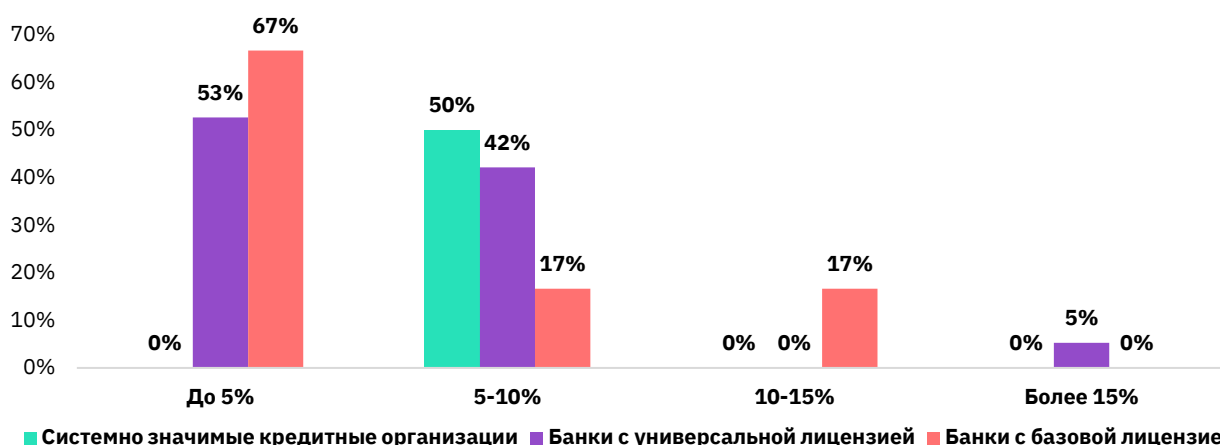
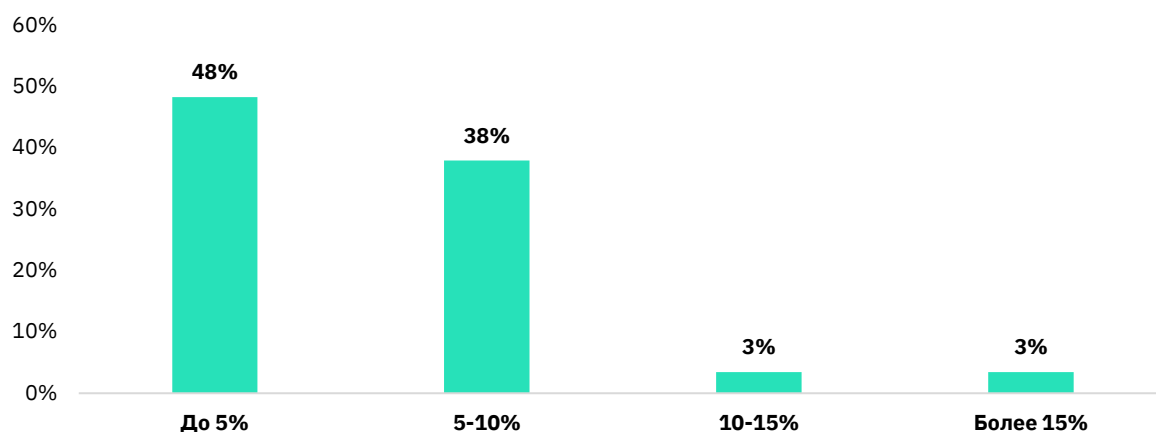
¹⁸ В целом ряде вопросов итоговая сумма может быть меньше или больше 100%. На отдельные вопросы ответили не все респонденты, а по другим вопросам можно было указать несколько вариантов ответа в зависимости от их значимости.



■ Системно значимые кредитные организации ■ Банки с универсальной лицензией ■ Банки с базовой лицензией

По результатам опроса, проведенного в феврале-марте 2025 г., среди кредитных организаций-респондентов по-прежнему преобладает мнение, что макроэкономические условия банковской деятельности существенно не изменятся (48%). При этом среди кредитных организаций наблюдается заметный рост оптимистичных настроений по сравнению с июлем-августом 2024 г., о чем свидетельствует увеличение доли ответов об ожиданиях улучшения ситуации (с 0 до 17%) и снижение доли оценок ухудшения ситуации (с 56 до 34%). Вероятность улучшения ситуации отмечают порядка четверти респондентов из групп системно значимых банков и банков с универсальной лицензией. Банки с базовой лицензией в основном считают, что ситуация не изменится (83%).

Вопрос 2. Каков Ваш прогноз по темпам прироста кредитования крупных корпоративных клиентов в Вашем Банке по итогам 2025 года?



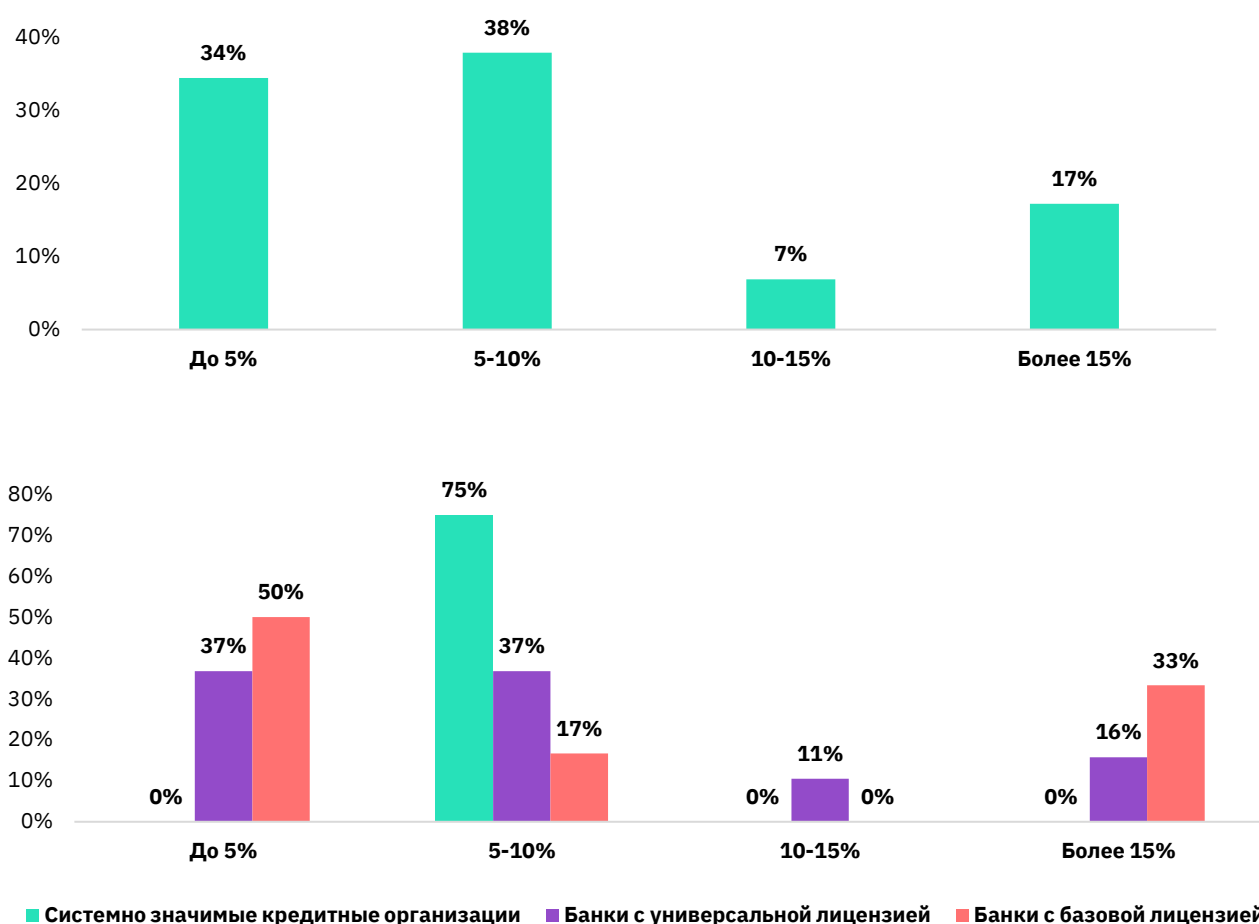
Если рассматривать оценки ожидаемых темпов прироста кредитования крупных предприятий в среднем по всем респондентам, то примерно половина из них ожидает, что прирост объемов кредитования не составит выше 5%, а еще 38% опрошенных полагают, что они будут находиться в диапазоне 5-10%. Отдельные кредитные организации воздержались от оценок темпов прироста кредитования. Ожидания банков оказываются значительно ниже прогноза Банка России (8-13%) по динамике корпоративного кредитования. Системно значимые кредитные организации в основном считают, что темпы прироста кредитования будут находиться в диапазоне 5-10%. Банки с универсальной и базовой лицензиями преимущественно дают более сдержанные оценки динамики кредитования на уровне до 5%.

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



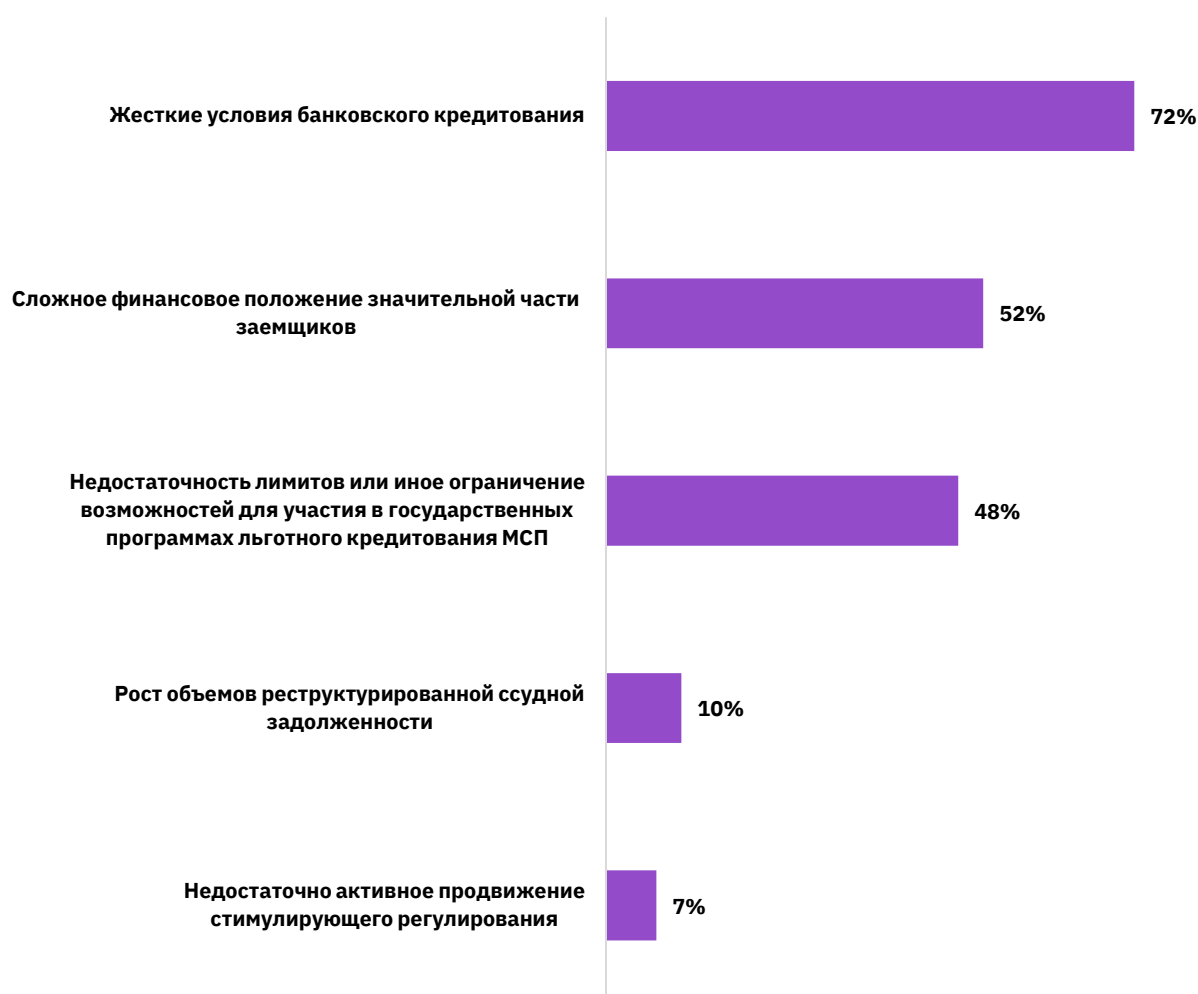
Среди факторов, определяющих в настоящее время динамику кредитования крупных корпоративных клиентов, половина и более респондентов из всех групп банков выделяют жесткие условия банковского кредитования. Свыше трети респондентов отметили, что на темпы прироста корпоративного кредитования будут оказывать влияние финансовое состояние заемщиков и неопределенность с бизнес-планированием. Порядка четверти респондентов видят такие факторы, как государственные программы льготного кредитования и недостаточность запаса капитала. При этом последний фактор отмечает половина системно значимых кредитных организаций. Для банков с универсальной лицензией вторым по значимости фактором является финансовое состояние заемщиков, а для банков с базовой лицензией – неопределенность с бизнес-планированием.

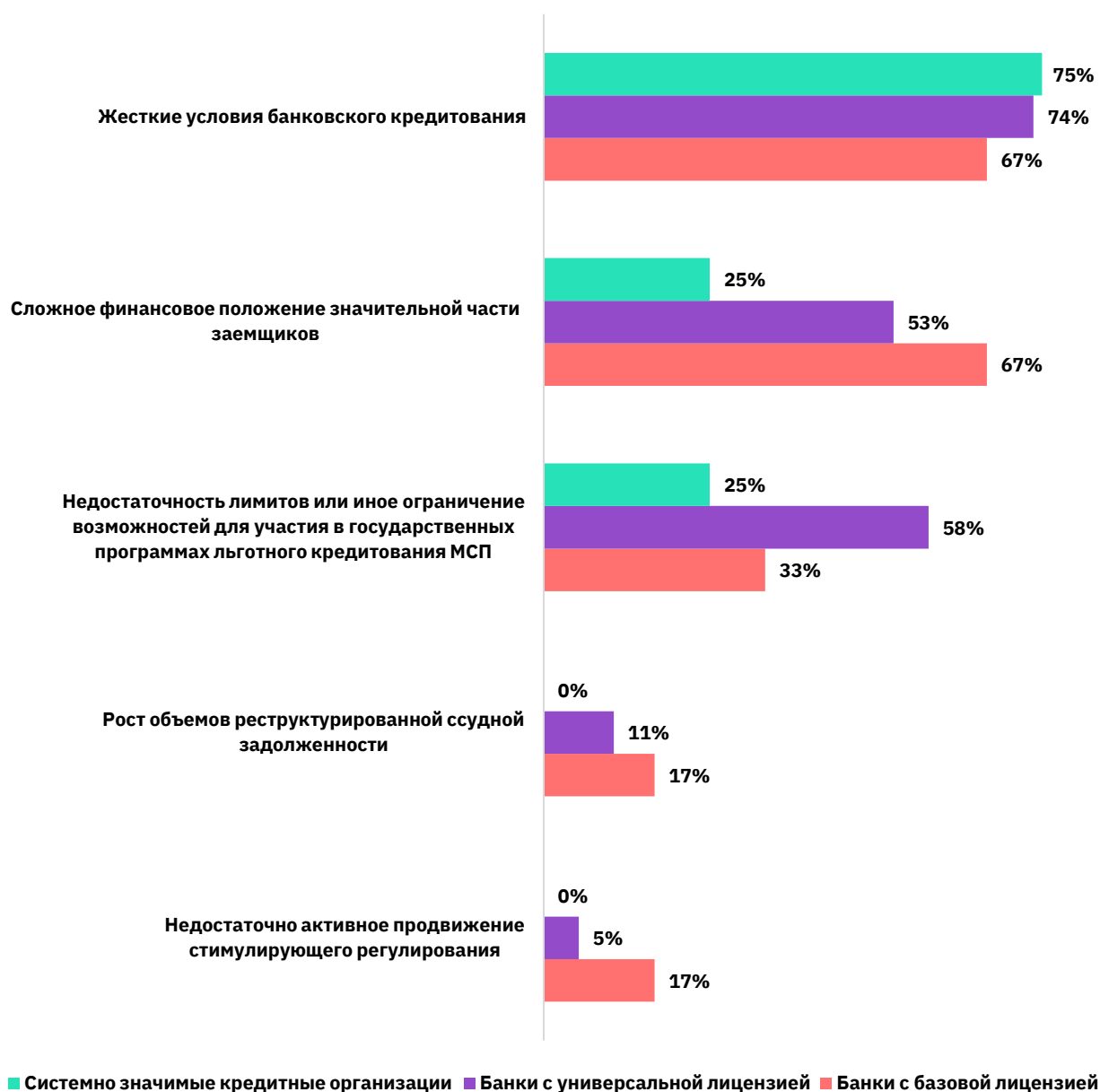
Вопрос 4. Каков Ваш прогноз по темпам прироста кредитования МСП и индивидуальных предпринимателей в Вашем Банке по итогам 2025 года?



В совокупности более половины респондентов считают, что темпы прироста кредитования МСП и индивидуальных предпринимателей составят не более 10%. Половина банков с базовой лицензией и 37% банков с универсальной лицензией оценивают темпы прироста на уровне до 5%. При этом 75% системно значимых кредитных организаций и 37% банков с универсальной лицензией ожидают прирост кредитования МСП в диапазоне 5-10%. Порядка трети банков с базовой лицензией выразили более оптимистичные оценки прироста кредитования МСП на уровне более 15%.

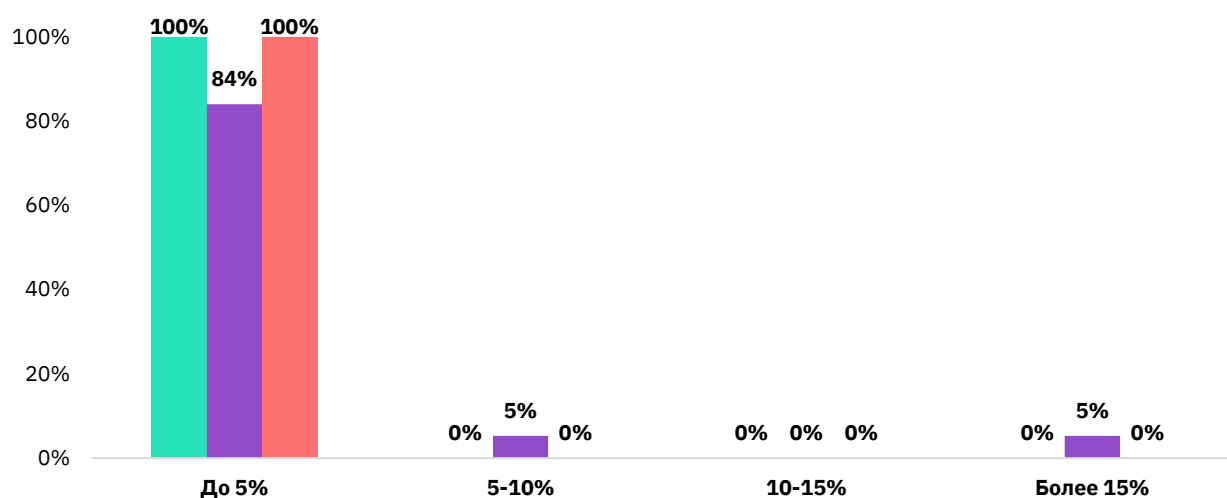
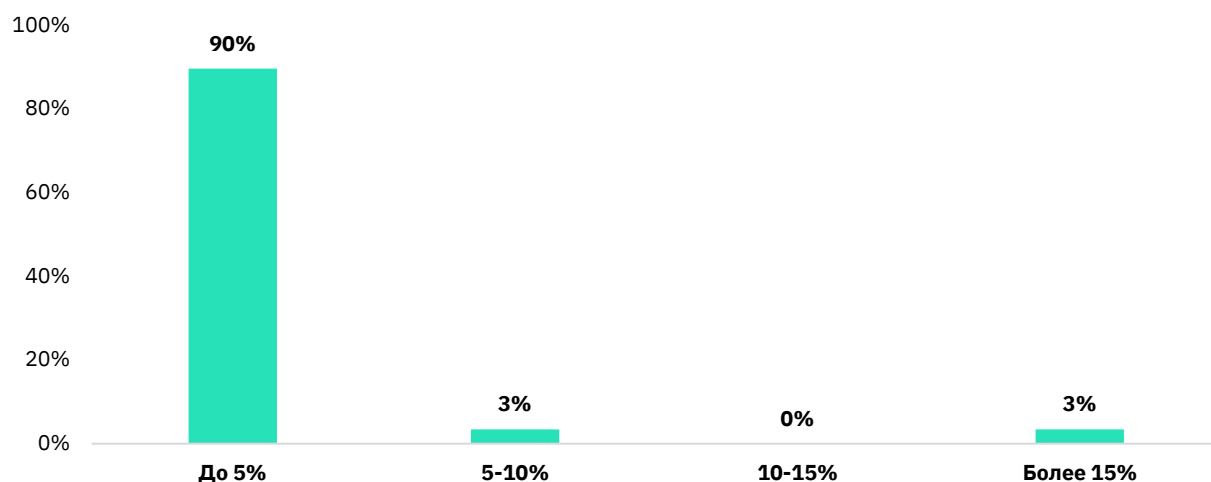
Вопрос 5. Какие факторы в настоящее время в наибольшей степени определяют динамику кредитования МСП и индивидуальных предпринимателей?





Подавляющее большинство респондентов из всех групп банков (72%) отметили жесткие условия банковского кредитования как фактор, влияющий на динамику кредитования МСП. Среди других факторов более половины респондентов, в том числе 67% банков с базовой лицензией и 53% банков с универсальной лицензией, назвали сложное финансовое положение значительной части заемщиков. Для банков с универсальной лицензией (58%) особенно актуален фактор недостаточности лимитов или иное ограничение возможностей для участия в государственных программах льготного кредитования МСП.

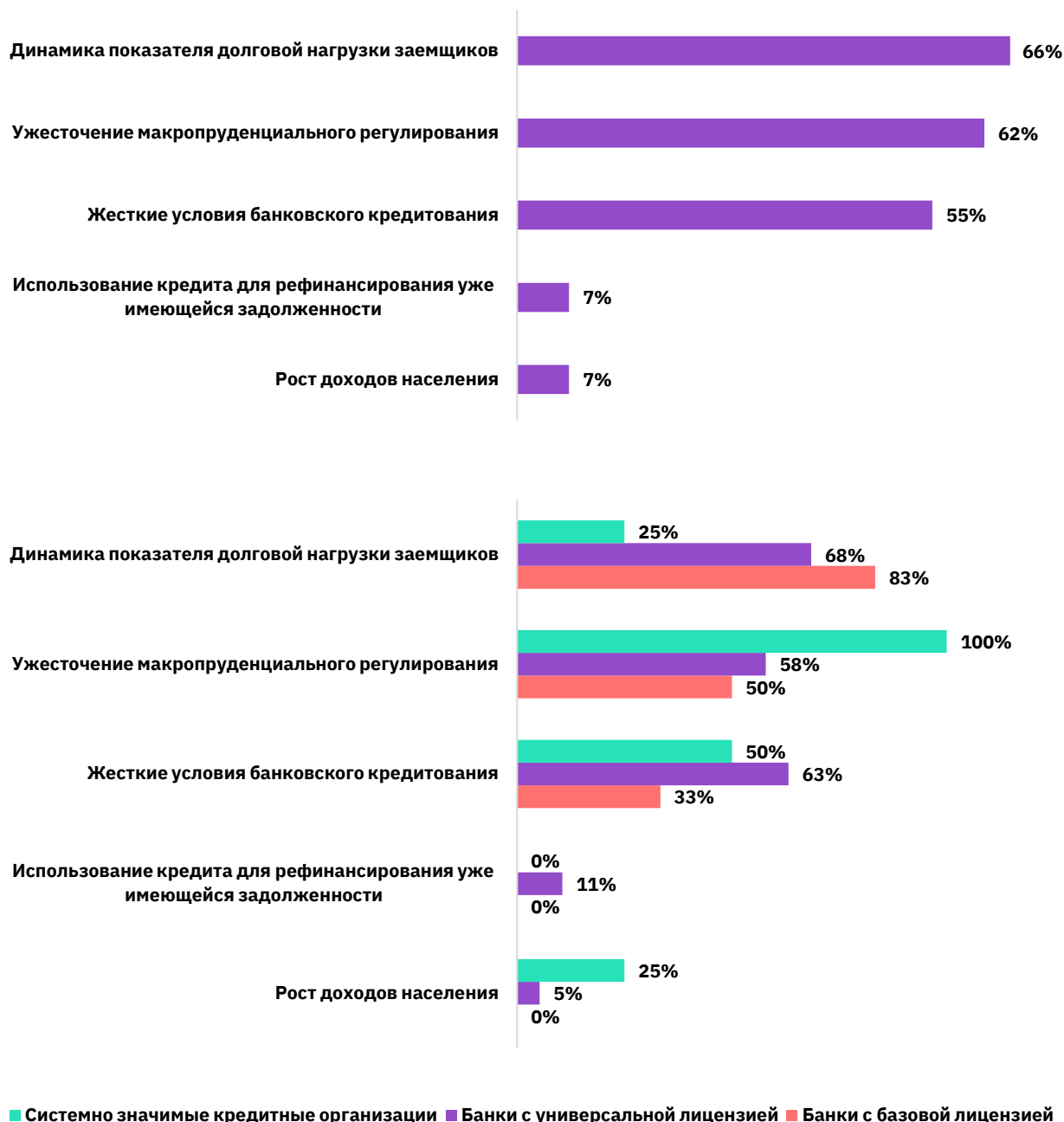
Вопрос 6. Каков Ваш прогноз по темпам прироста необеспеченного потребительского кредитования в Вашем Банке по итогам 2025 года?



■ Системно значимые кредитные организации ■ Банки с универсальной лицензией ■ Банки с базовой лицензией

В целом по всем группам банков 90% респондентов считают, что необеспеченное потребительское кредитование до конца 2024 года будет развиваться крайне низкими темпами. Только 6% участников опроса оценивают возможные темпы прироста выше 5%. Оценки кредитных организаций в целом соответствуют прогнозу Банка России на 2025 год по розничным кредитам, исключая ипотечные, который составляет от «минус» 1 до 4%.

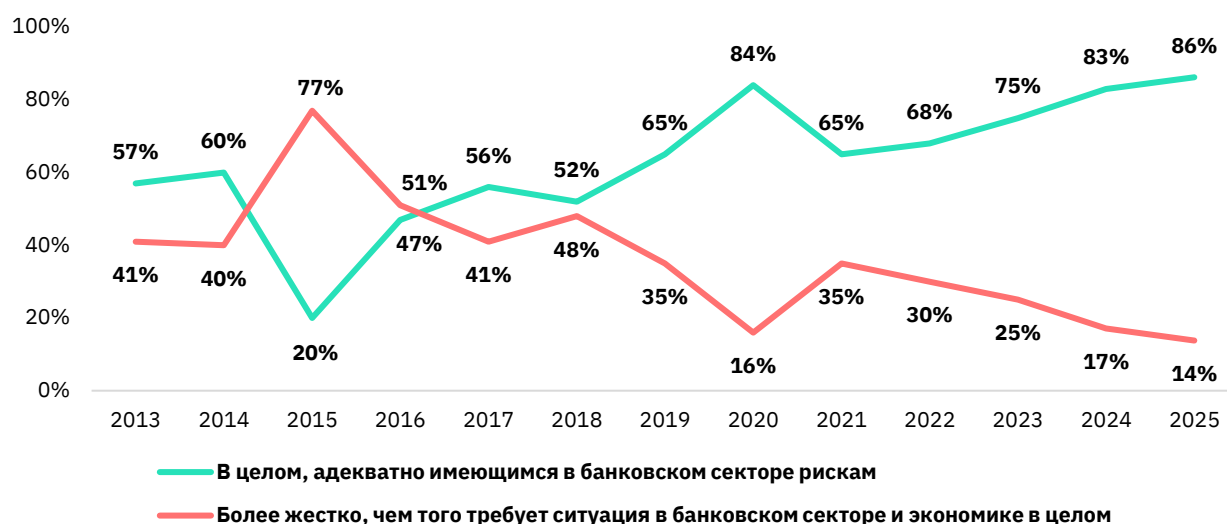
Вопрос 7. Какие факторы в настоящее время в наибольшей степени определяют динамику необеспеченного потребительского кредитования?



По мнению большинства респондентов, динамику необеспеченного потребительского кредитования в настоящее время определяют динамика показателя долговой нагрузки заемщиков (66%), ужесточение макропруденциального регулирования (62%) и жесткие условия банковского кредитования (55%). Абсолютное большинство системно значимых кредитных

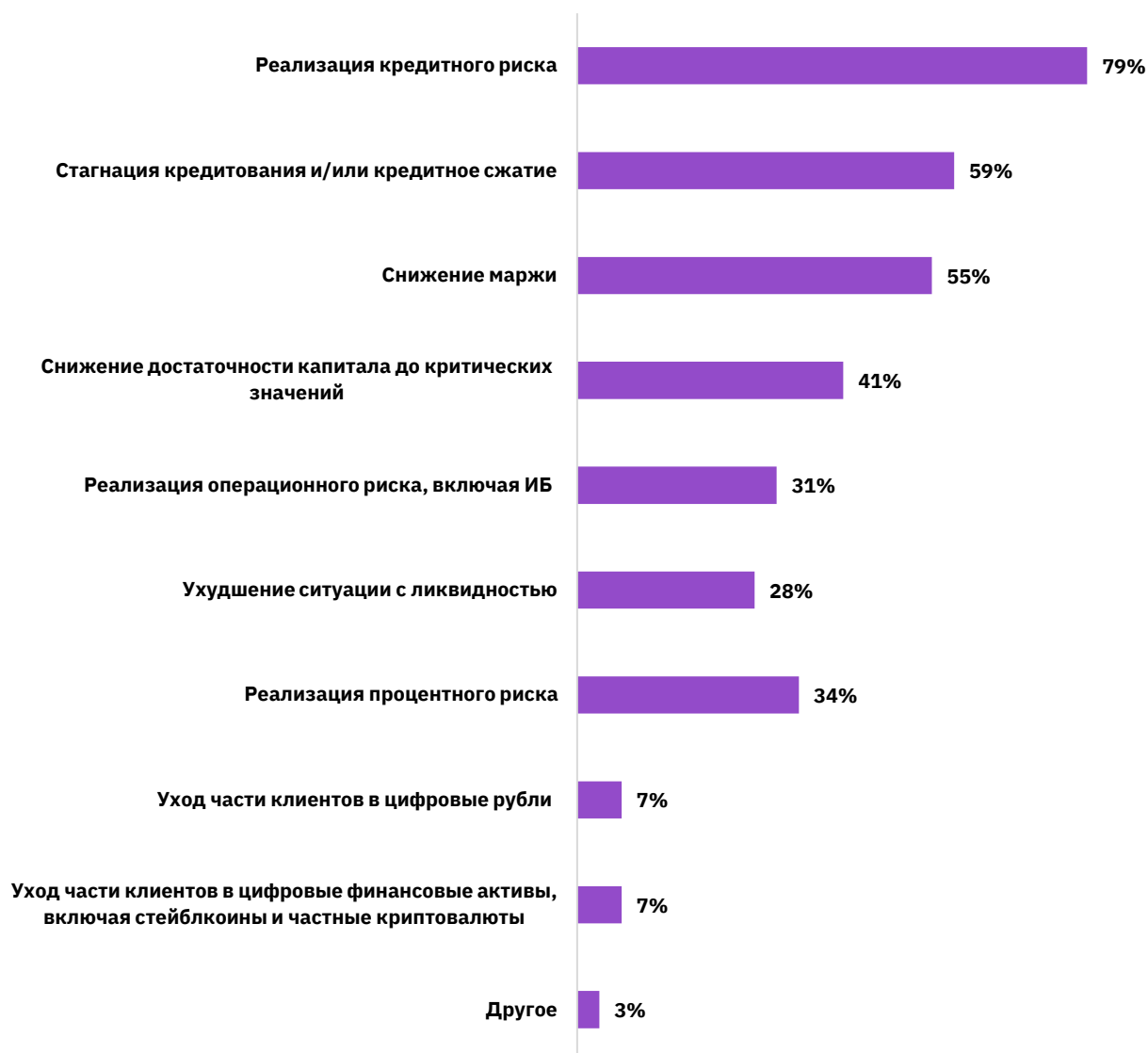
организаций, 58% банков с универсальной лицензией и 50% банков с базовой лицензией обозначили такой фактор, как ужесточение макропруденциального регулирования. Более половины респондентов из банков с универсальной и базовой лицензиями обращают внимание на динамику показателя долговой нагрузки заемщиков. По мнению половины системно значимых кредитных организаций и 63% банков с универсальной лицензией, на выдачу необеспеченных потребительских ссуд повлияют жесткие условия банковского кредитования.

Вопрос 8. По Вашему мнению, регулирование и надзор за деятельностью кредитных организаций в настоящее время осуществляются?



В среднем по всем группам банков 86% респондентов согласны с тем, что регулирование и надзор за деятельностью кредитных организаций в настоящее время осуществляются в целом адекватно имеющимся в банковском секторе рискам. Однако по отдельно взятым группам оценки не совпадают – 11% участников опроса из числа банков с универсальной лицензией и 33% респондентов, имеющих базовую лицензию, считают, что надзор и регулирование проводятся более жестко, чем того требует ситуация в банковском секторе и экономике в целом.

Вопрос 9. Какие угрозы, по Вашему мнению, будут наиболее существенными для банковского сектора в ближайшие годы?



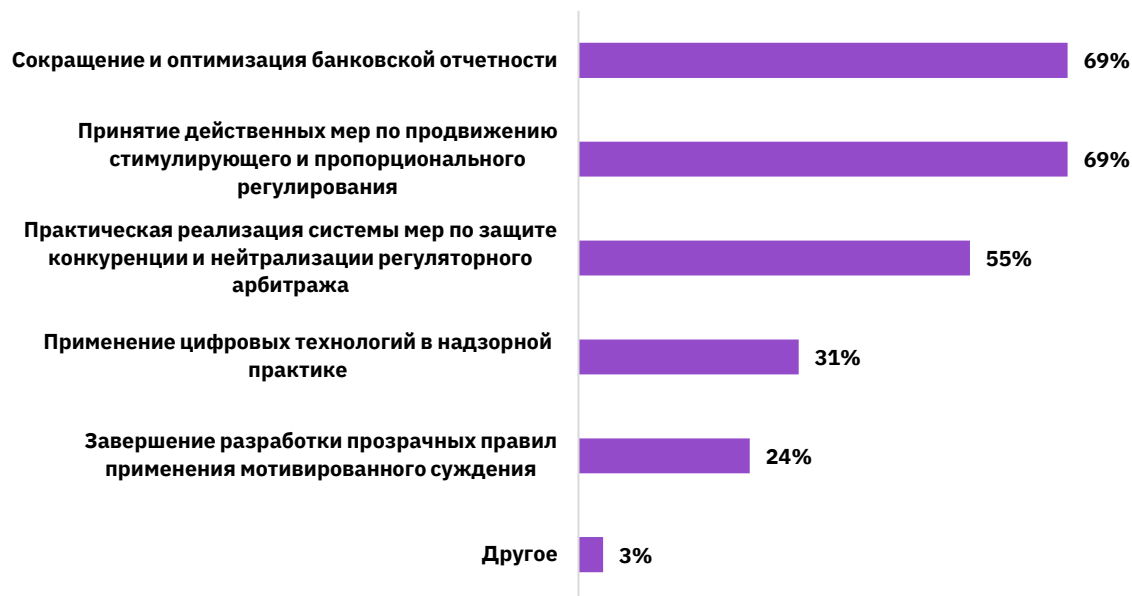


■ Системно значимые кредитные организации ■ Банки с универсальной лицензией ■ Банки с базовой лицензией

Большинство респондентов (79%) из всех групп банков видит угрозу реализации кредитного риска в ближайшие годы. Данная проблема особенно актуальна для банков с базовой и универсальной лицензиями. Более половины опрошенных (59%) считают риском стагнацию кредитования и снижение маржи. Обозначенные проблемы в наибольшей степени беспокоят банки с базовой лицензией (83%). Для системно значимых кредитных организаций, принявших участие в опросе, существенной угрозой является снижение достаточности капитала до критических значений (75%). Порядка трети участников опроса опасаются реализации операционного риска, включая информационную

безопасность, ухудшения ситуации с ликвидностью и реализации процентного риска.

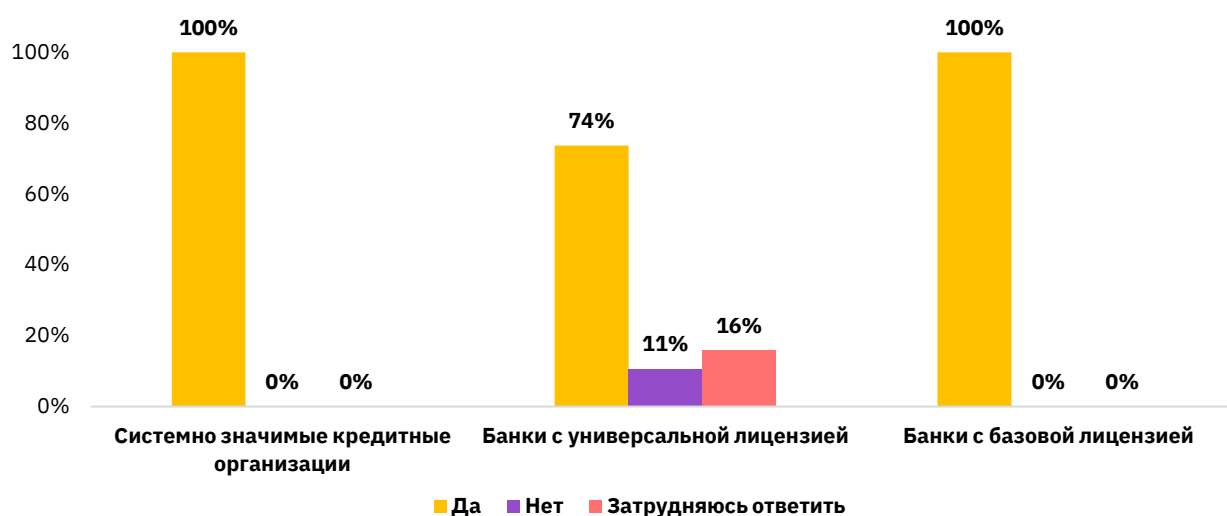
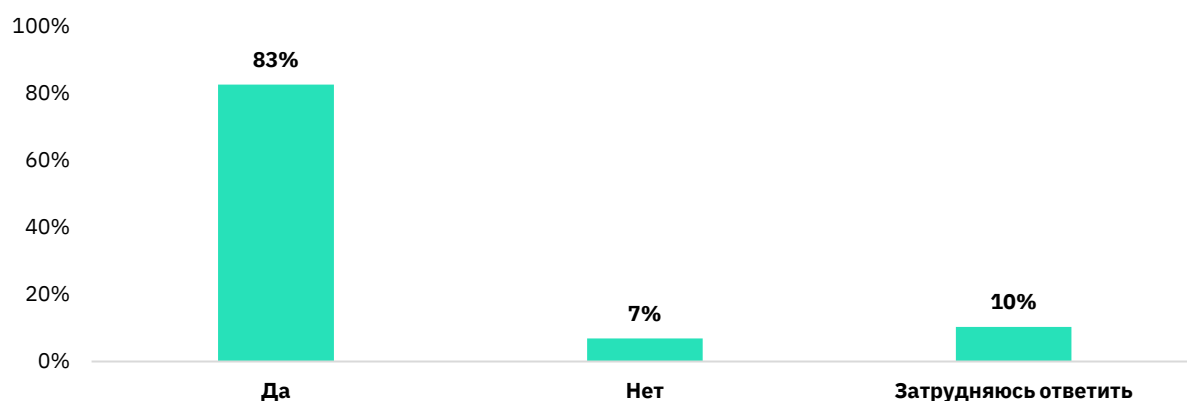
Вопрос 10. Какие направления банковского регулирования и надзора, по Вашему мнению, должны иметь приоритет в ближайшие годы?



■ Системно значимые кредитные организации ■ Банки с универсальной лицензией ■ Банки с базовой лицензией

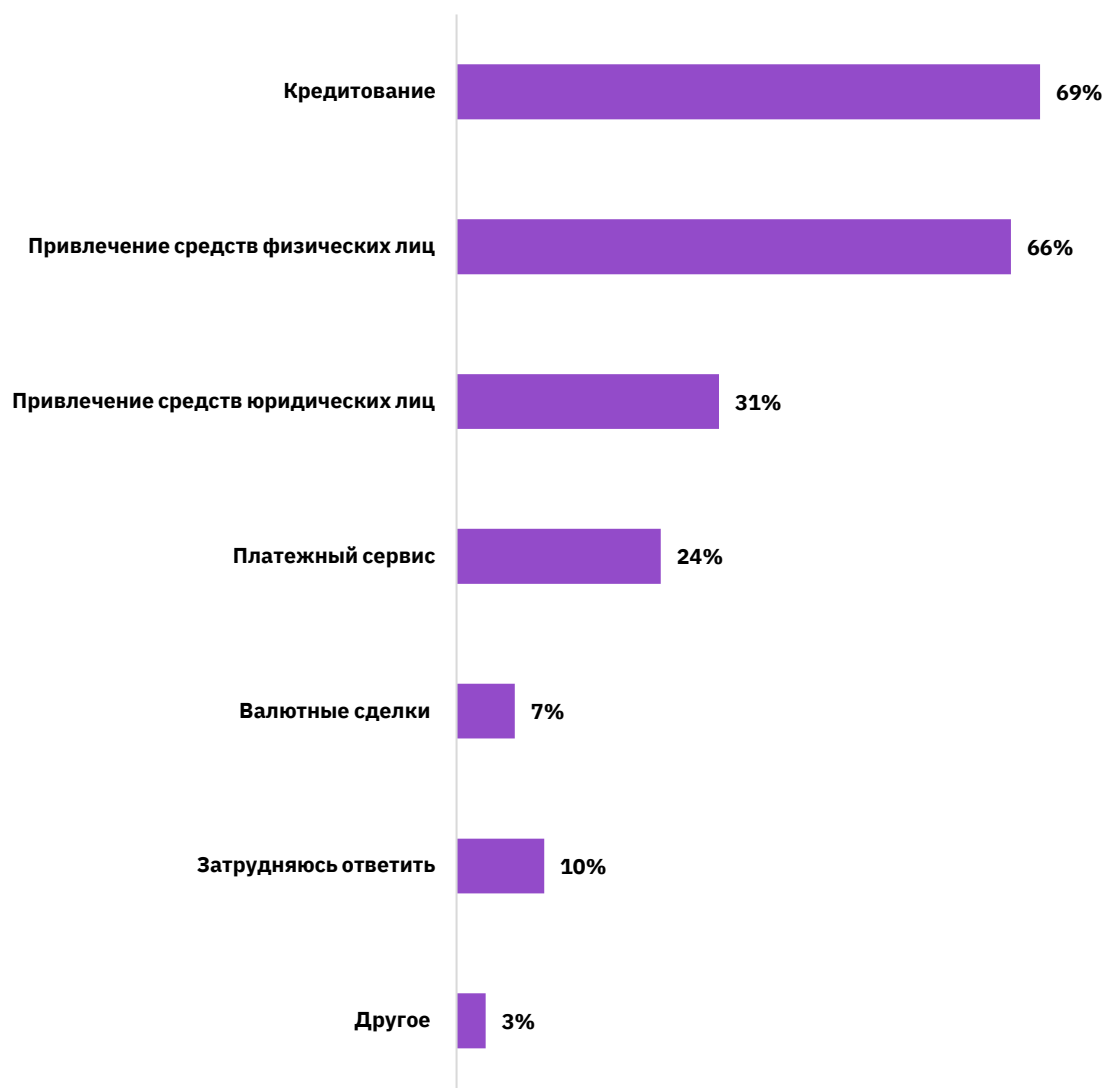
По мнению респондентов, приоритетными в ближайшие годы будут такие направления регулирования, как сокращение и оптимизация банковской отчетности (69%), принятие действенных мер по продвижению стимулирующего и пропорционального регулирования (69%), практическая реализация системы мер по защите конкуренции и нейтрализации регуляторного арбитража (55%). Сокращение и оптимизация банковской отчетности актуальны для абсолютного большинства банков с базовой лицензией и 74% банков с универсальной лицензией. Стимулирующие и защитные меры нужны респондентам из всех групп кредитных организаций. Системно значимые кредитные организации также отмечают важность применения цифровых технологий в надзорной практике.

Вопрос 11. Считаете ли Вы, что разработка мер по ограничению и пресечению недобросовестной конкуренции в банковском секторе сохраняет свою актуальность?



Кредитные организации – участники опроса в целом считают, что разработка мер по ограничению и пресечению недобросовестной конкуренции в банковском секторе сохраняет свою актуальность. Данной позиции придерживается абсолютное большинство системно значимых кредитных организаций и банков с базовой лицензией. Однако мнения банков с универсальной лицензией по данному вопросу разделились при том, что подавляющее большинство банков из данной группы считают разработку мер по пресечению недобросовестной конкуренции целесообразной.

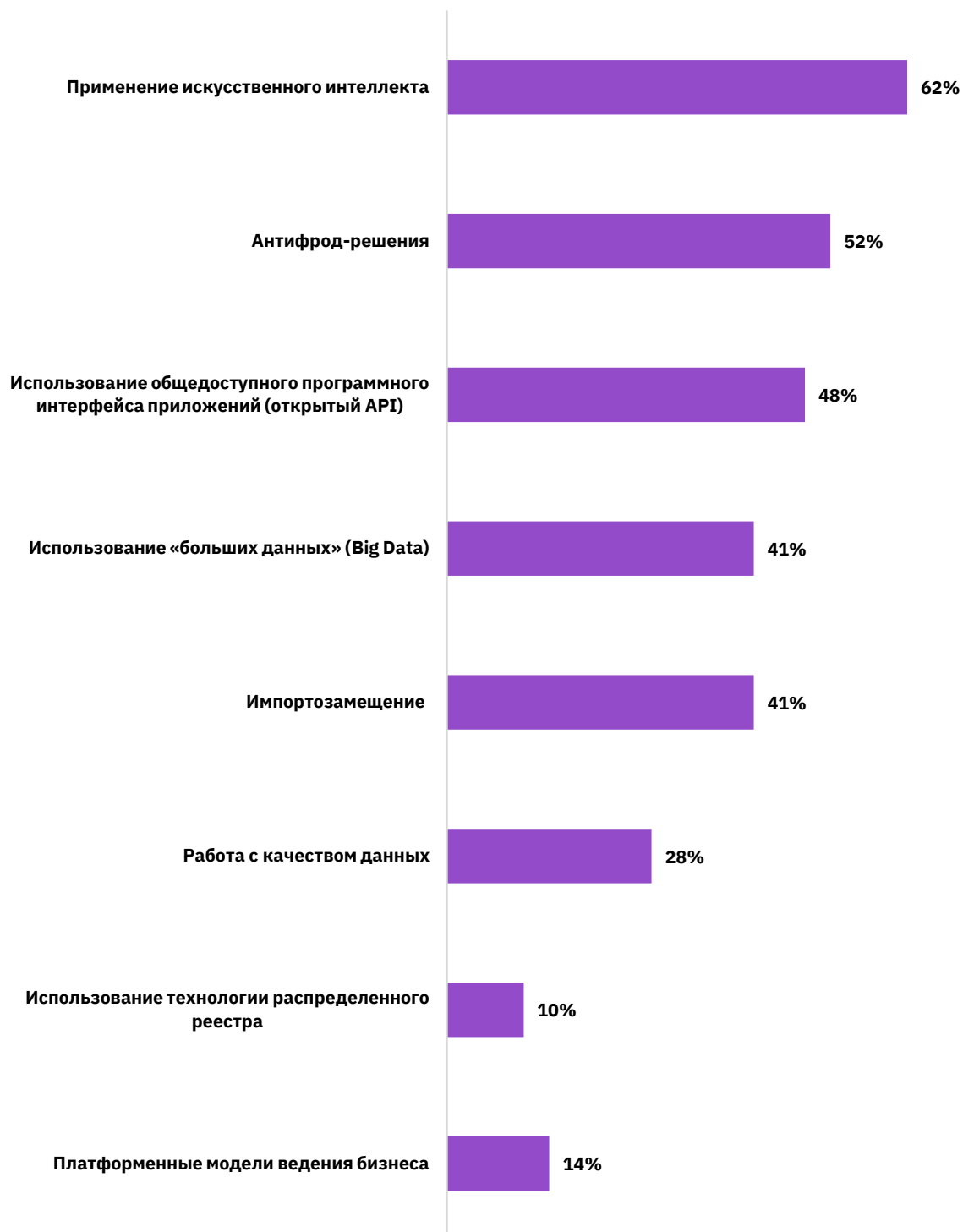
Вопрос 12. В каких сегментах банковской деятельности больше, на Ваш взгляд, признаков недобросовестной конкуренции?





По мнению респондентов, признаков недобросовестной конкуренции больше всего в таких сегментах, как кредитование (69%), особенно потребительское, а также привлечение средств физических лиц (66%). Проблемы с конкуренцией в сфере кредитования отмечает абсолютное большинство банков с базовой лицензией, 63% банков с универсальной лицензией и половина системно значимых кредитных организаций. Вопросы конкуренции в области привлечения средств клиентов, преимущественно физических лиц, беспокоят банки из групп с универсальной и базовой лицензиями. Четвертая часть респондентов, представляющих все группы кредитных организаций, считает, что признаки недобросовестной конкуренции заметны в платежных сервисах.

Вопрос 13. Какие направления использования инновационных решений, по Вашему мнению, будут являться наиболее приоритетными для банковского сектора в ближайшие годы?

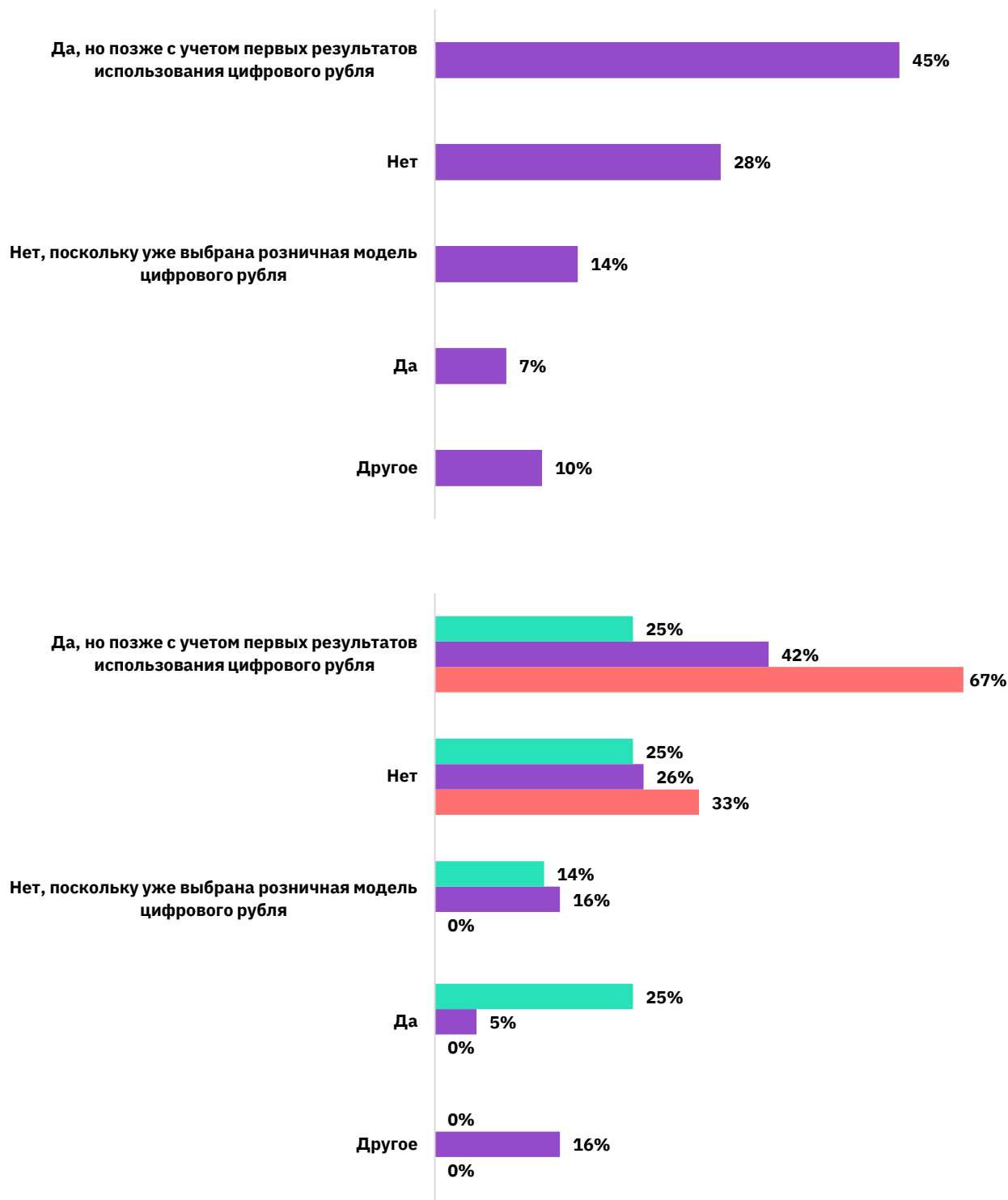




■ Системно значимые кредитные организации ■ Банки с универсальной лицензией ■ Банки с базовой лицензией

По мнению респондентов из всех групп кредитных организаций, приоритетным направлением для банковского сектора в ближайшие годы является использование антифрод-решений для борьбы с мошенничеством. Для системно значимых кредитных организаций и банков с универсальной лицензией важно использование «больших данных» и применение искусственного интеллекта. Банки с универсальной и базовой лицензиями обратили внимание на использование общедоступного программного интерфейса приложений (открытый API). Половина банков с базовой лицензией выбрали в качестве приоритета работу с качеством данных.

Вопрос 14. Считает ли Ваш банк целесообразным продвигать разработку токенизации безналичных денег на счетах в банках?



■ Системно значимые кредитные организации ■ Банки с универсальной лицензией ■ Банки с базовой лицензией

Кредитные организации, принявшие участие в опросе, в основном считают целесообразным продвигать разработку токенизации безналичных денег на счетах в банках, но позже с учетом первых результатов использования цифрового рубля (45%). Наибольший оптимизм по вопросу токенизации наблюдается среди банков с базовой лицензией, 67% которых поддерживают реализацию инициативы. В целом интерес к продвижению токенизации выразили порядка половины респондентов из групп системно значимых кредитных организаций и банков с универсальной лицензией. Отдельные респонденты из группы системно значимых кредитных организаций дополнительно отмечают важность учета развития всех сопутствующих сервисов и решений, в том числе на стороне антифрода. Позицию о нецелесообразности продвижения токенизации выразили 28% опрошенных, включая респондентов из всех групп кредитных организаций.

Проведенный экспертный опрос позволяет сделать следующие выводы:

- В оценках макроэкономических условий банковской деятельности на протяжении предстоящих 12 месяцев доля респондентов, полагающих, что ситуация может ухудшиться, составила 34%. Наряду с этим 48% участников опроса разделяют точку зрения, что условия существенно не изменятся. Незначительная часть (17%) респондентов рассчитывает на улучшение макроэкономической ситуации.
- В среднем по всем группам банков 86% респондентов согласны с тем, что регулирование и надзор за деятельностью кредитных организаций в настоящее время осуществляются в целом адекватно имеющимся в банковском секторе рискам. Однако по отдельно взятым группам оценки не совпадают – 11% участников опроса из числа банков с универсальной лицензией и 33% респондентов, имеющих базовую лицензию, считают, что надзор и регулирование проводятся более жестко, чем того требует ситуация в банковском секторе и экономике в целом.
- В целом по всем группам банков наиболее значимые угрозы, по мнению респондентов, представляют вероятность реализации кредитного риска, стагнации кредитования и снижения маржи. Отмечаются также такие риски, как снижение достаточности капитала до критических значений, реализация

операционного риска, включая информационную безопасность, ухудшение ситуации с ликвидностью и реализация процентного риска.

- По мнению респондентов, приоритетными в ближайшие годы будут такие направления регулирования, как сокращение и оптимизация банковской отчетности, принятие действенных мер по продвижению стимулирующего и пропорционального регулирования, практическая реализация системы мер по защите конкуренции и нейтрализации регуляторного арбитража.
- Кредитные организации-участники опроса полагают, что наиболее приоритетными для банковского сектора в ближайшие годы будут являться такие направления использования инновационных решений, как применение искусственного интеллекта, антифрод-решения, использование общедоступного программного интерфейса приложений, использование «больших данных», импортозамещение.

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.