

Реализация Банком России основных направлений развития финансового рынка в 2022–2024 гг.

**С.В. Фрумина, А.В. Миленков, Н.Ф. Челухина,
Т.В. Белянчикова, М.А. Марков, О.М. Скапенкер**

УДК: 336.1.07

DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2025–4–76–93

Аннотация. Задачи Правительства РФ и Банка России, направленные на преодоление негативных санкционных воздействий на финансовый рынок и обеспечение развития экономики страны в целом, обозначаются в Основных направлениях развития финансового рынка РФ на соответствующий период и включают ряд компонентов, в комплексе обеспечивающих их выполнение. Анализ имеющихся результатов реализации указанных задач по каждому компоненту позволяет выявить особенности развития финансового рынка в современных условиях, а также аспекты, требующие усиленного внимания. Формулирование на базе проведенного анализа предложений, которые позволят более гибко реагировать на происходящие изменения и тем самым повысить эффективность реализации Основных направлений, является, на наш взгляд, весьма актуальной задачей для экспертного сообщества.

Ключевые слова: финансовый рынок; денежно-кредитная политика; цифровизация финансового рынка; финансовая стабильность; финансовые услуги; защита прав потребителей и инвесторов; регулирование финансового рынка

Ежегодно Центральный банк Российской Федерации (Банк России, ЦБ РФ) публикует стратегический документ «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации» на текущий и два последующих года, включающий задачи по созданию условий для расширения участия и усиления роли финансового рынка в финансировании трансформации экономики при сохранении устойчивости финансового сектора. В документе предусмотрены меры по защите прав потребителей финансовых услуг и инвесторов, повышению финансовой доступности для граждан и бизнеса, продвижению цифровизации финансового рынка и развитию платежной инфраструктуры, трансформации системы внешнеторговых платежей и расчетов, а также обеспечению финансовой стабильности¹. Годовой отчет Банка России за соответствующие периоды (Отчет)

¹ Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 г. и период 2024–2025 гг. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/143773/onfr_2023–2025.pdf (дата обращения: 20.04.2025).

Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2024 г. и период 2025–2026 гг. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/155957/onfr_2024–26.pdf (дата обращения: 20.04.2025).

составляется в координации с положениями указанного документа, а также с положениями Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики за соответствующий период (ОНЕГДКП) и Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 г.²

Из Отчета следует, что принимаемые регулятором и правительственными структурами меры в определенной степени способствовали стабилизации экономической ситуации в РФ и развитию финансового рынка страны. Данный факт подтверждается и основными итоговыми показателями макроэкономической динамики. В 2024 г. вектор политики Банка России был ориентирован преимущественно на достижение таргета по инфляции за счет рестрикционной денежно-кредитной политики (ДКП). Несмотря на это, в условиях высокой ключевой ставки удалось сохранить темпы экономического роста, что было обеспечено благодаря скоординированным мерам Правительства РФ и Банка России.

Отрасли, на продукцию которых в 2024 г. поступал государственный заказ, росли довольно динамично: обрабатывающая промышленность, электронное машиностроение и др. Однако на темпы экономического роста продолжали негативно влиять сжатие кредитования, сокращение инвестиций, короткий горизонт планирования, валютные, демографические и технологические риски. Несмотря на это и вопреки геополитическим ограничениям, Российская Федерация сумела продемонстрировать темпы роста ВВП, превышающие показатели зоны евро, США и мирового ВВП.

Вместе с тем остаются сферы экономики и финансового рынка, требующие дальнейшей оптимизации, в том числе через меры ДКП и регулирования, применяемые Центральным банком РФ.

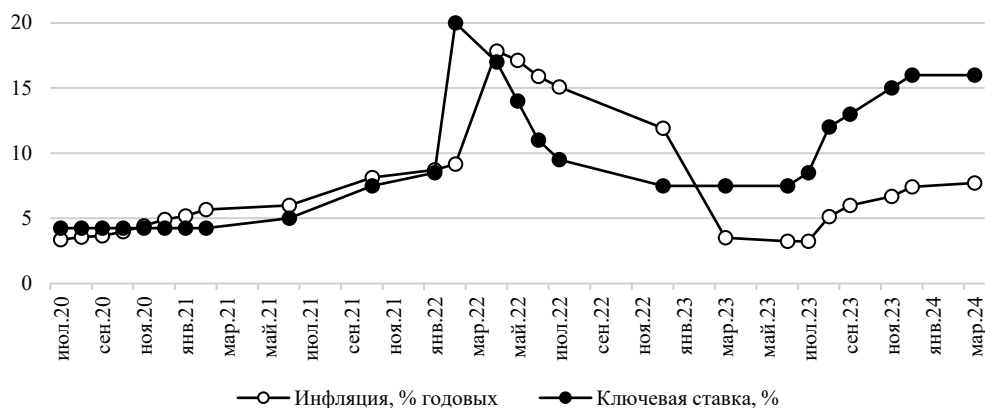
Целью данного исследования является анализ особенностей реализации основных направлений развития финансового рынка России и выработка рекомендаций по повышению их эффективности в условиях текущей макроэкономической ситуации, проводимой денежно-кредитной политики и санкционных ограничений.

Усиление роли финансового рынка в финансировании трансформации экономики при сохранении устойчивости финансового сектора

Еще в 2023 г. на последующий период была поставлена задача не просто участия финансового рынка в трансформации экономики (как было сформулировано в 2022 г.), а именно *усиления* этой его роли. В связи с этим можно полагать, что на современном этапе существует более конкретная цель, связанная с достижением максимального эффекта от использования возможностей финансового рынка как источника инвестиций для развития экономики страны.

² Стратегия развития финансового рынка РФ до 2030 г. URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/41186/doc_20210913.docx (дата обращения: 20.04.2025).

Первым пунктом в решении данной задачи в актуальной версии Основных направлений развития финансового рынка РФ стоит *доступность широкого набора инструментов инвестирования и сбережений граждан*, в то время как в предыдущей версии первый пункт был связан с развитием банковского кредитования и перестройки экономики. Представляется, такая смена приоритетов является продолжением политики по стимулированию сбережений и сдерживанию кредитования, которую в последние два-три года проводит Банк России [Ковалев, Дорофеев, 2025]. Начиная с середины 2023 г., значения ключевой ставки существенно превышают инфляцию (рис. 1).



Источник. URL: https://cbr.ru/statistics/ddkp/infl/?utm_source=w&utm_content=page (дата обращения: 20.05.2025).

Рис. 1. Динамика ключевой ставки и инфляции в России
в 2020–2025 гг., %

Такое значение ключевой ставки можно было бы объяснить стремлением регулятора удержать инфляцию в рамках целевого значения (4%). Однако на протяжении «ковидного» 2020 г. ЦБ РФ держал ключевую ставку на уровне 4,75%, не обращая внимания на то, что инфляция превысила целевой показатель на 1,2%. В этой связи довольно резкий рост ключевой ставки начиная с конца 2023 г., очевидно, следует связывать не только с целями по инфляции, но и с другими факторами, в частности, с ужесточением Правительством РФ валютного регулирования.

Рост ставки мог повлиять на вывод капитала за рубеж при обмене российской валюты на иностранную, а также на деятельность иностранных спекулянтов на банковском рынке РФ. Тем не менее на фоне расширения возможности вывода средств нерезидентами через дочерние структуры иностранных банков с февраля 2023 г. денежное обращение в экономике подверглось дополнительным колебаниям, что в совокупности с другими факторами привело повышению инфляции до 9,52% в 2024 г., превысив прогнозы Банка России и выйдя на траекторию

рискового сценария. При этом среднее значение ключевой ставки в 2024 г. составило 17,5%. Таким образом, Банк России в 2024 г. придерживался более жесткой денежно-кредитной политики, нежели было установлено в ОНЕГДКП на 2024 г. и период 2025 и 2026 гг. В результате в 2024 г. ключевая ставка достигла 21,00% годовых.

Вторым по важности фактором ценовой стабильности выступает плавающий валютный курс, притом что Банк России оставляет за собой возможность проведения операций на валютном рынке. В 2024 г. Банк России не устанавливал цели по уровню курса или темпам его изменения и не осуществлял операций по покупке и продаже иностранной валюты на внутреннем рынке. Между тем санкции продолжили оказывать негативное влияние на цены на импортную продукцию, расчеты за экспорт и импорт, что в совокупности с высоким спросом на импорт привело к ослаблению рубля в III – IV кварталах. Данный фактор через инфляционные ожидания населения и бизнеса спровоцировал дополнительный рост инфляции.

Несмотря на сокращение количества программ льготной ипотеки и снижение спроса на прочие виды кредитования на фоне высокой ключевой ставки, а также ужесточение макропруденциальных мер, Банку России не удалось создать условия для дезинфляции в 2024 г. В качестве одной из причин роста инфляции Банк России выделяет сохраняющуюся в экономике тенденцию к увеличению темпов роста спроса на товары и услуги при ограниченных возможностях для увеличения предложения. Подобная ситуация, в частности, обусловлена дефицитом свободных рабочих рук. Согласно статистике, тенденция к сокращению в Российской Федерации уровня безработицы наметилась уже в 2020 г., а своего минимального значения (2,3%) он достиг в IV квартале 2024 г. Обратной стороной низкой безработицы стал дефицит кадров, который привел к росту заработных плат темпами, превышающими рост производительности труда. Положение усугублялось исчерпанием возможностей расширения производственных мощностей.

Дополнительными проинфляционными факторами в 2024 г. стали неблагоприятные погодные условия и последующий рост цен на сельскохозяйственную продукцию, повышенная индексация тарифов на жилищно-коммунальные услуги (9,8%) и рост утилизационного сбора на 70–85%. Отметим, что намеченная в 2025 г. индексация тарифов на ЖКХ в среднем по стране на 11,9% существенно усилит ценовое давление на потребительском рынке и, в отсутствие компенсирующих фискальных мер, создаст дополнительные препятствия для удержания инфляции в рамках целевого ориентира Банка России (4% +/- 1 п.п.). Более того, тесная взаимосвязь между параметрами бюджетной политики и основными макроэкономическими индикаторами требует более эффективной координации фискальных инструментов с директивами ДКП, что позволит обеспечить согласованность действий и повысить шансы на достижение заявленных целей по ценовой стабильности.

Позитивным эффектом роста ключевой ставки стало увеличение финансовых активов российских домашних хозяйств, наибольший удельный вес в которых на конец 2024 г. занимали депозиты, наличная валюта, а также акции и прочие формы участия в капитале. В целом инвестиционная активность граждан возросла. В III квартале 2024 г. домашние хозяйства увеличили инвестиции в долговые ценные бумаги (+279 млрд руб.) в основном за счет долгосрочных облигаций резидентов (+330 млрд руб.), однако прирост сбережений преимущественно происходил за счет депозитных вкладов (+2,1 трлн руб.).

Одним из немногих позитивных результатов ужесточения денежно-кредитной политики Банка России в 2024 г. стало сокращение долговых обязательств домохозяйств, которое начало проявляться с III квартала 2024 г. на фоне одновременного роста их совокупных активов. Именно эта тенденция свидетельствует о наметившихся благоприятных последствиях повышения ключевой ставки и ужесточения кредитных условий, позволивших Банку России переломить негативную динамику 2023 г., когда наблюдались высокие темпы роста кредитования при низкой склонности населения к сбережению.

Завышенная ключевая ставка, безусловно, не способствует росту кредитования и принуждает бизнес сокращать предложение либо влияет на цену продукции и услуг. Однако она повышает популярность банковских депозитов и программ инвестиционного страхования жизни, стимулируя граждан к сбережениям [Кузнецова, Ларина, 2022].

Расчет на данную тенденцию прослеживается в проводимой Банком России политике и полностью соответствует целям раздела 3, п. 2 Стратегии развития финансового рынка РФ до 2030 г. – «Развитие инструментов финансирования рынка капитала»³. Хотя такое решение представляется в некотором смысле недальновидным. Во-первых, удерживать высокие процентные ставки слишком долго нельзя по разным причинам, включая повышение стоимости обслуживания госдолга, увеличение расходов бюджета и, соответственно, его дефицита, закручивание инфляционной спирали и т.д. Во-вторых, наличие периодов высокой ключевой ставки и повышения капитализации (накопления ресурсов) банковского сектора в целом стоит считать оправданными, если за ними следуют периоды долгосрочного инвестирования – вложения данных ресурсов [Faure, 2013].

В ходе решения задачи по поддержанию баланса между нивелированием факторов, сдерживающих рост экономики, и таргетированием инфляции представляется необходимым это учитывать, чтобы иметь возможность стимулировать инвестиционную активность предприятий реального сектора экономики

³ Стратегия развития финансового рынка РФ до 2030 г. URL: https://cbr.ru/StaticHtml/File/41186/doc_20210913.docx (дата обращения: 20.04.2025).

с учетом необходимости достижения перспективных целей развития страны до 2040 г.⁴ [Валенцева, 2023; Thierry Warin, 2005].

В последнее время жесткая денежно-кредитная политика Банка России вызывала критику как производителей («Ростех»⁵, «Северсталь»⁶), так и представителей финансового рынка, которые указывали, что высокая стоимость денег приведёт к стагнации, когда компаниям придётся прекратить отгрузку продукции из-за невозможности оплачивать авансом операционные расходы. Представитель ПАО ВТБ отметил, что достижение обозначенной цели по инфляции практически невозможно и предложил «освободить ЦБ от задачи *приоритизации кредитования*, передав эту функцию правительству»⁷. Подобные оценки являются индикаторами имеющихся противоречий регулятора с представителями реального и финансового секторов, которые испытывают после ужесточения денежно-кредитной политики в 2023 г. серьёзные ограничения своей инвестиционной и текущей деятельности.

К негативным последствиям проводимой денежно-кредитной политики на современном этапе можно отнести значительное снижение темпов роста обрабатывающей промышленности и последующее замедление темпов роста ВВП; нехватку бюджетных средств на многие ранее приоритетные направления поддержки, так как из бюджета компенсируются суммы превышения кредитной ставки над ключевой по средствам, направленным на инвестирование; повышение тарифов на многие товары и услуги; рост объёмов внутреннего долга и существенное повышение бюджетных расходов на его обслуживание; создание «денежного навеса» из депозитов предприятий и граждан, который в дальнейшем может быть направлен на потребительский рынок и спровоцировать скачок инфляции.

Кроме того, это может привести к монополизации рынка из-за банкротств отдельных участников, вызванных повышенной кредитной нагрузкой. Представители регулятора в своих заявлениях в 2024 г. допускали возможность банкротства

⁴ Проект «Горизонт 2040» – площадка стратегического диалога для определения позиции России на международной арене 2040 года. (дата обращения: 20.04.2025). URL: https://asi.ru/preview/428c832765df71f6b7ac129a99dbac83/government_officials/horizont2040/ (дата обращения: 21.04.2025).

⁵ Глава «Ростеха» допустил остановку экспорта из-за ключевой ставки (23 октября 2024 года). URL: <https://www.rbc.ru/economics/23/10/2024/6718c36a9a79476b774f1989?ysclid=m2ngvs20eg654748977> (дата обращения: 21.04.2025).

⁶ Мордашов призвал вернуться к дискуссии о высокой ставке ЦБ (9 октября 2024 года). URL: <https://tass.ru/ekonomika/22084605?ysclid=m2nggcmsgm541244500> (дата обращения: 21.04.2025).

⁷ В ВТБ предложили новый подход к сдерживанию роста цен (13 октября 2024 г.). URL: <https://www.gazeta.ru/business/news/2024/10/13/24138769.shtml?ysclid=m2nhe5cml924666225> (дата обращения: 21.05.2025); Первый зампред ВТБ предложил удлинить срок достижения цели по инфляции для предсказуемости ЦБ (7 декабря 2023 г.). URL: <https://www.rbc.ru/finances/07/12/2023/657085439a79471c26588f22?ysclid=m2nhf2f0f1901329237> (дата обращения: 21.04.2025).

«неэффективных» предприятий⁸ (видимо, тех отраслей реального сектора, которые не могут «выдержать» текущего уровня процентных ставок и не получают государственной поддержки) и даже ожидали от этого полезного эффекта – перетока капиталов и дефицитных трудовых ресурсов от «неэффективных» предприятий к «эффективным». Сценарии роста, предполагаемые Правительством РФ, предусматривают, что значительная часть отраслей и секторов экономики, субъекты которых испытывают необходимость привлекать заёмные финансовые средства по актуальным сегодня ставкам (25% в год и более), вынуждены будут иметь существенное снижение доходности своей деятельности в 2025–2027 гг. Для многих предприятий малого и среднего бизнеса, а также крупных предприятий из разных отраслей, среднегодовая доходность деятельности которых не превышает 10–15%, без государственной поддержки это приведёт к банкротству уже в среднесрочной перспективе.

Отметим, что в 2023 г. по завершении комплексного анализа денежно-кредитной политики ЦБ РФ провел масштабные общественные обсуждения полученных результатов⁹, на которые был вынесен довольно широкий перечень сформулированных им вопросов. Подобный опыт, безусловно, повышает общий уровень прозрачности проводимой денежно-кредитной политики. Однако, на наш взгляд, его целесообразно дополнить детальным анализом влияния принимаемых решений в отношении ключевой ставки на темпы кредитования реального сектора и на возможности реализации долгосрочных программ социально-экономического развития, включая национальные проекты (программы) и разного рода инициативы, принятые в их рамках.

Обеспечение финансовой стабильности

Особо отметим проблему так называемого стимулирующего регулирования, которому ЦБ РФ в последнее время уделяет дополнительное внимание. К данному пункту повестки следует отнести требования, касающиеся расчета риск-веса к корпоративным заемщикам на новых территориях, или по остаткам средств на корсчетах в кредитных организациях стран, не являющихся «недружественными». Представляется, что перечень мер поддержки кредитования проектов технологического суверенитета и структурной адаптации отечественной экономики может быть расширен.

В целях *повышения участия рынка капитала в финансировании экономики*, в частности, расширения возможностей корпоративного финансирования Банк России движется в направлении дальнейшего развития и популяризации

⁸ В ЦБ ответили на вопрос о рисках потенциальных банкротств (01.11.2024 г.). URL: <https://www.rbc.ru/finances/01/11/2024/6724b3cf9a79474ff0b40db0?ysclid=m35q9fsxr6667678221> (дата обращения: 21.04.2025).

⁹ Обзор денежно-кредитной политики. Доклад для общественных консультаций. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/146814/Consultation_Paper_18052023.pdf (дата обращения: 21.04.2025).

инструментов, позволяющих нивелировать негативные последствия санкционного давления¹⁰. В частности, в 2023 г. наблюдался бурный рост рынка структурных облигаций, хотя их популярность, как представляется, не вполне соответствует естественному для массового инвестора в высоковолатильные периоды поиску менее рискованных инструментов. В этой связи предпринимаются новые шаги по защите прав неквалифицированных инвесторов. В 2023 г. введен запрет на покупку такими лицами ценных бумаг, подверженных риску блокировки. Кроме того, представляется оправданным введенный порядок тестирования неквалифицированных инвесторов перед покупкой сложных финансовых инструментов, хотя на практике тест оказался чрезмерно простым, а создаваемые им барьеры легко преодолимыми.

Для повышения *доступности широкого набора инструментов инвестирования и сбережений граждан* Банк России ввел индивидуальные инвестиционные счета (ИИС) III типа, ориентированные на долгосрочные инвестиции. По данным регулятора, в 2024 г. инвесторы только начали привыкать к новшеству, активизировав открытие таких ИИС лишь к концу года, в результате чего общий прирост количества ИИС оказался минимальным за весь период существования данного института, то есть с 2015 г.¹¹ Тем не менее средства с этих счетов всё чаще направляются сегодня на освоение относительно нового для инвесторов направления – приобретения биржевых фондов денежного рынка, предполагающих относительно высокую доходность. Это позволяет сделать предположение, что в условиях экономической неопределенности инвестиционные предпочтения большинства участников рынка смещены в сторону краткосрочных высокодоходных инструментов, что обуславливает необходимость дополнительных временных и ресурсных затрат для формирования у населения устойчивой ориентации на долгосрочные инвестиции.

Необходимость соответствия мировым трендам фокусирует внимание Банка России на *расширении вклада в достижение целей устойчивого развития*. Следуя в данном фарватере, в 2023 г. регулятор добился роста сектора устойчивого развития Московской биржи; разработал рекомендации по данному направлению для финансовых организаций (в большей части они касаются структуры и состава информации, порядка ее раскрытия); осуществлял мониторинг раскрытия информации ПАО и др. Особое внимание уделяется достижению сопоставимости ESG-рейтингов, что важно для последующего признания зеленых и околозеленых финансовых инструментов зарубежными верификаторами¹². В 2024 г. в результате работы в данном направлении увеличился объем обращающихся на внутреннем рынке долговых ценных бумаг, было продолжено сотрудничество с дружественными странами в области финансирования устойчивого развития, реализованы

¹⁰ Электронная версия Годового отчета Банка России за 2023 год. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49041/ar_2023.pdf (дата обращения: 15.04.2025).

¹¹ URL: https://cbr.ru/analytics/rcb/iis_4q_2024/ (дата обращения: 20.04.2025).

¹² Электронная версия Годового отчета Банка России за 2023 год.

образовательные программы для студентов, преподавателей и специалистов финансового рынка, проведен мониторинг стандартов раскрытия информации об устойчивом развитии, используемых в странах БРИКС и др.¹³

Несмотря на в целом положительную динамику реализации повестки устойчивого развития, в Отчете отмечается незначительный объем торгов углеродными единицами, что свидетельствует о необходимости совершенствования законодательной базы и институциональной основы данной сферы, а также стимулирования участия эмитентов и повышения спроса на квоты.

В условиях частичной международной изоляции Банк России много внимания уделяет *развитию российских индикаторов* для оценки участников рынка. С этой целью совершенствуются надзорные технологии, включая институт кураторства и получающий широкое применение риск-ориентированный консультативный надзор, позволяющий на раннем этапе выявлять недостатки в деятельности финансовых организаций и оперативно устранять их. Помимо прочего, это сокращает временные и финансовые издержки на выполнение регулятором надзорных функций.

Весьма эффективной представляется практика направления регулятором рекомендательных писем кредитным организациям, тематика которых определяется выявленными недостатками в управлении их основными рисками. Такой подход может способствовать совершенствованию системы *управления рыночными рисками для участников рынка*.

Например, *снижению закредитованности граждан будут способствовать* ограничения по показателю долговой нагрузки, макропруденциальные лимиты и надбавки, а также прочие меры, принятые регулятором в отношении повышения устойчивости участников финансового рынка. Подчеркнем, что в 2023–2024 гг. существенно вырос спрос на персональные кредитные рейтинги и отчеты. В Объединенном кредитном бюро за 2023 г. предоставили физическим лицам 5,4 млн кредитных отчетов, что в 1,5 раза больше, чем годом ранее. При этом существенно выросло число выданных индивидуальных кредитных рейтингов – с 16,5 млн до 22,5 млн. По данным Национального бюро кредитных историй (НБКИ), число предоставленных персональных кредитных рейтингов составило 16,7 млн единиц, поднявшись за 2023 г. на 51%¹⁴. В 2024 г. эта тенденция сохранилась: по данным регулятора, количество полученных гражданами кредитных отчетов выросло за год на 38%, а информации об индивидуальном кредитном

¹³ Электронная версия Годового отчета Банка России за 2024 год. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55239/ar_2024.pdf (дата обращения: 15.04.2025).

¹⁴ Эксперты объяснили, почему россияне стали тщательно следить за кредитной историей. URL: https://finance.rambler.ru/money/52130870/?utm_content=finance_media&utm_medium=read_more&utm_source=copylink <https://finance.rambler.ru/money/52130870-eksperty-obyasnili-pochemu-rossiyane-stali-tschatelno-sledit-za-kreditnoy-istoriei/> (дата обращения: 20.04.2025).

рейтинге – на 22%¹⁵. Такой рост, в числе прочего, обусловлен подготовкой к введению самозапрета на кредиты, а также дополнительными ограничениями по пруденциальному регулированию в данной сфере, что требует как от заемщиков, так и от кредиторов более тщательного изучения предельной долговой нагрузки и кредитных рейтингов. По нашему мнению, подобный информационный обмен будет способствовать большей прозрачности работы с заемщиками и дополнительно стимулировать умирение риск-аппетитов отдельных кредиторов.

Цифровизация финансового рынка и развитие платежной инфраструктуры

В рамках *создания правовых условий цифровизации* в 2023 г. была разработана законодательная база платформы цифрового рубля, что узаконило осуществление расчетов цифровыми рублями в рамках гражданско-правовых отношений [Растеряева, 2023]. В 2024 г. работа по интегрированию и регулированию расчетов с помощью цифрового рубля в российскую нормативно-правовую базу продолжилась. Вступившие в силу 01.01.2025 г. поправки в Налоговый кодекс¹⁶ позволили интегрировать цифровой рубль в систему налогового регулирования и контроля.

В августе 2023 г. запущен пилотный проект по тестированию операций с цифровым рублем, в котором приняли участие 12 банков, 600 человек и 22 компании. В 2024 г. число участников проекта выросло до 15 банков, 1700 человек и около 30 компаний. Важным было присоединение двух крупнейших банков в сфере розничных расчетов: Сбера и Т-банка. Запуск цифрового рубля в массовое пользование был запланирован на 01 июля 2025 г., но в феврале 2025 г. перенесен на неопределенный срок. В качестве причин указывались неготовность законодательной базы к внедрению цифрового рубля в расчеты, недостаточная проработка всех аспектов его обращения из-за небольшого числа участников пилотного проекта, а также техническая и методологическая неготовность многих банков к его внедрению.

Еще одним направлением активного внедрения технологии блокчейн в нашей стране является внедрение цифровых финансовых активов (ЦФА), представляющих собой цифровой аналог привычных финансовых инструментов, значительно облегчающих доступ к финансовому рынку и его продуктам. На российском финансовом рынке идет активное формирование инфраструктуры рынка ЦФА. По состоянию на начало 2025 г. в реестр Банка России было внесено

¹⁵ URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55864/aoski_2024.pdf (дата обращения: 20.04.2025).

¹⁶ Федеральный закон № 610-ФЗ «О внесении изменений в части первую и вторую Налогового кодекса РФ и отдельные законодательные акты Российской Федерации о налогах и сборах».

14 операторов информационных систем, у которых можно приобрести ЦФА, и 2 оператора обмена ЦФА¹⁷.

Много внимания требуют институциональные изменения, связанные с развитием технологий и появлением новых субъектов финансового рынка. Так, в 2024 г. на рассмотрение в Государственную думу внесены поправки¹⁸ о возможности создания в России небанковских поставщиков платежных услуг. Они смогут по поручениям клиентов составлять и направлять, например, в кредитные организации, где открыты их счета, электронные распоряжения на переводы средств, а также оказывать услуги по перечислению денег, в том числе электронных.

Крайне важным является выработка в России единых подходов к регулированию экосистем на российском финансовом рынке. Как показывает исследование Банка России¹⁹, помимо экосистем на основе банков все более активную роль с 2024 г. начинают играть небанковские экосистемы, которые среди интегрированных в них развлекательных и торговых сервисов оказывают в том числе и сервисы, связанные с финансовыми услугами, например, расчеты с использованием электронных денег. Это требует расширить подходы к выработке в России единых подходов к деятельности и регулированию финансовых экосистем, оценки рисков их деятельности и влияния на устойчивость организаций, на базе которых они созданы, и российской финансовой системы в целом. Эту работу Банк России уже ведет с 2021 г. Однако ее необходимо скорректировать с учетом новых трендов.

Представляется удачным решением практика введения *экспериментальных правовых режимов*, в частности, например, в сфере цифровых инноваций на финансовом рынке и по регулированию операций с криптовалютами. Учитывая, что Банк России так и не выработал в отношении криптовалют четкого и однозначного мнения, целесообразно продолжить работу в этом направлении и определить их правовой статус в России, с учетом их активного применения российскими гражданами и мировых тенденций применения нерегулируемых финансовых инструментов в теневой сфере экономики. Определенные шаги уже сделаны. Так, в 2024 г. принят Закон²⁰, который легализовал осуществление майнинга криптовалют в нашей стране.

¹⁷ Сайт Банка России. Раздел «Инфраструктура финансового рынка», подраздел «Цифровые финансовые активы и их операторы» https://cbr.ru/finm_infrastructure/digital_oper/ (дата обращения: 20.04.2025).

¹⁸ URL: <https://www.consultant.ru/legalnews/25874/> (дата обращения: 20.04.2025).

¹⁹ Обзор российского финансового рынка 2024 год. Аналитические материалы Банка России. URL: https://cbr.ru/collection/collection/file/55548/fs_review_2024.pdf (дата обращения: 20.04.2025).

²⁰ Федеральный закон от 08.08.2024 № 221-ФЗ «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации».

В течение 2023–2024 гг. регулятор совершенствовал технологии контроля и надзора за деятельностью участников финансового рынка (*Supervisory Technology, SupTech*) и технологии, направленные на упрощение выполнения требований регулятора (*Regulatory Technology, RegTech*). Особое внимание уделялось улучшению электронного документооборота и анализу данных²¹. Последнее крайне важно для улучшения качества контроля и повышения устойчивости финансового рынка.

Для обеспечения российского технологического суверенитета и независимости необходимо продолжить разработку и внедрение отечественного оборудования и программного обеспечения. Так, перевод процессинга по банковским платежным картам в Национальную систему платежных карт позволил избежать остановки расчетов по ним после массового внедрения западных санкций, начиная с 2022 г.

Еще одним направлением цифровизации российского финансового рынка является внедрение и развитие биометрии. Она позволяет не только получать доступ к дистанционным банковским услугам, но и осуществлять платежи без применения других платежных инструментов (например, «Платеж улыбкой» от Сбербанка, запущенный в 2023 г.). Биометрия служит основой для создания Цифрового профиля, который можно использовать как для получения доступа к финансовым услугам, так и для получения доступа к иной информации и сервисам, в том числе государственным. Данные возможности биометрии способствовали тому, что Банк России планирует рассмотреть вопрос о распространении биометрического способа проведения идентификации физических лиц – нерезидентов, что позволит им получать услуги дистанционно без необходимости посещения Российской Федерации. Кроме того, цифровой профиль служит базой для развития Открытых API, являющихся основой для поэтапного внедрения модели Открытых финансов с элементами модели Открытых данных. В настоящее время использование Открытых API носит рекомендательный характер, но с 2026 г. его планируют сделать обязательным для некоторых крупных участников финансового рынка.

Валютная политика и трансформация системы внешнеторговых платежей и расчетов

С 2022 г. проводится работа по *девалютизации* российской финансовой системы. Санкционные ограничения и блокировка российских активов недружественными странами стали триггером, ускорившим этот процесс. В этой связи следует обратить внимание на негативные тенденции, способствующие ослаблению рубля. Так, по итогам 2023–2024 гг. сохранился профицит торгового баланса, однако в 2023 г. наблюдалось сокращение его сальдо почти в три раза

²¹ Электронная версия Годового отчета Банка России за 2023 год. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49041/ar_2023.pdf (дата обращения: 15.04.2025).

по сравнению с 2022 г. В 2024 г. сальдо несколько увеличилось преимущественно за счет роста мировых цен на нефть в I и II кварталах. Во всех четырех кварталах 2024 г. экспорт демонстрировал положительную динамику, однако падение цен на энергоресурсы в III и IV кварталах не позволило приблизить сальдо торгового баланса к показателям 2022 г. Высокие процентные ставки на российском финансовом рынке не привели к притоку иностранной валюты из-за возросшей политической напряженности и макроэкономических рисков. Несмотря на вводимые ограничения на движение капитала и сокращение его оттока в 2024 г., произошло существенное ослабление курса рубля. Блокирующие санкции, введенные Минфином США против Московской биржи и Национального клирингового центра, также привели к усилению волатильности его курса.

Однако 2025 г. продемонстрировал противоположную динамику, и несмотря на внешние ограничения, рубль, по оценке Bloomberg, стал самой доходной валютой в мире, укрепившись по отношению к доллару.

В части *изменения норм валютного регулирования и ограничения на движение капитала* еще в 2023 г. Банк России перешел от строго запретительных мер к «тонким настройкам». Являясь органом валютного регулирования и валютного контроля, Банк России в отчетном периоде уделял пристальное внимание совершенствованию нормативно-правовой базы валютных операций резидентов и нерезидентов. С одной стороны, можно наблюдать сохранение валютных ограничений в отношении субъектов недружественных стран и их валют. С другой – в отношении российских участников финансового рынка был снят ряд существовавших до начала СВО и появившихся в 2022 г. запретов и ограничений. Так, с 1 апреля 2024 г. российские компании могут не представлять в банк документы по сделкам с зарубежными партнерами, если объем такой сделки не превышает 1 млн руб. Кроме того, закрепляется право компаний рассчитываться по поставленному на учет внешнеторговому контракту через любой уполномоченный банк, а не только через тот, в котором они стоят на учете²². Всё это в совокупности можно рассматривать как переориентацию финансового сектора экономики на работу в сегодняшних реалиях, на что направлены многочисленные появившиеся нормативные правовые акты, способствующие адаптации финансового рынка и экономики в целом к новому мировому порядку. Можно сделать предположение, что в случае снижения политической напряженности и отмены части валютных ограничений валютный либерализм в части репатриации валютной выручки будет в значительной степени сохранен.

Отдельно отметим, что в отчетном году был сделан первый за много лет большой шаг в части изменения алгоритма расчета открытой валютной позиции (ОВП) коммерческих банков. И если введение 50%-го лимита по балансовой ОВП представляется временной мерой, обусловленной реалиями сегодняшнего дня, то установление критериев де-факто фиктивных сделок, прежде всего

²² URL: <https://cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90134/4010> (дата обращения: 20.04.2025).

на срочном валютном рынке, призванных «корректировать» совокупную ОВП банков, видится нам адекватной, своевременной и в целом справедливой мерой.

В 2023–2024 гг. были отменены отдельные регуляторные послабления, принятые в 2022 г., что стало зримым свидетельством постепенной нормализации экономической ситуации. Вместе с тем в ряде случаев корректировались существующие правовые акты (вплоть до законов), позволяя финансовой системе страны функционировать в более комфортных условиях. К таким изменениям можно отнести, например, разрешение коммерческим банкам с базовой лицензией открывать корреспондентские счета в зарубежных банках, чтобы упростить и повысить эффективность международных расчетов в условиях экономических санкций, в том числе с использованием национальных валют дружественных стран.

Опыт использования в реализации валютной политики и при проведении международных расчетов национальных валют дружественных стран показал и потенциал такого механизма, и имеющиеся риски. Так, возрастание роли китайского юаня в формировании международных резервов и в связи с реализацией механизма бюджетного правила обусловлено спецификой сегодняшнего дня с точки зрения возможностей покупки-продажи данной валюты, относительной санкционной безопасности и широкого применения во внешнеторговых операциях, но несет в себе повышенный валютный риск в части волатильности и ограниченной конвертируемости [Кочергин, 2024]. Кроме того, частичный переход внешнеторговых операций на национальные валюты дружественных стран (юань, рупия) и уход от доллара в межстрановых расчетах создают избыток неконвертируемой валюты на счетах экспортеров (в случае с индийской рупией) и одновременно дефицит конвертируемых.

В целом сегодняшняя весьма подвижная валютная политика регулятора позволяет активно воздействовать на устойчивость финансовой сферы и всей экономики, в том числе за счет трансмиссионного механизма через валютный курс. Однако представляется целесообразным более плотное взаимодействие Банка России и Правительства РФ в части мониторинга отношений с зарубежными странами и изменения их статуса по отношению к России (дружественные или недружественные).

Развитию международных платежей и расчетов способствовал запуск еще в 2014 г. Системы передачи финансовых сообщений (СПФС) Банка России. Данная система стала удачной альтернативой SWIFT, от которой из-за санкций оказались отключены многие российские банки. Количество переданных через СПФС сообщений между российскими резидентами увеличилось в 2023 г. вдвое. Также наблюдался рост числа пользователей как резидентов, так и нерезидентов. К концу 2023 г. их насчитывалось уже 556, из них 159 иностранных организаций из 20 стран²³. В 2024 г. число участников

²³ Электронная версия Годового отчета Банка России за 2023 год. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49041/ar_2023.pdf (дата обращения: 15.04.2025).

увеличилось до 584, количество иностранных участников выросло до 177 из 24 стран²⁴, общее количество переданных сообщений выросло на 23%. Все это способствовало дальнейшему развитию системы.

Актуальность совершенствования внешней платежной инфраструктуры, к сожалению, не снижается из-за продолжающегося санкционного давления недружественных государств. Так, из-за угрозы вторичных санкций от расчетов с использованием карт МИР и системы быстрых платежей вынуждены были отказаться некоторые зарубежные партнеры. Такой риск существует и из-за дополнительных вторичных санкций Евросоюза в отношении зарубежных участников СПФС. Поэтому важно искать дополнительные альтернативы продвижения за рубежом российских платежных продуктов, а также новых сервисов и инструментов для совершения трансграничных и зарубежных расчетов и платежей.

Для российских компаний – участниц внешнеэкономической деятельности на сегодня такой альтернативой является экспериментальный правовой режим, предлагаемый подписанным в 2024 г. законом²⁵, разрешающим использование ЦФА в международных расчетах.

Заключение

По итогам анализа текущих тенденций в развитии финансового рынка можно предложить следующие меры, дающие возможность повысить эффективность реализации основных направлений его развития:

1) доработать и расширить перечень стимулирующих мер для поддержки кредитования проектов технологического суверенитета и структурной адаптации экономики; содействовать организации льготного финансирования среднего и крупного бизнеса, не получающего прямых государственных субсидий, через инструмент облигаций;

2) разместить средства нерезидентов, замороженные на счетах типа «С», по льготным ставкам компаниям-производителям и кредитующим их финансовым институтам во избежание их банкротства;

3) продолжить работу по развитию инструментов устойчивого финансирования, порядку верификации и требованиям к составлению ESG-рейтингов, анализу и учету ESG-рисков, а также внедрению принципов устойчивого развития в операционную деятельность финансовых организаций. Соответствие общемировым трендам позволит российским финансовым организациям поддерживать конкуренцию и адекватно реагировать на изменения;

4) разработать стратегию Банка России по коммуникациям, которая включала бы различные формы связей с общественностью (в том числе прямую);

²⁴ Электронная версия Годового отчета Банка России за 2024 год. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55239/ar_2024.pdf (дата обращения: 15.04.2025) .

²⁵ Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации» от 11.03.2024 № 45-ФЗ (последняя редакция).

5) продолжить активную работу по перестройке внешней платежной инфраструктуры, включая исследование возможности применения цифровых финансовых активов для расчетов с дружественными странами, включая цифровые валюты центральных банков, в том числе создание на их основе дедолларизированных региональных платежных систем.

Литература/References

- Валенцева Н.И. Развитие системы кредитования реального сектора экономики в современных условиях деятельности российских банков // Банковские услуги. 2023. № 3. С. 2–11.
- Valentseva, N.I. (2023). Development of the lending system for the real sector of the economy in modern conditions of Russian bank. *Banking Services*. No. 3. Pp. 2–11. (In Russ.).
- Ковалев В.А., Дорофеев М.Л. Особенности современной антиинфляционной политики в Российской Федерации // Теоретическая и прикладная экономика. 2025. № 1. С. 35–54.
- Kovalev, V.A., Dorofeev, M.L. (2025). Features of modern anti-inflationary policy in the Russian Federation. *Theoretical and Applied Economics*. No. 1. Pp. 35–54. (In Russ.).
- Кочергин Д.А., Андрияшин С.А., Шешукова Е.С. Возможности валютной интеграции в условиях цифровизации денежно-кредитных систем // ЭКО. 2024. № 1(595). С. 132–149. DOI 10.30680/ECO0131–7652–2024–1–132–149
- Kochergin, D.A., Andryuchin, S.A., Sheshukova, E.S. (2024). Possibilities of currency integration in the conditions of digitalization of monetary systems. *ECO*. No. 1(595). Pp. 132–149. (In Russ.). DOI 10.30680/ECO0131–7652–2024–1–132–149.
- Кузнецова В., Ларина О. Проблемы и перспективы реализации денежно-кредитной политики в России // ЭКО. 2022. № 52 (12). С. 72–89. DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2022–12–72–89
- Kuznetsova, V., Larina, O. (2022). Problems and prospects for the implementation of monetary policy in Russia. *ECO*. No. 52 (12). Pp. 72–89. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2022–12–72–89
- Растеряева Т.В. Потенциал развития цифровых технологий на финансовых рынках в современных условиях // Финансовая жизнь. 2023. № 4. С. 80–86.
- Rasteryaeva, T.V. (2023). The potential for the development of digital technologies in financial markets in modern conditions. *Financial Life*. No. 4. Pp. 80–86. (In Russ.).
- Faure, A.P. (2013). Central Banking & Monetary Policy: An Introduction. Available at: <http://lib.ibs.ac.id/repository/central-banking-monetary-policy-an-introduction.pdf>
- Thierry, Warin. Monetary Policy: From Theory to Practices https://www.researchgate.net/publication/5169836_Monetary_Policy_From_Theory_to_Practices

Статья поступила 26.04.2024

Статья принята к публикации 23.05.2025

Для цитирования: Фрумина С.В., Миленков А.В., Челухина Н.Ф., Белянчикова Т.В., Марков М.А., Скапенкер О.М. Реализация Банком России основных направлений развития финансового рынка в 2022–2024 гг. // ЭКО. 2025. № 4. С. 76–93. DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2025–4–76–93

Информация об авторах

Фрумина Светлана Викторовна (Москва) – кандидат экономических наук, доцент.
Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова;
Финансовый университет при Правительстве РФ.

E-mail: Frumina.SV@rea.ru; ORCID: 0000-0001-5143-9417

Миленков Александр Владимирович (Москва) – доктор экономических наук,
профессор.

Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова.

E-mail: Milenkov.AV@rea.ru; ORCID: 0000-0001-7812-2348

Челухина Наталья Федоровна (Москва) – доктор экономических наук, профессор.
Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова.

E-mail: Tchelukhina.NF@rea.ru

Белянчикова Татьяна Викторовна (Москва) – кандидат экономических наук, доцент.
Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова.

E-mail: Belyantchikova.TV@rea.ru

Марков Максим Александрович (Москва) – кандидат экономических наук, доцент.
Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова.

E-mail: Markon.MA@rea.ru

Скапенкер Олег Михайлович (Москва) – кандидат экономических наук.
Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова.

E-mail: Skapenker.OM@rea.ru

Summary

*S.V. Frumina, A.V. Milenkov, N.F. Chelukhina, T.V. Belyanchikova, M.A. Markov,
O.M. Skapenker*

Implementation by the Bank of Russia of the Principal Directions of Financial Market Development in 2022–2024

Abstract. Currently, the Government of the Russian Federation and the Bank of Russia are implementing tasks aimed at overcoming negative impacts on the financial market and ensuring the development of the Russian economy as a whole. These tasks are clearly outlined in the Principal Directions of financial market development of the Russian Federation for this period and include a number of components that ensure their complex implementation. Analyzing available results of implementation for each component allows us to identify the features of financial market development in modern conditions, as well as aspects that require increased attention. On the basis of analysis, formulation of proposals will provide flexible response to the current situation and, thereby, increase the effectiveness of implementing the principal directions of financial market development, which, in our opinion, is a very urgent task for the expert community.

Keywords: *financial market; monetary policy; digitalization of the financial market; financial stability; financial services; consumer and investor protection; financial market regulation*

Реализация Банком России основных направлений развития
финансового рынка в 2022–2024 гг.

For citation: Frumina, S.V., Milenkov, A.V., Chelukhina, N.F., Belyanchikova, T.V., Markov, M.A., Skapenker, O.M. (2025). Implementation by the Bank of Russia of the Principal Directions of Financial Market Development in 2022–2024. *ECO*. No. 4. Pp. 76–93. (In Russ.). DOI: 10.30680/ECO0131–7652–2025–4–76–93

Information about the authors

Frumina, Svetlana Viktorovna (Moscow) – PhD in Economics, Associate Professor. Plekhanov Russian University of Economics; Financial University under the Government of the Russian Federation.

E-mail: Frumina.SV@rea.ru; ORCID: 0000–0001–5143–9417

Milenkov, Alexander Vladimirovich (Moscow) – PhD (Doctor of Economic Sciences), Professor. Plekhanov Russian University of Economics.

E-mail: milenkov.av@rea.ru; ORCID: 0000–0001–7812–2348

Chelukhina, Natalia Fedorovna (Moscow) – Doctor of Economic Sciences, Professor. Plekhanov Russian University of Economics.

E-mail: Tchelukhina.NF@rea.ru

Belyanchikova, Tatyana Viktorovna (Moscow) – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor. Plekhanov Russian University of Economics.

E-mail: Belyantchikova.TV@rea.ru

Markov, Maxim Alexandrovich (Moscow) – Candidate of Economic Sciences, Associate Professor. Plekhanov Russian University of Economics.

E-mail: Markov.MA@rea.ru

Skapenker, Oleg Mikhailovich (Moscow) – Candidate of Economic Sciences. Plekhanov Russian University of Economics.

E-mail: Skapenker.OM@rea.ru