



**Банк России**

Центральный банк Российской Федерации

**Долгосрочный прогноз  
размера и структуры  
финансового сектора**

**Аналитическая  
записка**

**№ 9  
Июль 2017**

**МОСКВА**

В данной работе были построены прогнозы развития финансового сектора России на долгосрочную перспективу (до 2035 г.) исходя из оценок межстрановых моделей на панельных данных по 63 странам, включая Россию, за период 1980–2015 гг. и качества объяснения российских данных в зависимости от наиболее вероятных сценариев динамики управляющих факторов (макроэкономических, институциональных и демографических).

Были рассмотрены три основных сценария: целевой, инерционный и пессимистический. Первый характеризуется высокой макроэкономической динамикой и заметным улучшением качества институтов. Инерционный вариант представляет из себя гипотетический вариант, при котором позитивная (как в целевом сценарии) макроэкономическая динамика сочетается со стагнацией качества институтов (как в пессимистическом сценарии). В пессимистическом сценарии вялая макроэкономическая динамика сочетается с сохранением текущего качества институтов и негативными демографическими трендами.

На прогнозном периоде до 2035 г. практически во всех сценариях ожидается расширение предложения на внутреннем рынке ключевых видов финансовых инструментов с темпами, опережающими рост экономики. При этом наиболее динамичный рост можно ожидать у небанковских финансовых организаций и некредитных финансовых инструментов. Последнему будут способствовать повышение уровня благосостояния, достижение большей ценовой стабильности, а также старение населения.

Будут наблюдаться позитивные сдвиги в структуре финансовых инструментов – дедолларизация и удлинение сроков. Ключевые драйверы – сокращение доли топливного экспорта, что позволит снизить стимулы компаний к использованию кредитных средств в иностранной валюте; развитие институтов, улучшение качества активов банков и ожидаемое укрепление рубля, сопровождающееся увеличением доверия вкладчиков к банковскому сектору.

Краткосрочные и кредитные финансовые инструменты не имеют такого высокого потенциала развития, как долгосрочные и долевые – в том числе из-за того, что этот потенциал в значительной мере был реализован ранее. Аналогичным образом во всех сценариях, кроме пессимистического, уменьшится роль самофинансирования компаний за счет прибыли.

Согласно нашим оценкам, в целевом сценарии, все отмеченные выше сдвиги будут выражены гораздо сильнее. В пессимистическом сценарии, с более негативной макроэкономической динамикой, не удастся в полной мере реализовать стимулирующее и «облагораживающее» воздействие на развитие финансового сектора преимуществ диверсификации экономики, роста уровня благосостояния и ценовой стабильности. Так, в пессимистическом сценарии будет наблюдаться стагнация кредитного рынка относительно размера экономики, что не позволит снизить долю внешнего долга в структуре долговых обязательств российских компаний. Кроме того, в пессимистическом сценарии, в отличие от остальных, не просматривается возможность удлинения сроков пассивов банковского сектора, что может негативно сказаться на срочности кредитования и эффективности использования кредитных ресурсов.

Во всех сценариях, кроме пессимистического, роль финансирования российских компаний на внешних рынках уменьшится, а на внутренних – возрастет.

В целевом (несколько раньше) и инерционном (позднее) сценариях практически по всем показателям российский финансовый сектор достигнет среднего уровня стран, относящихся к более зрелым моделям развития финансового сектора. Это позволяет говорить не только о возможностях количественных изменений отечественной финансовой системы, но и о потенциале ее перехода на качественно новый уровень развития.

Заметим, что результаты пошаговой идентификации принадлежности страны к различным кластерам (моделям развития финансового сектора) по EM-алгоритму показали, что уже в 2014 г. Россия перешла в кластер стран с более высоким уровнем финансового развития, однако последующая дестабилизация отбросила ее назад.

Таблица 1

**Обобщение результатов сценарного долгосрочного прогноза показателей размера  
и структуры финансового сектора России**

	Размерность	2010	2014	2025	2035
Панель 1: показатели размера финансового сектора					
Кредиты частному сектору, факт	в % к ВВП	44,5	58,9		
Прогноз, целевой				60,1	72,9
Прогноз, инерция институтов				51,5	56,7
Прогноз, пессимистический				47,9	48,7
Активы независимых пенсионных фондов, факт	в % к ВВП	1,9	2,7		
Прогноз, целевой				7,6	9,8
Прогноз, инерция институтов				7,3	9,2
Прогноз, пессимистический				6,9	7,9
Корпоративные облигации, факт	в % к ВВП	6,1	5,9		
Прогноз, целевой				21,5	34,6
Прогноз, инерция институтов				16,4	23,4
Прогноз, пессимистический				13,3	15,8
Активы страхового сектора, факт	в % к ВВП	1,8	2,4		
Прогноз, целевой				6,7	8,2
Прогноз, инерция институтов				6,6	7,8
Прогноз, пессимистический				6,6	7,5
Страховые компании – страхование жизни (премии), факт	в % к ВВП	0	0,1		
Прогноз, целевой				1	1,9
Прогноз, инерция институтов				0,7	1,1
Прогноз, пессимистический				0,7	0,9
Страховые компании – кроме страхования жизни (премии), факт	в % к ВВП	0,9	0,9		
Прогноз, целевой				1	1,1
Прогноз, инерция институтов				1	1
Прогноз, пессимистический				0,9	0,9
Капитализация фондового рынка, факт	в % к ВВП	57,5	27,8		
Прогноз, целевой				65,9	84,4
Прогноз, инерция институтов				56,2	66,1
Прогноз, пессимистический				49,1	58
Панель 2: показатели структуры финансового сектора					
Соотношение долго- и краткосрочных обязательств банков	раз	0,18	0,16		
Прогноз, целевой				0,22	0,28
Прогноз, инерция институтов				0,19	0,21
Прогноз, пессимистический				0,16	0,16

	Размерность	2010	2014	2025	2035
Отношение внешнего корпоративного долга к внутреннему (кредитам частному сектору и корпоративным облигациям)	раз	7,3	3,5		
Прогноз, целевой				2,8	2,1
Прогноз, инерция институтов				3,1	2,4
Прогноз, пессимистический				3,6	3,1
Отношение долгового (кредиты частному сектору, корпоративные облигации, факторинговые операции) к долевого (капитализация фондового рынка) финансированию	раз	0,9	2,4		
Прогноз, целевой				1,3	1,3
Прогноз, инерция институтов				1,2	1,3
Прогноз, пессимистический				1,3	1,2
Отношение активов банковских (кредиты частному сектору) и небанковских институтов (активы страховых компаний, НПФ, взаимных фондов)	раз	11,1	10,3		
Прогноз, целевой				4	3,5
Прогноз, инерция институтов				3,5	3,1
Прогноз, пессимистический				3,4	3
Доля обязательств банков, номинированных в иностранной валюте	% от общего объема обязательств	28,2	34,7		
Прогноз, целевой				25,9	21,5
Прогноз, инерция институтов				27,9	27,5
Прогноз, пессимистический				28,1	28,1
Доля банковских кредитов, номинированных в иностранной валюте	% от общего объема кредитов	27	29,4		
Прогноз, целевой				21,2	17,4
Прогноз, инерция институтов				21,3	18
Прогноз, пессимистический				21,8	20,1

**Центр макроэкономического анализа и краткосрочного прогнозирования  
(ЦМАКП)**

Михаил Мамонов  
Вера Панкова  
Ренат Ахметов  
Анна Пестова  
Олег Солнцев