

Курбанов Мансур Эймельханович
Северо-Осетинский государственный университет
имени Коста Левановича Хетагурова

Специфика формирования финансовых рисков в российской экономике: структурные особенности, санкционные шоки, особенности регулирования

Аннотация. статья представляет собой углубленный авторский анализ специфики формирования финансовых рисков в российской экономике, рассматриваемый в контексте её структурных особенностей, ярко выраженной сырьевой зависимости и масштабных геополитических вызовов, характерных для периода 2022-2025 гг. Исследование обосновано повышенной значимостью детального изучения механизмов возникновения финансовых рисков в течение периода беспрецедентного санкционного давления и радикальной перестройки мирового экономического пространства. Основная цель исследования заключается в выявлении главных факторов, определяющих формирование финансовых рисков, а также оценке степени влияния инструментов государственного регулирования на поддержание устойчивости национальной финансовой системы. В качестве ключевой задачи обозначено формирование авторского вклада в разработку подходов к пониманию адаптивных процессов российской финансовой сферы и уникальных маркеров управления финансовыми рисками в ситуации значимых внутренних ограничений и долговременного внешнего воздействия.

Ключевые слова: финансовые риски, российская экономика, сырьевая зависимость, санкционное давление, государственное регулирование, Центральный банк, денежно-кредитная политика, структурная трансформация, валютный риск, инфляционный риск, кредитный риск, экономическая безопасность, нефтегазовые доходы, бюджетная политика, финансовая стабильность, мегарегулятор, импортозамещение, адаптационные механизмы, системный риск.

Kurbanov Mansur Eimelkhanovich
North Ossetian Kosta Levanovich Khetagurov State University

The specifics of financial risk formation in the Russian economy: structural features, sanctions shocks, and regulatory specifics

Abstract. The article is an in-depth analysis of the specifics of the formation of financial risks in the Russian economy, considered in the context of its structural features, pronounced dependence on raw materials and large-scale geopolitical challenges typical for the period 2022-2025. The study is justified by the increased importance of a detailed study of the mechanisms of financial risks during the period of unprecedented sanctions pressure and radical restructuring of the global economic space. The main purpose of the study is to identify the main factors determining the formation of financial risks, as well as to assess the degree of influence of state regulatory instruments on maintaining the stability of the national financial system. The key task is the formation of the author's contribution to the development of approaches to understanding the adaptive processes of the Russian financial sector and unique markers of financial risk management in a situation of significant internal constraints and long-term external impact.

Keywords: financial risks, the Russian economy, commodity dependence, sanctions pressure, government regulation, the Central Bank, monetary policy, structural transformation, currency risk, inflation risk, credit risk, economic security, oil and gas revenues, fiscal policy, financial stability, the mega-regulator, import substitution, adaptation mechanisms, and systemic risk.

Финансовые риски представляют собой вероятность возникновения неблагоприятных событий, способных негативно повлиять на финансовое состояние экономических субъектов и стабильность финансовой системы в целом. В условиях глобализации и усиления взаимозависимости национальных экономик анализ специфики формирования финансовых рисков приобретает особое значение для понимания механизмов функционирования современных экономических систем. В контексте исследования российская экономика представляет собой уникальный информационный массив, демонстрирующий влияние структурных особенностей, геополитических факторов и институциональных характеристик на генерацию и материализацию финансовых рисков.

Период с 2022 года по настоящее время характеризуется радикальной трансформацией условий функционирования российской финансовой системы. Введение против России более огромного количества санкционных мер со стороны недружественных государств создало беспрецедентное давление на все сегменты финансового рынка. Введенные санкционные ограничения охватили большинство внешнеэкономических и инфраструктурных компонентов российской экономики, трансформировав характер и интенсивность финансовых рисков.

Рассмотрим структурные особенности как фактор финансовых рисков российской экономики, характеризуемый следующими особенностями ее функционирования.

Исторически российская экономика характеризуется высокой долей добывающего сектора и значительной зависимостью от экспорта энергоносителей. По данным Росстата, доля нефтегазового сектора в ВВП России по итогам 2023 года составила свыше 15% [9]. Данная структурная особенность генерирует специфический спектр финансовых рисков, связанных с волатильностью мировых цен на углеводороды и конъюнктурой энергетических рынков.

Сырьевая ориентация экономики обуславливает формирование нескольких взаимосвязанных категорий рисков:

1. **Ценовой риск**, связанный с колебаниями котировок на нефть и газ на мировых биржах. Исследование Столыпинского института показывает, что при цене нефти марки Urals на уровне сорока пяти долларов за баррель нефтегазовые доходы формировали порядка 53% доходов федерального бюджета, а не 28% при текущих ценах [11].

2. **Валютный риск**, обусловленный деноминацией экспортной выручки в иностранных валютах и влиянием курсовых колебаний на реальную стоимость доходов.

3. **Структурный риск**, связанный с ограниченными возможностями диверсификации экономики и технологическим отставанием несырьевых секторов.

Согласно оценкам экспертов Центра финансовой аналитики Сбербанка, основной рост российской экономики в 2023-2024 годах был обеспечен именно обрабатывающими производствами, которые обеспечили прирост, составивший примерно 7,5%. Однако данная динамика в значительной степени обусловлена бюджетным стимулированием и перераспределением ресурсов от сырьевого к несырьевому сектору, а не фундаментальными структурными изменениями [13]. Согласно результатам проведенных исследований, опубликованных в 2024 году, значимого эффекта санкций на различия в изменении средней выручки между подсанкционными и неподсанкционными фирмами в 2022 году выявлено не было, что свидетельствует о комплексном характере воздействия внешних ограничений на экономическую структуру [4].

Анализ влияния санкционных шоков и трансформации ландшафта финансовых рисков показал, что санкционное давление, инициированное в феврале 2022 года, качественно изменило природу и масштаб финансовых рисков российской экономики. По оценкам различных исследовательских организаций, валовой внутренний продукт России в 2022 году сократился примерно на 2%, что оказалось существенно ниже первоначальных прогнозов, предсказывавших сокращение более чем на 8%. При этом в 2023 и 2024 годах экономика продемонстрировала рост в реальном выражении, чему способствовали высокие цены на сырьевые товары и масштабные государственные расходы [1, 5, 14].

Санкционные ограничения сформировали новый класс финансовых рисков, связанных с фрагментацией международных расчетов и ограничением доступа к глобальным финансовым рынкам. Исследование Института экономической политики имени Гайдара показывает, что за период 2022-2024 годов против России было введено более восемнадцати тысяч санкций западных стран, охватывающих финансовый сектор, энергетику, технологии и логистику. Данные ограничения привели к росту транзакционных издержек, усилению сегментации валютного рынка и переориентации торговых потоков [5].

К весне 2025 года российская экономика оказалась в переломной точке, характеризующейся значимым замедлением экономической активности и снижением кредитной активности. Главный экономист агентства А. Табах отмечает, что основными рисками для российской экономики в 2025 году являются мировая рецессия из-за тарифных торговых войн и дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики [12].

Проекция санкционных рисков на российскую экономику проявилась в нескольких измерениях:

1. Уровень кредитных рисков существенно возрос вследствие ограничения доступа российских заемщиков к международным рынкам капитала и необходимости переориентации на внутренние источники финансирования.

2. Операционные риски усилились из-за нарушения логистических цепочек и необходимости поиска альтернативных каналов поставок критически важных компонентов и технологий.

3. Введенные ограничения на взаимодействие с международными контрагентами способствовали росту репутационных рисков в связи с угрозой применения вторичных санкций со стороны, в первую очередь, США.

Еще одним важным фактором регулирования финансовых рисков на уровне национальной экономики являются особенности государственного регулирования и политика Банка России. Специфика формирования финансовых рисков в России неразрывно связана с особенностями институциональной архитектуры финансового регулирования. Центральный банк Российской Федерации более 10 лет выступает мегарегулятором финансового рынка, осуществляя государственное регулирование и надзор над деятельностью кредитных и некредитных финансовых организаций, страховых компаний, микрофинансовых организаций, профессиональных участников рынка ценных бумаг и других участников финансового рынка.

В своем исследовании Вавулин и Симонов отмечают, что концентрация регулирующих функций в едином органе создает как преимущества в виде координации действий и единообразия подходов, так и риски, связанные с потенциальным конфликтом интересов и бюрократизацией принятия решений. В условиях санкционного давления роль Банка России как института, обеспечивающего финансовую стабильность, существенно возросла [2].

Денежно-кредитная политика Центрального банка в период 2022-2025 годов характеризовалась значительной волатильностью ключевой ставки, отражающей необходимость балансирования между задачами сдерживания инфляции и поддержания экономического роста. По данным Банка России, ключевая ставка была повышена в ответ на ускорение инфляционных процессов. Согласно оценкам Forbes, 77% процентов участников совместного исследования банка ВТБ и РБК назвали сохранение высокой ключевой ставки главным риском для российской экономики в 2025 году.

Макропруденциальное регулирование Банка России включает комплекс мер по ограничению рисков перегрева отдельных сегментов финансового рынка. В частности, были введены повышенные коэффициенты риска для необеспеченного потребительского кредитования и ипотечных займов с низким первоначальным взносом. Данные меры направлены на предотвращение накопления системных рисков и обеспечение устойчивости банковской системы в условиях высокой неопределенности.

Роль государства в управлении финансовыми рисками не ограничивается деятельностью Банка России. Бюджетная политика Правительства Российской Федерации также играет важную роль в процессах формирования и управления финансовыми рисками.

Так, согласно данным Министерства финансов, доля нефтегазовых доходов в общих доходах федерального бюджета снизилась с 39,3% в 2019 году до 30% в 2023 году. Однако, как отмечают эксперты НИУ ВШЭ О. Вьюгин и другие, это снижение во многом обусловлено не структурными изменениями в экономике, а падением цен на энергоносители и сокращением объемов экспорта [3].

Действующее в России бюджетное правило предусматривает накопление дополнительных нефтегазовых доходов в периоды благоприятной ценовой конъюнктуры и использование средств Фонда национального благосостояния (ФНБ) на покрытие недополученных нефтегазовых доходов. По оценкам профессора НИУ ВШЭ О. Вьюгина, в 2023 году были задействованы накопления ФНБ, ликвидные средства которого существенно сократились. Данный механизм, хотя и обеспечивает определенную стабилизацию бюджетных доходов, не устраняет фундаментальную зависимость от конъюнктуры сырьевых рынков.

Исследование в области применяемых адаптационных механизмов и управления финансовыми рисками показало, что российская экономика продемонстрировала значительную адаптивность к санкционным шокам, что отразилось в формировании новых механизмов управления финансовыми рисками. Согласно исследованию Центра финансовой аналитики Сбербанка, в ряде случаев западные санкции дали обратный эффект, стимулировав развитие внутреннего производства и импортозамещения, что показало ошибочные прогнозы многих экспертов в оценке устойчивости российской экономики к санкционному давлению [13].

Среди факторов устойчивости российской экономики к санкциям эксперты выделяют высокий профицит внешней торговли и относительно низкий уровень внешнего долга, сложившиеся к началу 2022 года. Российская экономика характеризуется слабой зависимостью от внешнего финансирования, в то время как зависимость мировой экономики от российских товаров остается достаточно высокой. Кроме того, опыт преодоления предыдущих кризисов 2008-2009 года и 2014-2015 годов и пандемического шока 2020 года сформировал у российских компаний определенный запас адаптационных возможностей.

Переориентация внешнеторговых потоков стала ключевым элементом адаптации к санкционному давлению. Начиная с 2022 года, Россия активно развивала торговлю с партнерами из Азии, Ближнего Востока и Африки, что позволило частично компенсировать потери европейского рынка. Однако, как отмечают эксперты, новые торговые маршруты характеризуются более высокими транзакционными издержками и логистическими рисками.

Валютный рынок продемонстрировал способность к функционированию в условиях санкционных ограничений, несмотря на запрет биржевой торговли долларами и евро на Московской бирже. Фрагментация валютного рынка привела к усилению сегментации, но не к полному коллапсу механизмов ценообразования. По данным рейтингового агентства Эксперт РА, в 2024 году курс рубля ослабел на 13,4% по отношению к доллару США, 7% к евро и 6,8% к китайскому юаню, что отражает как фундаментальные экономические факторы, так и специфику санкционного режима.

Развитие национальной платежной системы и расчетов в национальных валютах стало важным направлением снижения финансовых рисков. Банк России активно продвигает использование рубля и валют дружественных стран в международных расчетах, что снижает зависимость от долларовой системы и связанные с ней санкционные риски. Однако переход к расчетам

в альтернативных валютах сопряжен с дополнительными издержками и ограничениями ликвидности.

Анализ динамики финансовых рисков в российской экономике в период 2022-2025 годов показал, что несмотря на масштабные геополитические потрясения, базовые

структурные факторы, определяющие специфику рискообразования, сохраняют свое значение (рисунок 1).

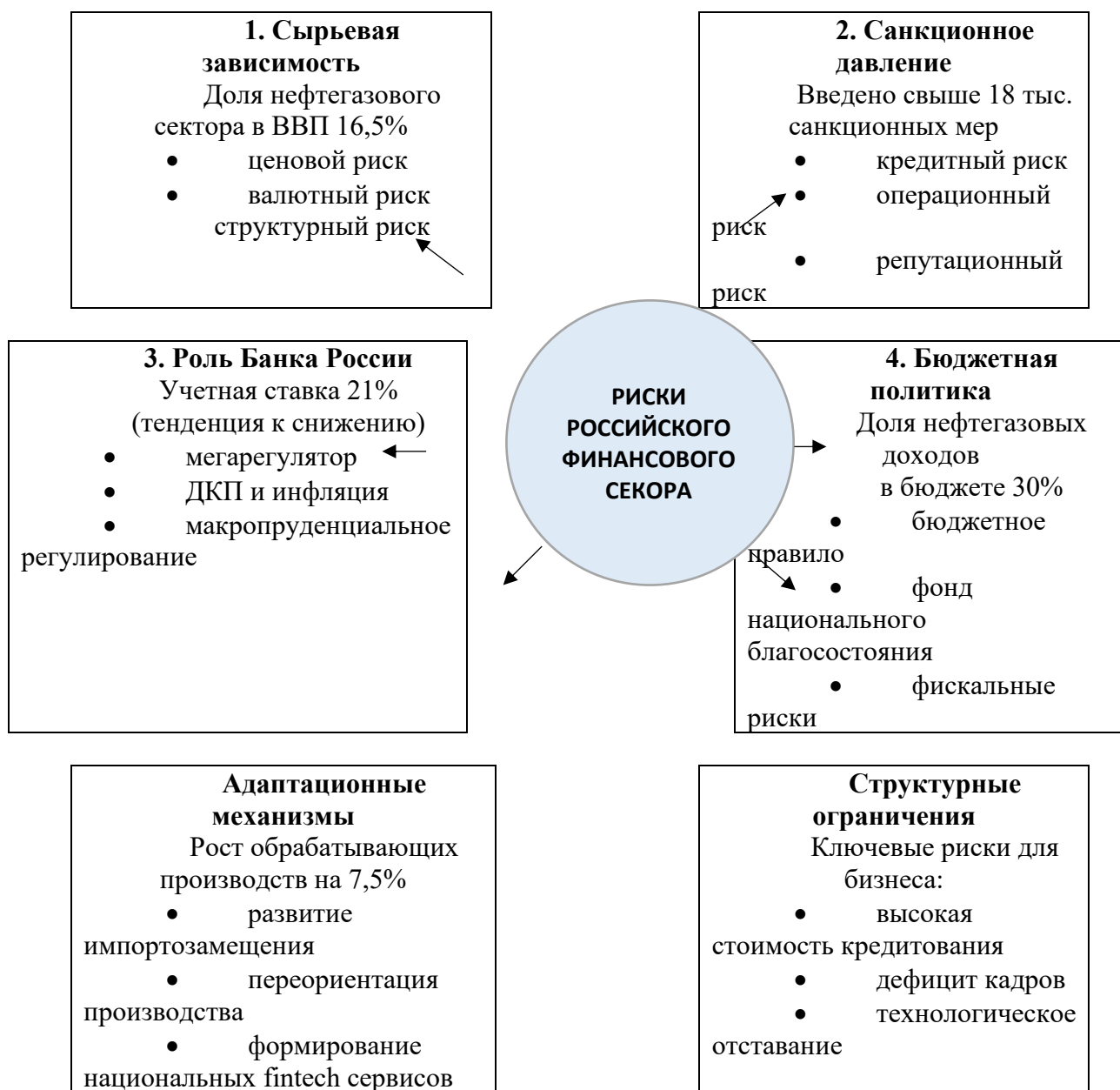


Рисунок 1 – Специфика формирования финансовых рисков в российской экономике

Сырьевая зависимость, хотя и несколько снизившаяся в относительном выражении, остается ключевым источником финансовой уязвимости. Санкционное давление способствовало изменению ландшафта финансовых рисков, добавив новые измерения неопределенности и усилив значимость операционных и репутационных рисков.

Прогнозные оценки развития российской экономики на ближайшую перспективу характеризуются высокой степенью неопределенности. По официальному прогнозу Министерства экономического развития Российской Федерации, темпы роста валового внутреннего продукта в 2025 году составят 2,5%, в то время как Банк России оценивает вероятный диапазон в 0,5-1,5%. Данная вариативность оценок отражает сложность прогнозирования в условиях множественных и взаимодействующих факторов риска.

Ключевым вызовом для российской финансовой системы остается необходимость балансирования между задачами обеспечения краткосрочной стабильности и долгосрочного

структурного развития. Высокая ключевая ставка, необходимая для сдерживания инфляции, создает риски жесткой посадки экономики и переохлаждения инвестиционной активности. Согласно оценкам директора Центра инвестиционного анализа и макроэкономических исследований Д. Наметкина, основной риск состоит в том, что реакция охлаждения может пойти гораздо более высокими темпами по сравнению с темпами нагревания, особенно если к моменту замедления экономической активности значительная часть экономических агентов исчерпает запас финансовой прочности [8].

Дефицит трудовых ресурсов, обусловленный структурными демографическими проблемами и миграцией, создает дополнительные ограничения для экономического роста и формирует риски ускорения инфляции издержек. По данным исследований, проведенных в рамках Финансового конгресса Банка России в 2024 году, режим ограниченного предложения на рынке труда может сохраниться на длительную перспективу, что потребует структурных изменений в организации производства и повышения производительности труда.

В качестве ключевых выводов в контексте исследования динамики рисков и формирования риск-факторов обозначим следующие:

1. В настоящее время остро выражен комплексный характер рисков: финансовые риски в России формируются под воздействием взаимосвязанных структурных, институциональных и геополитических факторов.

2. Несмотря на снижение доли нефтегазового сектора в ВВП с 39,3% до 30%, наблюдается сохранение сырьевой зависимости: базовая уязвимость к волатильности сырьевых рынков сохраняется.

3. Наблюдается интенсивная трансформация рисков, обусловленная санкциями: санкционное давление 2022-2025 гг. добавило новые измерения рисков – операционные, репутационные, риски фрагментации расчетов.

4. Следует подчеркнуть критическую роль государства: ЦБ РФ как мегарегулятор и правительственная бюджетная политика играют ключевую роль в стабилизации, но создают новые вызовы балансирования

В целом следует особо отметить то, что российская экономика продемонстрировала значительную способность к адаптации через импортозамещение, переориентацию торговли и развитие национальных платежных систем. При этом особую актуальность сохраняет необходимость структурных реформ: краткосрочная стабилизация не устраняет потребность в долгосрочной диверсификации и технологическом развитии несырьевых секторов

Проведенное исследование выявило комплексный характер формирования финансовых рисков в российской экономике, обусловленный взаимодействием структурных факторов, внешних шоков и институциональных особенностей регулирования. Сырьевая зависимость экономики, несмотря на определенное снижение доли нефтегазового сектора в валовом внутреннем продукте, продолжает генерировать значительные ценовые и валютные риски, усугубляемые волатильностью мировых энергетических рынков. Санкционное давление периода 2022-2025 годов качественно трансформировало ландшафт финансовых рисков, добавив операционные, репутационные риски и риски фрагментации международных расчетов.

Роль государства и Центрального банка как мегарегулятора финансового рынка оказалась критически важной для обеспечения финансовой стабильности в условиях внешних шоков. Денежно-кредитная политика, макропруденциальное регулирование и бюджетные механизмы стабилизации продемонстрировали эффективность в краткосрочной перспективе, хотя

и создали новые вызовы, связанные с балансированием между инфляционными и экономическими рисками. Адаптационные механизмы российской экономики, включая переориентацию торговых потоков, развитие импортозамещения и диверсификацию платежных систем, показали значительный потенциал, однако не устранили фундаментальные структурные ограничения.

Перспективы развития российской финансовой системы характеризуются сохранением высокой степени неопределенности и необходимостью решения структурных задач диверсификации экономики, повышения технологического уровня производства и развития несырьевых секторов. Управление финансовыми рисками в российской экономике требует комплексного подхода, сочетающего меры краткосрочной стабилизации с долгосрочными структурными реформами, направленными на снижение сырьевой зависимости и повышение адаптивности экономической системы к внешним вызовам.

Список источников

1. Ассоциация региональных банков России. Ожидания и прогнозы российского бизнеса – 2025. Совместное исследование ВТБ и РБК. Лента.ру. 2024. 2 декабря. URL: <https://lenta.ru/news/2024/12/02/risk>.
2. Вавулин Д.А., Симонов В.В. О некоторых особенностях функционирования Банка России в качестве мегарегулятора финансового рынка. Вестник Саратовского государственного социально-экономического университета. 2014. № 2.
3. Вьюгин О. Экономика России в ближайшие три года: траектория и риски. Доклад на Финансовом конгрессе Банка России. Портал Эконс. 2024. URL: <https://econs.online/articles/ekonomika/ekonomika-rossii-v-blizhayshie-tri-goda-traektoriya-i-riski>.
4. Зайцев Ю.К., Лощенкова А.Н. Влияние санкций на выручку российских компаний. Журнал Новой экономической ассоциации. 2024. № 2 (63). С. 57-74.
5. Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара. Санкции против России: динамика, усиление ограничений и экономические эффекты. Научные труды. 2025. № 12. URL: <https://www.iep.ru/files/RePEc/gai/monreo/monreo-2025-12-1426.pdf>.
6. Как санкции влияют на экономику России. Обзор Института Гайдара // Коммерсант, 06.07.2025. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/7870638>.
7. Минэкономразвития России. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2025 год и плановый период 2026 и 2027 годов. М.: Минэкономразвития. 2024.
8. Наметкин Д. С какими рисками столкнется экономика России в 2025 году. Forbes Russia. 2025. 6 января. URL: <https://www.forbes.ru/finansy/527689-s-kakimi-riskami-stolknetsa-ekonomika-rossii-v-2025-godu>.
9. Росстат. Доля нефтегазового сектора в ВВП России. Официальная статистика. 2023. URL: <https://rosstat.gov.ru>
10. Симачев Ю.В. и др. Российские промышленные компании в условиях второй волны санкционных ограничений: стратегии реагирования. Вопросы экономики, 2023. № 12. С. 5-30.
11. Столыпинский институт развития экономики. Избавление России от сырьевой зависимости оказалось бухгалтерской иллюзией. Доклад. Независимая газета. 2021. URL: https://www.ng.ru/economics/2021-02-28/4_8091.
12. Табах А. Макропрогноз на 2025 год: экономика в точке перегиба. Эксперт РА. 2025. URL: https://raexpert.ru/researches/macro_forecast_2025.
13. Центр финансовой аналитики Сбербанка. Аналитики заявили об обратных эффектах санкций против России. РБК. 2024. 8 февраля. URL: <https://www.rbc.ru/economics/08/02/2024/65c374cb9a79470c51a2d456>.
14. Центральный банк Российской Федерации. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов. М.: Банк России, 2023.

Сведения об авторе

Курбанов Мансур Эймельханович, аспирант, ФГБОУ ВО «Северо-Осетинский государственный университет имени Коста Левановича Хетагурова»

Information about the author

Kurbanov Mansur Eimelkhanovich, graduate student, North Ossetian Kosta Levanovich
Khetagurov State University