ФИНАНСЫ

В.В. ЛИТВИН
доктор экономических наук, доцент, директор Института финансовых исследований Финансового факультета, доцент Кафедры банковского дела и монетарного регулирования ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Д.И. КОРОВИН
доктор экономических наук, кандидат физико-математических наук, доцент, профессор Кафедры моделирования и системного анализа Факультета информационных технологий и анализа больших данных ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

К.В. КРИНИЧАНСКИЙ
доктор экономических наук, главный научный сотрудник Института финансовых исследований, профессор Кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

Т.В. МАНЯХИН
кандидат экономических наук, доцент Кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга, ведущий научный сотрудник Института финансовых исследований Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»

ЭКСПЕРТНЫЙ АНАЛИЗ РИСКОВ СОЗДАНИЯ И ПРИУМНОЖЕНИЯ «ДЛИННЫХ ДЕНЕГ» В ЭКОНОМИКЕ РОССИИ[1]

Формирование долгосрочных сбережений и их трансформация в производительные инвестиции составляют центральную опору устойчивого экономического роста и экономической безопасности. В ряде развивающихся экономик, включая российскую, этот процесс структурно ограничен сложной системой взаимосвязанных рисков,

[1] Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации».

среди них – геополитические изменения, макроэкономическая нестабильность, институциональная хрупкость, инфраструктурные дефициты, поведенческие факторы и другие. Для проведения углубленного анализа этих рисков в настоящем исследовании использована многоуровневая аналитическая модель, объединяющая идеи макроэкономики, теории финансового посредничества, институциональной экономики, финансовой экономики, макрофинансовой стабильности. Данная концептуальная основа позволила систематизировать и охарактеризовать риски, опосредующие процесс воспроизводства «длинных денег» в российской экономике. Методом экспертного опроса осуществлена оценка рисков и возможного экономического ущерба от наступления рисковых событий в 2026–2028 гг. Составлены и проанализированы динамические карты рисков, разработан комплекс рекомендаций по минимизации рисков создания и приумножения длинных денег в российской экономике.

Ключевые слова: *длинные деньги, долгосрочные сбережения, долгосрочные инвестиции, экономический ущерб, экспертная оценка, карта рисков, механизмы нейтрализации рисков.*

УДК: 336.7

EDN: TXQCJM

DOI: 10.52180/2073-6487_2026_5_109_134

Введение

Анализ механизмов долгосрочного финансирования в экономике требует концептуальной основы, способной учитывать не только структурные характеристики финансовых систем, но и разнообразные риски, формирующие поведение экономических агентов. В условиях растущей макроэкономической волатильности, геополитической фрагментации и институциональной неопределенности риск-ориентированный подход предоставляет продуктивный инструмент для изучения того, как формируются, распределяются и преобразуются в инвестиции долгосрочные сбережения.

Центральная предпосылка данного подхода состоит в том, что формирование «длинных денег» сопряжено с широким спектром взаимосвязанных рисков, которые влияют как на предложение финансовых ресурсов, так и на спрос на инвестиционный капитал. Домохозяйства, фирмы, финансовые посредники и государство постоянно корректируют свои стратегии в ответ на меняющиеся представления о рисках, ожиданиях и ограничениях. В результате эффективность механизмов долгосрочного финансирования зависит не только от наличия финансовых инструментов, но и от стабильности макрофинансовой среды, качества институтов и уровня доверия среди экономических субъектов.

Подход, основанный на оценке рисков, позволяет систематизировать эти факторы путем выявления ключевых категорий рисков – геополитических, макроэкономических, институциональных и регуляторных – и анализа каналов, через которые они влияют на эконо-

мические решения субъектов экономики. Важно отметить, что эти риски не действуют изолированно, они взаимодействуют посредством множественных прямых и обратных связей, усиливая или ослабляя эффекты друг друга. Таким образом, задавая концептуальные рамки риск-ориентированного подхода, важно увидеть возможности интеграции положений макроэкономической теории, теории финансового посредничества, финансовой экономики и институциональной экономической теории, что требуется для реализации всестороннего и динамичного анализа долгосрочных процессов финансирования в условиях неопределенности.

Обзор литературы

Контент-анализ соответствующей литературы позволяет зафиксировать следующие рамки проблемного исследования в обозначенных областях экономической науки. Так, теория финансового посредничества [16; 11; 19] раскрывает роль финансовых институтов в преобразовании краткосрочных сбережений в долгосрочные инвестиции в условиях неопределенности и асимметричной информации. Труды, относящиеся к новой институциональной экономической теории [2], подчеркивают важность формальных и неформальных правил в формировании стимулов и ожиданий экономических агентов. Макроэкономика, развивающая в последние годы макрофинансовый подход [13], фокусируется на обратных связях между финансовыми рынками и реальной экономикой, особенно в условиях шоков и системного стресса.

Названные теоретические направления открывают возможность глубокого анализа формирования «длинных денег» в проекции следующих категорий рисков: геополитические риски; макроэкономические риски; финансовые риски; поведенческие риски; институционально-регуляторные риски. Уточним, что под «длинными деньгами» в целях настоящего исследования подразумеваются долгосрочные сбережения и долгосрочные инвестиции субъектов экономики, формирующие поток долгосрочного финансирования реального сектора путем систематической трансформации внутренних и внешних сберегательных ресурсов и создания институциональных и ценовых барьеров для долгосрочного изъятия.

Блок геополитических рисков включает риски, которые напрямую влияют на стоимость капитала, доступность кредитных и других видов ресурсов, а также на макроэкономические условия, в которых функционируют хозяйствующие субъекты. Применительно к анализу российского случая эта категория будет охватывать и санкционный риск, который действует как экзогенное ограничение на приток капитала, доступ к финансовым рынкам и передачу технологий [8]. В соответ-

ствии с литературой по финансовой фрагментации [9], санкции можно моделировать как устойчивое увеличение премии за внешнее финансирование, сокращающее долгосрочные инвестиционные горизонты и увеличивающее зависимость от внутренних сбережений. *Риск глобального кризиса* – еще один вид геополитических рисков. Его действие проявляется через внешние шоки, передаваемые через внешнюю торговлю, цены на сырьевые товары, каналы финансового заражения. Глобальный бизнес-цикл и связанные с ним сырьевые циклы более 50 лет существенно воздействуют на российскую экономику, в том числе на ее финансовый потенциал. Введение в 2017 г. нового бюджетного правила[2], хотя и призвано защитить экономику страны от волатильности мировых цен на сырье [3; 10; 17; 23], но не может исключить иных вторичных эффектов, например, связанных с курсообразованием на валютном рынке [6], добавляя неопределенность в части решений бизнеса относительно инвестиций.

Внимание к *инфляционному риску* мотивируется его ролью в капиталовложениях. Одним из сильных каналов здесь является канал процентной ставки. Повышенные значения инфляции и ее меняющаяся динамика снижают реальную стоимость сбережений как источника инвестиций, увеличивают неопределенность для предпринимателей, сокращают горизонты планирования проектов. Отрицательная взаимосвязь между волатильностью инфляции и инвестициями, обнаруживаемая эмпирическими исследованиями [20], подкрепляет это понимание инфляционного риска.

Инфраструктурные риски – еще одна категория рисков, охватывающая риски, относящиеся к физической (транспорт, логистика, энергетика, связь, коммунальная инфраструктура и пр.) или к финансовой инфраструктуре (платежные системы, инфраструктура организованной торговли, клиринга, депозитарного учета, цифровой идентификации и пр.). Недостаточно развитая финансовая инфраструктура – несомненное препятствие для формирования «длинных денег», а недостатки физической инфраструктуры – барьер для расширения долгосрочного финансирования. Современный взгляд на инфраструктурные риски в контексте формирования «длинных денег» и условий долгосрочного финансирования представляет собой динамическую систему картирования системных рисков, которая интегрирует промышленные, торговые, логистические, климатические, финансовые и сетевые взаимозависимости [14; 26]. В отличие от традиционных статических оценок рисков

[2] В отличие от более ранних версий бюджетного правила, смысл введенных изменений в 2017 г. состоял в переходе от накопления «сверхдоходов» к жесткому ограничению самих расходов бюджета, привязанному к консервативной цене на нефть.

новые методы состоят в моделировании инфраструктурных активов как взаимосвязанных систем, подверженных каскадным шокам в различных регионах, секторах и временных горизонтах. Среди финансовых рисков выделяется риск бюджетной сбалансированности, крайней точкой которого можно считать эпизоды шоков суверенного риска [18]. Хронический бюджетный дефицит увеличивает инфляционные риски, повышает стоимость заимствований, угрожая, прежде всего, проектам с длительным периодом окупаемости, он также опасен вытеснением частных инвестиций. Кредитные риски, тесно связанные с денежно-кредитными условиями и уровнем (и динамикой) процентных ставок, требуют дифференцированного подхода, различающего движения в сторону повышения и снижения ставок. Длительное сохранение высоких процентных ставок подавляет спрос на кредиты и инвестиции [7], в то время как быстрое снижение ставок в условиях ограничений предложения может привести к нерациональному распределению капитала и инфляции цен на активы. Снижение реальных процентных ставок, особенно в условиях инфляционного давления, может исказить межвременной выбор и снизить стимулы к долгосрочным сбережениям [21].

Еще одна категория рисков охватывает *поведенческие и основанные на ожиданиях риски.* Передовые исследования сочетают в себе идеи поведенческой экономики с макрофинансовым моделированием. Они включают в условия финансирования экономики разнородные ожидания, когнитивные искажения и ограниченное предвидение. Например, концепция равновесия ограниченного предвидения показывает, что агенты формируют ожидания на ограниченных горизонтах, генерируя систематические ошибки прогнозирования, которые влияют на инвестиционные и финансовые решения. Таким образом, анализ рисков, зависящих от поведения, разнородных ожиданий и ограниченного доверия, можно считать одной из важнейших основ современного анализа формирования «длинных денег» в экономике [12]. Применение данных подходов особенно актуально для России, где макрофинансовые и институциональные факторы создают неопределенность, а эпизоды финансовой нестабильности способствуют сохранению осторожного инвестиционного и предпринимательского поведения и предпочтению ликвидности [15].

Следующая категория рисков объединяет *институциональные и регуляторные риски.* Обратим внимание на то, что наряду с сохраняющейся популярностью традиционного подхода, в котором авторы фокусируются на качестве институтов, защите прав собственности, дисциплине исполнения контрактов, а также использовании в эмпирических исследованиях такого фактора, как происхождение права [5; 24], в последние годы набирает значимость более продвинутый подход, в рамках которого анализ институционального и регуляторного контекста дол-

госрочного финансирования осуществляется применительно к связанным вопросам формального регулирования, рыночной практики и технологических инноваций. Так, недавние исследования показывают, как регуляторные реформы могут эндогенно влиять на эффективность финансирования и распределение рисков, предполагая, что институциональный дизайн должен оцениваться как часть системы обратной связи, а не изолированно [25]. Кроме того, включение в анализ экосистем децентрализованных финансов (DeFi) [1] расширяет сферу институциональной оценки, поскольку эти системы полагаются на сетевые механизмы управления и порождают новые регуляторные проблемы.

Комплексный аналитический подход

Для операционализации предложенной концепции можно предложить использование следующих методологических инструментов:

- картирование системных рисков, идентифицирующее каждый из рисков и выявляющее взаимосвязи между ними (например, как инфляционный риск усиливает кредитный риск);
- эконометрическое моделирование, включая векторную авторегрессию (VAR), – для выявления динамических взаимосвязей между макрофинансовыми переменными;
- сценарный анализ и стресс-тестирование, в частности, в отношении эскалации санкций, шоков процентных ставок и глобальных кризисов;
- институциональная диагностика с использованием индексов управления, качества законодательства и финансового развития;
- опросы, отражающие ожидания и уверенность субъектов экономики;
- экспертные опросы.

Ключевой особенностью концепции является акцент на обратных связях. Например, низкая уверенность вкладчиков снижает доступность финансирования, повышает процентные ставки и еще больше снижает инвестиции, тем самым усиливая макроэкономическую нестабильность.

Эмпирический анализ рисков формирования и приумножения «длинных денег» в российской экономике

Для анализа рисков, влияющих на экономическое поведение субъектов и результаты процесса формирования и приумножения «длинных денег» (долгосрочных сбережений и инвестиций) в российской экономике, как базиса ресурсно-финансового обеспечения экономи-

ческой безопасности, используем модель, построенную на основе проведенного нами экспертного опроса.

Выбор данного аналитического инструмента определялся следующими факторами. Прогностические модели для анализа рисков событий, сопряженных с развитием института «длинных денег» в нашем случае не обеспечили бы достоверных обоснованных результатов – использование ретроспективных данных привело бы к неправильным оценкам из-за уникальности сложившейся внешней среды (отсутствия аналогов нынешней ситуации в истории). Кроме того, экономические решения сберегателей и инвесторов существенным образом зависят от мнения «экспертов» (отсутствие опыта требует обращения к авторитетам). В этой связи важно оценить направленность и характер возможного авторитетного воздействия. Принимая во внимание данные обстоятельства, мы отдали предпочтение методу экспертных оценок, опросив отобранных нами специалистов.

Модель базируется на двухэтапной экспертной оценке рисков.

На первом этапе были выбраны наиболее существенные для долгосрочных сбережений и инвестиций виды рисков, достоверность которых была подтверждена большей частью экспертов. На втором этапе была произведена оценка динамики восприятия рисков экспертами-специалистами. Экспертам предлагалось оценить значимость (среднюю величину ущерба, наносимого проявлением соответствующего риска) и вероятность возникновения рискового события в течении каждого из трех последующих лет. Таким образом, полученные шесть оценок позволили проанализировать динамику развития отношения к риску в течении трех лет.

В ходе исследования был организован и проведен экспертный опрос. Цель опроса состояла в установлении мнения экспертного сообщества по отношению к значимости разных видов рисков, сопровождающих процесс формирования и приумножения «длинных денег» в российской экономике. В отличие от классических опросов, нас интересовала динамика изменения оценок величин ущерба от различных видов рисков, сопровождающих процесс воспроизводства «длинных денег», а также динамика ожиданий реализации рисковых событий во времени на трехлетнем интервале 2026–2028 гг. Ущерб от разных видов рисков оценивался как потери для российской экономики в виде недополученных экономическими субъектами доходов (а значит, – недопроизведенного объема ВВП, рассчитанного методом доходов).

В качестве экспертов были выбраны 25 докторов наук из Финансового университета и его филиалов в 11 регионах страны, которые имеют высокорейтинговые публикации по теме опроса. В числе опрошенных также – два собственника крупных российских производственных компаний и три топ-менеджера российских банков.

Отвечая на предложенные вопросы, эксперты указали для каждого из выбранных на первом этапе исследования риска оценку ущерба и вероятность возникновения рискового события в 2026, 2027 и в 2028 г. Далее оценивались медианы, средние и дисперсии результатов всех шести показателей, находились доверительные интервалы с доверительной вероятностью 0,95 и для каждого риска строилась ломаная траектория в пространстве «Ущерб – Вероятность». Первая вершина – сочетание ущерба и вероятности в 2026 г., следующая – в 2027 г., последняя – в 2028 г. Мы определили данную модель как динамическую карту рисков, которая визуально продемонстрировала динамику изменения отношения экспертов к рискам. В действительности при определении доверительных интервалов мы контролировали значимость изменения оценок от года к году.

Для построения модели были выделены наиболее существенные виды рисков, возникающих в процессе создания и приумножения «длинных денег» в российской экономике: геополитический риск, связанный с усилением санкционного давления; геополитический риск, связанный с оттоком капитала в случае снятия санкций; кредитный риск, основанный на длительном сохранении высоких процентных ставок; кредитный риск, основанный на быстром и значительном снижении процентных ставок; инфляционный риск; валютный риск; стагнационный риск; риск роста бюджетного дефицита; риск низкого доверия сберегателей; риск пониженного интереса к рынку капитала со стороны инвесторов; институционально-регуляторный риск. Результаты экспертных оценок представлены в табл. 1.

Оценка геополитических рисков

К геополитическим рискам отнесены такие виды рисков, как санкционный, глобальных кризисов, а также риск, связанный с оттоком капитала в случае снятия санкций с России. Экспертная оценка возможного ущерба от реализации первых двух видов рисков – 5,6 трлн руб. в 2026 г. и 5,06 трлн руб. – в 2028 г. (вероятность риска признается убывающей).

Усиление санкционного давления на экономику России способно значительно обострить финансовые проблемы как для бизнеса (сокращение инвестиций в развитие), так и для населения (снижение возможностей сберегать, падение доходности и реальной стоимости сбережений). Санкции могут существенно сказаться как на средне- и долгосрочных вложениях инвесторов в фондовые ценности, обесценивая их на десятки процентов в течение нескольких недель, так и на достижении целевых показателей развития рынка и экономики страны. Достаточно чувствительными для России стали введенные США 23.10.2025 г. санкции в отношении ПАО «Лукойл» и ПАО «НК «Роснефть». Зарубежные

Таблица 1

Медианные значения оценок рисков по результатам экспертного опроса

Виды рисков	Оценка потерь за 2026 г., трлн руб.	Вероятность рисковых событий в 2026 г. в течении года	Оценка потерь за 2027 г., трлн руб.	Вероятность рисковых событий в 2027 г. в течении года	Оценка потерь за 2028 г., трлн руб.	Вероятность рисковых событий в 2028 г. в течении года
1. Геополитический риск, связанный с усилением санкционного давления	5,60	0,79	5,26	0,74	5,06	0,64
2. Геополитический риск, связанный с оттоком капитала в случае снятия санкций	0,81	0,17	1,72	0,23	2,75	0,36
3. Кредитный риск, основанный на длительном сохранении высоких процентных ставок	4,06	0,81	3,49	0,62	1,94	0,44
4. Кредитный риск, основанный на быстром и значительном снижении процентных ставок	0,95	0,17	2,07	0,31	2,52	0,48
5. Инфляционный риск	2,69	0,68	2,74	0,60	2,50	0,53
6. Валютный риск	3,00	0,58	3,10	0,54	3,14	0,56
7. Риск стагнации	4,83	0,64	4,15	0,61	3,45	0,55
8. Риск роста бюджетного дефицита	2,72	0,62	2,80	0,61	2,82	0,61
9. Риск низкого доверия сберегателей	3,44	0,64	3,66	0,64	3,33	0,57
10. Риск пониженного интереса к рынку капитала со стороны инвесторов	2,31	0,42	2,55	0,45	2,37	0,44
11. Институционально-регуляторный риск	2,54	0,49	1,96	0,52	1,70	0,56

Рассчитано авторами на основе проведенного экспертного опроса.

активы ПАО «Лукойл» генерировали около 30% прибыли, что не может не сказаться на инвестиционных возможностях и платежах в бюджет. В части привлекательности средне- и долгосрочных сбережений: всего за несколько недель стоимость вложений в акции ПАО «Лукойл» снизилась более чем на 20%, в акции ПАО «НК «Роснефть» – более чем на 10%. Учитывая значимость и удельный вес данных акций на рынке, это стало одной из главных причин снижения менее чем за месяц капитализации рынка более чем на 1 трлн руб. (до 48,9 трлн руб.), а отношения рыночной капитализации к ВВП (цель к 2030 г. – 66%) – с 25 до 24%. В целом в связи с санкциями, введенными с 2022 г., российский рынок акций так и не восстановился до уровня начала 2022 г. (минус 30% по индексу IMOEX и минус 4%, с учетом реинвестирования всех дивидендов (брутто)).

Одна из угроз растущего санкционного давления – ограничение доступа к иностранному капиталу, технологиям и рынкам, разрыв производственных цепочек, особенно в случае увеличения доли стран, применяющих санкции во внешнеторговом обороте. Доля банков, находящихся под санкциями, превышает 60% активов сектора. По нашему мнению, в среднесрочной перспективе риск, связанный с геополитикой, будет доминировать, в долгосрочной – риск неопределенный.

С целью минимизации последствий санкционного риска для российской экономики целесообразны: дальнейшее развитие внутреннего производства и импортозамещения; диверсификация внешнеэкономических связей, углубление сотрудничества со странами Ближнего Востока, Африки и Латинской Америки; создание суверенной финансовой инфраструктуры (например, использование цифрового рубля в трансграничных расчетах).

В современных условиях достаточно велики риски глобальных кризисов и макроэкономической нестабильности. Дисбалансы в мировой экономике, резкие изменения монетарной политики ФРС США и Центральных банков развитых стран, торговые войны и деглобализация могут трансформироваться в перманентный кризис структурных преобразований под давлением санкций. Это существенно затрагивает природу рисков долгосрочных инвестиций в основной капитал: вместо циклических колебаний спроса и цен ключевыми становятся риски технической реализуемости проектов (доступ к оборудованию, комплектующим, программному обеспечению, сервисному обслуживанию), риски сохранения контрактных условий при экстерриториальных санкциях, риски разрыва многолетних кооперационных цепочек. Фрагментация мировой экономики и замедление экономической активности могут в дальнейшем усугубить ситуацию. На этом фоне усиливается риск макроэкономической нестабильности в России в силу недостаточно высокой производительности, исторически сложившейся сырьевой специализации российской экономики, демографического спада

и старения населения, ограниченности источников долгосрочной прибыли, что снижает привлекательность инвестиций в активы. Прогнозы показывают замедление потенциального темпа роста экономики (1–2% в год), означающее отставание России по данному показателю в сравнении с аналогичными развивающимися рынками.

Для минимизации обозначенных рисков целесообразно: проведение последовательной политики поддержания макроэкономической стабильности; создание достаточных золотовалютных резервов и запасов в ФНБ; влияние на целевое распределение кредитов секторам, повышающим производительность, посредством пруденциальных стимулов; стимулирование реинвестирования прибыли компаний во внутренние проекты через налоговые льготы; поддержание инструментов рефинансирования для банков, кредитующих стратегически важные секторы роста; создание целевых инвестиционных стимулов и механизмов государственного соинвестирования для привлечения частного капитала.

Геополитический риск, связанный с оттоком капитала, в случае снятия санкций обусловлен тем, что недостаточная мотивация субъектов экономики к средне- и долгосрочным инвестициям внутри страны может привести к оттоку средств в зарубежные активы. С учетом развития цифровых финансовых активов, в том числе сферы токенизации, объемы оттока могут приобрести значительные масштабы. Экспертная оценка ущерба при этом сравнительно невысокая: в первый год после снятия санкций – 0,81 трлн руб. и 2,75 трлн руб. – в третий. Уверенность экспертов в таком развитии событий также растет. Фактические объемы оттока капитала будут зависеть от конкретного сценария развития ситуации, в том числе от того, какие именно санкции и в какой степени будут сняты/ ослаблены, от состояния и перспектив экономического развития, траектории монетарной политики, сохранения валютных ограничений, состояния экономики и финансовых рынков за рубежом и др. По оценкам авторов, если исходить из естественного для открытой экономики России чистого оттока капитала, который был свойственен экономике накануне 2022 г., то в такой ситуации можно ожидать чистого годового оттока в размере около 50–100 млрд долл. США (3,5–7 трлн руб.) в первые годы. Это составляет около 10% от капитализации фондового рынка России, что может иметь негативные последствия как для фондирования бизнеса, так и дефицита федерального бюджета (при его наличии).

Представляется, что для минимизации риска оттока капитала необходимо постепенное снятие внутренних валютных ограничений с учетом состояния и траектории развития национальной экономики, а также дальнейшее стимулирование экономической привлекательности размещения сбережений внутри страны.

Оценка макроэкономических рисков

Наиболее существенными макроэкономическими рисками, на наш взгляд, выступают инфляционный, валютный, стагнационный. Одним из самых опасных макроэкономических рисков традиционно считается инфляционный риск (экспертная оценка ущерба в течение трех лет колеблется в пределах от 2,5 до 2,74 – трлн руб.). Превышение темпов инфляции над доходностью вложений, обесценение сбережений снижает доверие к рублю как к средству сбережения, стимулирует спекулятивное поведение и долларизацию. Угроза состоит в дезорганизации финансовой системы, высокой вероятности снижения склонности к долгосрочным сбережениям и инвестициям внутри страны. Инфляция в период 2022–2025 гг. оставалась выше целевого показателя Банка России, санкции и ограниченные возможности импортозамещения продолжают оказывать повышательное давление на цены. По нашим оценкам, в среднесрочной перспективе уровень инфляции будет двигаться к таргету в результате давления ключевой ставки, в долгосрочной перспективе риск сохранится из-за структурных ограничений.

Для нейтрализации угроз, связанных с инфляционным риском, целесообразны: последовательность в реализации политики таргетирования инфляции; использование прогнозных ориентиров для заякорения ожиданий, а также макропруденциальных рычагов, смягчающих инфляцию, вызванную кредитованием (контрциклические буферы капитала, ограничения на рост потребительского кредитования посредством режима таргетирования кредита); координация с фискальной политикой для избежания проциклических расходов, которые подпитывают инфляцию.

Валютный риск обусловливает ослабление/ укрепление национальной валюты, что, в свою очередь, влияет на покупательную способность текущих сбережений и мотивацию населения к сбережениям (экспертная оценка ущерба – от 3,0 до 3,14 трлн руб.). Данный риск несет угрозу большой вероятности трансформации сбережений в иностранную валюту, рост издержек для импортозависимых государственных проектов. В условиях снижения доверия к национальной валюте и финансовым институтам на фоне высокой инфляции и волатильности курса, население и компании предпочтут краткосрочную ликвидность долгосрочным рублевым сбережениям.

С целью минимизации валютного риска можно порекомендовать: 1) повышение привлекательности рублевых инструментов: развитие программ долгосрочных сбережений с привязкой к конкретным целям и категориям населения (ипотека, пенсия, медицинские, образовательные услуги и т.д.) аналогично программам сингапурского Центрального сберегательного фонда (CPF) или индийского

PPF; 2) стимулирование через налоговые льготы и софинансирование государства: расширение существующих программ и создание новых с фокусом на инструменты с горизонтом инвестирования от 5 лет; 3) развитие защитных рублевых активов: стимулирование развития рынка биржевых паевых инвестиционных фондов, выпуск инфляционно-индексированных гособлигаций; 4) запуск национальной платформы микро-сбережений: создание государственного мобильного приложения с геймификацией для управления сбережениями; 5) использование широкой сети почтовых отделений по аналогии с индийской моделью для распространения простых сберегательных и страховых продуктов.

Еще одним существенным макроэкономическим риском выступает стагнационный риск (спада производства, инфраструктурный риск, а также риск снижения реальных доходов субъектов экономики). Экспертная оценка ущерба – от 4,83 трлн руб. в 2026 г. до 3,45 трлн руб. в 2028 г., однако оценка вероятности рисковых событий указывает на то, что эксперты считают реализацию такого риска маловероятной.

Учитывая, что состояние бизнеса и ожидания в отношении его дальнейших перспектив являются главными факторами спроса и предложения на рынке капитала, в том числе главными драйверами капитализации фондового рынка, стагнация экономики в общем случае будет иметь заметные негативные последствия как для средне-, так и для долгосрочного фондирования бизнеса. На фоне даже небольшого снижения ВВП России в первом квартале 2026 г. (индекс физического объема ВВП – 99,8%), с последующим его ростом уже в первом месяце второго квартала (в апреле) на 1,3% в годовом выражении, капитализация рынка долевого капитала (Мосбиржа) за первые 5 месяцев 2026 г. снизилась почти на 10%, в результате чего отношение капитализации рынка акций к ВВП России опустилось ниже 23% (при цели к 2030 г. – 66%). На сопоставимую величину снизились в стране, по данным Росстата, и инвестиции предприятий в основной капитал (в I квартале 2026 г. – на 14,3% в годовом выражении, составив 6,6 трлн руб.). С учетом этого, в случае реализации стрессового сценария стагнации экономики, не характеризующегося в настоящее время высокой вероятностью, доля капитализации рынка долевого инвестирования в ВВП России потенциально могла бы за один-два года опуститься до уровня в 20%, а объем инвестиций предприятий в основной капитал – до значения в 6 трлн руб.

Инфраструктурный риск также может способствовать стагнации. Низкий уровень развития или износ критической инфраструктуры (транспорт, логистика, энергетика и др.) повышают издержки и риски долгосрочных инвестиционных проектов с угрозой снижения уровня рентабельности инвестиций.

Для предотвращения экономической стагнации необходимы: государственная поддержка критичных секторов экономики и системообразующих предприятий, ослабление налоговой нагрузки на бизнес, дальнейшее стимулирование импортозамещения, развитие собственного производства. Ослабить угрозы, связанные с *инфраструктурным риском, позволят:* масштабная программа по инфраструктурному обновлению; развитие концессионных механизмов через привлечение частного капитала к строительству и эксплуатации инфраструктурных объектов; цифровизация инфраструктуры через внедрение технологий «умный город», интеллектуальных транспортных систем; гарантии для долгосрочных инвестиций в приоритетных проектах (например, специальные инвестиционные контракты – СПИК 2.0).

Оценка финансовых рисков

К финансовым рискам отнесем, прежде всего, кредитные риски, основанные на: 1) длительном сохранении высоких процентных ставок (экспертная оценка ущерба – от 4,06 трлн руб. в 2026 г. до 1,94 трлн руб. в 2028 г.); 2) быстром и значительном их снижении (экспертная оценка ущерба – рост от 0,95 трлн руб. в 2026 до 2,52 трлн руб. в 2028 г.), а также риск роста бюджетного дефицита (экспертная оценка ежегодного ущерба колеблется в интервале от 2,72 трлн руб. до 2,82 трлн руб.).

Кредитный риск, основанный на длительном сохранении высоких процентных ставок, несет в себе следующие угрозы: 1) для долгосрочных инвестиций – в силу высоких процентных расходов, сложностей с реструктуризацией долга, снижения спроса на продукцию, непривлекательных условий для проведения IPO/SPO, низких возможностей по запуску/поддержанию инвестиционного цикла; 2) для долгосрочных сбережений – в силу высокой привлекательности краткосрочных долговых инструментов при одновременном давлении ухудшения ситуации в бизнесе на реальные доходы населения. В условиях двузначных ставок по банковским депозитам, средне- и долгосрочные инвестиции становятся непривлекательными. Кроме того, данный риск является причиной снижения качества кредитов и роста проблемной задолженности в банках. По данным Банка России на ноябрь 2025 г., доля компаний с просроченной задолженностью по кредитам достигла четверти, за год действия высоких ставок она увеличилась на 6 п.п., а с начала 2023 г. – почти вдвое. Объем самой задолженности за год вырос на 10%, просроченной задолженности – на 7%. Данная статистика при сохранении высоких ставок будет релевантна на среднесрочную перспективу, на долгосрочную – чревата проблемами бизнеса с платежеспособностью. По расчетам, основанным на эконометрическом моделировании, только из-за фактора высоких ставок бизнес за

3,5 года недополучил более 20 трлн руб. средств средне- и долгосрочного фондирования инвестиционного цикла через инструменты фондового рынка. При сохранении высоких ставок есть все предпосылки для экстраполяции статистики на средне- и долгосрочный период. Сами по себе новые IPO на рынке не изменят мотивации участников рынка к инвестированию в фондовые ценности.

Для минимизации ущерба, связанного с данным риском, целесообразна реализация комплекса мер, таких как: сбалансированные по всей системе инструментов монетарной политики Банка России действия по снижению стоимости денег в экономике; государственная поддержка IPO/SPO; увязка критичных для экономики отраслей/предприятий со стимулами для инвесторов и эмитентов; страхование средств на всех брокерских счетах; освобождение от налогов дивидендов по активам на ИИС (индивидуальный инвестиционный счет); внедрение NPL-секьюритизации (секьюритизации проблемных активов) как механизма распределения рисков – снижение «давления» проблемной ссудной задолженности на балансы банков, снижение кредитного риска.

Риск быстрого и значительного снижения процентных ставок может спровоцировать рост объемов кредитования и потребительского спроса, что в силу действия процентного канала монетарной политики и снижения привлекательности банковских вкладов, при сохранении дисбалансов в соотношении про- и дезинфляционных факторов, может привести к дополнительному росту цен, с негативными последствиями для инвестиций и реальной стоимости сбережений, а также к возврату к вопросу о повышении ставок. Возможен новый виток роста цен, с новым циклом повышения ключевой ставки. Согласно произведенным оценкам, потребительский спрос будет способен сильно вырасти после достижения рыночными ставками кредитования уровней в 14–15%, что соответствует ключевой ставке в 10–12%. При приближении рыночных ставок к уровню 10% и ниже (ключевая ставка 7,5–8,5% и ниже) ожидается снижение склонности населения к сбережениям в пользу большего потребления. При снижении ключевой ставки ниже 10% вероятность высвобождения средств с депозитов вырастет еще больше, что подтверждается ретроспективными данными. Даже 10–20% от суммарного объема депозитов, что составит около 10% от денежной массы (агрегата М2), хватит для давления на инфляцию, не учитывая при этом возможных стрессовых сценариев.

Для нейтрализации данного типа риска целесообразно, не меняя ключевую ставку, максимальное задействование других механизмов воздействия на денежную массу, чтобы создать возможность маневра для снижения ставок, а также синхронизация изменений в монетарной политике с динамикой инфляции и соотношением про- и дезин-

фляционных факторов, стимулирование перетока средств с банковских депозитов на фондовый рынок.

Риск роста бюджетного дисбаланса обусловлен тем, что бюджетный дефицит оказывает инфляционное давление на экономику при любом способе его покрытия, прежде всего, по каналу роста совокупного спроса. Согласно исследованию Банка России, рост бюджетного дефицита на 1 п. п. годового ВВП вызывает рост инфляции до 1,2 п. п., что, в свою очередь, может привести к повышению ключевой ставки с эластичностью 1,1[3]. По нашим оценкам, повышение Банком России ключевой ставки на 1 п. п., в негативном сценарии (при жесткой денежно-кредитной политике) может вызвать снижение капитализации рынка акций в течение нескольких торговых дней до 5%, что сейчас составляет около 2,5–3 трлн руб., обесценивая соответствующие средне- и долгосрочные вложения в акции частных инвесторов. Уровень данного риска на 2026–2028 гг. невысок (исходя из параметров федерального бюджета): если по итогам 2024 г. он исполнен с дефицитом в 1,7% ВВВ, то на 2026 г. дефицит запланирован на уровне 1,6% ВВП, на 2027 г. – 1,2% ВВП, на 2028 г. – 1,3% ВВП. Вместе с тем при изменении ситуации возможны значимые увеличения (корректировки) расходной части бюджета. Наращивание и диверсификация доходной части бюджета, постепенное снижение ключевой ставки Банком России, в том числе для сокращения нагрузки по обслуживанию государственного долга, будет способствовать снижению угроз, связанных с риском бюджетного дисбаланса.

Оценка поведенческих рисков

Среди поведенческих рисков следует выделить риск низкого доверия сберегателей / инвесторов (экспертная оценка ущерба – в интервале от 3,33 трлн руб. до 3,66 трлн руб.), а также риск пониженного интереса к рынку капитала (экспертная оценка ущерба в течение трех лет колеблется от 2,31 трлн руб. до 2,55 трлн руб).

Источниками риска первого вида выступают: низкое качество корпоративного управления, незащищенность прав миноритарных акционеров, низкая прозрачность, риски делистинга, непоследовательная правоприменительная практика, ослабление регулирования обязательного раскрытия информации эмитентами. Как следствие – короткий инвестиционный горизонт, слабый приток инвестиций на рынок капитала. Имеет место структурный дефицит доверия к финансовым

[3] О влиянии роста бюджетного дефицита на ключевую ставку Банка России // Банк России. https://cbr.ru/conetnt/document/file/16755/analytic_note_4.pdf#1#1 (дата обращения: 01.06.2026).

институтам, слабая финансовая грамотность, недостаток простых и доступных «низкопороговых» финансовых продуктов, цифровое неравенство. Широкие слои населения не вовлекаются в систему организованных сбережений. Уход иностранных инвесторов и отсутствие в стране сильного сектора коллективных инвесторов с долгосрочной стратегией, глубокой экспертизой эмитентов и готовностью отстаивания прав в спорах с эмитентами определяет неэффективность ценообразования и ограничивает доверие.

Положительный эффект по минимизации риска низкого доверия сберегателей (инвесторов) может обеспечить следующий комплекс мер: разработка и реализация более последовательной политики по восстановлению работы правил раскрытия информации эмитентами, а также политики, нацеленной на формирование сильного сектора коллективных инвесторов с long-only стратегией, глубокой экспертизой эмитентов и готовностью отстаивания прав инвесторов; проведение кампании по обучению частных инвесторов, разъясняющей правовые инструменты и каналы возмещения ущерба; разработка субсидируемых пилотных программ для автоматически зачисляемых пенсионных схем или счетов, подкрепленных работодателем; внедрение практики, подтверждающей неизбирательные гарантии для инвестиций нерезидентов через новый тип специальных счетов для иностранных инвесторов.

Еще одним поведенческим риском можно считать риск пониженного интереса к рынку капитала со стороны инвесторов. Данный риск усиливают: недостаток безопасных долгосрочных сберегательных инструментов; невозможность эффективной диверсификации вследствие ограничений доступа к зарубежным рынкам, снижение интереса к открытым ПИФ и пенсионным продуктам и компенсирующий рост спроса на недвижимость, золото и другим альтернативным инвестициям; снижение рыночной капитализации к ВВП; делистинг российских эмитентов с иностранных бирж; повышенная зависимость ликвидности от активности частных инвесторов; узкий внутренний рынок; ограниченная линейка инструментов для инвестиций; концентрация в энергетическом и банковском секторах. По нашим оценкам, в среднесрочной перспективе следует ожидать сохранения повышенного уровня риска, а в долгосрочной – медленного снижения риска на фоне давления со стороны структурных ограничений.

Среди эффективных мер по минимизации данного риска – политика, направленная на стимулирование листинга компаний широкого спектра секторов; поддержка маркет-мейкеров и механизмов предоставления ликвидности для новых секторов экономики; поощрение развития рыночных инструментов (корпоративные облигации, ETF),

обеспечивающих более широкий секторальный охват; разработка механизма создания государственно-частных фондов совместных инвестиций в приоритетные несырьевые сектора; разработка внутренних инструментов, воспроизводящих зарубежные эталоны в связи с ограничениями прямого доступа; использование пруденциальных правил для ограничения системного риска концентрации в отношении крупных корпоративных заемщиков.

Оценка институционально-регуляторных рисков

Данные риски определяются качеством, стабильностью и предсказуемостью правовых и регуляторных рамок и институциональной среды (экспертная оценка ущерба демонстрирует снижение от 2,54 трлн руб. в 2026 г. до 1,7 трлн руб. в 2028 г.). Они влияют на права собственности, исполнение контрактов и стимулы для принятия долгосрочных финансовых и инвестиционных решений. К примеру, изменения в налоговой системе государства могут снизить эффективность долгосрочных инвестиций. Непредсказуемость фискальной среды подавляет долгосрочные сберегательные и инвестиционные стимулы, усиливает угрозу оттока капитала. Кроме того, использование новых практик минимизации финансовых рисков требует создания регуляторной базы. Так, без формирования нормативно-правовых основ NPL-секьюритизации (секьюритизации проблемных кредитов) как механизма снижения кредитного риска с государственными гарантиями, в среднесрочной перспективе его невозможно будет запустить, а российский рынок NPL-секьюритизации останется фрагментированным и будет медленно развиваться экстенсивным путем.

Для нейтрализации этих видов рисков представляется целесообразным: введение минимальных сроков уведомления о крупных изменениях в регулировании, влияющих на сбережения и инвестиции; анализ и публичное обсуждение издержек и выгод нового регулирования; стандартизация проведения NPL-секьюритизации с определением участников сделок и их ответственности; разработка стимулирующих регуляторных мер Банка России для повышения привлекательности инвестиций в секьюритизированные облигации; улучшение межведомственной координации (Минфин, Минэкономразвития, Банк России и др.) для уменьшения противоречий в экономической политике.

По результатам проведенного исследования нами построены динамические карты рисков. Каждый риск – ломаная, вершины которой есть точки на карте рисков для отдельного года: начало ломаной – 2026 г., средняя точка – 2027 г. и конец ломаной – 2028 г. Риски разделены на две группы – риски, для которых тренд динамики не определяется (валютный риск, риск роста бюджетного дефицита, риск

низкого доверия инвесторов и риск пониженного интереса со стороны инвесторов к рынку капиталов) и остальные. Таким образом, динамические карты рисков позволяют определить динамику восприятия рисков и ожиданий рисковых событий.

Анализируя полученные динамические карты рисков, можно сделать следующие выводы.

1. Санкционный риск оценен как риск с максимальным ущербом и высокой вероятностью. Его расположение на карте указывает на невысокий потенциал управления с помощью известных инструментов (см. рис. 1).

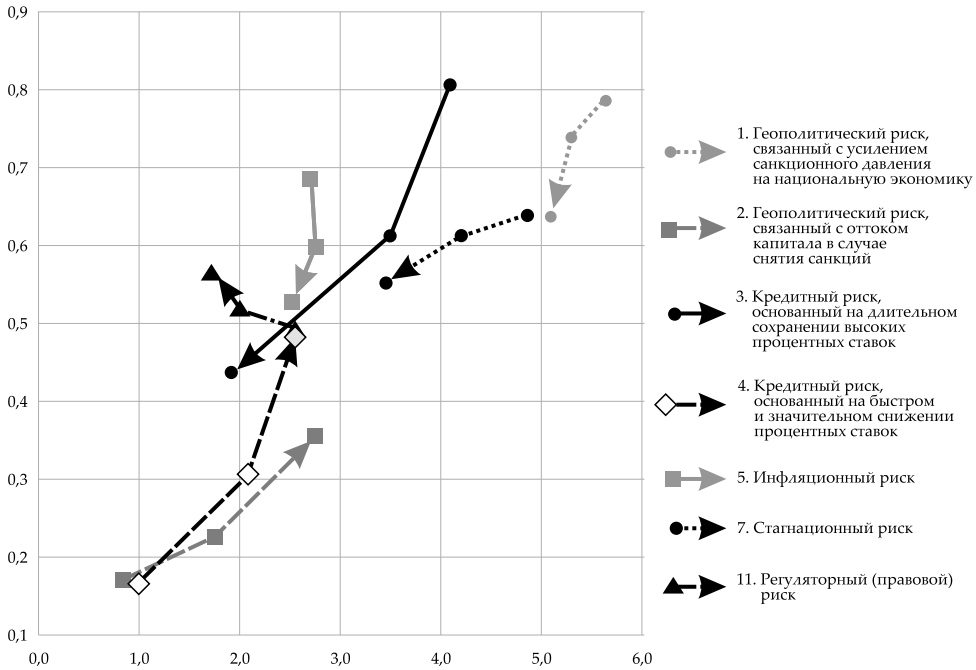
2. Похожую динамику демонстрируют кредитный риск, основанный на длительном сохранении высоких процентных ставок, и стагнационный риск. Однако эксперты указывают на снижение ущерба и снижение вероятности реализации рисковых событий с течением времени. Близкую динамику (с меньшими значениями среднего ущерба) описывает траектория инфляционного риска (см. рис. 1).

3. Геополитический риск, связанный с оттоком капитала в случае снятия санкций, и кредитный риск, основанный на быстром и значительном снижении процентных ставок в экономике, демонстрируют, по мнению экспертов, несколько иную динамику – со временем средняя величина ущерба и вероятность их реализации растут, делая риски более значимыми. Однако и в этом случае потери от этих рисков оцениваются ниже, чем от санкционного риска, кредитного риска, основанного на длительном сохранении высоких процентных ставок, и от стагнационного риска (см. рис. 1).

4. Динамика таких видов рисков, как валютный, риск роста бюджетного дефицита, низкого доверия инвесторов и риск пониженного интереса со стороны инвесторов к рынку капиталов не проявилась в ярко выраженных трендах. Позиции этих рисков на карте локализованы в окрестности фиксированной точки, что указывает на то, что эксперты, возможно, подразумевают наличие некоторых системных причин существования этих рисков, которые мало подвержены ожидаемым изменениям внешней среды или государственного управления (см. рис. 2).

Заключение

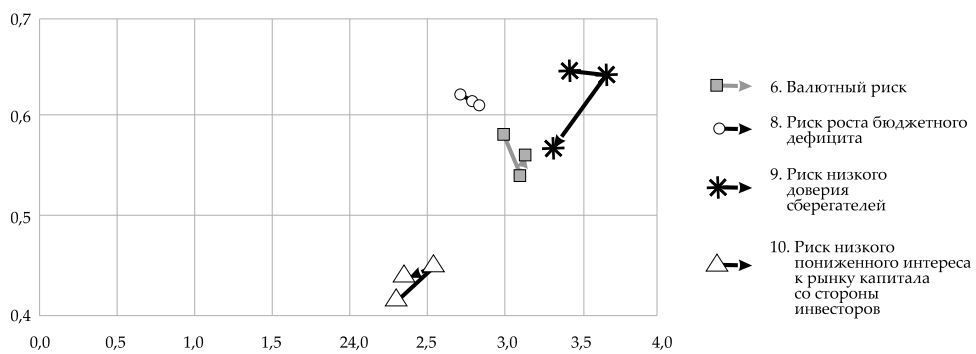
Суммируем ключевые теоретические и эмпирические результаты исследования. Так, обзор актуальных источников и предложенное раскрытие содержания категории «длинные деньги» применительно к российскому контексту создает основу для идентификации и измерения рисков формирования и умножения длинных денег в отечественной экономике. Систематизация литературы выявила пять укрупненных категорий рисков: геополитические, макроэкономические, финан-



Примечание. На карте в точках, абсциссами которых являются медианы всех величин ущерба для каждого риска, а ординатами – средние значения частот, были отложены доверительные интервалы, визуально – «кресты», размеры отрезков которых пропорциональны степени различия мнений экспертов. Рассчитывались они как длины доверительных интервалов, однако на карте доверительные интервалы с вероятностью 0,9 были пропорционально сжаты для удобной визуализации. Таким образом, размеры «крестов» указывают на согласованность мнений экспертов: чем меньше крест, тем более однозначно мнение экспертов по отношению к риску.

Составлено авторами на основе проведенного экспертного опроса.

Рис. 1. Динамическая карта рисков с определяемым трендом



Составлено авторами на основе проведенного экспертного опроса.

Рис. 2. Динамическая карта рисков без определенного тренда

совые, поведенческие и институционально-регуляторные – каждая из которых оказывает разнонаправленное, но взаимосвязанное влияние на предложение и спрос на долгосрочный капитал. Важное значение имеет выявленный эффект обратных связей: реализация одного риска усиливает проявление других, формируя кумулятивные эффекты, что требует перехода от изолированной оценки отдельных рисков к системному картированию.

Экспертный опрос, проведенный среди ведущих специалистов Финансового университета и представителей реального сектора и банковской системы, позволил построить динамические карты рисков на трехлетнем горизонте (2026–2028 гг.). Установлено, что доминирующим по величине ожидаемого ущерба и вероятности реализации является санкционный риск, связанный с усилением внешних ограничений. Его локализация на карте рисков указывает на низкий потенциал управления стандартными инструментами, что требует разработки нестандартных адаптационных стратегий. Высокое значение сохраняют кредитный риск, обусловленный длительным сохранением высоких процентных ставок, и стагнационный риск, причем эксперты фиксируют их постепенное снижение в прогнозном периоде, что может свидетельствовать об ожидаемой нормализации макроэкономических условий. Вместе с тем выявлены риски с нарастающей траекторией – геополитический риск оттока капитала в случае снятия санкций и кредитный риск быстрого снижения ставок, – которые в горизонте 2028 г. могут приобрести существенно большую значимость, чем в текущей повестке. Отдельную группу составляют риски без ярко выраженного тренда (валютный, бюджетный, поведенческие), что указывает на их системную природу, слабо подверженную краткосрочным колебаниям внешней среды.

По результатам исследования предложен комплекс мер, дифференцированных по категориям рисков. В области геополитических рисков – дальнейшее развитие импортозамещения, диверсификация внешнеэкономических связей, создание суверенной финансовой инфраструктуры с использованием цифрового рубля в трансграничных расчетах, а также постепенное снятие внутренних валютных ограничений при сохранении макроэкономической стабильности. Для макроэкономических рисков – последовательное таргетирование инфляции, расширение линейки защитных рублевых активов (включая инфляционно-индексированные облигации), развитие институтов долгосрочных сбережений по аналогии с программами CPF (Сингапур) и PPF (Индия), а также масштабное инфраструктурное обновление через концессионные механизмы. В области финансовых рисков – сбалансированная монетарная политика с использованием широкого спектра инструментов (не только ключевой ставки), внедрение NPL-

секьюритизации для очистки балансов банков, государственная поддержка IPO и налоговое стимулирование инвестиций через ИИС. Для поведенческих рисков – восстановление правил раскрытия информации эмитентами, создание сектора коллективных инвесторов с длинными стратегиями вложений, запуск образовательных программ для частных инвесторов, развитие государственно-частных фондов совместных инвестиций. В части институционально-регуляторных рисков – введение минимальных сроков уведомления о крупных регуляторных изменениях, стандартизация процедур NPL-секьюритизации, улучшение межведомственной координации.

Наконец, коснемся ограничений и направлений будущих исследований. Представленные оценки основаны на экспертных суждениях, что накладывает ограничения на точность прогнозов, особенно в условиях высокой неопределенности. К перспективным направлениям дальнейших исследований следует отнести: эконометрическую верификацию выявленных взаимосвязей с использованием макрофинансовых моделей; стресс-тестирование устойчивости механизмов трансформации сбережений в инвестиции при разных сценариях геополитической эскалации; разработку интегрального индикатора рисков «длинных денег» для оперативного мониторинга; сравнительный анализ практик управления потоками «длинных денег» в развивающихся экономиках, адаптирующих политику к условиям санкционных ограничений.

ЛИТЕРАТУРА/ REFERENCES

1. *Абрамова М.А., Криворучко С.В., Луняков О.В., Фиапшев А.Б.* Теоретико-методологический взгляд на предпосылки возникновения и особенности функционирования децентрализованных финансов // Финансы: теория и практика. 2025. № 29 (1). С. 80–96. [*Abramova M.A., Krivoruchko S.V., Lunyakov O.B., Fiapshev A.B.* A theoretical and methodological view on the prerequisites for the emergence and functioning of decentralized finance // Finance: theory and practice. 2025. No. 29 (1). Pp. 80–96. (In Russ.).] EDN: QICSEA. DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-1-80-96.
2. *Аджемоглу Д., Робинсон Дж.А.* Почему одни страны богатые, а другие бедные: происхождение власти, процветания и нищеты. М.: АСТ, 2020. [*Acemoglu D., Robinson J.A.* Why some countries are rich and others are poor: the origin of power, prosperity and poverty. Moscow: AST, 2020. (In Russ.).]
3. *Дмитриева О.Г.* Избыточные заимствования в долговой политике Российской Федерации // Финансы: теория и практика. 2024. № 28 (5). С. 6–20. [*Dmitrieva O.G.* Excessive Borrowing in Debt Policy of the Russian Federation // Finance: Theory and Practice. 2024. No. 28 (5). Pp. 6–20. (In Russ.).] EDN: FONTBS. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-5-6-20.
4. *Картаев Ф.С., Сазонов О.С.* Влияние инфляционного таргетирования на инфляцию // Финансы: теория и практика. 2025. № 29 (1). С. 45–52. [*Kartaev F.S.,*

Sazonov O.S. The Impact of Inflation Targeting on Inflation // Finance: Theory and Practice. 2025. No. 29 (1). Pp. 45–52. (In Russ.).] EDN: WTTTPC. DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-1-45-52.
5. *Криничанский К.В.* Теоретические основы и проблемные области современной теории «длинных денег» // Финансы: теория и практика. 2025. № 29 (5). С. 112–125. [*Krinichansky K.V.* The Theoretical Foundations and Problematic Areas of the Contemporary Long-Term Financing Theory // Finance: Theory and Practice. 2025. No. 29 (5). Pp. 112–125. (In Russ.).] EDN: KIFWZB. DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-5-112-125.
6. *Печалова М.Ю.* Трансформация российской валютной политики на фоне обострения геополитической напряженности // Экономика. Налоги. Право. 2023. № 16 (1). С. 48–57. [*Pechalova M.Yu.* Transformation of Russian monetary policy against the backdrop of escalating geopolitical tensions // Economy. Taxes. Law. 2023. No. 16 (1). Pp. 48–57. (In Russ.).] DOI: 10.26794/1999-849x-2023-16-1-48-57.
7. *Смирнов В.Д.* Финансовая стабильность и экономическое развитие: расстановка приоритетов // Финансы: теория и практика. 2025. № 29 (3). С. 148–165. [*Smirnov V.D.* Financial Stability and Economic Development: Setting Priorities // Finance: Theory and Practice. 2025. No. 29 (3). Pp. 148–165. (In Russ.).] EDN: GUZDDY. DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-3-148-165.
8. *Федотова М.А., Погодина Т.В., Карпова С.В.* Оценка тенденций и перспектив развития экономики России в условиях санкционного давления // Финансы: теория и практика. 2025. № 29 (1). С. 6–19. [*Fedotova M.A., Pogodina T.V., Karpova S.V.* Assessment of Trends and Prospects for the Development of the Russian Economy in the Context of sanctions Pressure // Finance: Theory and Practice. 2025. No. 29 (1). Pp. 6–19. (In Russ.).] EDN: OKVRMW. DOI: 10.26794/2587-5671-2025-29-1-6-19.
9. *Aiyar S., Calomiris C.W., Wieladek T.* Does Macro-Prudential Regulation Leak? Evidence from a UK Policy Experiment // Journal of Money, Credit and Banking. 2014. No. 46. Pp. 181–214. EDN: NMHRDK. DOI: 10.1111/jacf.12595.
10. *Arezki R., Imam P.A., Kpodar K.R.* Shocks and Shields: Macroeconomic Institutions During Commodity Price Swings // IMF Working Papers. 2025. No. 15. Pp. 3–26.
11. *Bethune Z., Sultanum B., Trachter N.* An Information-based Theory of Financial Intermediation // The Review of Economic Studies. 2022. No. 89 (5). Pp. 2381–2444. EDN: WFNQTB. DOI: 10.1093/restud/rdab092.
12. *Bordalo P., Gennaioli N., Ma Y., Shleifer A.* Overreaction in Macroeconomic Expectations // American Economic Review. 2020. No. 110 (9). Pp. 2748–82. EDN: GEUKKB DOI: 10.1257/aer.20181219.
13. *Brunnermeier M.K., Merkel S.A., Sannikov Y.* The fiscal theory of price level with a bubble // NBER Working Paper. 2022. No. 27116. Pp. 2–76.
14. *Costa M., Vandervoort A., Schmidt C., Petersen M.W., Drews M., Morrissey K., Pereira F.C.* Learning long term climate-resilient transport adaptation pathways under direct and indirect flood impacts using reinforcement learning // Cornell University. 2026. Pp. 1–9.
15. *Dixit A.K., Pindyck R.S.* Investment under Uncertainty. Princeton: Princeton University Press, 1994.
16. *Freixas X., Rochet J.-C.* Microeconomics of Banking. Second Edition. The MIT Press // 2008. No. 1.
17. *Gornicka L., Valderrama M.L.* Stress Testing and Calibration of Macroprudential Policy Tools // IMF Working Papers, 2020. No. 165. EDN: PIDTBJ. DOI: 10.5089/9781513554471.001.

18. *Gourinchas P.-O., Obstfeld M.* Stories of the Twentieth Century for the Twenty-First // American Economic Journal: Macroeconomics. 2012. No. 4 (1). Pp. 226–65.
19. *Han L.J., Kasa K., Luo Y.* Ambiguity, information processing, and financial intermediation // Journal of Economic Theory. 2024. No. 222. Pp. 105922. EDN: UYNKAC. DOI: 10.1016/j.jet.2024.105922.
20. *Jordà O., Schularick M., Taylor A.M.* The effects of quasi-random monetary experiments // Journal of Monetary Economics. 2020. No. 112. Pp. 22-40. EDN: QUKYST. DOI: 10.1016/j.jmoneco.2019.01.021.
21. *Kaplan G., Moll B., Violante G.L.* Monetary Policy According to HANK // American Economic Review. 2018. No. 108 (3). Pp. 697–743.
22. *Link S., Peichl A., Roth C., Wohlfart J.* Information frictions among firms and households // Journal of Monetary Economics. 2023. No. 135. Pp. 99–115. EDN: LFJKYY. DOI: 10.1016/j.jmoneco.2023.01.005.
23. *Miranda-Pinto J., Pescatori A, Stuermer M., Wang X.* Beyond Energy: Inflationary Effects of Metals Price Shocks in Production Networks // IMF Working Papers, 2024. No. 215. EDN: YCIPLP. DOI: 10.5089/9798400291630.001.
24. *Morganti P., Garofalo G.* Reassessing the law, finance, and growth nexus after the recent Great Recession // Journal of Economic Behavior and Organization. 2019. No. 162. Pp. 229–250.
25. *Sha S.* Financial regulatory reform and corporate financing efficiency: A difference-in-differences analysis based on the revision of the securities law // Finance Research Letters. 2026. No. 96. Pp. 109728. EDN: REGDAB. DOI: 10.1016/j.frl.2026.109728.
26. *Wang H.* Assessing Dynamic Connectedness in Global Supply Chain Infrastructure Portfolios: The Impact of Risk Factors and Extreme Events. // Cornell University. 2026. Pp. 1–32. EDN: QSLHTS. DOI: 10.1016/j.gfj.2025.101166.

Дата поступления рукописи: *11.06.2026 г.*
Дата принятия к публикации: *20.10.2026 г.*

СВЕДЕНИЯ ОБ АВТОРАХ

Литвин Валерия Викторовна – доктор экономических наук, доцент, директор Института финансовых исследований Финансового факультета, доцент Кафедры банковского дела и монетарного регулирования ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
ORCID: 0000-0002-1677-8138
vlitvin@fa.ru

Коровин Дмитрий Игоревич – доктор экономических наук, кандидат физико-математических наук, доцент, профессор Кафедры моделирования и системного анализа Факультета информационных технологий и анализа больших данных ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
ORCID: 0000-0001-9941-0322
dikorovin@fa.ru

Криничанский Константин Владимирович – доктор экономических наук, главный научный сотрудник Института финансовых исследований, профессор Кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
ORCID: 0000-0002-1225-7263
kkrin@fa.ru

Маняхин Тимофей Викторович – кандидат экономических наук, доцент Кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга, ведущий научный сотрудник Института финансовых исследований Финансового факультета ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
ORCID: 0009-0005-7315-286X
tvmanyakhin@fa.ru

ABOUT THE AUTHORS

Valeria V. Litvin – Dr. Sci. (Econ.), Associate Professor, Director of the Institute of Financial Research, Faculty of Finance, Associate Professor of the Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0002-1677-8138
vlitvin@fa.ru

Dmitry I. Korovin – Dr. Sci. (Econ.), Cand. Sci. (Phys.–Math.), Associate Professor, Professor of the Department of Modeling and System Analysis, Faculty of Information Technology and Big Data Analysis, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0001-9941-0322
dikorovin@fa.ru

Konstantin V. Krinichansky – Dr. Sci. (Econ.), Chief Researcher, Institute of Financial Research, Professor of the Department of Financial Markets and Financial Engineering, Faculty of Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0002-1225-7263
kkrin@fa.ru

Timofei V. Maniakhin – Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor of the Department of Financial Markets and Financial Engineering, Leading Researcher, Institute of Financial Research of the Finance Faculty, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia
ORCID: 0009-0005-7315-286X
tvmanyakhin@fa.ru

EXPERT ANALYSIS OF THE RISKS OF CREATING AND INCREASING "LONG MONEY" IN THE RUSSIAN ECONOMY[4]

The formation of long-term savings and their transformation into productive investments are the central pillars of sustainable economic growth and economic security. In a number of developing economies, including Russia's, this process is structurally limited by a complex system of interconnected risks, including geopolitical changes, macroeconomic instability, institutional fragility, infrastructure deficiencies, behavioural factors, and others. To conduct an in-depth analysis of these risks, this study employs a multi-level analytical model that combines the ideas of macroeconomics, financial intermediation theory, institutional economics, financial economics, and macrofinancial stability. This conceptual framework made it possible to systematize and characterize the risks that mediate the process of «long-term money» reproduction in the Russian economy. Using an expert survey, the study assesses the risks and potential economic damage caused by risky events in 2026-2028. Dynamic risk maps are compiled and analysed, and a set of recommendations is developed to minimize the risks associated with the creation and accumulation of long-term money in the Russian economy.

Keywords: *long-money, long-term savings, long-term investments, economic loss, expert assessment, risk map, risk mitigation mechanisms.*

JEL: D14, D81, D91, E21, G40.

[4] The article was prepared based on the results of studies carried out at the expense of budgetary funds on a state assignment Financial University under the Government of the Russian Federation.