УДК 338.2

Н.А. Бархатов, С.А. Полянский
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования «Нижегородский государственный педагогический университет имени Козьмы Минина», Нижний Новгород, email: nbarkhatov@inbox.ru

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР РОССИИ В ЭПОХУ ПЕРЕМЕН: СТРАТЕГИИ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ И АДАПТАЦИИ

Ключевые слова: устойчивость, промышленность, развитие, цифровизация, экономика.

В настоящей работе обсуждаются возможности государственного управления и трансформации финансового сектора России в современных условиях. Особенность современной ситуации в том, что количество новых санкционных пакетов уже невозможно посчитать. Тем не менее, стоит обратить внимание на несколько ключевых аспектов, ставших предпосылками для дальнейшего развития России. Одним из них является выявленная тесная взаимосвязь между развитием финансового сектора и ростом валового внутреннего продукта (ВВП). В частности, установлено положительное корреляционное взаимодействие между ростом доли финансового сектора в экономике и темпами роста ВВП. Проведенное исследование показало, что этот показатель в разных странах варьируется: например, в Великобритании он достигает 0,796, а в России – чуть ниже, составляя 0,778. Это свидетельствует об объективности существующей связи.

N.A. Barkhatov, S.A. Polyansky
Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education «Nizhny Novgorod State Pedagogical University named after Kozma Minin», Nizhny Novgorod, email: nbarkhatov@inbox.ru

RUSSIA'S FINANCIAL SECTOR IN AN ERA OF CHANGE: STRATEGIES OF STATE REGULATION AND ADAPTATION

Keywords: sustainability, industry, development, digitalization, economy.

This paper discusses the possibilities of public management and transformation of the financial sector of Russia in modern conditions. The peculiarity of the current situation is that the number of new sanctions packages can no longer be counted. Nevertheless, it is worth paying attention to several key aspects that have become prerequisites for Russia's further development. One of them is the revealed close correlation between the development of the financial sector and the growth of gross domestic product (GDP). In particular, there is a positive correlation between the growth of the financial sector's share in the economy and the GDP growth rate. The study showed that this indicator varies from country to country: for example, in the UK it reaches 0.796, while in Russia it is slightly lower, amounting to 0.778. This indicates the objectivity of the existing relationship.

Наши исследования, начатые в 2020 году, показали, что увеличение доли финансового сектора в ВВП на один процентный пункт может способствовать росту ВВП на 0,4%. Это значительный показатель, который нельзя игнорировать. Также в 2020 году, несмотря на санкционное давление и экономические сложности, падение ВВП России оказалось в два раза меньше, чем ожидалось. Одним из факторов, ослабивших влияние давления, стало увеличение доли финансового сектора в ВВП, которое составило 7,9%. Это и поддержало экономический рост. Однако исследование, проведенное до 2020 года, выявило и целый ряд системных проблем в российском финансовом секторе. Целью нашего исследования является определение путей решения этих проблем и инструментов для увеличения доли финансового сектора в экономике страны. Нами показано, как доля финансового сектора в ВВП варьируется в разных странах [1]. Мы видим, что в России этот показатель существенно ниже, чем в ряде других стран, таких как Греция, Сингапур, Чили, не говоря уже о Люксембурге. Даже в развивающихся странах, таких как Китай, этот показатель намного выше. Это дает нам понимание того, что у России есть значительный

потенциал для роста в этой области. Действительно, наше исследование показало, что в российском финансовом секторе существует большой потенциал для повышения эффективности.

Следует отметить, что в 2021 году предполагалось получить данные за 2022 год, но, к сожалению, начало СВО в феврале 2022 года полностью изменило ситуацию. Финансовый рынок был закрыт, торги приостановлены на целый месяц, были зафиксированы массовые изъятия депозитов и заморозка активов. В тот момент ситуация выглядела крайне тревожно, и, соответственно, наши исследования были приостановлены. Нам, однако, удалось продолжить работу, но с определенными ограничениями. В основном мы основывали анализ на данных с финансовых рынков и отдельных сегментов. Прогнозы, которые сейчас делают эксперты, предполагают, что спад в экономике будет растянут во времени, и, хотя сейчас уже видно, что самые мрачные прогнозы по падению ВВП не оправдаются, некоторые опасения сохраняются: спад может растянуться, что также не сулит ничего хорошего для экономики [2].

Нами рассмотрены только те санкции, которые были направлены непосредственно на российский финансовый сектор, хотя очевидно, что санкции, затрагивающие другие государства, также оказывают косвенное и нередко болезненное влияние на глобальный финансовый сектор. При этом, если бы мы обсуждали вероятность введения таких санкций еще год назад, все, наверное, сказали бы, что этого не может произойти, в том числе и ограничений в отношении Центрального банка России. Однако, как мы знаем, не только коммерческие банки, но и системообразующие кредитные организации оказались под жесткими санкционными мерами, многие были внесены в черный список, против них введены блокирующие санкции. На финансовом рынке практически не осталось ни одного сегмента, который бы не был затронут этими мерами.

Цель исследования

Цель работы состоит в демонстрации возможности государственного управления и трансформации финансового сектора России в современных условиях. Рассмотрены факторы положительного корреляционного взаимодействия между ростом доли финансового сектора в экономике и темпами роста ВВП.

Материал и методы исследования

В работе применялись как теоретические, так и эмпирические методы исследования. Среди них были использованы анализ информационных источников, включая научные публикации и статистические данные, а также анализ результатов, полученных в ходе эмпирических исследований, таких как опросы, наблюдения или интервью. Эта комбинация методов позволила получить глубокое понимание проблемы и разработать соответствующие стратегии для достижения поставленной цели исследования.

Результаты исследования и их обсуждение

В момент возобновления торгов на финансовом рынке нами отмечены некоторые позитивные изменения. Например, несмотря на тяжесть санкций, финансовый сектор адаптировался, и в итоге плюсов оказалось больше. Интересно, что многие сравнивают санкции против финансового сектора с «взрывом финансовой ядерной бомбы». Но этот взрыв привел к тому, что российский финансовый рынок, в некотором смысле, превратился в «песочницу». Мы оказались закрытыми внешними ограничениями, как бы за железным занавесом.

Превратившись в такую «песочницу», российский финансовый рынок начал функционировать иначе. Раньше у нас была «песочница», где тестировались финансовые инновации, а теперь она существенно расширилась [3]. Несмотря на все сложности, осенью 2022 года нам удалось получить данные, которые вдохновили нас на продолжение исследований. Например, в начале августа нас воодушевили результаты, которые указывали на некоторое восстановление и позитивные изменения. Основные выводы, которые мы сделали, касаются, в частности, приостановки и отмены выплат дивидендов. Однако, стоит отметить, что это не было повсеместным явлением. Например, «Газпром», несмотря на все сложности и политические риски, все-таки выплатил дивиденды.

С февраля по сентябрь текущего года на рынке акций и облигаций общий объём торгов снизился почти в три раза, что, конечно, является достаточно тревожным показателем. Однако, несмотря на это, появились и позитивные тенденции. Так, на рынке облигаций после резкого обвала в марте основные индексы уже восстановились до уровня начала 2022 года, что составляет 5,2% и 9,1% – вполне неплохие результаты. Интересным является также рост объёмов торгов акциями второго эшелона. В отдельные дни объем торгов такими акциями уже превышал объемы по акциям «голубых фишек».

Следующей положительной тенденцией стал рост интереса частных инвесторов, особенно к облигациям федерального займа. Количество россиян, получивших доступ к финансовому рынку, также значительно возросло и составило 21,2%, что означает, что более 27% экономически активного населения теперь вовлечено в финансовую деятельность. Это довольно удивительно для российского финансового рынка, где долгое время доминировали институциональные инвесторы, включая зарубежных игроков. Однако, как оказалось, даже крупные банки и институциональные инвесторы, выпускающие облигации федерального займа, не могли не учитывать рост активности со стороны физических лиц. К началу сентября более 70% оборота на российском фондовом рынке приходилось именно на розничных инвесторов – это хороший знак для развития рынка.

Эти изменения подвигли нас продолжить исследования, в которые планируем трансформировать подход к анализу в условиях новых реалий. По нашему мнению, в условиях масштабных финансовых санкций увеличение доли финансового сектора в экономике может сыграть ключевую роль в поддержании темпов роста. Одним из направлений является трансформация финансового сектора с фокусом на развитие ключевых сегментов, таких как долговой, страховой и кредитный рынки, а также рынок акций. Именно эти сегменты могут стать драйверами роста для финансового сектора [4].

Кроме того, в настоящее время особое внимание стоит уделить поддержке долгового рынка, что стало актуальным с повышением ключевой ставки. Это открыло возможности для роста на рынке долговых обязательств, и розничные инвесторы начали активно осваивать этот сегмент. При этом важно продолжать поддерживать банковский сектор, который долгое время демонстрировал непропорционально сильное развитие в сравнении с другими сегментами финансового рынка. В новых условиях это стало необходимостью трансформации существующего финансового сектора, которая может быть достигнута через активное использование инструментария государственного регулирования.

Существует множество доказательств того, что более активное использование инструментов государственного финансового регулирования способствует не только поддержанию стабильности и развитию финансового сектора, но и снижению рисков дестабилизации. Традиционно в разных странах мира такие инструменты применяются для снижения транзакционных издержек, контроля рисков и повышения прозрачности. Для России в текущих условиях важно активизировать роль Центробанка в повышении конкуренции на финансовом рынке, что, безусловно, поддержит его развитие [5]. Важно также создать более безопасную и прозрачную среду для финансовых операций, что повысит уровень защиты собственности и укрепит финансовое посредничество.

С учетом всех этих изменений мы пришли к выводу, что трансформация финансового сектора – это не только необходимость, но и возможность ускорить рост экономики в условиях санкционного давления. В дальнейшем мы продолжим исследовать, как оптимизировать государственное регулирование для поддержки финансового сектора.

Выводы

В наших исследованиях мы использовали показатели финансовой глубины. Стоит отметить, что все показатели были взяты из официальных данных Центрального банка России и других стран. Сразу уточним, что наши модели были апробированы на множестве стран. В результате получилась интересная ситуация, мы начали рассмотрение данных с Востока: Сингапур, Китай, Япония, Вьетнам, а затем и США. Но отличия

мы не обнаружили. Ценность нашего исследования в том, что мы использовали общедоступные данные, которые можно найти на сайте международных финансовых институтов. Эти данные касаются практически всех стран, и это позволило нам легко проверять и апробировать наши модели. На данный момент достоверность наших моделей подтверждена.

На основе индикаторов и показателей, мы отобрали те, которые обладают наиболее сильными корреляционными связями. После этого начали строить модели. На определённом этапе, учитывая непропорциональное развитие банковского сектора, мы пришли к выводу, что нужно развивать другие сегменты финансового рынка [6]. Это решение также подтвердило свою правильность, и мы апробировали нашу модель на таких сегментах, как долговой рынок, страховой рынок, кредитный рынок и рынок акционерного капитала. Результаты высоких корреляций между количественными и качественными индикаторами финансовой глубины позволили убедиться в достоверности применяемой модели.

Мы сформулировали гипотезу, что результаты регрессионного анализа, который мы планировали провести, помогут выявить тенденции изменения финансовой глубины и определить степень влияния различных индикаторов на развитие сегментов финансового рынка. Конечно, это предположение делалось при условии, что прочие факторы остаются неизменными, и случайные воздействия исключены. Напоминаем, что исследования начинались в 2020 году, и тогда многие факторы нам ещё были неясны. Теперь мы их уточнили. Выработаны критерии, такие как наличие значимых положительных корреляций и отсутствие мультиколлинеарности между индикаторами в одной модели. На основе этих критериев мы отобрали несколько комбинаций входных индикаторов. Заметим, что было построено много моделей, но мы выбрали те, которые показались нам наиболее значимыми и перспективными. В результате было выделено несколько возможных комбинаций наборов входных индикаторов для каждой модели. Всего мы выделили четыре комбинации. Для большей наглядности в заключение обсудим примеры для долгового рынка.

Модели долгового и кредитного рынка оказались наиболее подходящими для дальнейших исследований. Мы выявили важные корреляции, такие как наличие корпоративных облигаций, процент в ВВП, доля иностранных компаний в капитале и другие показатели. По аналогичной методике мы выбрали и другие комбинации индикаторов для других рынков. В частности, для долгового рынка мы выбрали пять комбинаций, а для кредитного – четыре. Всего было сделано множество различных комбинаций для каждого рынка, что позволило получить более точные результаты. После того как мы протестировали наши модели на различных рынках – страховом, долговом, кредитном и рынке акций – мы получили реальные показатели на конец 2020 года. В результате удалось увидеть, как объём выпущенных долговых обязательств на внутреннем рынке соотносится с результатами тестирования модели. И хотя результаты были близки к ожидаемым, они подтвердили, что наши модели достаточно достоверны и могут использоваться для прогнозирования.

Модели прогнозирования создавались на основе существующих данных, без применения внешнего воздействия на какие-либо показатели. Важно отметить, что корреляция показывает, что, если имеется воздействие на один из индикаторов с помощью регулирования, это, в свою очередь, повлияет на другие, сильно коррелирующие показатели. С помощью этого подхода мы смогли предложить модели для прогнозирования будущих изменений на финансовых рынках. Проведённые расчёты показали, что, если не предпринимать дополнительных мер, финансовая глубина не будет существенно увеличиваться, что отразится на росте доли финансового сектора в ВВП. В результате, были установлены целевые стратегические значения для показателей и разработан комплекс мероприятий для регулирования. Одним из таких мероприятий стало воздействие на показатели, рост которых может повлиять на другие. Наиболее сильные корреляции мы обнаружили в долговом и кредитном рынках, что подтверждается многими индикаторами, такими как ин-

декс свободной торговли, индекс экономической свободы, доля корпоративных облигаций и депозиты. В конце концов, удалось выбрать наиболее подходящие модели для каждого сегмента рынка, что позволило оценить текущие тенденции и предсказать будущее развитие. Это открывает новые горизонты для оптимизации финансового сектора и его роста.

Приведем результаты, полученные в ходе апробации моделей. Во-первых, модели оказались достоверными. В частности, на трёх сегментах – долговом, страховом и кредитном рынках – модельные результаты практически совпали с фактическими данными на протяжении опционного периода. Следует отметить, что после начала пандемии коронавируса, рынок акций значительно вырос. Этот рост, как раз, был вызван привлечением инвесторов на рынок акций, что, безусловно, оказало положительное влияние на развитие финансового сектора в целом. Однако, нужно отметить, что для некоторых показателей результаты не подтвердились. Во-вторых, было выявлено, что внешние и внутренние факторы оказывают большее влияние на кредитный, долговой и страховой рынки, чем на рынок акций. На рынке акций, вероятно, играют большую роль теории поведенческих финансов, что, возможно, объясняет такое влияние. Из этого следует вывод: если мы установим стратегические ориентиры для развития рынка, то в дальнейшем можем использовать два сценария для прогноза: ориентироваться на качественные показатели или количественные, в зависимости от ситуации. Таким образом, наши прогнозы должны учитывать оба типа индикаторов.

В дальнейшем мы планируем трансформировать исследование в рамках изменений финансового рынка, обращая внимание на внешние факторы. Мы можем использовать элементы китайской модели или гибридные модели, но пока это только предварительные идеи. Модель финансового рынка в России всё ещё находится на стадии формирования, и трудно сказать, куда именно она нас приведёт. Из выводов, которые мы сделали, можно отметить следующее: с учётом текущего состояния российской экономики, для обеспечения стабильности необходимо достичь определённого уровня развития финансового сектора. Этот уровень можно оценить с помощью показателей финансовой глубины, и здесь возможно провести страновые сравнения, несмотря на политические ограничения. Это мнение разделяют и наши коллеги, проводившие аналогичные исследования. Достижение целевых значений доли финансового сектора можно будет в большей степени обеспечить эффективным государственным регулированием. Речь идет не об увеличении доли государства в экономике, а о возможных изменениях в правовых актах в сторону либерализации. Например, одним из показателей является качество регулирования бизнеса, и здесь тоже можно двигаться в сторону внутренней либерализации. В любом случае, все эти изменения должны быть согласованы с регулирующими органами, и это относится к регуляторным практикам. Ещё одним преимуществом наших моделей является возможность мониторинга ситуации. Мы можем отслеживать, что происходит, и в случае необходимости корректировать прогнозы. Например, в наших первоначальных исследованиях были представлены три сценария прогнозов: пессимистический, реалистичный и оптимистичный. Мы анализировали, какие действия необходимо предпринять, чтобы достичь определённых показателей, и продолжаем мониторить ситуацию, корректируя прогнозы в зависимости от изменений.

В настоящее время мы вносим изменения и продолжаем анализировать результаты. Мы предполагаем рассмотреть работу нашей модели с реальными значениями показателей, которые можно взять с сайта Центрального банка. Таким образом, мы ожидаем данных по 2024 году, чтобы увидеть, совпадают ли эти данные с прогнозами. Если они не совпадут, мы будем анализировать возможные причины. Мы не ограничиваемся только данными по России, будем анализировать и данные по странам с высоким и низким уровнем доли финансового сектора, чтобы делать более обоснованные выводы. В любом случае наше исследование имеет перспективы и может в дальнейшем дать еще более интересные результаты.

Библиографический список

1. Мамаева А.В. Антикризисное управление как инструмент обеспечения экономической безопасности в условиях международных санкций // Материалы III Международного научно-практического форума по экономической безопасности: Сборник материалов Международного научно-практического форума, Москва, 2022. С. 49-55.

2. Викуленко А.Е. Проблема выхода экономики России из мирового экономического кризиса // Экономический вектор. 2017. № 2 (9). С. 35-43.

3. Плотников В.А., Вертакова Ю.В. Устойчивость развития российской промышленности в условиях макроэкономического шока и новая промышленная политика // Экономика и управление. 2022. Т. 28. № 10. С. 1037-1050.

4. Тамаева А.М., Джабраилова А.О. Особенности экономического роста конца XX-начала XXI века // Управленческий учет. 2022. № 3-3. С. 676-681.

5. Хлап А.А. Техногенный идеал в цифровой культуре: построение модели исследования // Вестник Мининского университета. 2022. Т. 10. № 1 (38). С. 14.

6. Андряшина Н.С., Полянская В.А., Полянский С.А. Ключевые векторы экономического развития промышленных предприятий на современном этапе // Актуальные проблемы экономики и бухгалтерского учета: Сборник научных статей по материалам VI Всероссийской научно–практической конференции: в 2 томах, Нижний Новгород, 23 ноября 2023 года. Нижний Новгород: Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, 2024. С. 173-177.