

МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К АНАЛИЗУ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ РОССИИ

© 2020 А.В. Лебедев, Е.А. Разумовская*

Рассматривается один из этапов создания методологии оценки влияния финансовой системы на экономическую динамику реального сектора российской экономики. Методологические принципы опираются на применяемые в странах - членах Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) инструменты оценки параметров финансового рынка и всей финансовой системы. Авторами предпринята попытка доказать, что внесение дополнений в указанные инструменты позволит создать основу полноценной методики, посредством которой станет возможным оценивание российских финансовых условий, имеющих специфические особенности. Научно-теоретический контент исследования базируется на современных концепциях, раскрывающих воздействие структуры и состояния финансовой системы на темпы экономической динамики и признанных в международном научном сообществе. В теоретическом ключе освещены современные и фундаментальные теории экономического роста; уточнена интерпретация макроэкономического тождества; отмечена роль в стимулировании экономического роста финансовых ресурсов, которыми потенциально располагает экономическая система. Промежуточным результатом проводимого исследования является предложение двух показателей, исходя из которых предполагаются проведение расширенного анализа финансовой системы и оценка ее влияния на экономическую динамику в реальном секторе национальной экономики России.

Ключевые слова: структура финансовой системы, социально-экономическое развитие, методология анализа финансовой системы, национальная экономика.

Основные положения:

- ♦ структурированы теоретические концепции, позволившие авторам научно обосновать методологический инструментарий для анализа влияния финансовой системы на экономическую динамику посредством структуры финансирования компаний реального и финансового секторов;
- ♦ обоснована связь фундаментальных и современных научных концепций экономического роста с показателями состояния и структуры финансовой системы;
- ♦ представлены методологические конструкции двух авторских показателей оценки достаточности финансирования финансового и реального секторов российской экономики на основе международной методики, применяемой странами - участницами ОЭСР.

Введение

В мировой финансовой науке переживают очередную этап актуальности исследования в области финансовых источников экономического роста. Данные исследования позволяют раскрыть то воздействие, которое оказывают структура и состояние финансовой системы на темпы экономического развития; они проводятся как в развитых, так и в других странах, в том числе в России¹. Результаты указанных исследований обосновывают влияние финансовых методов регули-

рования на результаты социально-экономического развития самых разных стран мира, имеющих существенно различающиеся финансовые условия. В свою очередь, такой ракурс исследований позволяет представить финансовую систему - сложно организованную институционально-инфраструктурную конструкцию - как фундаментальную основу, состояние которой может оказывать регулирующее воздействие на макроэкономическую динамику. Авторитетные теории, исходящие из факторных источников социаль-

* Лебедев Алексей Витальевич, кандидат экономических наук, президент Фонда развития квалификаций и компетенций в Уральском регионе, г. Екатеринбург. E-mail: aleb13@bk.ru; Разумовская Елена Александровна, доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов, денежного обращения и кредита Уральского государственного экономического университета, г. Екатеринбург. E-mail: rasumovskaya.pochta@gmail.com.

но-экономического развития, утрачивают свое значение, учитывая, что по своему вкладу в экономический рост факторы конечны в потенциально возможных объемах использования. Современные меры стимулирования экономики опираются главным образом на дополнительное финансирование - от государственного до цифрового формата.

Основные научные позиции экономического роста исторически сосредоточились на следующих теориях:

1. Теория производства Ч. Кобба и П. Дугласа:

$$y = F(A, L^{\alpha}, K^{\beta}), \quad (1)$$

где y - объем производства;

F - знак функции;

A - акселератор;

L^{α} - трудовые ресурсы;

K^{β} - капитал.

Данная функция демонстрирует функциональную продуктивность производства (что верно как для микро-, так и для макроуровня) в зависимости от объемов затраченных факторов производства - труда и капитала. Особое значение в представленной функции имеют акселератор (A) и качественные параметры трудовых и финансовых ресурсов, участвующих в процессах создания благ.

2. Теория стационарности Р. Солоу:

$$f(k) = (n + g + \delta) \cdot k, \quad (2)$$

где n - скорость изменения численности работников;

g - темп динамики технологического прогресса;

δ - величина сбережений, обуславливающая объем инвестиций;

k - капиталовложения.

Сущность этой теории в значительной степени схожа с концепцией Ч. Кобба и П. Дугласа - она отражает вклад труда, капитала и технического прогресса (по сути - акселератора) в возможности роста производства, вызванные доступным объемом капитала, что видно по функции $f(k)$.

3. Теория, на которой основано макроэкономическое тождество:

$$Y = C + Inv + Gv \pm Nex = AS_t = AK_t, \quad (3)$$

где Y - валовой внутренний продукт (ВВП);

C - потребительские расходы населения;

Inv - инвестиционные расходы производителей частного сектора национальной экономики;

Gv - государственные расходы и закупки;

Nex - чистый экспорт;

AS_t - совокупное предложение в экономике;

AK_t - эффективный капитал, обращаемый в национальной экономике в период времени t .

Исходное макроэкономическое тождество преобразовано авторами в уравнение:

$$\Delta Y = Y_t - Y_{t-1} = A \cdot \Delta K = AI, \quad (4)$$

где ΔY - изменение ВВП;

Y_t - ВВП в период времени t ;

Y_{t-1} - ВВП в период, предшествующий анализируемому;

AI - инвестиции в экономике.

Фундаментальные теории раскрывают источники экономической динамики, обусловленные прежде всего объемом инвестиций, потенциально доступных для реального сектора. Инвестиции же, в свою очередь, являются частью свободных средств - сбережений, которые отражает теория Кейнса:

$$\Delta Y = Y_t - Y_{t-1} = k_m \cdot \Delta I = 1 / (mps) \cdot \Delta I, \quad (5)$$

где k_m - кейнсианский мультипликатор;

ΔI - изменение инвестиций;

mps - предельная склонность населения к сбережениям.

Анализ фундаментальных экономических теорий позволяет заключить, что все они в рамках источника экономического роста исходят из финансовых ресурсов (капитала и инвестиций), которые генерирует и регулирует финансовая система. В отличие от трудовых ресурсов и земли (экономических факторов) капитал является фактором финансовым, который теоретически не ограничен в объемах использования и имеет широкий спектр условий привлечения и применения экономическими субъектами. Примером тому служит феномен цифровых финансовых ресурсов, которые открывают самые разнообразные возможности для всех участников финансового рынка, включая регулятора.

Методы

Методологический аппарат настоящего исследования опирается на работы современных ученых, к примеру, на получившую заслуженную популярность работу С. Лангфельда и М. Пагано, которым удалось продемонстрировать наличие определенной и устой-

чивой связи между показателями состояния финансовой системы и темпами экономического роста². Часть современных исследований сосредоточены на финансовых показателях, характеризующих состояние финансовой системы как институциональной формации, генерирующей и регулирующей финансовые ресурсы в масштабе национальной экономики любого государства. Ключевые выводы таких исследований сфокусированы на доказательствах причинно-следственного влияния структуры финансовой системы на экономическое развитие развитых стран и обосновании подверженности финансовой системы изменениям в условиях трансформации внешних и внутренних факторов.

Изменения финансовой системы в институциональном и в инфраструктурном аспектах являются более значительными и происходят быстрее, нежели изменения процессов в реальном секторе. Причины того продиктованы неравномерностью функционирования самой финансовой системы: финансовый рынок по своей природе динамичнее банковской системы. По мере развития экономики финансовая система становится все более зависимой от состояния и динамики финансового рынка. Примером подобной зависимости может служить ситуация, сложившаяся на мировых финансовых рынках в связи с пандемией COVID-19: волатильность биржевых котировок транснациональных компаний и индексов, происходящая в течение весьма небольшого временного горизонта, способна потрясти мировую финансовую систему и скорректировать прогнозы экономического роста всех стран на месяцы и даже годы вперед.

Влияние финансовой системы и генерируемых ею финансовых ресурсов на социально-экономическое развитие имеет значительный научный и практический потенциал, который может и должен учитываться при построении государственной финансовой политики по оптимизации институционально-инфраструктурной конструкции финансовой системы и который авторы считают целесообразным дополнить показателями, отражающими специфику российской национальной экономики и состояние ее финансовой системы.

Данные показатели основаны на коэффициентном методе - отношениях значимых

для проводимого исследования финансовых параметров.

Результаты

Авторы разделяют направленность современного анализа структуры финансовой системы в сторону влияния на экономический рост и считают сравнительный метод такой оценки перспективным. Ф. Аллен и Д. Гейл растратовали сущность воздействия структуры финансовой системы на экономику следующим образом: «...совокупность банков и рынков... присущая национальной экономике, имея разное сочетание... способна обеспечить... социально-экономические результаты»³. Такое значение финансовой системы можно считать функционально ориентированным, поскольку оно определяет конечную цель и назначение финансовой системы в национальной экономике - социально-экономическое развитие.

Для выявления методов оценки влияния финансовой системы на экономическую динамику авторами были рассмотрены работы С. Лангфельда и М. Пагано⁴, Р.Г. Кинга и Р. Ливайна⁵, в которых предложены следующие коэффициенты:

1) коэффициент оценки состояния банковского рынка ($k_{\text{бр}}$), рассчитанный как отношение активов коммерческих банков к совокупной капитализации рынка корпоративных бумаг:

$$k_{\text{бр}} = \frac{\text{Активы коммерческих банков, \% ВВП}}{\text{Капитализация рынков акций и корпоративных облигаций, \% ВВП}}; \quad (6)$$

2) коэффициент оценки долгового финансирования ($k_{\text{дф}}$), который вычисляется как отношение показателя динамики существующей корпоративной кредитной задолженности к эмиссии облигационного долга компаний реального сектора:

$$k_{\text{дф}} = \frac{\text{Прирост задолженности компаний по долгосрочным рублевым кредитам}}{\text{Эмиссия корпоративных облигаций нефинансового сектора}}. \quad (7)$$

Однако для полной и всесторонней оценки состояния и структуры российской финансовой системы целесообразно дополнить

данные показатели другими, включенными в методику Всемирного банка⁶;

3) коэффициент, оценивающий состояние финансовой системы, рассчитываемый как отношение кредитов частному сектору к объему торговли финансового рынка ($k_{сфс}$):

$$k_{сфс} = \frac{\text{Кредиты частному сектору, \% ВВП}}{\text{Объемы торговли на финансовом рынке, \% ВВП}}. \quad (8)$$

Экономическое содержание данного коэффициента в контексте настоящего исследования состоит в сопоставлении объемов финансовых ресурсов, выступающих источниками развития реального сектора, и финансовых ресурсов, обрабатываемых в финансовом секторе в форме самых разных финансовых инструментов.

На рисунке представлена сравнительная динамика показателей состояния российской финансовой системы и темпов ее развития. Расчеты произведены по рассмотренным ранее коэффициентам.

Очевидно, что тенденции финансовых показателей и динамика ВВП соотносятся по ключевым трендам: оживление экономики происходит при сокращении долгового бремени. Данная тенденция позволяет заключить, что финансовая система оказывает совершен-

но определенное и значительное влияние на темпы экономической динамики.

Не подвергая сомнению авторитетность рассмотренной методики, авторы считают ее недостаточно отражающей специфику российских условий, таких как ощутимая доля государства в национальной экономике и в финансовой системе, сравнительно небольшой внешний долг, высокая стоимость кредитных ресурсов для экономических субъектов, существенно низкий объем финансового рынка по сравнению с развитыми странами.

Представленные методы и аргументы позволяют авторам предложить дополнение к международной методике - показатели, которые могут оценивать влияние финансирования реального сектора на динамику валового внутреннего продукта. Одним из таких показателей может стать коэффициент достаточности финансирования компаний реального сектора:

$$k_{дрфс} = \frac{\text{Рыночная капитализация компаний нефинансового сектора, \% ВВП}}{\text{Объем совокупного долгового финансирования нефинансового сектора, \% ВВП}}. \quad (9)$$

Предлагаемый коэффициент не позволит комплексно оценить состояние финансовой

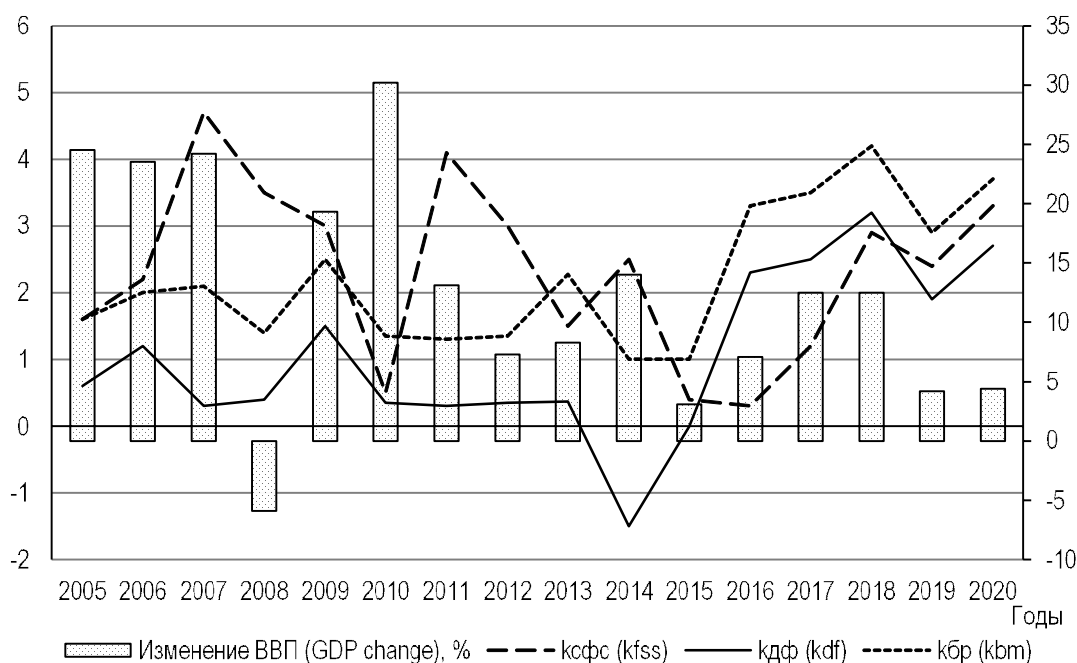


Рис. Динамика показателей структуры финансовой системы и ВВП российской экономики*

* По данным официального сайта ЦБ РФ. URL: <https://www.cbr.ru> (дата обращения: 11.10.2019).

системы, но его можно считать одним из элементов методологии такой оценки. Если числитель данного показателя не вызывает вопросов, то знаменатель должен включать в себя такие источники финансирования, как банковские кредиты, имеющиеся у компаний долговые ценные бумаги, привлеченные на иных условиях займы и ссуды.

Присутствует вполне обоснованная уверенность в том, что апробация этого показателя может расширить потенциал анализа финансовой системы как институциональной структуры, генерирующей возможности финансирования национальной экономики. Более того, авторы предполагают, что как в теоретическом, так и в прикладном аспекте может быть востребован еще один показатель:

$$K_{\text{эффс}} = \frac{\text{Рыночная капитализация компаний финансового сектора, \% ВВП}}{\text{Объем совокупных долговых обязательств финансового сектора, \% ВВП}}. \quad (10)$$

Предложенные показатели требуют обсуждения в научных кругах и проведения расчетов по историческим данным (на первом этапе верификации) для всестороннего изучения влияния финансовой системы на макроэкономическую динамику в рамках принципиально новой методологии.

Обсуждение

Переходя к суждениям относительно научной значимости представленных результатов, считаем важным отметить, что в финансовой науке набирает популярность направление, критикующее тотальное проникновение количественных методов оценки: в корпоративной практике - от маркетинга до стимулирования персонала; в государственной - от ведомств, осуществляющих текущее управление процессами, до так называемых технократов, выстраивающих сами эти процессы⁷. Действительно, ускорить многие процессы, особенно в финансовой сфере, можно стремительными темпами, буквально в период нескольких дней, и появится результат. Такой результат будет выражаться в скорости динамики тех показателей, на «разгон» которых будут направлены усилия. Действительно, можно получить опережающие темпы развития финансовой системы в услови-

ях, когда нет задачи хотя бы ответить на вопрос, что именно даст это ускорение. А ведь его, ускорение, можно измерить всеми существующими и широко применяемыми методами, наиболее популярным из которых является финансиализация⁸. Понятие «финансиализация» позволило значительно расширить возможности регулирования финансовой системы, но одновременно актуализировало и риски, сопряженные с возникновением разрыва между темпами динамики финансового и реального секторов. Авторы убеждены, что драйвером экономического роста может оставаться только факторная динамика, тогда как потенциал финансовой системы состоит в обеспечении и повышении доступности финансовых ресурсов для реального сектора и потребителей.

Авторитетные отечественные ученые придерживаются мнения о возможности и достаточности оценки влияния финансовой системы на экономическую динамику посредством индекса финансового развития⁹. Авторы не разделяют данного мнения, поскольку сохраняется уже отмеченный разрыв между уровнями финансового и социально-экономического развития, который не только не преодолевается, но и, напротив, увеличивается, когда финансовая система генерирует все больше потенциальных возможностей финансирования при отставании финансовой инфраструктуры, неспособной сделать эти возможности общедоступными. Возникает иллюзия, что финансирования недостаточно, тогда как оно просто недоступно для экономических субъектов.

В этой связи вызывают интерес результаты международных исследований Б. Конедде и О. Денка о влиянии кредитования на экономическую динамику: эффект роста банковских кредитов оказывает отрицательное воздействие на реальный сектор экономики¹⁰. Значит ли это, что генерация финансирования вовсе не нужна? Разумеется, нет, как и количественные показатели оценки влияния финансовой системы и финансового регулирования на экономику реального сектора. Авторы убеждены, что для оценки воздействия финансовой системы на социально-экономическое развитие необходимо использовать комплексную методологию, в которой будут сбалансированы пока-

затели финансиализации и состояния регулируемых реальных процессов в производстве и потреблении.

Заключение

Не оспаривая значение влияния финансового регулирования на экономические и социальные процессы, авторы настаивают только на том, что само по себе оно не является стимулом экономического развития. Так, законодательные изменения доступны властям и могут быть реализованы без каких-либо препятствий: изменение налоговых ставок и режимов, смягчение или ужесточение монетарной политики, меры прямого административного контроля, бесспорно, имеют огромный потенциал. Проблема только в том, что само по себе финансовое регулирование не обеспечивает экономической динамики, оно в большей степени может сдерживать экономический рост и в существенно меньшей - стимулировать. Стратегическим инструментом, влияющим на способность финансовой системы положительно воздействовать на экономическую динамику, служит, по глубокому убеждению авторов, ее институционально-инфраструктурная конструкция. Устойчивость финансовых институтов и инфраструктурная доступность финансовых ресурсов, генерируемых финансовой системой государства, в конечном счете могут обеспечить положительное стимулирование социально-экономического развития национальной экономики.

Для оценки же того фактора, какое именно влияние оказывает финансовая система на реальную экономику, авторами предложены коэффициенты вышеприведенных формул (9) и (10), представляющие собой часть методологии комплексной оценки.

¹ См.: *Chakraborty S., Ray T.* The development and structure of financial systems // *Journal of Economic Dynamics and Control.* 2007 (Sept.). Vol. 31, Iss. 9. P. 2920-2956; *Deltuvaitė V., Sineviuienė L.* Research on the Relationship between

the Structure of Financial System and Economic Development // *Procedia: Social and Behavioral Sciences.* 2014. Vol. 156. P. 533-537; *Ergungor O.E.* Financial system structure and economic growth: Structure matters // *International Review of Economics & Finance.* 2008. Vol. 17. P. 292-305; *Fircescua B.* Crises Effects on Financial System Structure in some Post-Communist Countries // *Procedia: Social and Behavioral Sciences.* 2012 (Oct.). Vol. 5812. P. 444-453.

² *Langfield S., Pagano M.* Bank bias in Europe: Effects on systemic risk and growth // *ECB Working Paper.* 2015. № 1797. URL: <https://econpapers.repec.org/paper/ecbecbwps/20151797.html> (дата обращения: 11.10.2019).

³ *Allen F., Gale D.* Comparing financial systems. Cambridge: MIT Press, 2001. 520 p.

⁴ *Langfield S., Pagano M.* Bank bias in Europe: Effects on systemic risk and growth ...

⁵ *King R.G., Levine R.* Finance and growth: Schumpeter might be right // *Quarterly Journal of Economics.* 1993. Vol. 108, № 3. P. 717-737.

⁶ См.: *Cournède B., Denk O.* Finance and economic growth in OECD and G20 countries // *OECD Economics Department Working Papers.* 2015. № 1223. URL: <https://econpapers.repec.org/paper/oecsesoaaa/1223-en.html> (дата обращения: 11.10.2019); *Deltuvaitė V., Sineviuienė L.* Research on the Relationship... ; *Demirgüç-Kunt A., Levine R.* Financial structure and economic growth: Perspectives and lessons. 2012. URL: https://www.landecon.cam.ac.uk/research/real-estate-and-urban-analysis/centres/csepp/copy_of_csepp-publications/wp06-05.pdf (дата обращения: 11.10.2019).

⁷ *Мюллер Д.* Тирания показателей: как одержимость цифрами угрожает образованию, здравоохранению, бизнесу и власти. Москва: Альпина Паблишер, 2019. 266 с.

⁸ *Arcand J.-L., Berkes E., Panizza U.* Too much finance? // *IMF Working Paper.* 2012. № WP/12/161. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12161.pdf> (дата обращения: 11.10.2019).

⁹ *Данилов Ю.А., Пивоваров Д.А.* Финансовая структура в России: выводы для государственной политики // *Вопросы экономики.* 2018. № 3. С. 30-47.

¹⁰ *Cournède B., Denk O.* Finance and economic growth in OECD and G20 countries ...

Поступила в редакцию 30.11.2020 г.

METHODOLOGICAL APPROACHES TO THE ANALYSIS OF THE RUSSIAN FINANCIAL SYSTEM

© 2020 A.V. Lebedev, E.A. Razumovskaya*

One of the stages of creating a methodology for assessing the impact of the financial system on the economic dynamics of the real sector of the Russian economy is considered. The methodological principles are based on the tools used in the member countries of the Organization for Economic Cooperation and Development (OECD) to assess parameters of the financial market and the entire financial system. The authors attempt to prove that the introduction of additions to these instruments create the basis for a full-fledged methodology, through which it will be possible to assess the Russian financial conditions that have specific features. The scientific and theoretical content of the research is based on modern concepts that reveal the impact of the structure and state of the financial system on the pace of economic dynamics and are recognized in the international scientific community. In a theoretical way, modern and fundamental theories of economic growth are highlighted; the interpretation of the macroeconomic identity is clarified; the role of financial resources is noted (that the economic system potentially has in stimulating the economic growth). The interim result of the study is the proposal of two indicators, based on which it is assumed to conduct an extended analysis of the financial system and assess its impact on economic dynamics in the real sector of the national economy of Russia.

Keywords: structure of the financial system, socio-economic development, methodology of analysis of the financial system, national economy.

Highlights:

- ◆ the theoretical concepts that allowed the authors to scientifically substantiate the methodological tools for analyzing the impact of the financial system on economic dynamics through the structure of financing of companies in the real and financial sectors are structured;
- ◆ the connection of fundamental and modern scientific concepts of economic growth with indicators of the state and structure of the financial system is substantiated;
- ◆ the article presents the methodological constructions of two author's indicators for assessing the sufficiency of financing of the financial and real sectors of the Russian economy on the basis of the international methodology used by the OECD member countries.

* Lebedev Alexey Vitalyevich, Candidate of Economic Sciences, President of the Foundation for the Development of Qualifications and Competencies in the Ural Region, Yekaterinburg. E-mail: aleb13@bk.ru; Razumovskaya Elena Aleksandrovna, Doctor of Economics, Associate Professor, Professor of the Department of Finance, Monetary Circulation and Credit of the Ural State University of Economics, Yekaterinburg. E-mail: rasumovskaya.pochta@gmail.com.

Received for publication on 30.11.2020