

DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-3-19-30

УДК 336.71(045)

JEL G21, G28

Финансовое развитие Российской Федерации: проблемы измерения и оценки

Г.Г. Господарчук, М.Ю. Постников

Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, Нижний Новгород, Россия

АННОТАЦИЯ

Финансовое развитие оказывает значительное влияние на реструктуризацию экономики, долгосрочный экономический рост и повышение уровня и качества жизни населения. В связи с этим адекватное измерение и оценка уровня и динамики финансового развития является **актуальной** задачей органов государственного управления. Настоящее исследование направлено на решение данной задачи. **Цель** исследования – разработка системы индикаторов для измерения уровня и динамики финансового развития стран, использование которой позволит повысить эффективность государственных решений в сфере финансов. Использовались **методы** системного, сравнительного и матричного анализа. **В результате** разработана матричная система индикаторов финансового развития, характеризующая уровни, динамику и взаимосвязи финансового развития как в целом по стране, так и в разрезе сегментов финансового рынка и секторов экономики. Разработанная система индикаторов отражает реальную величину стоимости финансовых активов, приходящихся на душу населения. Это определяет ее научную новизну и повышает объективность результатов анализа и оценки. Тестирование разработанных индикаторов осуществлялось применительно к Российской Федерации за период 2013–2021 гг. с использованием статистических данных Системы национальных счетов в части финансовых балансов. Результаты тестирования позволили определить уровень и динамику финансового развития Российской Федерации, выявить секторы экономики и финансовые инструменты, внесшие наибольший вклад в финансовое развитие в 2021 г.; секторы и инструменты, сдерживающие финансовое развитие; а также определить перспективные направления финансового развития на ближайшую перспективу. Использование новых индикаторов позволит повысить комплексность и качество анализа финансового развития, а также обеспечить принятие научно обоснованных и эффективных решений при разработке государственных стратегических документов. **Ключевые слова:** финансовое развитие; индикаторы финансового развития; анализ финансового развития; стратегия финансового развития

Для цитирования: Господарчук Г.Г., Постников М.Ю. Финансовое развитие Российской Федерации: проблемы измерения и оценки. *Финансы: теория и практика*. 2024;28(3):19-30. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-3-19-30

ORIGINAL PAPER

Financial Development of the Russian Federation: Problems of Measurement and Evaluation

G.G. Gospodarchuk, M. Yu. Postnikov

National Research Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russia

ABSTRACT

Financial development has a significant impact on the restructuring of the economy, long-term economic growth and improvement of the level and quality of life of the population. In this regard, this study aims to address the challenge of adequate measurement and assessment of the level and dynamics of financial development a **relevant** task for public administration. **The goal** of the study is to develop a system of indicators to measure the level and dynamics of financial development of countries. These indicators could improve the effectiveness of public decision-making in the sphere of finance. The research used the methods of systemic, comparative, and matrix analysis. **As a result**, the authors present a matrix system of financial development indicators, which characterizes the levels, dynamics, and interrelationships of financial development in the country as a whole, and in the context of financial market segments and sectors of the economy. This system reflects the real value of financial assets per capita, thereby, providing the scientific novelty of the study and increasing the objectivity of the results of analysis and evaluation. The developed indicators were tested with regard to the Russian Federation for the period of 2013–2021 using statistical data of the System of National Accounts in terms of financial balances. The results made it possible to determine the level and dynamics of financial

development of the Russian Federation, to identify the sectors of the economy and financial instruments that contributed most to financial development in 2021; the sectors and instruments that impeded financial development; as well as to determine prospective directions of financial development in the near future. The use of new indicators will improve the comprehensiveness and quality of the analysis of financial development, as well as ensure the adoption of research-based and effective decisions in the design of state strategic documents.

Keywords: financial development; financial development indicators; financial development analysis; financial development strategy

For citation: Gospodarchuk G.G., Postnikov M. Yu. Financial development of the Russian Federation: problems of measurement and evaluation. *Finance: Theory and Practice*. 2024;28(3):19–30. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-3-19-30

ВВЕДЕНИЕ

Финансовое развитие играет важную роль в экономике стран, поскольку вносит значимый вклад в долгосрочный экономический рост, функционирование соответствующих институтов и повышение благосостояния граждан [1–6]. Кроме того, финансовое развитие создает условия для роста инвестиционной и инновационной активности субъектов экономики [7–9]; повышает эффективность рынков ресурсов [10], укрепляет финансовую стабильность [11–14], вызывает рост предпринимательской активности [15] и снижает неравенство доходов и бедность [16–17].

В связи с этим в последние годы наблюдается рост внимания органов государственного управления Российской Федерации к вопросам стратегического управления финансовым развитием страны. Об этом свидетельствует разработка и утверждение Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на периоды 2016–2018, 2019–2021, 2022–2024, 2023–2025 и 2024–2026 гг. Аналогичная тенденция наблюдается и в других странах. Однако анализ содержания стратегических документов по финансовому развитию разных стран свидетельствует о наличии некоторых недостатков, снижающих их качество. В частности, в данных документах не установлены количественно выраженные стратегические цели.

Значительный рост количества стратегических документов по развитию финансового сектора стран, а также отсутствие в большинстве из них количественно выраженных стратегических целей привлек внимание ученых и специалистов к проблеме измерения финансового развития на основе интегрального индикатора, который мог бы в полной мере отражать масштабы финансового развития страны. В большинстве научных исследований такие интегральные индикаторы предлагается рассчитывать на основе частных показателей, характеризующих отдельные аспекты финансового развития. Международные финансовые организации в измерении развития финансовых институтов

и финансовых рынков придерживаются аналогичного подхода [18, 19].

Анализируя методы и способы измерения финансового развития, предлагаемые учеными и специалистами из разных стран, следует отметить, что наборы частных показателей для расчета интегрального показателя отличаются в разных исследованиях. Это приводит к противоречивым выводам по результатам исследований. Расхождения в выводах затрудняют общую оценку уровня финансового развития и препятствуют выработке эффективной государственной политики.

Настоящее исследование направлено на решение данной задачи. Цель исследования — разработка системы индикаторов для измерения уровня и динамики финансового развития стран, использование которой позволит повысить эффективность государственных решений в сфере финансов.

Данное исследование состоит из нескольких разделов. Первый раздел включает обзор текущих исследований, связанных с измерением финансового развития. Второй раздел представляет собой описание новой системы индикаторов, позволяющей оценивать уровень и динамику финансового развития, а также формировать приоритетные направления финансового развития на ближайшую перспективу. Третий раздел посвящен тестированию разработанной системы индикаторов и анализу полученных результатов. Следующий раздел содержит обсуждение результатов исследования. В последнем разделе представлены основные выводы.

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Как показывает анализ научных публикаций, исследование финансового развития стран осуществляется на основе трех методологических подходов.

Первый методологический подход (количественный) опирается на такие традиционные показатели денежно-кредитного рынка, как:

- широкая денежная масса (M2) в % к ВВП;

- внутренний кредит, предоставляемый финансовым сектором в % к ВВП;
- реальная процентная ставка;
- доля страхования и финансовых услуг в ВВП;
- чистый приток прямых иностранных инвестиций в % к ВВП;
- рыночная капитализация компаний, котирующихся на бирже (% к ВВП);
- общая стоимость торгуемых акций (% к ВВП);
- коэффициент оборачиваемости фондового рынка (%);
- отношение депозитов к ВВП;
- отношение кредитов к ВВП [10, 16, 20–24].

В некоторых случаях используется структурированная система этих индикаторов, которая базируется на отождествлении понятий «финансовое развитие» и «развитие финансового сектора». При этом под развитием финансового сектора понимается развитие финансовых рынков и сектора финансовых организаций [5, 9, 25–29]. Важно отметить, что индикаторы, используемые в рамках данного методологического подхода, являются первичными. На их основе, как правило, рассчитывается композитный индекс. Для расчета этого индекса обычно используется метод главных компонент [30].

Достоинством данного методологического подхода является наличие большого массива статистических данных по странам мира, находящихся в открытом доступе. Это позволяет строить временные ряды за длительный период времени и проводить сравнительный межстрановой анализ. В то же самое время данный подход имеет недостатки. Как отмечают S.B. Eryigit и E. Dulgeroglu [31], общепринятые меры финансового развития, которые не выходят за рамки оценки мобилизации сбережений, недостаточны для оценки финансовой системы и не позволяют определить правильную политику в отношении развития финансового сектора и его воздействия на экономику.

Второй методологический подход (качественный) измеряет уровень финансового развития на основе таких качественных характеристик финансового сектора, как глубина, доступность и эффективность финансового рынка и сектора финансовых организаций [15, 17, 19, 32–34], а также стабильность финансового сектора [19, 35]. При этом данные качественные характеристики формируются на основе агрегирования первичных индикаторов, в том числе, используемых в первом методологическом подходе. Таким образом, во втором методологическом подходе применяется большее количество первичных индикаторов. Однако увеличение числа первичных показателей не означает получение

более объективных результатов, поскольку на практике исследователи применяют не все, а только часть из них. Кроме того, использование разного набора этих индикаторов может привести к противоположным выводам, о чем свидетельствуют результаты исследований [26, 36].

Третий методологический подход (системный) сформировался относительно недавно и для измерения финансового развития использует матрицу финансовых активов стран [37]. Особенностью данного подхода являются:

- во-первых, использование официальных данных о величине финансовых активов, содержащихся в финансовых балансах Системы национальных счетов (СНС);
- во-вторых, применение алгоритма расчета индикаторов как отношения финансовых активов к численности населения стран;
- в-третьих, комплексный характер системы индикаторов, охватывающей весь спектр финансовых активов (инструментов) и секторов экономики;
- в-четвертых, матричный формат системы индикаторов, позволяющий учитывать взаимосвязи между элементами системы индикаторов.

Обобщая результаты анализа публикаций по теме исследования, можно прийти к следующим выводам:

1. Количественный и качественный методологические подходы используют первичные индикаторы, которые отличаются разнообразием и группировкой по разным признакам. При этом первичные индикаторы охватывают не все сегменты (инструменты) финансового рынка и рассчитываются не по всем секторам экономики, а только по сектору финансовых корпораций. Это делает результаты анализа недостаточно информативными.

2. В научных исследованиях, как правило, анализ финансового развития стран осуществляется на основе использования разных наборов первичных индикаторов. Это приводит к противоречивым выводам по их результатам.

3. Третий методологический подход (системный) позволяет устранить недостатки первых двух подходов. В то же время данный подход опирается на использование номинальной величины финансовых активов. Наличие инфляционной составляющей в значениях финансовых активов снижает точность в определении уровня финансового развития и объективность результатов сравнительного анализа стран по данному показателю.

Все это свидетельствует о необходимости поиска новых, более объективных и информативных индикаторов финансового развития.

МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

Гипотеза данного исследования состоит в том, что объективным и удобным в применении инструментарием анализа и оценки финансового развития страны является матричная система индикаторов, характеризующая величину и динамику реальной стоимости финансовых активов, приходящихся на душу населения. Ее использование позволяет повысить качество анализа и оценки финансового развития, а также формирует платформу для принятия научно обоснованных и эффективных решений при разработке Основных направлений развития финансового рынка.

Предлагаемая система индикаторов формируется на основе матрицы A :

$$A = (a_{ij}). \quad (1)$$

Элементами матрицы A являются финансовые активы, классифицируемые по видам финансовых инструментов (индекс i) и секторам экономики (индекс j) (табл. 1).

В качестве исходных данных для построения матрицы A используются данные финансового баланса системы национальных счетов (СНС). Согласно СНС¹, матрица (a_{ij}) будет иметь размерность (8×5) и отражать распределение финансовых активов по 8 видам финансовых инструментов и 5 видам секторов экономики.

Для количественной оценки общего уровня финансового развития стран (IFD) элементы матрицы A необходимо просуммировать, а полученное значение разделить на численность населения и уровень инфляции (ИПЦ).

В общем виде формула расчета уровня финансового развития (IFD) будет выглядеть так:

$$IFD = \left(\sum_{i=1}^8 \sum_{j=1}^5 a_{ij} \right) / (P \cdot I), \quad (2)$$

где IFD — уровень финансового развития; P — население; I — инфляция (ИПЦ).

Уровни развития отдельных сегментов финансового сектора можно рассчитать на основе двух векторных матриц (IFD_i , IFD_j) по формулам:

$$IFD_i = \left(\sum_{j=1}^5 a_{ij} \right) / (P \cdot I), \quad i = 1-8, \quad (3)$$

¹ System of National Accounts — SNA. 2008. European Commission, International Monetary Fund, Organization for Economic Cooperation and Development, United Nations, World Bank. URL: <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/sna2008.pdf> (accessed on 11.05.2023).

$$IFD_j = \left(\sum_{i=1}^8 a_{ij} \right) / (P \cdot I), \quad j = 1-5. \quad (4)$$

Полученные по формулам (2)–(4) значения индикаторов используются для определения динамики финансового развития как по стране в целом, так и в разрезе сегментов (инструментов) финансового рынка и секторов экономики. Анализ динамики индикаторов позволит выявить источники роста и сдерживания финансового развития страны и на их основе определить перспективные направления дальнейшего финансового развития.

РЕЗУЛЬТАТЫ

Тестирование предложенной матричной системы индикаторов финансового развития было выполнено применительно к Российской Федерации. Данные для эмпирического исследования были взяты из информационно-статистического сборника Банка России².

На основе формул (2)–(4) были рассчитаны уровни и темпы финансового развития Российской Федерации с использованием номинальных и реальных величин финансовых активов.

На рис. 1 представлена динамика общей величины и тренды номинальных и реальных финансовых активов на душу населения в Российской Федерации за период 2013–2021 гг.

Анализ представленных графиков (рис. 1) позволяет сделать следующие основные выводы:

- во-первых, несмотря на синхронность изменения, темпы прироста реальных финансовых активов на душу населения ниже, чем темпы прироста номинальных финансовых активов на душу населения;
- во-вторых, несмотря на одинаковый (нисходящий) характер трендов, снижение темпов прироста реальных финансовых активов на душу населения происходит медленнее, чем снижение темпов прироста номинальных финансовых активов;
- в-третьих, волатильность темпов прироста реальных финансовых активов на душу населения выражена менее ярко, чем волатильность темпов прироста номинальных финансовых активов.

На рис. 2 представлена динамика финансового развития секторов российской экономики: финансовых корпораций (ФК), нефинансовых корпораций (НФК), государственного управления (ГУ), домашних хозяйств и некоммерческих организаций, обслуживающих домашние хозяйства (НКО и ДХ), остального мира (ОМ) за период 2013–2021 гг.

² URL: https://cbr.ru/collection/collection/file/42179/sbornik_fa_2022-3_e.pdf (дата обращения: 11.05.2023).

Таблица 1 / Table 1

Элементы матрицы (A) / Matrix Elements (A)

Секторы (j) / Инструменты (i) / Sectors (j) / Instruments (i)	Нефинансовые корпорации / Non-financial corporations (1)	Финансовые корпорации / Financial corporations (2)	Государственное управление / General government (3)	Домашние хозяйства и НКООДХ / Households and NPISH (4)	Остальной мир / Rest of the World (5)
Монетарное золото и специальные права заимствования (1)	a_{11}	a_{12}	a_{13}	a_{14}	a_{15}
Наличная валюта и депозиты (2)	a_{21}	a_{22}	a_{23}	a_{24}	a_{25}
Долговые ценные бумаги (3)	a_{31}	a_{32}	a_{33}	a_{34}	a_{35}
Кредиты и займы (4)	a_{41}	a_{42}	a_{43}	a_{44}	a_{45}
Акции и прочие формы участия в капитале (5)	a_{51}	a_{52}	a_{53}	a_{54}	a_{55}
Страховые и пенсионные резервы (6)	a_{61}	a_{62}	a_{63}	a_{64}	a_{65}
Производные финансовые инструменты и опционы на акции для сотрудников (7)	a_{71}	a_{72}	a_{73}	a_{74}	a_{75}
Дебиторская задолженность (8)	a_{81}	a_{82}	a_{83}	a_{84}	a_{85}

Источник / Source: составлено авторами на основе Системы национальных счетов / Authoring based on System of National Accounts. URL: <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/docs/sna2008.pdf> (accessed on 11.05.2023).

Графический анализ динамики финансового развития секторов российской экономики (рис. 2) показывает следующее:

- во-первых, в финансовом развитии секторов экономики наблюдается асинхронность;
- во-вторых, драйверами финансового развития Российской Федерации являются следующие секторы: финансовые корпорации, государственное управление, домашние хозяйства и НКООДХ;
- в-третьих, наибольшую чувствительность к кризисным явлениям демонстрируют секторы финансовых корпораций, государственного управления и остального мира;
- в-четвертых, с точки зрения финансового развития наиболее перспективным сектором российской экономики является сектор домашних

хозяйств и НКООДХ, поскольку он менее чувствителен к кризисным явлениям и более отзывчив на восстановление экономики.

На рис. 3 представлена динамика финансового развития сектора финансовых корпораций за период 2013–2021 гг. в разрезе его подсекторов: банковская система (БС), инвестиционные фонды (ИФ), другие финансовые организации (ФО), страховые компании (СК), негосударственные пенсионные фонды (НПФ).

Графический анализ финансового развития сектора финансовых корпораций (рис. 3) показывает следующее:

- наличие асинхронности в финансовом развитии банковской системы, инвестиционных фондов, других финансовых организаций, страхо-

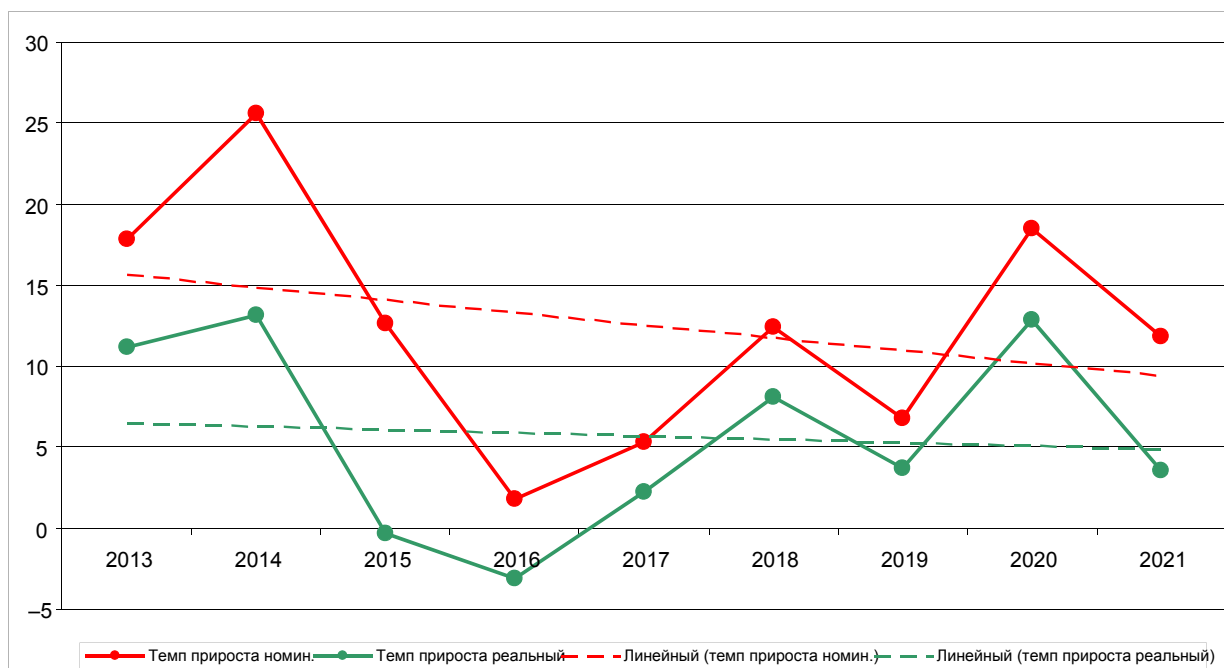


Рис. 1 / Fig. 1. Темпы прироста общей величины номинальных и реальных финансовых активов на душу населения в РФ за период 2013–2021 гг., % / Growth Rates of Total Nominal and Real Financial Assets Per Capita in the Russian Federation for the Period 2013–2021, %

Источник / Source: расчеты авторов на основе данных Банка России / Author's calculations based on data from the Bank of Russia. URL: https://cbr.ru/collection/collection/file/42179/sbornik_fa_2022-3_e.pdf (дата обращения: 11.05.2023) / (accessed on 11.05.2023).

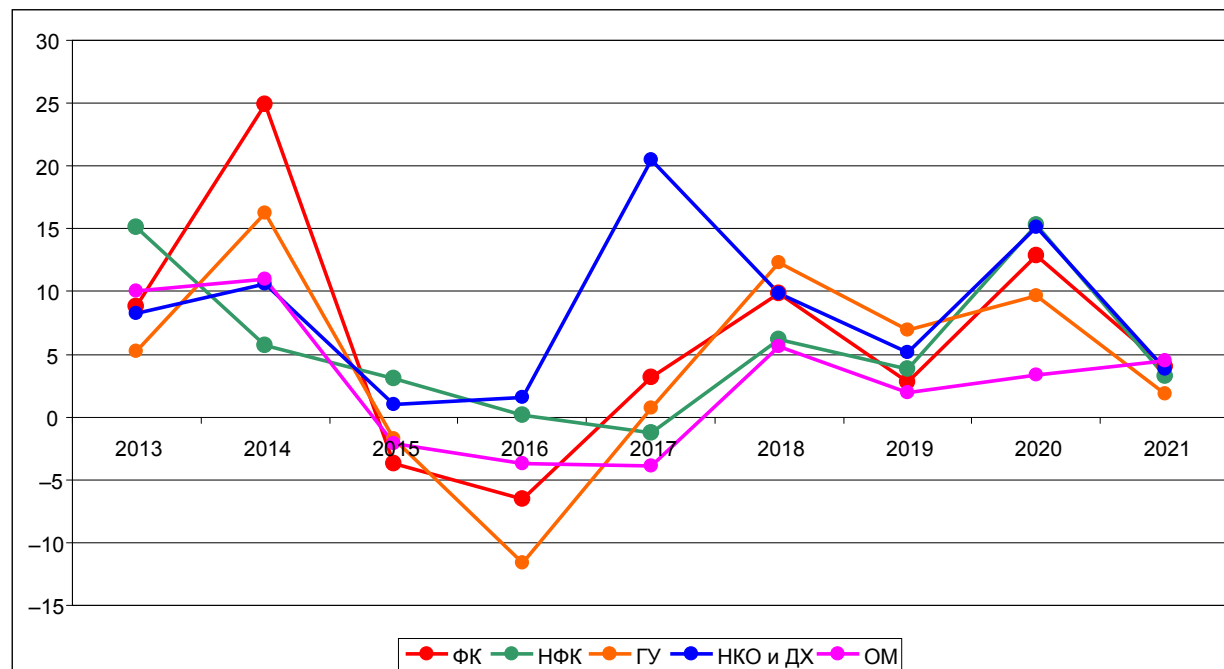


Рис. 2 / Fig. 2. Темпы прироста реальных финансовых активов на душу населения в РФ в разрезе секторов экономики за период 2013–2021 гг., % / Growth Rate of Real Financial Assets Per Capita in the Russian Federation by Sector of the Economy for the Period 2013–2021, %

Источник / Source: расчеты авторов на основе данных Банка России / Author's calculations based on data from the Bank of Russia. URL: https://cbr.ru/collection/collection/file/42179/sbornik_fa_2022-3_e.pdf (дата обращения: 11.05.2023) / (accessed on 11.05.2023).

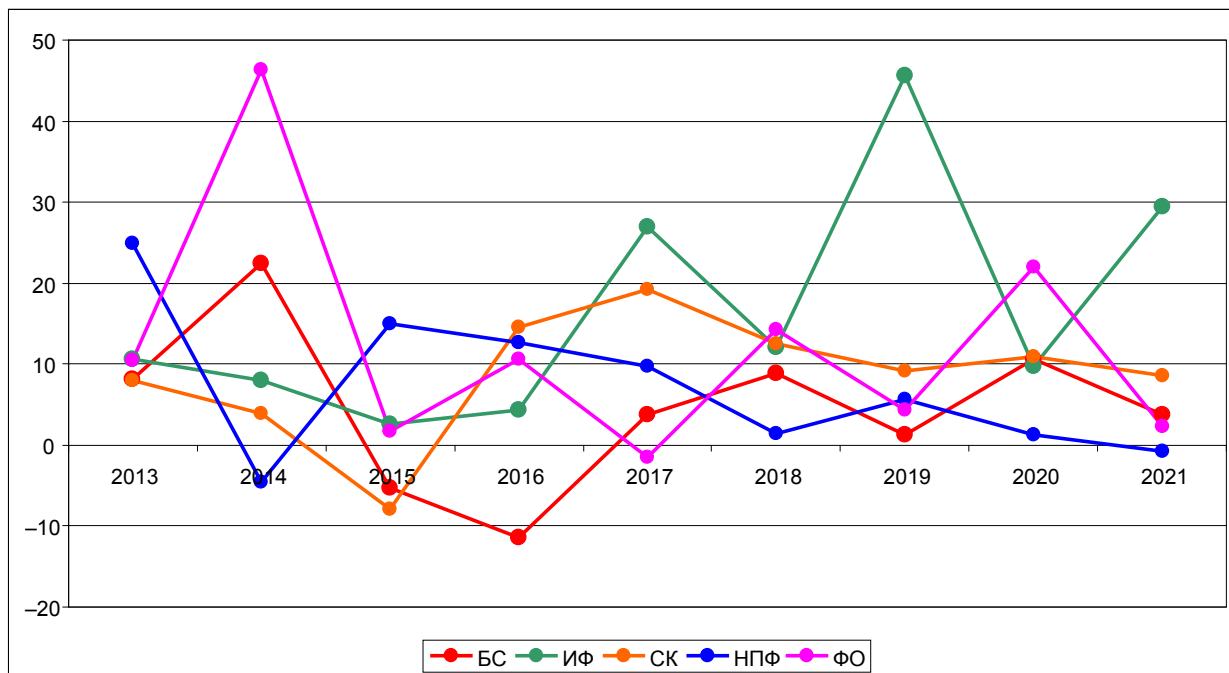


Рис. 3 / Fig. 3. Темпы прироста реальных финансовых активов на душу населения в секторе финансовых корпораций РФ за период 2013–2021 гг., % / Growth Rate of Real Financial Assets Per Capita in the Sector of Financial Corporations of the Russian Federation by Sector of the Economy for the Period 2013–2021, %

Источник / Source: расчеты авторов на основе данных Банка России / Author's calculations based on data from the Bank of Russia. URL: https://cbr.ru/collection/collection/file/42179/sbornik_fa_2022-3_e.pdf (дата обращения: 11.05.2023) / (accessed on 11.05.2023).

вых компаний и негосударственных пенсионных фондов;

- ярко выраженную асимметрию в финансовом развитии банковской системы и негосударственных пенсионных фондов;
- высокую чувствительность банковской системы и страховых компаний к кризисным явлениям;
- устойчивость к кризисным явлениям и высокие темпы прироста в относительно благоприятных экономических условиях инвестиционных фондов.

На основе формул (2)–(4) была рассчитана матрица индикаторов финансового развития Российской Федерации в 2021 г. Результаты расчета представлены в табл. 2.

Из анализа данных табл. 2 следует, что в 2021 г. реальные финансовые активы на душу населения в Российской Федерации увеличились на 3,56%. Данное увеличение было достигнуто в основном за счет сектора «Остальной мир» (4,51%) и сектора «Финансовые корпорации» (3,98%). В анализируемом периоде наиболее активно использовались такие инструменты, как «Монетарное золото и специальные права заимствования» (10,86%), а также

«Акции и прочие формы участия в капитале» (6,49%). А максимальные темпы прироста финансового развития показали такие элементы Матрицы, как «Монетарное золото и специальные права заимствования» сектора «Остальной мир» (188,73%) и «Дебиторская задолженность» сектора «Домашние хозяйства и НКООДХ» (45,99%).

В то же самое время анализ данных табл. 2 показал, что в 2021 г. в Российской Федерации произошло снижение реальной стоимости долговых ценных бумаг на душу населения (–4,42%), страховых и пенсионных резервов на душу населения (–0,64%). При этом максимальное снижение стоимости этих финансовых инструментов пришлось на сектор государственного управления (–50,67 и –38,03% соответственно).

Учитывая, что сектор финансовых корпораций является наиболее значимым участником финансового рынка, в исследовании была рассчитана матрица индикаторов его финансового развития в 2021 г. (табл. 3).

Из анализа данных табл. 3 следует, что среди институциональных единиц наибольшую финансовую активность продемонстрировали инвестиционные фонды (29,36%) и страховые компании

Таблица 2 / Table 2

**Матрица индикаторов финансового развития Российской Федерации в 2021 г., % /
Matrix of Indicators of Financial Development of the Russian Federation in 2021, %**

Секторы/ Инструменты / Sectors/Instruments	НФК / NFC	ФК / FC	ГУ / GG	ДХ и НКООДХ / HH & HPISH	Всего по внутренней экономике / Domestic economy totals	ОМ / RoW	Итого / Totals
Монетарное золото и спецправа заимствования	0,00	0,88	0,00	0,00	0,88	188,73	10,86
Наличная валюта и депозиты	10,27	14,74	4,43	-1,44	5,79	5,09	5,76
Долговые ценные бумаги	-46,47	-3,27	-50,67	14,21	-4,23	-9,52	-4,42
Кредиты и займы	-2,18	3,75	11,78	-7,84	3,03	-11,60	2,12
Акции и прочие формы участия в капитале	1,98	10,91	-0,62	6,90	5,68	11,67	6,49
Страховые и пенсионные резервы	21,61	-5,53	-38,03	-0,91	-0,68	3,80	-0,64
Дебиторская задолженность	5,72	-5,37	7,41	45,99	3,33	11,35	3,42
Итого финансовых активов	3,22	3,98	1,82	3,78	3,04	4,51	3,56

Источник / Source: расчеты авторов на основе данных Банка России / Author's calculations based on data from the Bank of Russia. URL: https://cbr.ru/collection/collection/file/42179/sbornik_fa_2022-3_e.pdf (дата обращения: 11.05.2023) / (accessed on 11.05.2023).

(8,50%). А наибольший вклад в финансовое развитие сектора финансовых корпораций внесли кредиты и займы, предоставленные страховыми компаниями (134,61%), а также акции и прочие формы участия в капитале со стороны инвестиционных фондов (47,19%) и страховых компаний (30,64%). Среди инструментов финансового рынка наиболее востребованными были «Наличная валюта и депозиты» (14,74%). При этом спрос на данные инструменты был сформирован преимущественно инвестиционными фондами (19,38%) и другими финансовыми организациями (18,95%).

Анализ данных, представленных в табл. 3, также показал, что негативное влияние на финансовое развитие сектора финансовых корпораций оказали негосударственные пенсионные фонды (-0,80%), а наименее востребованными финансовыми инструментами со стороны сектора финансовых корпораций были страховые и пенсионные резервы (-5,53%).

В целом анализ данных табл. 2 и 3 позволил выявить угрозы дальнейшему финансовому развитию Российской Федерации в виде отрицательных темпов прироста отдельных элементов Матрицы индикаторов финансового развития. Стремление устранить эти угрозы, т.е. обеспечить положительную динамику этих элементов, можно рассматривать как перспективные направления финансового развития на ближайшую перспективу. Исходя из этого допущения, на роль приоритетных направлений в дальнейшем финансовом развитии российской экономики претендуют:

- рост вложений в долговые ценные бумаги — преимущественно со стороны сектора нефинансовых корпораций;
- увеличение финансовых активов сектора государственного управления в основном в виде вложений в долговые ценные бумаги, страховые и пенсионные резервы;

Таблица 3 / Table 3

Матрица индикаторов финансового развития сектора финансовых корпораций Российской Федерации в 2021 г., % / Matrix of Indicators of Financial Development of the Sector of Financial Corporations of the Russian Federation in 2021, %

Подсекторы/Инструменты / Sectors/Instruments	БС / BS	ИФ / IF	ФО / FI	СК / IC	НПФ / NPF	Всего / Totals
Монетарное золото и спецправа заимствования	0,88	0,00	0,00	0,00	0,00	0,88
Наличная валюта и депозиты	14,90	19,38	18,95	2,49	-17,74	14,74
Долговые ценные бумаги	-4,88	-4,08	1,34	10,18	2,14	-3,27
Кредиты и займы	4,61	11,38	-1,66	134,61	0,00	3,75
Акции и прочие формы участия в капитале	2,97	47,19	9,00	30,64	-7,04	10,91
Страховые и пенсионные резервы	-17,05	0,00	-27,70	8,36	0,00	-5,53
Дебиторская задолженность	-2,19	26,20	-7,50	-4,41	-17,37	-5,37
Итого финансовых активов	3,84	29,36	2,28	8,50	-0,80	3,98

Источник / Source: расчеты авторов на основе данных Банка России / Author's calculations based on data from the Bank of Russia. URL: https://cbr.ru/collection/collection/file/42179/sbornik_fa_2022-3_e.pdf (дата обращения: 11.05.2023) / (accessed on 11.05.2023).

Примечание / Note: БС – банковская система; ИФ – инвестиционные фонды; ФИ – финансовые институты; СК – страховые компании; НПФ – негосударственные пенсионные фонды / BS – bank system; IF – investment funds; FI – financial institutions; IC – insurance companies; NPF – non-state pension funds.

- повышение активности финансовых корпораций в использовании такого инструмента, как страховые и пенсионные резервы.

ДИСКУССИИ

В результате исследования была разработана система индикаторов для измерения финансового развития стран, которая является модификацией аналогичной системы индикаторов, предложенной в предыдущих исследованиях [37]. Суть этой модификации состоит в замене показателей номинальной стоимости финансовых активов на их реальную величину, а также в использовании показателей динамики реальной стоимости финансовых активов как в целом по стране, так и в разрезе сегментов финансового рынка и секторов экономики. Преимуществом модифицированной системы индикаторов является повышение объективности результатов анализа и оценки уровня финансового развития.

Оценивая значимость проведенного исследования, необходимо обратить внимание на следующее. В проведенном исследовании в качестве показателя инфляции был использован индекс потребительских цен. При всех преимуществах данного показателя (доступность данных и их обновление на еженедельной основе), он не в пол-

ной мере характеризует общий уровень инфляции в стране. В связи с этим появляется необходимость в использовании более точного показателя роста цен, учитывающего уровень инфляции по более широкому кругу товаров и услуг, или в разработке нового специального индикатора. Кроме того, особенность проведенного исследования состоит в анализе динамики финансового развития только одной страны. Не менее интересные результаты, на наш взгляд, можно получить на основе анализа динамических рядов реальных финансовых активов на душу населения в других странах. Полагаем, что это направление является перспективным с точки зрения дальнейших исследований и использования их результатов для межстрановых сравнений.

ВЫВОДЫ

Цель настоящего исследования состояла в разработке системы индикаторов для измерения уровня и динамики финансового развития стран, использование которой позволит повысить эффективность государственных решений в сфере финансов.

В результате исследования разработана матричная система индикаторов для измерения уровня и динамики финансового развития стран. Разработанная матричная система индикаторов отражает

реальную величину стоимости финансовых активов, приходящихся на душу населения, что отличает ее от предыдущих исследований и повышает объективность результатов анализа и оценки.

Разработанная система индикаторов была протестирована на данных по Российской Федерации за период 2013–2021 гг. Результаты тестирования позволили выявить особенности динамики финансового развития Российской Федерации, а также асинхронность и асимметрии в финансовом развитии сегментов финансового рынка и секторов экономики. Результаты тестирования показали, что в Российской Федерации в 2021 г. по сравнению с 2020 г. реальные финансовые активы на душу населения выросли на 3,56% — преимущественно за счет секторов «Остальной мир» (4,51%) и «Финансовые корпорации» (3,98%), а также активного использования таких инструментов, как «Монетарное золото и специальные права заимствования» (10,86%) и «Акции и прочие формы участия в капитале» (6,49%). При этом сдерживающий эффект финансового развития в наибольшей степени проявился в отношении долговых ценных бумаг на душу населения (–4,42%), страховых и пенсионных резервов на душу населения (–0,64%). Максимальное снижение стоимости этих финансовых инструментов пришлось на сектор государственного управления.

Анализ финансового развития сектора финансовых корпораций показал, что среди институциональных единиц наибольшую финансовую ак-

тивность продемонстрировали инвестиционные фонды (29,36%) и страховые компании (8,50%). А среди инструментов финансового рынка наиболее востребованными были «Наличная валюта и депозиты» (14,74%). Наряду с этим негативное влияние на финансовое развитие сектора финансовых корпораций оказали негосударственные пенсионные фонды (–0,80%), а наименее востребованными финансовыми инструментами со стороны сектора финансовых корпораций были страховые и пенсионные резервы (–5,53%).

Результаты тестирования позволили также определить перспективные направления дальнейшего финансового развития Российской Федерации:

- рост вложений в долговые ценные бумаги — преимущественно со стороны сектора нефинансовых корпораций;
- увеличение финансовых активов сектора государственного управления в основном в виде вложений в долговые ценные бумаги, страховые и пенсионные резервы;
- повышение активности финансовых корпораций в использовании такого инструмента, как страховые и пенсионные резервы.

В целом тестирование разработанной системы индикаторов подтвердило, что ее использование позволит повысить комплексность и качество анализа и оценки финансового развития, а также обеспечит принятие научно обоснованных и эффективных решений при разработке государственных стратегических документов.

БЛАГОДАРНОСТИ

Исследование выполнено при финансовой поддержке Российского научного фонда (проект № 23-28-01020). Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, Нижний Новгород, Россия.

ACKNOWLEDGEMENTS

The research was funded by the Russian Science Foundation (project No. 23-28-01020). National Research Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russia.

REFERENCES

1. Sehrawat M., Giri A.K. Financial development and economic growth: Empirical evidence from India. *Studies in Economics and Finance*. 2015;32(3):340–356. DOI: 10.1108/SEF-10-2013-0152
2. Wait C., Ruzive T., Le Roux P. The influence of financial market development on economic growth in BRICS countries. *International Journal of Management and Economics*. 2017;53(1):7–24. DOI: 10.1515/ijme-2017-0002
3. Rekunenko I., Hrytsenko L., Boiarko I., Kostyrko R.A. Financial debt market in the system of indicators of development of the economy of the country. *Finansovo-kreditna diyal'nist': problemi teorii ta praktiki = Financial and Credit Activity: Problems of Theory and Practice*. 2019;2(29):430–439. (In Ukrain.). DOI: 10.18371/fcap.v2i29.171892
4. Sumarni L. Financial development and economic growth in Indonesia: An ARDL-Bounds testing approach. *Economic Journal of Emerging Markets*. 2019;11(1):89–96. DOI: 10.20885/ejem.vol11.iss1.art9

5. Muhammad F., Razzaq N., Memon K., Karim R. Do quality of governance, remittance and financial development affect growth? *Studies of Applied Economics*. 2021;39(2):1–11. DOI: 10.25115/eea.v39i1.3815
6. Setiawan B., Saleem A., Nathan R.J., Zeman Z., Magda R., Barczy J. Financial market development and economic growth: Evidence from ASEAN and CEE region. *Polish Journal of Management Studies*. 2021;23(2):481–494. DOI: 10.17512/pjms.2021.23.2.29
7. Kar M., Özşahin Ş. Role of financial development on entrepreneurship in the emerging market economies. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi = Eskişehir Osmangazi University Journal of Economics and Administrative Sciences*. 2016;11(3):131–151. (In Turk.). DOI: 10.17153/oguibf.272723
8. Sayilir O., Doğan M., Soud N.S. Financial development and governance relationships. *Applied Economics Letters*. 2018;25(20):1466–1470. DOI: 10.1080/13504851.2018.1430311
9. Sinha N. Shastri S. Does financial development matter for domestic investment? Empirical evidence from India. *South Asian Journal of Business Studies*. 2023;12(1):104–126. DOI: 10.1108/SAJBS-09-2020-0332
10. Khan H.U.R., Islam T., Yousaf S.U., et al. The impact of financial development indicators on natural resource markets: Evidence from two-step GMM estimator. *Resources Policy*. 2019;62:240–255. DOI: 10.1016/j.resourpol.2019.04.002
11. Lim T. Growth, financial development, and housing booms. *Economic Modelling*. 2018;69:91–102. DOI: 10.1016/j.econmod.2017.09.008
12. Wang P., Wen Y., Xu Z. Financial development and long-run volatility trends. *Review of Economic Dynamics*. 2018;28:221–251. DOI: 10.1016/j.red.2017.08.005
13. Naceur S.B., Candelon B., Lajaunie Q. Taming financial development to reduce crises. *Emerging Markets Review*. 2019;40:100618. DOI: 10.1016/j.ememar.2019.05.003
14. Nguyen C.P., Su T.D. Easing economic vulnerability: Multidimensional evidence of financial development. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2021;81:237–252. DOI: 10.1016/j.qref.2021.06.007
15. Dutta N., Meierrieks D. Financial development and entrepreneurship. *International Review of Economics & Finance*. 2021;73:114–126. DOI: 10.1016/j.iref.2021.01.002
16. Jung S.M. Vijverberg C.-P.C. Financial development and income inequality in China — A spatial data analysis. *The North American Journal of Economics and Finance*. 2019;48:295–320. DOI: 10.1016/j.najef.2019.03.001
17. Gnanngnon S.K. Effect of poverty on financial development: Does trade openness matter? *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2021;82:97–112. DOI: 10.1016/j.qref.2021.08.002
18. Svirydenka K. Introducing a new broad-based index of financial development. IMF Working Paper. 2016;(5). DOI: 10.5089/9781513583709.001
19. Cihák M., Demirguc-Kunt A., Feyen E., Levine R. Benchmarking financial systems around the world. Policy Research Working Paper. 2012;(6175). URL: https://www.researchgate.net/publication/255697804_Benchmarking_Financial_Systems_Around_the_World (accessed on 11.05.2023).
20. Sethi P., Chakrabarti D. Bhattacharjee S. Globalization, financial development and economic growth: Perils on the environmental sustainability of an emerging economy. *Journal of Policy Modeling*. 2020;42(3):520–535. DOI: 10.1016/j.jpolmod.2020.01.007
21. Ayowole T.E., Kalmaz D.B. Revisiting the impact of credit market development on Nigeria's economic growth. *Journal of Public Affairs*. 2022;22(2): e2396. DOI: 10.1002/pa.2396
22. Kim J. Financial development and remittances: The role of institutional quality in developing countries. *Economic Analysis and Policy*. 2021;72:386–407. DOI: 10.1016/j.eap.2021.09.005
23. Moyo C., Le Roux P. Financial development and economic growth in SADC countries: A panel study. *African Journal of Economic and Management Studies*. 2021;12(1):71–89. DOI: 10.1108/AJEMS-10-2018-0329
24. Ismoilov G.N. Trends and factors of development of the financial system elements of the modern Russian economy. *Finance: Theory and Practice*. 2022;26(3):19–32. DOI: 10.26794/2587–5671–2022–26–3–19–32
25. Yadav I.S., Pahi D. Gangakhedkar R. Financial markets development and financing choice of firms: New evidence from Asia. *Asia-Pacific Financial Markets*. 2019;26(1):429–451. DOI: 10.1007/s10690–019–09273–5
26. Cave J., Chaudhuri K., Kumbhakar S.C. Do banking sector and stock market development matter for economic growth? *Empirical Economics*. 2020;59(4):1513–1535. DOI: 10.1007/s00181–019–01692–7
27. Jiang M., Luo S., Zhou G. Financial development, OFDI spillovers and upgrading of industrial structure. *Technological Forecasting and Social Change*. 2020;155:119974. DOI: 10.1016/j.techfore.2020.119974
28. Trinugroho I., Law S.H., Lee W.C., Wiwoho J., Sergi B.S. Effect of financial development on innovation: Roles of market institutions. *Economic Modelling* 2021;103:105598. DOI: 10.1016/j.econmod.2021.105598

29. Mignamissi D., Djijo A.J. Digital divide and financial development in Africa. *Telecommunications Policy*. 2021;45(9):102199. DOI: 10.1016/j.telpol.2021.102199
30. Nichkasova Y., Shmarlouskaya H., Sadvokassova K. Financial market sustainable development of Kazakhstan: Scenario approach based on fuzzy cognitive maps. *Journal of Sustainable Finance & Investment*. 2022;12(3):912–933. DOI: 10.1080/20430795.2020.1812293
31. Eryigit S.B., Dulgeroglu E. How to measure the level of financial development. In: Olgu Ö., Dinçer H., Hacıoğlu H. Handbook of research on strategic developments and regulatory practice in global finance. Hershey, PA: IGI Global; 2015:260–287. DOI: 10.4018/978-1-4666-7288-8.ch017
32. Khan M.A., Gu L, Khan M.A. Oláh J. Natural resources and financial development: The role of institutional quality. *Journal of Multinational Financial Management*. 2020;56:100641. DOI: 10.1016/j.mulfin.2020.100641
33. Kavva T.B., Santhakumar S. Economic development, financial development, and income inequality nexus. *Borsa Istanbul Review*. 2020;20(1):80–93. DOI: 10.1016/j.bir.2019.12.002
34. Abdmoulah W. Competition and financial institutions and markets development: A dynamic panel data analysis. *Journal of Financial Economic Policy*. 2021;13(5):539–564. DOI: 10.1108/JFEP-05-2020-0106
35. Sanfilippo-Azofra S., Torre-Olmo B., Cantero-Saiz M., López-Gutiérrez C. Financial development and the bank lending channel in developing countries. *Journal of Macroeconomics*. 2018;55:215–234. DOI: 10.1016/j.jmacro.2017.10.009
36. Jedidia K.B., Boujelbène T.D., Helali K. Financial development and economic growth: New evidence from Tunisia. *Journal of Policy Modeling*. 2014;36(5):883–898. DOI: 10.1016/j.jpolmod.2014.08.002
37. Gospodarchuk G., Zeleneva E. Assessment of financial development of countries based on the matrix of financial assets. *Economies*. 2022;10(5):122. DOI: 10.3390/economies10050122

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



Галина Геннадьевна Господарчук — доктор экономических наук, профессор кафедры финансов и кредита, Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, Нижний Новгород, Россия

Galina G. Gospodarchuk — Dr. Sci. (Econ.), Prof. of the Department of Finance and Credit, National Research Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russia

<https://orcid.org/0000-0003-3660-6779>

Автор для корреспонденции / Corresponding author:
gospodarchukgg@iee.unn.ru



Михаил Юрьевич Постников — магистрант кафедры финансов и кредита, Национальный исследовательский Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского, Нижний Новгород, Россия

Mikhail Yu. Postnikov — Graduate Student, Department of Finance and Credit, National Research Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russia

<https://orcid.org/0000-0003-0892-6070>

mikhail.posya@yandex.ru

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of Interest Statement: The authors have no conflicts of interest to declare.

Статья поступила в редакцию 14.05.2023; после рецензирования 14.06.2023; принята к публикации 15.06.2023.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was submitted on 14.05.2023; revised on 14.06.2023 and accepted for publication on 15.06.2023.

The authors read and approved the final version of the manuscript.