

ЭКОНОМЕТРИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ФАКТОРА НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ НА РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ РОССИИ**Валерия Валерьевна МЕТЕЛЬСКАЯ**

аспирантка кафедры экономического анализа, статистики и финансов,
Кубанский государственный университет, Краснодар, Российская Федерация
lerametelskaya@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0001-7970-6038>
SPIN-код: 9552-3658

История статьи:

Получена 26.06.2018
Получена в доработанном
виде 16.07.2018
Одобрена 01.08.2018
Доступна онлайн 29.10.2018

УДК 339.94

JEL: E22, E44, F6, F15

Аннотация

Предмет. Показатели финансово-экономического развития России и критерии, позволяющие оценить основные тенденции развития российской финансовой системы в условиях неопределенности финансовой глобализации.

Цели. Доказательство наличия влияния динамики притока прямых иностранных инвестиций в Россию на развитие отечественной финансовой системы за 2011—2017 гг., а также выявление преимуществ для функционирования и развития отечественной финансовой системы.

Методология. Использован комплекс экономико-статистических показателей: финансовая глубина; эффективность финансовой системы; деятельность финансовой системы и прочие финансовые показатели, а также метод стохастического моделирования деятельности финансовой системы — метод множественной корреляции.

Результаты. Сформулированы особенности развития национальной финансовой системы в условиях финансовой глобализации, выявлены экономические последствия ее неопределенности для финансового развития России. Показана обратная зависимость неопределенности финансовой глобализации, выражающейся, как правило, в изменениях объемов притока прямых иностранных инвестиций, от роста показателей финансовой глубины. Также доказано, что названная неопределенность повышает эффективность финансовой системы и активность банковской системы.

Выводы. На современном этапе развития финансовой системы России наблюдается тенденция к формированию устойчивого иммунитета к влиянию глобального процесса финансовой глобализации, однако это связано не столько с существенным ростом адаптационных возможностей российской экономики в условиях международной изоляции и экономических санкций, сколько с получением преимуществ от высокой волатильности самого процесса финансовой глобализации. Неопределенность в данном процессе, выражающаяся прежде всего в неустойчивой динамике иностранного капитала, может быть завуалированным преимуществом для внутреннего финансового развития, особенно при решении насущных проблем излишней ликвидности в российских банках и нивелировании сырьевой специфики экспорта. Полученные результаты могут быть использованы для выработки механизма защиты институциональных трансформаций финансовой системы, вызванных процессами финансовой глобализации.

Ключевые слова:

финансовая глобализация, финансизации, прямые иностранные инвестиции, развитие финансовой системы

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

Для цитирования: Метельская В.В. Эконометрический анализ влияния фактора неопределенности финансовой глобализации на развитие финансовой системы России // *Финансы и кредит*. — 2018. — Т. 24, № 10. —

С. 2204 — 2222.

<https://doi.org/10.24891/fc.24.10.2204>

Финансовая система, как известно, является одной из важнейших составляющих экономических общественных отношений. Эффективное развитие и функционирование рыночной экономики современного государства обеспечивается стабильно

работающей финансовой системой, центральным элементом которой является финансовый рынок. Фактически глобализация привела к исчезновению национальных границ на пути движения капитала, а финансовый рынок стал могущественной силой, которая определяет основные направления развития и функционирования национальной финансовой системы. Без должного понимания роли финансовой глобализации невозможно построение эффективной финансовой системы в высоковолатильной российской экономической среде, обеспечивающей как использование преимуществ и своевременное принятие мер по предотвращению негативных особенностей процесса финансирования, так и сохранение финансовой стабильности и самобытности имеющейся финансовой архитектуры. В современных условиях обеспечение эффективного развития национальной финансовой системы еще более актуально, поскольку с каждым годом повышается уязвимость значительной части ее сфер и звеньев, что связано с введением антироссийских экономических санкций и ограничений, а также со слабой адаптацией к непредсказуемым внешним макроэкономическим и геополитическим изменениям. Все это и поставило вопрос об оценке и понимании процесса трансформации финансовой системы России в условиях неопределенности. Правильное определение и выявление последствий влияния фактора неопределенности в столь глобальном процессе имеет большое значение для теории и практики, поскольку создает основу для построения эффективной финансовой политики, направленной на достижение экономического роста и улучшение благосостояния населения. Современная парадигма финансовой мысли характеризуется отсутствием единства общетеоретических подходов в отношении этого вопроса, что требует соответствующего аналитического обеспечения.

Можно выделить две группы исследователей, оценивающих сущность и последствия финансовой глобализации; концептуальной

точкой зрения первой из них является идея прогресса экономик и финансовых систем любых стран мира, опирающегося на ценности рационализма и эффективности. Вторая группа критически оценивает исследования финансирования, доказывая, что ее изъяны проистекают из множества факторов.

Рассмотрим подробнее теоретическую основу первой группы исследователей финансовой глобализации.

В основном работы западных экономистов посвящены анализу финансовой глобализации с точки зрения эффективного механизма распределения рисков и капитала, при этом доступ к иностранному капиталу называется средством увеличения инвестиций и, следовательно, экономического процветания. Однако такой эффективный механизм распределения возможен лишь при условии, что внутренняя экономика не является волатильной [1].

Как утверждают известные американские исследователи М. Обстфельд (M. Obstfeld), К.С. Рогофф (K.S. Rogoff), Л. Саммерс (L. Summers), финансовая интеграция, выражающаяся прежде всего в либерализации движения финансового капитала, по сути, приносит пользу как развивающимся, так и развитым странам, в частности за счет консолидации экономической стабильности для развитых стран и привлечения притока капитала в малоразвитые страны, что в итоге способствует снижению стоимости капитала, увеличению инвестиций и экономическому росту для последних [2–4].

В научных трудах авторитетных экономистов Р. Дорнбуша (R. Dornbusch) и С. Фишера (S. Fischer), основное внимание в которых уделялось макроэкономическому развитию в разрезе финансовой глобализации, встречается неоспоримое условие о мобильности капитала, которая должна быть неограниченной несмотря на очевидные риски, связанные с открытым движением капитала. Авторы полагают, что выгоды намного перевешивают соответствующие затраты [5, 6].

В целом базовой точкой зрения первой группы экономистов является транснациональная концепция финансовой глобализации в контексте «эффективного распределения», которая сама по себе постулирует существование эффективной финансовой системы.

Однако наиболее проблематичным в этой концепции является вопрос о соотносимости эффектов от финансирования с непредсказуемыми условиями развития экономики, главным образом с учащающимися финансовыми кризисами.

Литература, посвященная проблемам генезиса и последующего формирования глобального процесса финансирования, оказывается во многом посвящена докризисному периоду, то есть 1990—2010 гг., хотя фактически промежуток времени после мирового глобального кризиса оставил немало нерешенных и спорных вопросов. По мере эволюции финансового кризиса глобальный процесс финансирования перестал выглядеть сравнительно привлекательным с точки зрения оценки преимуществ и последствий своего воздействия на развитие передовых экономик и влияния на стабильность их финансовых систем. Отсюда следует, что результаты финансирования не могут быть признаны исключительно положительными или уникальными, присущими любому периоду экономического развития государств. Представляется целесообразным исследование финансовой глобализации в аспекте ее противопоставления теории интернационализации и гипотезе «эффективного распределения».

Так, теоретической базой агрессивных взглядов на процессы влияния финансовой глобализации на экономические процессы стран мира служат разработки таких известных исследователей, как S.A. Asongu и R.J. Jones. Эти ученые пытаются обосновать противоречивый характер процесса финансирования, выражающийся в наступлении децентрализованного, дезорганизованного капитализма, ключевыми элементами которого являются выходящие из-под национально-государственного контроля ТНК и спекуляции

на транснациональных финансовых потоках вследствие глобализации [7]. Кроме того, ученые рассматривают концепцию финансовой глобализации как своеобразное средство преумножения выгод от международной торговли товарами и активами [8]. Подавляющее большинство экономистов, пишущих о финансировании, определяют ее в терминах и дефинициях драматического характера, например, «дезорганизованный капитализм», определенный С. Лашем и Дж. Урри [9], или «формирования текучих, нестабильных финанспространств — потоков капиталов, в которых люди взаимодействуют, и это взаимодействие носит характер символических обменов» [10]. Определенное развитие теоретических взглядов на процессы влияния финансирования на развитие экономики мы находим в работах ученых радикального направления антиглобализма, основная суть которого сводится к исследованию структурных признаков глобализации: подчинение национальных экономик ТНК и международным торгово-финансовым институтам; сопротивление этому подчинению.

Подобная интерпретация позволяет посмотреть на глобальный процесс финансирования объективней и оценить его эффективность с учетом современных условий. Таким образом, вряд ли стоит говорить о финансовой глобализации лишь как о процессе роста взаимной финансовой торговли, инвестиций, способствующей наиболее эффективному распределению рисков и капитала в целях обеспечения экономического процветания. Такое понимание финансовой глобализации было бы слишком поверхностным, не раскрывающим все эффекты процесса финансирования. Новые вызовы теоретическим воззрениям требуют объяснения множества эмпирических противоречий и исследования альтернатив развития внутри этого глобального процесса.

С учетом ограничений и неопределенности испытываемых развивающимися странами в последнее время, вполне логичным кажется утверждение о том, что относительно эпохи

Шумпетера теоретические призывы к финансированию экономического процветания сегодня не актуальны из-за большей частоты глобальных финансовых кризисов. По мнению западных экономистов, современная эпоха глобализации связана со значительными экономическими преобразованиями во всем мире и с увеличением частоты финансовых кризисов. По данным В. Eichengreen и М.Д. Bordo [11] между 1945 и 1973 гг. произошло 39 национальных или международных финансовых кризисов. Их частота увеличилась до 139 в период с 1973 по 1997 г., что привело к азиатскому финансовому кризису. Эти кризисы происходили преимущественно, но не исключительно в странах с развивающейся экономикой [12]. Таким образом, преимущества и выгоды от финансовой глобализации даже за пределами финансового кризиса все сильнее нивелируются. Более того, целесообразно различать асимметричный характер таких преимуществ и выгод в зависимости от уровня экономического развития страны и степени волатильности ее финансовых рынков. В посткризисную эпоху развивающиеся страны (например, Китай), которые допускают мобильность для некоторых категорий финансовых потоков, но в целом менее зависимы от иностранного капитала (из-за большей зависимости от внутренних сбережений для инвестиционных целей), в среднем обладают более высокими показателями экономического роста по сравнению с основными странами-бенефициарами финансовой глобализации, для которых характерны высокое институциональное развитие, глубокие финансовые рынки и стабильная макроэкономическая политика. Поэтому разумно утверждать, что развивающиеся страны должны сначала сосредоточиться на укреплении внутренних финансовых рынков и создании институционального потенциала до полной либерализации движения капитала [13]. В теоретической и эмпирической литературе обнаруживается точка зрения, согласно которой имеется тенденция к циклической динамике финансовой глобализации. S.A. Asongu и Lieven De Moor

утверждают, что финансовая глобализация является как негативной, так и позитивной для финансового развития с U-образными отношениями, поскольку, несмотря на то что первоначальный эффект финансовой глобализации для финансового развития, как правило, отрицательный, на определенном пороге (уровне) динамика развития становится положительной [14]. В рамках этого подхода именно нестабильность финансовой динамики, выражающаяся обычно в непредсказуемом притоке прямых иностранных инвестиций, является ключевым индикатором появления выгоды и преимуществ от финансовой глобализации.

Таким образом, хотя финансовая глобализация, охватившая за последние десятилетия практически все страны мира, представляет собой комплекс методов и способов построения эффективной финансовой системы, остается нерешенным вопрос, служит ли этой цели финансиация в нынешних волатильных условиях развития экономики?

Допускается, что неопределенность финансовой глобализации может быть латентным преимуществом для внутреннего финансового роста в развивающихся странах. Доказательство данной гипотезы и является целью настоящего исследования.

В настоящей работе оценивается влияние неопределенности финансовой глобализации на финансовое развитие России за период 2011–2017 гг. Неопределенность в данном контексте рассматривается с точки зрения притока прямых иностранных инвестиций для борьбы с нарушениями бизнес-цикла. Оценка взаимодействия финансовой глобализации и финансового развития в России актуальна по четырем причинам: 1) введение антироссийских экономических санкций; 2) проблемы избыточной ликвидности в российских коммерческих банках; 3) потребность в иностранных инвестициях для финансирования растущих запросов и глобальных проектов в России; 4) пробелы в литературе по вопросам оценки последствий глобализации для развития отечественной экономики в целом и финансовой системы в

частности. Рассмотрим подробнее эти причины.

1. Введение рядом западных стран и США экономических санкций против России в 2014—2018 гг. значительно затруднило работу финансовой системы, ограничило деятельность банковского сектора, а также негативно сказалось преимущественно на нефтегазовой отрасли российской экономики. Следует отметить наиболее существенные из последствий, встречающихся в отечественной научной литературе: замораживание финансовых активов юридических и физических лиц; отключение банковских структур России от международных платежных систем; ограничения на размещение средств в западных банках; ограничение доступа к кредитным ресурсам; ограничение возможностей осуществления деятельности [15], что не только инициировало кризис банковской системы, но и привело к весомому снижению инвестиционных возможностей экономики. По мнению отечественных экономистов, можно говорить о том, что в условиях глобализации мировой экономики любые санкционные ограничения несут деструктивный характер с ярко выраженным эффектом бумеранга, поскольку отражаются на странах, инициирующих санкционные действия [16]. Соглашаясь с этим мнением, мы можем надеяться, что сам факт введения санкций, в очередной раз доказавший существенный негативный сценарий для экономики России в среднесрочной перспективе, напротив, способен создать предпосылки для качественных преобразований отечественной экономики и трансформации нынешней финансовой системы.

2. Серьезной проблемой российской финансовой системы является избыточная ликвидность и платежеспособность коммерческих банков, что ограничивает доступ к финансам домашних хозяйств и корпораций. За период с конца 2009 г. вплоть до середины 2016 г. в банковском секторе страны сохранялся структурный дефицит ликвидности в условиях кризисов. С середины

2016 г. в банковской сфере формируется профицит ликвидности, основными причинами которого стали: сокращение кредитоспособного спроса на денежные ресурсы; укрепление рубля на фоне роста цен на нефть; малопривлекательный фондовый рынок; утрата Банком России положения основного источника ликвидности для банковского сектора; внесение изменений в бюджетно-налоговую политику; уменьшение наличных денег в обращении; валютные интервенции [17]. Как полагают исследователи, в настоящее время в отечественном банковском секторе сложилась непростая ситуация, в связи с чем многие коммерческие банки ориентируются на реализацию консервативной стратегии ведения бизнеса, создавая дополнительные резервы и повышая уровень защиты от совокупных финансовых рисков. Банки ограничивают использование временно свободных денежных средств из-за неуверенности в дальнейшем развитии ситуации, в результате чего данные средства просто лежат на счетах и не приносят дополнительных доходов [18]. По оценке Банка России, профицит совокупной банковской ликвидности сохранится на предстоящий трехлетний период и увеличится с 1,8—2,3 трлн руб. на конец 2017 г. до 2—3 трлн руб. к концу 2020 г.¹

3. Согласно официальным заявлениям уполномоченных органов государственной власти Российской Федерации растущие амбиции и проекты России требуют значительных финансовых источников, таких как прямые иностранные инвестиции. Президент Российской Федерации в ежегодном Послании Федеральному собранию 1 марта 2018 г. предложил «развернуть масштабную программу пространственного развития России, включая развитие городов и других населенных пунктов, и как минимум удвоить расходы на эти цели в предстоящие шесть лет. В общей сложности в предстоящие шесть лет необходимо практически удвоить расходы на строительство и обустройство автомобильных дорог России, направить на

¹ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов.

эти цели более 11 триллионов рублей из всех источников. Инвестиции должны пойти прежде всего на модернизацию и технологическое перевооружение производств, обновление промышленности. Нам нужно обеспечить здесь высочайшую динамику, выйти на уровень, когда в среднем каждое второе предприятие в течение года осуществляет технологические изменения»².

Также В.В. Путин поставил перед Правительством РФ задачу обеспечить достижение комплекса национальных целей и решения стратегических задач развития Российской Федерации на период до 2024 г., в соответствии с которым в ближайшие шесть лет России предстоит совершить качественный прорыв в научно-технологическом и социально-экономическом развитии, в том числе путем улучшения жилищных условий не менее 5 млн семей ежегодно; ускорения технологического развития Российской Федерации; увеличения количества организаций, осуществляющих технологические инновации, до 50% от их общего числа; обеспечения ускоренного внедрения цифровых технологий в экономику и социальную сферу; вхождения Российской Федерации в число пяти крупнейших экономик мира; обеспечения темпов экономического роста выше мировых при сохранении макроэкономической стабильности, в том числе инфляции на уровне, не превышающем 4%; создания в базовых отраслях экономики, прежде всего в обрабатывающей промышленности и агропромышленном комплексе, высокопроизводительного экспортно-ориентированного сектора, развивающегося на основе современных технологий и обеспеченного высококвалифицированными кадрами³.

4. В литературе по финансовому кризису 2007—2008 гг., посвященной финансовой глобализации в России, не удалось решить проблему неопределенности финансовой

глобализации в области финансового развития. Посткризисные научные труды, посвященные взаимосвязи между финансизацией и результатами развития экономики, не позволили устранить пробелы в исследовании проблематики влияния фактора волатильности в движении прямых иностранных инвестиций на развитие отечественного финансового рынка. Как правило, в экономической литературе основное внимание уделялось изучению финансовых потоков с точки зрения влияния иностранного капитала на состояние экономики России [19, 20]; оценке роли, проблем и перспектив иностранного инвестирования в условиях санкций [21]; эконометрическому анализу факторов привлечения прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны [22]; статистическому анализу временных рядов темпа прироста ВВП России и прямых иностранных инвестиций [23]. Настоящее исследование способствует заполнению подчеркнутых пробелов и преследует ключевую цель: проведение корреляционного регрессионного анализа влияния динамики притока прямых иностранных инвестиций в Россию как главного индикатора неопределенности финансовой глобализации, на развитие отечественной финансовой системы на основании наиболее значимых факторов деятельности финансовой системы и оценить их влияние.

Для построения эконометрической модели были использованы четыре группы основных показателей финансового развития: финансовая глубина; эффективность финансовой системы; деятельность финансовой системы и прочие финансовые показатели, информация о которых была взята из официальных источников: Росстата, Министерства финансов РФ, Банка России. В *табл. 1* представлены исходные данные, характеризующие финансовое развитие России за период с 2011 по 2017 г.

Беглый анализ полученных данных показал, насколько очевидна разница в значениях практически всех факторов за 2014—2015 гг. после введения западными странами и США

² Послание Президента Федеральному собранию.
URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/56957>

³ Указ Президента РФ от 07.05.2018 № 204
«О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года».

антироссийских экономических санкций и резкого ослабления отечественной экономики после финансового кризиса 2014 г. Так, рост ВВП снизился на 0,6% по сравнению с 2013 г.; ROA — на 0,8% и ROE — на 7,5% по сравнению с 2014 г. Показатель притока прямых иностранных инвестиций характеризуется самыми низкими значениями, а отношение внешнего долга к ВВП выросло на 9% в 2015 г. На фоне столь резких ухудшений показателей особенно сильно проявились признаки излишней ликвидности в банковской системе — в 2015 г. индикатор доли активов банковского сектора в ВВП достиг самого высокого значения за весь период. В связи с этим представляется крайне актуальным глубоко изучить состояния финансовой системы в условиях высокой волатильности финансового рынка и введения целого комплекса экономических ограничений; понять движущие силы ее функционирования и сформировать действенные аргументы в пользу развития российской финансовой системы по особенному сценарию с учетом национальной специфики и скрытых возможностей.

Эмпирические данные основаны на результатах корреляционного анализа показателей финансовой глубины, эффективности финансовой системы, деятельности финансовой системы и прочих финансовых показателей и зависимой переменной (y) — объема притока прямых иностранных инвестиций (в % к ВВП). Такая многофакторная система требует уже не одного, а множества показателей тесноты связей, имеющих разный смысл и применение. Основой измерения связей является матрица, из которой выясняются два вида связей: во-первых, связи зависимой переменной с независимыми, во-вторых, связи между самими зависимыми переменными. Все необходимые расчеты оценок эконометрических моделей, а также оценки их значимости производились с использованием Microsoft Office Excel.

В получившейся табл. 2 значения, отмеченные жирным шрифтом, являются значимыми на уровне 0,05, это показывает, что с ошибкой всего в 5% можно говорить о том,

что связь между показателями существует. Анализ матрицы коэффициентов парной корреляции показал, что наибольшее влияние на объем притока прямых иностранных инвестиций оказывают такие признаки, как доля активов банковского сектора в ВВП (X_3 , парный коэффициент корреляции — 0,73), уровень инфляции (X_9 , парный коэффициент корреляции — 0,74), а также рентабельность активов (ROA) (X_5 , парный коэффициент корреляции — 0,7). При этом парные коэффициенты корреляции являются высокими и значимыми.

Парные коэффициенты корреляции демонстрируют отрицательную зависимость между индикатором динамики прямых иностранных инвестиций и всеми показателями финансовой глубины (табл. 3). Значимые обратные корреляционные зависимости были выявлены между притоком прямых иностранных инвестиций и долей активов банковского сектора в ВВП, а также уровнем инфляции. Это означает, что увеличение объема притока прямых иностранных инвестиций приводит к снижению активов банковского сектора и уровня инфляции. В свою очередь снижение объемов активов банковского сектора и снижение уровня инфляции приводит к росту прямых иностранных инвестиций. Значительное влияние на финансовую глубину можно частично отнести к тому факту, что неопределенность в отношении прямых иностранных инвестиций связана в основном с сокращением потоков капитала, поскольку значительная часть выборки отражает финансовый кризис и посткризисный периоды. Соответственно, логично ожидать снижения активов в банковском секторе и охлаждения экономики, что выражается в слишком низких уровнях инфляции. Также наблюдается достаточно высокая положительная зависимость между показателями эффективности финансовой системы и притоком иностранного капитала. Так, прямая корреляция отражает закономерность увеличения значений притока прямых иностранных инвестиций от роста рентабельности активов и собственного капитала, а замедление в динамике

капитализации российского рынка акций приводит к снижению привлекаемых иностранных инвестиций в экономику России. Тем самым большая эффективность отечественного финансового рынка зависит от убедительных объемов привлеченного иностранного капитала. Это означает только одно: любая волатильность в притоке прямых иностранных инвестиций, особенно в нынешних условиях введения санкций США и рядом европейских стран против российских компаний, фактически стирает весь рост капитализации. Весьма слабая корреляционная связь отмечается между добычей полезных ископаемых и нефтепереработки в % от общего экспорта товаров, внешнеторговым оборотом и независимой переменной. Таким образом, несмотря на ресурсную специализацию экономики, качественные показатели добычи основного в России сырья и количественные факторы внешнеторговой деятельности не особенно чувствительны к изменениям в притоках иностранного капитала. Вероятно, последнее связано с более активной внутренней политикой отказа от сырьевой модели развития экономики и наблюдаемого импортозамещения.

В целях построения регрессионной модели необходимо отметить, что при наличии сильной коллинеарности факторов рекомендуется исключать из исследования тот фактор, у которого теснота парной зависимости меньше, чем теснота межфакторной связи. Тем самым из уравнения множественной регрессии следует исключить факторы: отношение внешнего долга к ВВП (X_2), доля частного кредита в ВВП (X_4), рентабельность активов (ROA) (X_5), рентабельность собственного капитала (ROE) (X_6), рост ВВП (X_8), инвестиции в основной капитал (X_{10}), добыча полезных ископаемых и нефтепереработки (X_{11}). Данные факторы являются малоинформативными и недостаточно статистически надежными.

Регрессионная модель была построена с помощью средств Microsoft Office Excel, результаты которой представлены в *табл. 4–6*.

По *табл. 4* видно, что множественный коэффициент корреляции и коэффициент детерминации принимают высокие значения — 0,99 и 0,83 соответственно. Множественный коэффициент корреляции показывает прочную связь между притоком прямых иностранных инвестиций и отобранными зависимыми факторами. Коэффициент детерминации свидетельствует о том, что 83% изменения объема в привлеченном иностранном капитале зависит, в том числе, от изменения М2, рентабельности активов, динамики капитализации российского рынка акций, уровня инфляции. Стандартная ошибка, показывающая величину стандартного отклонения, имеет низкое значение — 0,4, что означает возможность использования данной модели для прогнозирования и что модель является статистически значимой.

Сумма квадратов отклонений расчетного значения от фактического сравнительно мала. Факторная дисперсия больше остаточной дисперсии практически в два раза, следовательно, можно сделать предварительный вывод о значимости уравнения. Поскольку значимость $F = 0,28$ меньше $F = 6,91$, уравнение регрессии значимо (*табл. 5*).

Исходя из *табл. 6* можно выписать уравнение регрессии, которое было выявлено при построении данной модели:

$$Y = -63,41 + 1,29 \cdot X_1 + 4,33 \cdot X_5 + 0,02 \cdot X_7 + 0,43 \cdot X_9 + 6,1 \cdot X_{12},$$

где X_1 — отношение М2 к ВВП, %;

X_5 — рентабельность активов (ROA);

X_7 — динамика капитализации российского рынка акций к ВВП, %;

X_9 — уровень инфляции, в % к предыдущему периоду;

X_{12} — внешнеторговый оборот, в % от ВВП.

Для оценки модели также были проанализированы остатки согласно *табл. 6*.

Из табл. 7 видно, что значения остатков по регрессионной модели имеют несущественные отклонения. Так, максимальное отклонение значения составляет $-0,27$. Из этого следует, что полученная корреляционно-регрессионная модель является статистически значимой и пригодной для построения прогнозов.

На основании эмпирических данных, основанных на результатах корреляционно-регрессионного анализа, установлены следующие выводы. Неопределенность финансовой глобализации, выражающаяся, как правило, в изменениях объемов притока прямых иностранных инвестиций, показывает обратную зависимость от роста показателей финансовой глубины. Также неопределенность финансовой глобализации повышает показатели эффективности финансовой системы и показатели деятельности финансовой системы. Более того, финансовая система исходя из представленных значений корреляционных зависимостей развивается в ущерб мобилизации капитала посредством привлечения иностранных инвестиций. Это частично подтверждает гипотезу о том, что волатильность в потоках иностранного капитала может быть завуалированным преимуществом для внутреннего финансового развития, особенно при решении насущных проблем излишней ликвидности в российских банках и нивелирования сырьевой специфики экспорта. Таким образом, в свете продолжающихся в экономической литературе дискуссий по вопросу оценки выгод и преимуществ от процесса финансирования как для экономик развивающихся стран, так и для отечественной экономики и имеющейся финансовой системы, итоги проведенного анализа могут быть полезны для построения каркаса модели эффективной экономики России и принятия необходимых мер по трансформации существующей отечественной финансовой системы как минимум по следующим причинам.

Во-первых, результаты исследования не подтверждают скептическое мнение о том, что гипотеза эффективности распределения финансовой глобализации является

правдоподобной исключительно в случае отсутствия волатильности внутренней экономики. Построение эффективной финансовой системы возможно в развивающихся странах, к категории которых относится Россия, как раз в условиях неопределенности финансового рынка. По сути, растущая финансовая неопределенность не имеет исключительно обратную связь с благоприятными макроэкономическими условиями для устойчивого экономического роста, а именно: быстрой мобилизацией производственных сбережений, эффективным распределением ресурсов, улучшением распределения рисков и смягчением информационной асимметрии. Современная российская экономическая действительность, характерной чертой которой является усиливающаяся непредсказуемость внешней среды, напротив, обретает все большую самобытность и автономность от факторов глобализации, что позволяет ускорить процесс трансформации нынешней финансовой системы России.

Во-вторых, можно обнаружить косвенное подтверждение зависимости между темпами инвестирования, мобильностью иностранного капитала и финансовым развитием в России. Следует отметить, что в эконометрической модели были задействованы данные за посткризисный период и период финансового кризиса. На фоне явного ухудшения большинства индикаторов в 2014–2015 гг. наблюдалась высокая корреляционная зависимость между объемом привлеченных прямых иностранных инвестиций и зависимыми переменными, характеризующими эффективность финансовой системы. Это означает, что эффективность отечественного финансового рынка повышается в зависимости от привлечения больших объемов иностранного капитала. В этот же период наблюдаются высокие обратные корреляционные зависимости между притоком прямых иностранных инвестиций и долей активов банковского сектора в ВВП, а также уровнем инфляции. Из этого следует, что снижение иностранного инвестирования приводит к увеличению и так излишней ликвидности банковского сектора и уровня

инфляции. То есть несмотря на положительный характер притока прямых иностранных инвестиций в экономику России для целей уменьшения ликвидности банковской системы, непрерывность процесса мобилизации российской экономики посредством привлечения прямых иностранных инвестиций, напротив, принимает скорее отрицательные свойства в призме реализации Банком России приоритетной задачи в виде инфляционного таргетирования на уровне 4%, поскольку влияет на рост инфляции. А волатильность инвестиционного процесса позволяет финансовой системе и экономике нашей страны адаптироваться к внешним шокам.

В-третьих, очевидно, что большая эффективность отечественного финансового рынка зависит от убедительных объемов привлеченного иностранного капитала. А значит, что непредсказуемость в иностранном инвестировании, особенно в нынешних условиях введения санкций США и рядом европейских стран против российских компаний, фактически стирает весь рост капитализации. Однако следует обратить внимание на то, что по результатам корреляционно-регрессионного анализа выявлена специфическая черта российской экономики: несмотря на ресурсную специализацию экономики, качественные показатели добычи основного в России сырья и количественные факторы внешнеторговой деятельности не особенно чувствительны к изменениям в притоках иностранного капитала. Вероятно, последнее связано с более активной внутренней политикой отказа от сырьевой модели развития экономики и наблюдаемого импортозамещения.

В качестве итога проведенного исследования необходимо отметить, что, не считаясь с развивающимся характером экономики, Россия может воспользоваться неопределенностью в процессе финансовой глобализации для стимулирования преобразований внутренних мобилизационных ресурсов. На основе корреляционно-регрессионного анализа выявлено, что на

современном этапе развития финансовой системы России наблюдается тенденция к формированию устойчивого иммунитета к влиянию глобального процесса финансирования, однако это связано не столько с существенным ростом адаптационных возможностей российской экономики в условиях международной изоляции и экономических санкций, сколько с получением скрытых преимуществ от высокой волатильности самого процесса финансовой глобализации.

К примеру, российская финансовая система исходя из проведенного исследования, в нынешних условиях действующих ограничений и санкций фактически стала меньше полагаться на иностранный капитал из-за большей зависимости от мобилизации внутренних сбережений для инвестиционных целей, а значит, способна развиваться сравнительно быстрым темпом и более качественно, нежели финансовые системы развитых стран, зависимые от иностранных заимствований. Таким образом, можно констатировать тот факт, что в настоящее время наблюдаются прогрессивные разновекторные изменения в отечественной экономике, вызванные спецификой функционирования финансовой системы России в условиях неопределенности, а особенностью динамики отечественной финансовой системы является способность адаптироваться и подстраиваться под изменяющиеся условия. Данные изменения оказывают воздействие на формирование общего объема и наполняемость составных частей финансовых ресурсов всех экономических субъектов.

Современные кризисные условия предоставляют отличный повод для того, чтобы убедиться, какие экономические последствия неопределенности финансовой глобализации возможны для финансового развития России, а также в зависимости от условий нестабильности экономической и политической ситуации в стране позволяют государственному регулятору своевременно принять меры для дальнейшей стабилизации экономики и ситуации на финансовых рынках.

Таблица 1
Показатели финансового развития России с 2011 – 2017 гг.

Table 1
Indicators of financial development of Russia from 2011 to 2017

Год	у	Показатели финансовой глубины				Показатели эффективности финансовой системы			Показатели деятельности финансовой системы			Прочие показатели финансового развития	
		Отношение объема притока ПИИ к ВВП, %	Отношение М2 к ВВП, %	Отношение внешнего долга к ВВП	Доля активов банковского сектора в ВВП	Доля частного кредита в ВВП	Рентабельность активов (ROA)	Рентабельность собственного капитала (ROE)	Динамика капитализации российского рынка акций к ВВП, %	Рост ВВП в год, %	Уровень инфляции, % к предыдущему периоду	Инвестиции в основной капитал, % от ВВП	Добыча полезных ископаемых и нефтепереработки, % от общего экспорта товаров
	У	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	X ₁₁	X ₁₂
2011	2,92	34,3	26	75,2	48	2,8	20,6	50	4,3	6,1	20,7	70	1,04
2012	2,15	35,6	29	76,6	50	2,5	20,1	37	3,4	6,58	20,9	69,9	0,82
2013	2,9	38,2	32	86	57	2	17,2	35	1,3	6,45	21,2	71,7	0,76
2014	0,92	38	29	99,7	61,5	1,2	10,2	29	0,7	11,36	20,5	70,9	0,79
2015	0,46	38,4	38	106,4	70	0,4	2,7	35	-3,7	12,91	19,6	64,3	1
2016	2,75	41,4	39	96	66	1,1	11,4	44	-0,8	5,38	20,4	60,2	0,76
2017	1,81	42,3	33	93	50	0,97	8,3	39	1,5	2,52	21,34	62,4	0,75

Источник: данные Росстата, Минфина России и Банка России

Source: The Rosstat, Ministry of Finance of the Russian Federation and the Central Bank of the Russian Federation data

Таблица 2
Матрица коэффициентов парной корреляции

Table 2
A matrix of pair correlation coefficients

Коэффициент	У	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆	X ₇	X ₈	X ₉	X ₁₀	X ₁₁	X ₁₂
У	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
X ₁	-0,14	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
X ₂	-0,24	0,72	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
X ₃	-0,74	0,62	0,72	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—
X ₄	-0,51	0,37	0,78	0,85	1	—	—	—	—	—	—	—	—
X ₅	0,7	-0,75	-0,78	-0,97	-0,76	1	—	—	—	—	—	—	—
X ₆	0,78	-0,65	-0,71	-0,95	-0,71	0,98	1	—	—	—	—	—	—
X ₇	0,67	-0,17	-0,09	-0,52	-0,38	0,44	0,42	1	—	—	—	—	—
X ₈	0,62	-0,52	-0,86	-0,92	-0,93	0,9	0,88	0,39	1	—	—	—	—
X ₉	-0,73	-0,31	0,12	0,54	0,66	-0,36	-0,43	-0,55	-0,57	1	—	—	—
X ₁₀	0,59	0,1	-0,47	-0,6	-0,78	0,49	0,56	0,1	0,72	-0,8	1	—	—
X ₁₁	0,11	-0,77	-0,8	-0,5	-0,39	0,66	0,61	-0,28	0,54	0,26	0,26	1	—
X ₁₂	-0,17	-0,63	-0,2	-0,12	0,01	0,18	0,02	0,41	-0,02	0,43	-0,57	0,15	1

Примечание. У — отношение объема притока ПИИ к ВВП, %; X₁ — отношение М2 к ВВП, %; X₂ — отношение внешнего долга к ВВП; X₃ — доля активов банковского сектора в ВВП; X₄ — доля частного кредита в ВВП; X₅ — рентабельность активов (ROA); X₆ — рентабельность собственного капитала (ROE); X₇ — динамика капитализации российского рынка акций к ВВП, %; X₈ — рост ВВП в год, %; X₉ — уровень инфляции, % к предыдущему периоду; X₁₀ — инвестиции в основной капитал, % от ВВП; X₁₁ — добыча полезных ископаемых и продуктов нефтепереработки, % от общего экспорта товаров из России; X₁₂ — внешнеторговый оборот, % от ВВП.

Источник: авторская разработка

Note. У — the ratio of FDI inflow to GDP%; X₁ — the ratio of M2 to GDP%; X₂ — the ratio of external debt to GDP; X₃ — the share of assets of the banking sector in GDP; X₄ — the share of private credit in GDP; X₅ — return on assets (ROA); X₆ — return on equity (ROE); X₇ — the dynamics of capitalization of the Russian stock market to GDP (%), X₈ — GDP growth (per year, %); X₉ — the level of inflation in percent change to the previous period, X₁₀ — investments in fixed assets (as percent of GDP); X₁₁ — extraction of minerals and products of oil processing in percentage of total exports of goods from Russia; X₁₂ — foreign trade turnover (as percent of GDP).

Source: Authoring

Таблица 3**Коэффициенты корреляции между показателями финансового развития и зависимой переменной****Table 3****Correlation coefficients between the indicators of financial development and dependent variable**

Показатели финансового развития	Парные коэффициенты корреляции. Отношение объема притока ПИИ к ВВП, %
Показатели финансовой глубины	
Отношение М2 к ВВП, %	-0,14
Отношение внешнего долга к ВВП	-0,24
Доля активов банковского сектора в ВВП	-0,74
Доля частного кредита в ВВП	-0,51
Показатели эффективности финансовой системы	
Динамика капитализации российского рынка акций к ВВП, %	0,7
ROA	0,78
ROE	0,67
Показатели деятельности финансовой системы	
Рост ВВП в год, %	0,62
Уровень инфляции в % к предыдущему периоду	-0,73
Инвестиции в основной капитал, % от ВВП	0,59
Прочие показатели финансового развития	
Добыча полезных ископаемых и нефтепереработка в % от общего экспорта товаров	0,11
Внешнеторговый оборот, % от ВВП	-0,17

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring**Таблица 4****Регрессионная статистика****Table 4****Regression statistics**

Регрессионная статистика	Значения
Множественный R	0,99
R-квадрат	0,97
Нормированный R-квадрат	0,83
Стандартная ошибка	0,4
Наблюдения	7

Источник: авторская разработка*Source:* Authoring

Таблица 5
Дисперсионный анализ

Table 5
Variance analysis

Показатель	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	Значимость <i>F</i>
Регрессия	5	5,65	1,13	6,91	0,28
Остаток	1	0,16	0,16	—	—
Итого...	6	5,81	—	—	—

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 6
Коэффициенты уравнения регрессии и их статистическая значимость

Table 6
Regression equation coefficients and their statistical significance

Показатель	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-значение	Нижние 95%	Верхние 95%
Y-пересечение	-63,41	38,65	-1,64	0,35	-554,51	427,68
Переменная X_1	1,29	0,78	1,66	0,34	-8,58	11,17
Переменная X_5	4,33	2,26	1,92	0,31	-24,38	33,04
Переменная X_7	0,02	0,08	0,26	0,84	-1,04	1,08
Переменная X_9	0,43	0,25	1,75	0,33	-2,7	3,56
Переменная X_{12}	6,1	7,79	0,78	0,58	-92,9	105,09

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 7
Остатки рассчитанного значения объема притока ПИИ

Table 7
Balances of calculated FDI inflows

Наблюдение	Предсказанное <i>Y</i>	Остатки
1	3,05	-0,13
2	2,01	0,14
3	2,74	0,16
4	1,19	-0,27
5	0,31	0,15
6	2,7	0,05
7	1,9	-0,09

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Kose M.A., Prasad E.S., Rogoff K., Wei S.J. Financial Globalization: A Reappraisal. *IMF Staff Papers*, 2006, vol. 56, no. 1, pp. 8–62.
URL: <http://prasad.dyson.cornell.edu/doc/research/imfsp200836a.pdf>
2. Obstfeld M. The Global Capital Market: Benefactor or Menace? *Journal of Economic Perspectives*, 1998, vol. 12(4), pp. 9–30. URL: <https://eml.berkeley.edu/~obstfeld/jeprev.pdf>
3. Rogoff K.S. International Institutions for Reducing Global Financial Instability. *Journal of Economic Perspectives*, 1999, vol. 13, no. 4, pp. 21–42.
URL: http://www.sfu.ca/~kkasa/rogoff_JEP99.pdf
4. Summers L.H. International Financial Crises: Causes, Prevention and Cures. *The American Economic Review*, 2000, vol. 90, no. 2, pp. 1–16.
5. Dornbusch R. Capital Controls: An Idea Whose Time Is Gone.
URL: http://www.kleinteilige-loesungen.de/globalisierte_finanzmaerkte/texte_abc/d/dornbusch_capital_controls.pdf
6. Fischer S. et al. Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility? *Essays in International Finance of Princeton University*, 1998, no. 207.
URL: https://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E207.pdf
7. Jones B.R.J. Globalisation and Interdependence in the International Political Economy. London, New York, Pinter Publishers, 1995.
8. Asongu S.A. Financial Development Dynamic Thresholds of Financial Globalisation: Evidence from Africa. *Journal of Economics Studies*, 2014, vol. 41, iss. 2, pp. 166–195.
9. Lash S., Urry J. *Economies of Signs and Space (Theory, Culture & Society)*. London, Sage Publications, 1994, 368 p.
10. Appadurai A. Disjuncture and Difference in the Global Cultural Economy. *Theory, Culture, Society*, 1990, vol. 7, pp. 295–310.
URL: http://www.arjunappadurai.org/articles/Appadurai_Disjuncture_and_Difference_in_the_Global_Cultural_Economy.pdf URL: <https://doi.org/10.1177/026327690007002017>
11. Eichengreen B., Bordo M.D. Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization? *NBER Working Paper*, 2002, no. 8716.
12. Buckle B. Asia-Pacific Growth. Before and After the Global Financial Crisis. *Policy Quarterly*, 2009, vol. 5(4), pp. 36–45. URL: <file:///C:/Users/Olga/Downloads/4309-157-5675-1-10-20180212.pdf>
13. Rodrik D., Subramanian A. Why Did Financial Globalization Disappoint? *IMF Staff Papers*, 2009, vol. 56(1), pp. 112–138. URL: <https://drodrik.scholar.harvard.edu/publications/why-did-financial-globalization-disappoint>
14. Asongu Simplicie A., De Moor Lieven. Financial Globalization Dynamic Thresholds for Financial Globalization: Evidence from Africa. *MPRA Paper*, 2016, no. 68663.
URL: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/68663/1/MPRA_paper_68663.pdf
15. Логинова И.В., Тутаренко Б.А., Саяпин С.Н. Экономические санкции против России // Актуальные вопросы экономических наук. 2015. № 47. С. 38–44.

16. *Вертакова Ю.В., Положенцева Ю.С., Клевцова М.Г.* Санкции в условиях глобализации и их влияние на экономическое развитие России // *Экономика и управление*. 2015. № 10. С. 24—32.
17. *Черникова Л.И., Брагина Т.С.* Таргетирование инфляции как приоритетная задача Банка России // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2016. № 40. С. 26—36.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/targetirovanie-inflyatsii-kak-prioritetsnaya-zadacha-banka-rossii>
18. *Ерофеев Е.И., Муравьева Н.Н.* Проблемы избыточной ликвидности и платежеспособности в российских коммерческих банках и пути их решения (на примере ПАО КБ «РусЮгбанк») // *Проблемы экономики и менеджмента*. 2016. № 2. С. 65—70.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-izbytochnoy-likvidnosti-i-platezhesposobnosti-v-rossijskih-kommercheskih-bankah-i-puti-ih-resheniya-na-primere-pao-kb-rusyugbank>
19. *Дегтярева И.В., Биргулиева Г.Ф.* Прямые иностранные инвестиции как основа модернизации экономики России в современных условиях: пути привлечения, проблемы и перспективы // *Креативная экономика*. 2013. № 10. С. 44—50.
URL: <https://creativeconomy.ru/lib/5035>
20. *Гайдук В.И., Криворотенко А.В., Калитко С.А.* Состояние и тенденции развития инвестиционного рынка РФ // *Научный журнал КубГАУ*. 2017. № 131.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sostoyanie-i-tendentsii-razvitiya-investitsionnogo-rynka-rf>
21. *Шкваря Л.В.* Российско-европейские инвестиции: динамика и структура в условиях санкций // *Вестник РУДН. Серия: Экономика*. 2017. Т. 25. № 2. С. 189—198.
22. *Баженов О.В., Засухина Е.А.* Эконометрический анализ факторов привлечения прямых иностранных инвестиций в развивающиеся страны // *Экономический анализ: теория и практика*. 2017. Т. 16. № 1. С. 188—200. URL: <https://doi.org/10.24891/ea.16.1.188>
23. *Никоноров В.М., Макар А.И., Мороз Н.А.* Рост ВВП России и прямые иностранные инвестиции // *Проблемы экономики и менеджмента*. 2017. № 3. С. 33—42.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rost-vvp-rossii-i-pryamyje-inostrannye-investitsii>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**AN ECONOMETRIC ANALYSIS OF THE IMPACT OF FINANCIAL GLOBALIZATION
UNCERTAINTY FACTOR ON RUSSIA'S FINANCIAL SYSTEM DEVELOPMENT****Valeriya V. METEL'SKAYA**Kuban State University, Krasnodar, Russian Federation
lerametelskaya@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0001-7970-6038>**Article history:**Received 26 June 2018
Received in revised form
16 July 2018
Accepted 1 August 2018
Available online
29 October 2018**JEL classification:** E22, E44,
F6, F15**Keywords:** financialization,
financial globalization, foreign
direct investment, financial
system, development**Abstract****Subject** The article considers the indicators of Russia's financial and economic development and criteria to assess the main trends in the development of the Russian financial system in the face of uncertain financial globalization.**Objectives** The purpose of the study is to prove the impact of dynamics of foreign direct investment inflow to Russia being the main indicator of uncertainty of financial globalization, on the domestic financial system development for 2011–2017, and to define benefits for the domestic financial system functioning.**Methods** To analyze the impact of uncertainty of financial globalization on the financial system of Russia development, I use a set of economic and statistical indicators, like financial depth, financial system efficiency, and other financial indicators, as well as the stochastic modeling technique, i.e. the multiple correlation method.**Results** The paper formulates the specifics of development of the national financial system in the context of financial globalization, discloses economic implications of the uncertainty of financial globalization, shows its inverse dependence. It also proves that the uncertainty of financial globalization increases the efficiency of financial system, the banking system activity and the financial system function.**Conclusions** Uncertainty in the process of financial globalization, expressed primarily in the unstable dynamics of foreign capital, can be a veiled advantage for domestic financial development, especially when addressing the pressing problems of excessive liquidity in Russian banks and leveling the raw material specificity of exports. If applied, the findings will provide an objective assessment of the depth of existing problems and prospects for the domestic financial system.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

Please cite this article as: Metel'skaya V.V. An Econometric Analysis of the Impact of Financial Globalization Uncertainty Factor on Russia's Financial System Development. *Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 10, pp. 2204–2222. <https://doi.org/10.24891/fc.24.10.2204>**References**

1. Kose M.A., Prasad E., Rogoff K., Wei S.-J. Financial Globalization: A Reappraisal. *IMF Staff Papers*, 2006, vol. 56, no. 1, pp. 8–62.
URL: <http://prasad.dyson.cornell.edu/doc/research/imfsp200836a.pdf>
2. Obstfeld M. The Global Capital Market: Benefactor or Menace? *The Journal of Economic Perspectives*, 1998, vol. 12(4), pp. 9–30. URL: <https://eml.berkeley.edu/~obstfeld/jeprev.pdf>
3. Rogoff K.S. International Institutions for Reducing Global Financial Instability. *The Journal of Economic Perspectives*, 1999, vol. 13, no. 4, pp. 21–42.
URL: http://www.sfu.ca/~kkasa/rogoff_JEP99.pdf
4. Summers L.H. International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures. *The American Economic Review*, 2000, vol. 90, no. 2, pp. 1–16.

5. Dornbusch R. Capital Controls: An Idea Whose Time Is Gone.
URL: http://www.kleinteilige-loesungen.de/globalisierte_finanzmaerkte/texte_abc/d/dornbusch_capital_controls.pdf
6. Fischer S. et al. Should the IMF Pursue Capital-Account Convertibility? *Essays in International Finance of Princeton University*, 1998, no. 207.
URL: https://www.princeton.edu/~ies/IES_Essays/E207.pdf
7. Jones B.R.J. *Globalisation and Interdependence in the International Political Economy*. London, New York, Pinter Publishers, 1995.
8. Asongu S.A. Financial Development Dynamic Thresholds of Financial Globalization: Evidence from Africa. *Journal of Economics Studies*, 2014, vol. 41, iss. 2, pp. 166–195.
9. Lash S., Urry J. *Economies of Signs and Space (Theory, Culture & Society)*. London, Sage Publications, 1994, 368 p.
10. Appadurai A. Disjuncture and Difference in the Global Cultural Economy. *Theory, Culture, Society*, 1990, vol. 7, pp. 295–310.
URL: http://www.arjunappadurai.org/articles/Appadurai_Disjuncture_and_Difference_in_the_Global_Cultural_Economy.pdf URL: <https://doi.org/10.1177/026327690007002017>
11. Eichengreen B., Bordo M.D. Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization? *NBER Working Paper*, 2002, no. 8716.
12. Buckle B. Asia-Pacific Growth. Before and After the Global Financial Crisis. *Policy Quarterly*, 2009, vol. 5(4), pp. 36–45. URL: <file:///C:/Users/Olga/Downloads/4309-157-5675-1-10-20180212.pdf>
13. Rodrik D., Subramanian A. Why Did Financial Globalization Disappoint? *IMF Staff Papers*, 2009, vol. 56(1), pp. 112–138. URL: <https://drodrik.scholar.harvard.edu/publications/why-did-financial-globalization-disappoint>
14. Asongu Simplicie A., De Moor Lieven. Financial Globalization Dynamic Thresholds for Financial Globalization: Evidence from Africa. *MPRA Paper*, 2016, no. 68663.
URL: https://mpra.ub.uni-muenchen.de/68663/1/MPRA_paper_68663.pdf
15. Loginova I.V., Titarenko B.A., Sayapin S.N. [Economic sanctions against Russia]. *Aktual'nye voprosy ekonomicheskikh nauk = Topical Issues of Economic Sciences*, 2015, no. 47, pp. 38–44. (In Russ.)
16. Vertakova Yu.V., Polozhentseva Yu.S., Klevtsova M.G. [Sanctions in the Age of Globalization and their Influence on Russia's Economic Development]. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*, 2015, no. 10, pp. 24–32. (In Russ.)
17. Chernikova L.I., Bragina T.S. [Inflation targeting as a priority goal of the Bank of Russia]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2016, no. 40, pp. 26–36. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/targetirovanie-inflyatsii-kak-prioritnaya-zadacha-banka-rossii> (In Russ.)
18. Erofeev E.I., Murav'eva N.N. [Problems of excess liquidity and solvency in the Russian commercial banks and ways of their solutions (on the example of RUSYUGBANK)]. *Problemy ekonomiki i menedzhmenta = Problems of Economics and Management*, 2016, no. 2, pp. 65–70. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/problemy-izbytochnoy-likvidnosti-i-platezhesposobnosti-v-rossijskih-kommercheskih-bankah-i-puti-ih-resheniya-na-primere-pao-kb-rusyugbank>

19. Degtyareva I.V., Birgulieva G.F. [Foreign direct investment as a basis for the modernization of Russian economy in modern context: Ways to attract, problems and prospects]. *Kreativnaya ekonomika = Journal of Creative Economy*, 2013, no. 10, pp. 44–50.
URL: <https://creativeconomy.ru/lib/5035> (In Russ.)
20. Gaiduk V.I., Krivorotenko A.V., Kalitko S.A. [Status and development trends of the Russian investment market]. *Nauchnyi zhurnal KubGAU*, 2017, no. 131. (In Russ.)
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sostoyanie-i-tendentsii-razvitiya-investitsionnogo-rynka-rf>
21. Shkvarya L.V. [Russian-European investments: Dynamics and structure in terms of sanctions]. *Vestnik RUDN. Seriya: Ekonomika = RUDN Journal of Economics*, 2017, vol. 25, no. 2, pp. 189–198. (In Russ.)
22. Bazhenov O.V., Zasukhina E.A. [An econometric analysis of factors of attracting foreign direct investment to developing countries]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2017, vol. 16, no. 1, pp. 188–200. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.24891/ea.16.1.188>
23. Nikonorov V.M., Makar A.I., Moroz N.A. [GDP growth of Russia and direct foreign investment]. *Problemy ekonomiki i menedzhmenta*, 2017, no. 3, pp. 33–42.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/rost-vvp-rossii-i-pryamye-inostrannye-investitsii> (In Russ.)

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.