

АНАЛИЗ ТОРГОВО-ФИНАНСОВЫХ ОТНОШЕНИЙ В СОВРЕМЕННОЙ РОССИИ

Валерий Владиславович СМИРНОВ

кандидат экономических наук, доцент кафедры отраслевой экономики факультета управления и социальных технологий,
Чувашский государственный университет имени И.Н. Ульянова (ЧувГУ),
Чебоксары, Российская Федерация
v2v3s4@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>
SPIN-код: 3120-4077

История статьи:

Рег. № 244/2020
Получена 28.04.2020
Получена
в доработанном виде
12.05.2020
Одобрена 26.05.2020
Доступна онлайн
28.08.2020

УДК 338.01

JEL: E44, E69, F10,
G10, G32

Ключевые слова:

нефть, облигации
федерального займа,
потребление,
резервные активы,
спрос, торгово-
финансовые
отношения

Аннотация

Предмет. Торгово-финансовые отношения в современной России.

Цели. Выявить условия развития торгово-финансовых отношений в современной России и определить их влияние на экономический рост.

Методология. Применен системный подход и метод статистического анализа.

Результаты. Выявлен источник роста современной российской экономики — цена на нефть, а также риски, проявляющиеся в этой зависимости. Показано, что в качестве компенсатора роста валютного курса выступают государственные облигации (облигации федерального займа). Динамика цены на нефть и объем выпуска облигаций федерального займа формируют условия развития торгово-финансовых отношений: преобладание темпов прироста экспортных цен на сырьевые товары над темпами прироста цен на отдельные импортные товары; снижение темпов прироста приобретения финансовых активов, долговых инструментов и повышение темпов прироста обязательств, собственного капитала и акций инвестиционных фондов; увеличение темпов длинных позиций форвардных, фьючерсных, опционных контрактов, что вызвано значительным снижением темпов прироста коротких позиций; увеличение темпов прироста официальных резервных активов.

Область применения. Результаты формируют новые компетенции органов власти при принятии решений по обеспечению эффективности экономики в контексте реализуемой торговой и финансовой политики.

Выводы. Возможности развития торгово-финансовых отношений в современной России обусловлены изменяющимся миропорядком, определяющим динамику экономического роста.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2020

Для цитирования: Смирнов В.В. Анализ торгово-финансовых отношений в современной России // *Финансы и кредит*. — 2020. — Т. 26, № 8. — С. 1703 — 1730.
<https://doi.org/10.24891/fc.26.8.1703>

Введение

Актуальность исследования связана с глобальным падением мировой торговли, вызванным многообразием кризисных экономических явлений — санкционным

давлением на Россию, таможенными войнами между США и Китаем, усилением конкуренции на рынке нефти между Саудовской Аравией и Россией в коалиции нефтедобывающих стран ОПЕК+, замедлением роста и падением темпов прироста мирового ВВП и т.п. Сложившаяся совокупность кризисных экономических явлений, сопровождающаяся пандемией COVID-19 и режимом «самоизоляции», вызвали предпосылки нарушения законов экономики.

«Магазины никогда не платят покупателям, чтобы забрать свои товары, но в экстремальных обстоятельствах некоторые предприятия делают это, хотя обычно очень ограниченным способом. Однако то, что произошло на нефтяном рынке 21 апреля 2020 г., было массовым и беспрецедентным негативным колебанием, поскольку цена на некоторые фьючерсные контракты на сырую нефть Западного Техаса (West Texas Intermediate, WTI) упала до –37,63 долл. США за баррель. Обвал спроса на нефть из-за вызванных пандемией COVID-19 ценовых войн среди крупнейших мировых производителей, которые предельно заполнили рынок и складские помещения, — все это сыграло свою роль в ошеломляющем падении»¹.

«21 апреля 2020 г. начался самый тяжелый кризис на нефтяном рынке за последнее поколение. Он закончился падением цен ниже нуля, ввергнув рынки в параллельную вселенную, где трейдеры были готовы платить 40 долл. США за баррель только для того, чтобы заставить кого-то снять нефть с их рук. Нефтеперерабатывающие заводы и трубопроводные компании заявили производителям, что будут принимать нефть только в том случае, если им заплатят»².

«Статистика торгов показывает, что по нулевой цене майского фьючерса WTI состоялось более 2 тыс. сделок. При цене –38 долл. США было зафиксировано несколько десятков сделок. Иными словами, даже при беспрецедентных отрицательных ценах совершалось немало транзакций. Трейдеры, ранее купившие майский фьючерс на WTI, бросились продавать его по любой цене, лишь бы не принимать на себя обязательство физически забрать нефть в Кушинге. Международное энергетическое агентство (МЭА) предупредило, что глобальные мощности по хранению могут переполниться через полтора — два месяца.

Вместе с тем следующие фьючерсы WTI — с поставкой в июне — хотя и подешевели на 18%, закрылись на более-менее привычной в последнее время отметке 20,43 долл. США за баррель. Июньские фьючерсы на североморскую смесь Brent подешевели почти на 9% — до 25,57 долл. США за баррель (майские контракты истекли).

¹ Tobben S. QuickTake. Negative Prices for Oil? Here's What That Means. 2020/04/21.
URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-04-20/negative-prices-for-oil-here-s-what-that-means-quicktake?srnd=premium-europe>

² Blas J., Kennedy W. Oil Spirals Below Zero in 'Devastating Day' for Global Industry. 2020/04/21.
URL: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-04-20/oil-worth-less-than-nothing-points-to-a-deepening-global-crisis?srnd=premium-europe>

Сложившуюся структуру цен на фьючерсы в зависимости от срока исполнения называют «суперконтанго»: контракты с более дальними сроками стоят намного дороже. Она отражает прежде всего чрезвычайно высокую стоимость хранения нефти прямо сейчас»³.

Итак, для российской экономики, существование которой определяется мировым спросом на нефть, становится актуальной проблема определения рисков развития в контексте динамики торгово-финансовых отношений (далее — ТФО).

Обзор литературы

Формирование ТФО необходимо рассматривать через их взаимообусловленность, причину и следствие. Причиной выступают торговые отношения как знаковое явление в экономической мысли, выделяемое древнегреческими мыслителями Ксенофонт, Платон, Аристотель, классиками экономической теории — А. Смитом, Дж. Миллем, Д. Рикардо. Следствием являются возможности реализации финансовой политики посредством сложившейся финансовой системы.

В исследованиях современных российских экономистов Г. Идрисова, Ю. Пономарева, С. Синельникова-Мурылева и др. выявлено, что условия торговли исторически были одним из наиболее важных факторов экономического развития. Важно отметить, что даже если изменения условий торговли сами по себе не улучшают и не ухудшают макроэкономическую динамику страны, они представляют собой один из наиболее сильных внешних факторов, способных ускорить трансформационные сдвиги в отраслевой структуре страны и изменить ход политических и институциональных реформ. Падение мировых цен на нефть в начале и середине 1980-х гг. явилось главным пусковым механизмом последующей цепи событий в СССР, в то время как неуклонное ухудшение условий торговли Китая в 1990-е и 2010-е гг. привело нашу страну к поиску новой модели экономического роста, ориентированной больше на внутренний рынок, чем на экспорт [1].

Ученый В. Радаев отмечает, что мероприятия по содействию развитию торговли и возврату российского государства в высококонкурентную отрасль розничной торговли путем принятия в 2009 г. ограничительного отраслевого законодательства привело к дальнейшему подавлению бизнеса и подрыву антимонопольной политики [2]. Также, по мнению J. Klomp, снижению темпов роста торговли способствовали санкции со стороны США и Евросоюза, вызванные конфликтом между Россией и Украиной в 2014 г. [3].

Исследователи M. Bouwmeester и J. Oosterhaven указывают на противоречивость санкций ЕС в отношении России, связанную с зависимостью Евросоюза от

³ Ткачев И., Подобедова Л. Падение цен на нефть.

URL: РБК: https://www.rbc.ru/economics/21/04/2020/5e9df3249a79470ff099ae32?from=from_main

российского природного газа. Россия является одним из основных поставщиков природного газа на европейский рынок. Россия экспортирует свой природный газ в Европу по трубопроводам, что требует пересечения территории третьих стран, таких как Украина [4].

В исследованиях V. Bayramov, N. Rustamli и G. Abbas выявлено, что западные санкции против России оказывают значительное влияние на посткоммунистических соседей России: накопленная реакция ВВП СНГ — снижение на 1%, шок для российского ВВП составляет $-0,72\%$, в то время как накопленная реакция ВВП Центральной и Восточной Европы — $-0,22\%$. Почти все страны Центральной и Восточной Европы менее интегрированы с Россией по сравнению со странами СНГ. Страны — экспортеры нефти и газа СНГ не находятся в прямой зависимости от России [5].

Сырьевой профиль российской экономики связал финансовую систему с торговлей, определенным образом выделив приоритет торговли углеводородами при формировании мероприятий по аккумуляции, распределению и использованию финансовых ресурсов для осуществления государством своих функций.

Исследователи А. Синяков и К. Юдаева показывают, что высокая зависимость российской экономики от цен на углеводороды выражается частотой шоков платежного баланса за последние 2—2,5 года. Это связано с наступлением нормализации денежно-кредитной политики ФРС, геополитической напряженностью, за которой последовали санкции, приведшие к оттоку капитала, а также снижением цен на нефть и повышенной волатильностью [6].

Высокая зависимость российской экономики от цен на углеводороды привела к необходимости формирования многообразных резервных фондов. А. Кудрин и И. Соколов отмечают, что обеспечение долгосрочной бюджетной стабильности заключается в стабилизации как общих государственных доходов, так и расходов в процентах от ВВП на уровнях, отличающихся от уровня платежей по обслуживанию государственного долга, а затем в применении бюджетного правила [7].

По мнению M. Kumhof и I. Yan, ожидание верхнего предела того, сколько резервов страна готова накопить, приведет к антикризисному состоянию платежного баланса. Это характеризуется ускоренным докризисным накоплением золотовалютных резервов, за которым следует падение денежно-кредитной цели, являющееся мгновенным при таргетировании обменного курса и постепенным при таргетировании уровня цен [8].

Ученые F. Bazzana, A. Zadorozhnaya и R. Gabriele установили, что в этих условиях российские держатели облигаций используют ковенантную⁴ защиту для

⁴ Ковенант — обязательство совершить какое-либо действие или воздержаться от совершения какого-либо действия, имеющее для обязавшейся стороны юридическую силу. Ковенанты являются обязательной 1707

компенсации различных мер защиты со стороны кредиторов, когда фирма имеет еврооблигации в своем долговом портфеле [9].

Изложенные моменты усиливают влияние неопределенности российской экономики на деятельность финансовой системы. Как утверждают D. Phan, B. Iyke, S. Sharma и Y. Affandi, влияние неопределенности экономической политики на финансовую стабильность является негативным и статистически значимым. С экономической точки зрения увеличение единицы стандартного отклонения неопределенности экономической политики снижает финансовую стабильность на 2,66% и 7,26% от ее выборочного среднего значения [10].

Например, S. Оно утверждает, что российские банки не играют ведущей роли в экономическом росте. России необходимо создать финансовую систему для стимулирования устойчивого экономического роста с меньшей зависимостью от природных ресурсов [11]. По мнению E. Berglof и A. Lehmann, рост российских банков связан с расширением финансовой системы и ключевыми реформами регулирования. Роль банковского кредита в поддержке экономического роста России оценивается на основе отраслевых специфических тенденций в области банковского кредитования и инвестиций [12].

В современной глобальной экономике формирование денежного предложения является результатом кредитных операций коммерческих банков. Эти банки могут взять на себя обязательство в любой из мировых валют, создав депозит в этой валюте. Основной объем денежного предложения в долл. США в настоящее время создается неамериканскими коммерческими банками⁵. Этому способствуют экономические санкции, обуславливающие необходимость переориентации российских предприятий на внутренние источники финансирования⁶ и плавающий обменный курс рубля.

Следует выделить, что в качестве ведущих бенефициаров перехода к плавающему обменному курсу рубля выступают крупнейшие сырьевые экспортеры, финансовые спекулянты и Министерство финансов РФ⁷. Этому способствует приоритет во внешней торговле, обусловленной углубленной сырьевой специализацией российской экономики. Для расширения возможностей применения банковского

частью сделок финансирования. Ковенанты и право вето на ведение деятельности часто используются и при организации совместных предприятий, заключении акционерных соглашений, заключении сделок слияний и поглощений.

⁵ Бурлачков В.К. Формирование денежного предложения в глобальной экономике и финансовые санкции (или история о том, как американский доллар стал неамериканским) // *Финансы и кредит*. 2019. Т. 25. № 1. С. 130—143. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.25.1.130>

⁶ Сысоева Е.Ф., Будилова Е.С. Влияние искажения международных внешнеторговых отношений на финансирование российских предприятий в условиях глобализации // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. № 7. С. 1751—1764. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.7.1751>

⁷ Капканциков С.Г., Капканщикова С.В. Причины постсанкционной девальвации рубля и проблема оптимизации его обменного курса // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. № 8. С. 1767—1780. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.8.1767>

кредита в механизме поддержки реального сектора экономики активно применяется таргет инфляции (см. M. Kumhof и I. Yan).

Исследование D. Fazio, T. Silva, B. Tabak, D. Cajueiro показывает, что таргетирование инфляции — одна из главных причин безответственного отношения властей к наращиванию финансовых дисбалансов в ходе финансового кризиса. Таргет инфляции и финансовая стабильность негативно ассоциируются в странах с низким уровнем институционального качества. Правительства должны иметь хотя бы некоторое доверие своего населения для проведения эффективной экономической политики [13]. По этому поводу H. Ferreira de Mendonça и N.C. Nascimento утверждают, что страны с таргетированием инфляции, более высоким уровнем развития, низким риском политического давления, отсутствием международного финансового кризиса имеют более высокие показатели эффективности денежно-кредитной политики и макроэкономической стабильности [14].

Современные ТФО в мире имеют определенную валютную доминанту и, следовательно, валютный состав резервов. Исследования J. Aizenman, Y.-W. Cheung и X. Qian в отношении мировой торговли показывают, что страны, которые больше торгуют с США, ЕС, Великобританией и Японией, выпускают больше долгов, номинированных в четырех валютах — долл. США, евро, фунтах стерлингов и иенах. С одной стороны, страны диверсифицируются от большой четверки валют, поскольку они увеличивают свой доход / ВВП, а с другой — растущая нехватка глобальных безопасных активов побуждает страны удерживать больше резервов в четверке валют и, как правило, с момента сужения количественного смягчения ФРС [15].

Ученые H. Ito и R. McCauley утверждают, что валютный состав резервов тесно связан с совместным движением национальной валюты и ключевых валют, а также с валютным фактурированием торговли [16]. Они считают, что валютный состав резервов тесно связан в поперечном разрезе с валютными движениями и деноминацией валюты торговли [17].

Исследователь I. Akdogan говорит, что конечная цель — это мир, в котором обменные курсы свободно плавают и в то же время очень стабильны. Стабильность обменного курса лежит в основе желательности интервенционной политики. Накопление резервов имеет большое значение, поскольку оно влияет на выбор политики денежно-кредитными органами и уровень валютных интервенций. Страны с большим накоплением резервов в предкризисный период стали свидетелями их значительного сокращения во время кризиса. С тех пор во многих странах, таких как Китай, Япония, Саудовская Аравия, Швейцария, Бразилия, Корея, Гонконг, Индия, Сингапур, Мексика, Таиланд и Малайзия, наблюдаются огромные скачки в общем объеме валютных резервов [18].

Автор G. Pina выявил положительную связь между изменением процентных ставок и целевым уровнем резервов. Вследствие повышения процентных ставок увеличиваются трансферты резервов, определяемые как изменение международных резервов за вычетом процентов, полученных по резервам [19]. Бюджетный баланс и инфляция, по мнению S. Eichler и I. Roeverkamp, определяют валютный риск для стран с низким суверенным рейтингом, низкими валютными резервами, низкой открытостью счета движения капитала и управляемыми плавающими режимами [20].

Таким образом, актуальность ТФО определяется не только и не столько условиями торговли, но и развитостью, взаимопроникновением и доминированием финансовых рынков. T. Liu, D. Lu и W. Woo полагают, что выбор валюты в международной торговле связан с глубиной финансовых рынков, особенно в сфере предоставления торгового финансирования. Выбор валюты является эндогенным, определяется финансовой эффективностью, условиями торговли и уровнем инфляции. Страны, выпускающие международную валюту, будут: (1) пользоваться преимуществом фактической занятости, но иметь меньше возможностей при осуществлении денежно-кредитной политики; (2) сталкиваются с горбовидной зависимостью между размером своей экономики и оптимальным уровнем инфляции; (3) испытывают постоянный дефицит в международной торговле [21].

Несмотря на результаты исследований современных российских экономистов-финансистов относительно того, что финансовая система может быть представлена совокупностью ее элементов (подсистем, рынков, инструментов, субъектов и науки)⁸ не дает возможности сделать российский рубль валютой, выполняющей функции мировых денег. Доллар США остается единственной валютой, выполняющей все функции мировых денег. Росту масштабов сделок с евро и юанем в публичном секторе препятствуют относительно низкая ликвидность финансового рынка зоны евро, отсутствие полной конвертируемости китайской национальной валюты, действующие на финансовом рынке КНР ограничения для нерезидентов⁹. Евро выступает единственным полноценно действующим проектом наднациональной валютной интеграции, хотя он пока не создал условий странам-участницам для гармоничного и стабильного развития¹⁰.

На возможности развития ТФО в современной России влияет предел ее существования. Существование есть опосредованная основанием (добывающая промышленность) и условием (мировые цены на нефть) ее внешняя непосредственность. Эта внешняя непосредственность есть момент бытия

⁸ Полтораднева Н.Л., Завьялова Д.А. Современная структура национальной финансовой системы в контексте финансовой безопасности страны // *Финансы и кредит*. 2019. Т. 25. № 3. С. 580—595. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.25.3.580>

⁹ Кудряшова И.В. Современные мировые валюты: роль в официальном секторе // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. № 1. С. 79—94. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.1.79>

¹⁰ Кузнецов А.В. Наднациональное валютное регулирование: теоретические и практические подходы // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. № 1. С. 191—208. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.1.191>

современной России в изменяющемся миропорядке. Тезис о том, что существование современной России обусловлено ее сырьевым экспортом, актуализирует исследование динамики ТФО с применением данных IMF, приведенных к долл. США.

Метод исследования

Для оценки ТФО применим методы описательной статистики, включающие обработку эмпирических данных, систематизацию, наглядное представление в форме графиков и таблиц, их количественное описание посредством основных статистических показателей¹¹. С помощью таблиц, диаграмм и сводных показателей описывается поведение каждой переменной. Таблицы, диаграммы и графики строятся с помощью MS Excel, IBM SPSS Statistics Software¹². Описательная статистика оценивает массив данных по статистическим показателям. Статистический анализ выступит как метод сбора, изучения и представления больших объемов данных по признакам¹³ и взаимосвязям данных¹⁴, корреляционным взаимосвязям пространственных и временных рядов показателей, сохраняя методологию исследования.

Анализ

На основе данных International Monetary Fund (IMF) проведем анализ темпов прироста (Rates of Gain, RG) ТФО: условий торговли, платежного баланса, финансовой устойчивости, международных резервов и ликвидности в иностранной валюте.

Анализ RG показателей условий торговли (*табл. 1*) выявил трехкратное превышение медианных значений индекса экспортных цен на сырьевые товары (Commodity Export Price Index, Individual Commodities Weighted by Ratio of Exports to Total Commodity Exports) над индексом цен на импортные отдельные товары (Commodity Import Price Index, Individual Commodities Weighted by Ratio of Imports to Total Commodity Imports).

Следовательно, внешняя торговая политика России основана на преобладании RG экспортных цен на сырьевые товары над RG цен на импортные отдельные товары.

¹¹ King A.P., Eckersley R.J. Chapter 1: Descriptive Statistics I: Univariate Statistics. *Statistics for Biomedical Engineers and Scientists*, 2019, pp. 1–21. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-102939-8.00010-4>; Brownstein N.C., Adolfsson A., Ackerman M. Descriptive Statistics and Visualization of Data from the R Datasets Package with Implications for Clusterability. *Data in Brief*, 2019, vol. 25, Article 104004. URL: <https://doi.org/10.1016/j.dib.2019.104004>

¹² Fávero L.P., Belfiore P. Chapter 3: Univariate Descriptive Statistics. *Data Science for Business and Decision Making*, 2019, pp. 21–91. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-811216-8.00003-3>

¹³ Lazar J., Feng J.H., Hochheiser H. Chapter 4: Statistical Analysis. *Research Methods in Human Computer Interaction (Second Edition)*, 2017, pp. 71–104. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-805390-4.00004-2>

¹⁴ Schofield S. Impressive Statistical Analysis. *Science and Public Policy*, 1993, vol. 20, iss. 3, pp. 214–215. URL: <https://doi.org/10.1093/spp/20.3.214>

В период падения мировых цен на углеводороды это вызовет значительный спад в международном товарообороте и утрату платежного баланса России.

Анализ RG показателей платежного баланса (табл. 2) выявил доминирование:

- Финансовый счет, чистое кредитование (+) / чистое заимствование (–) (остаток на финансовом счете), прямые инвестиции, чистое приобретение финансовых активов, долговые инструменты, из которых: долговые ценные бумаги между другими предприятиями, если конечная контролирующая материнская компания неизвестна, долл. США (Financial Account, Net Lending (+) / Net Borrowing (–) (Balance from Financial Account), Direct Investment, Net Acquisition of Financial Assets, Debt Instruments, of which: Debt Securities, between fellow enterprises, if ultimate controlling parent is unknown, US Dollars);
- активы, валютная структура валютных деривативов по секторам, условная стоимость контрактов с нерезидентами, депозиты корпораций за исключением центрального банка, номинированные в иенах, долл. США (Assets, Currency Composition of Foreign Currency Derivatives by Sector, Notional Value of Contracts with Nonresidents, Deposit-taking Corporations, Except the Central Bank, Denominated in Yen, US Dollars);
- активы, валютная структура валютных деривативов по секторам, условная стоимость контрактов с нерезидентами, итого, выраженная в иенах, долл. США (Assets, Currency Composition of Foreign Currency Derivatives by Sector, Notional Value of Contracts with Nonresidents, Total, Denominated in Yen, US Dollars);
- активы, валютная структура долговых требований к нерезидентам по секторам (прочие секторы), номинированные в других валютах, из которых один год или менее, долл. США (Assets, Currency Composition of Debt Claims on Nonresidents by Sector, other sectors — OFC, denominated in other currencies, of which one year or less, US Dollars);
- обязательства, валютная структура долговых обязательств перед нерезидентами по секторам, центральный банк, номинированные в долларах США, из которых один год или менее, долл. США (Liabilities, Currency Composition of Debt Liabilities to Nonresidents by Sector, Central Bank, denominated in U.S. Dollar, of which one year or less, US Dollars);
- обязательства, валютная структура долговых обязательств перед нерезидентами по секторам, центральный банк, номинированные в долл. США (Liabilities, Currency Composition of Debt Liabilities to Nonresidents by Sector, Central Bank, denominated in U.S. Dollar, US Dollars);
- активы, валютная структура долговых требований к нерезидентам по секторам, центральный банк, номинированные в долл. США (Assets, Currency Composition

of Debt Claims on Nonresidents by Sector, Central Bank, denominated in U.S. Dollar, US Dollars);

- обязательства, прямые инвестиции, долговые инструменты, между другими предприятиями, если конечная контролирующая материнская компания является резидентом, долл. США (Liabilities, Direct Investment, Debt Instruments, Between Fellow Enterprises, if ultimate controlling parent is resident, US Dollars).

Финансовый счет, чистое кредитование (+) / чистое заимствование (–) состоит из положительных RG — чистое приобретение финансовых активов, долговых инструментов, из которых: долговые ценные бумаги, между другими предприятиями, если конечная контролирующая материнская компания неизвестна, долл. США, и отрицательных RG — чистое принятие обязательств, собственный капитал и акции инвестиционных фондов, собственный капитал, отличный от реинвестирования прибыли, прямые инвестиции предприятий в прямого инвестора (обратные инвестиции), долл. США.

С одной стороны, (1) снижение RG приобретения финансовых активов, долговых инструментов и т.п. и (2) рост RG обязательств, собственного капитала и акций инвестиционных фондов и т.п. должны положительно отразиться на экономическом росте. С другой стороны, недостаточное кредитование (2) и приоритет (1) в отношении активов валютных деривативов по секторам, долговых требований к нерезидентам по секторам, долговых обязательств перед нерезидентами по секторам, а также рост обязательств «прямые инвестиции, долговые инструменты, между другими предприятиями, если конечная контролирующая материнская компания является резидентом» указывают на аккомодацию финансовой системы к условиям сырьевой экономики с формированием соответствующей финансовой политики.

Анализ RG показателей финансовой устойчивости (*табл. 3*) выявил доминирующие позиции в национальной валюте. Среди приоритетов обеспечения финансовой устойчивости преобладают RG резервов (Balance Sheets and Income Statements, Deposit-takers, Provisions (net)). Этот приоритет обоснован RG чувствительности к рыночному риску (чистая открытая позиция в иностранной валюте) (Core Set, Deposit Takers, Sensitivity to Market Risk, Net Open Position in Foreign Exchange), связанная с (1) превышением более четырех раз RG валовых кредитов — межбанковские кредиты, резиденты (Balance Sheets and Income Statements, Deposit-takers, Total assets, Financial assets, Loans (after specific provisions), Gross loans, Interbank loans, Resident); небанковские кредиты — нерезиденты (Balance Sheets and Income Statements, Deposit-takers, Total assets, Financial assets, Loans (after specific provisions), Gross loans, noninterbank loans, Nonresidents) и прочие финансовые корпорации (Balance Sheets and Income Statements, Deposit-takers, Total assets, Financial assets, Loans (after specific provisions), Gross loans, noninterbank loans, Other financial corporations) над RG валовых новых депозитов (Balance Sheets and Income

Statements, Deposit-takers, Additional series, Gross new deposits during the period); (2) близостью значений RG непроцентных доходов (Balance Sheets and Income Statements, Deposit-takers, Noninterest income, Gains or losses on financial instruments) и расходов (Encouraged Set, Deposit Takers, Non-interest Expenses); (3) RG прочих неприбыльных активов (Balance Sheets and Income Statements, Deposit-takers, Other nonperforming assets); (4) RG обязательств, долгов, долговых ценных бумаг (Balance Sheets and Income Statements, Deposit-takers, Liabilities, Debt, Debt securities); (5) RG общей чистой открытой позиции в иностранной валюте (Balance Sheets and Income Statements, Deposit-takers, Balance sheet-related series, Total net open position in foreign currency).

Итак, в условиях увеличения RG чувствительности к рыночному риску (чистая открытая позиция в иностранной валюте) и незначительных RG совокупных активов актуальной становится проблема сохранения RG резервов.

Анализ RG показателей международных резервов и ликвидности в иностранной валюте (табл. 4) выявил максимальные отклонения RG Me :

- производные инструменты (форвардные, фьючерсные, опционные контракты), длинные ($Me = 5,73E+01\%$) и короткие позиции ($Me = -1,00E+02\%$);
- краткосрочное чистое расходование активов в иностранной валюте (номинальная стоимость) от одного до трех месяцев, кредиты в иностранной валюте, ценные бумаги и депозиты, притоки (+), проценты ($Me = 1,88E+01\%$) и предусмотренные краткосрочные чистые затраты активов в иностранной валюте (номинальная стоимость), общий агрегированный показатель, короткие и длинные позиции по форвардам и фьючерсам в иностранных валютах по отношению к национальной валюте (the Forward leg of Ccy. Swaps), длинные позиции (+), в долл. США ($Me = -1,00E+02\%$).

Небольшое увеличение RG длинных позиций форвардных, фьючерсных, опционных контрактов вызвано значительным снижением RG коротких позиций. Это вызвало уменьшение RG краткосрочных чистых затрат активов в иностранной валюте (номинальная стоимость) — общий агрегированный показатель, короткие и длинные позиции по форвардам и фьючерсам в иностранных валютах по отношению к национальной валюте и увеличение RG краткосрочного чистого расходования активов в иностранной валюте, от одного до трех месяцев, кредиты в иностранной валюте, ценные бумаги и депозиты.

Следовательно, рост длинных позиций форвардных, фьючерсных, опционных контрактов и краткосрочного чистого расходования активов в иностранной валюте, от одного до трех месяцев, кредиты в иностранной валюте, ценные бумаги и депозиты, притоки обеспечиваются снижением коротких и длинных позиций форвардных, фьючерсных, опционных контрактов и краткосрочных чистых затрат

активов в иностранной валюте (номинальная стоимость). Эта положительная динамика позволила значительно увеличить RG официальных резервных активов — золота (включая золотые депозиты и в случае необходимости — золото обмениваемое) ($Me = 2,49E+01\%$), иностранной валюты (в конвертируемых иностранных валютах) других национальных центральных банках, BIS & IMF ($Me = 2,04E+01\%$), резервной позиции IMF ($Me = 1,84E+01\%$).

На фоне положительной динамики возникает проблема снижения RG Securities Lent and on Repo ($Me = -5,55E+01\%$). Ограничиваются возможности заключения сделки купли (продажи) ценной бумаги с обязательством обратной продажи (покупки) через определенный срок по заранее определенной цене. Это увеличивает RG чувствительности к рыночному риску, падения в международном товарообороте и утрате платежного баланса России.

Следует отдельно отметить динамику цены на нефть WTI, валютного курса (USD/RUB), объема международных резервов и государственных облигаций со сроком погашения 10 лет (*рис. 1–4*). Анализ ТФО выявил положительную корреляцию цены на нефть WTI и международных резервов, их отрицательную корреляцию относительно валютного курса.

Следовательно, подтверждается источник роста российской экономики в последнее двадцатилетие — цена на нефть. В качестве компенсатора роста валютного курса выступают государственные облигации (облигации федерального займа, ОФЗ), которые за счет падения покупательной способности национальной валюты сохраняют средний положительный тренд роста международных резервов.

Первый квартал 2020 г. демонстрирует снижение: торгового баланса до 9 664 млн долл. США ($max = 20\,356$ млн долл. США); добычи сырой нефти до 10 871 баррелей в сутки ($max = 11\,051,00$ баррелей в сутки); прямых иностранных капиталовложений до 5 885 млн долл. США ($max = 40\,140$ млн долл. США); международных резервов до 563 473 млн долл. США ($max = 596\,566$ млн долл. США); коэффициента абсолютной ликвидности резервов до 8% ($max = 10\%$); индекса деловой активности в производственном секторе до 47,5 (диапазон 45,6 — 54,7); индекса деловой активности в сфере услуг до 37,1 (диапазон 37,1 — 58,4)¹⁵.

Анализ ТФО выявил источник роста современной российской экономики — цена на нефть, а в качестве компенсатора роста валютного курса выступают ОФЗ. Динамика цены на нефть и объем выпуска ОФЗ обуславливают преобладание RG экспортных цен на сырьевые товары над RG цен на импортные отдельные товары; снижение приобретения финансовых активов, долговых инструментов и рост обязательств, собственного капитала и акций инвестиционных фондов; увеличение RG длинных позиций форвардных, фьючерсных, опционных контрактов вызвано значительным

¹⁵ Trading Economics. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/russia/indicators>

снижением RG коротких позиций; увеличения RG официальных резервных активов и т.п.

Обсуждение результатов

В результате проведенного исследования выявлены предпосылки и основания, формирующие условия развития ТФО в современной России. Во-первых, внешняя торговая политика России основана на преобладании RG экспортных цен на сырьевые товары над RG цен на импортные отдельные товары. Предпосылкой спада в международном товарообороте и утратой платежного баланса России является падение мировых цен на углеводороды.

Во-вторых, основанием положительного роста российской экономики является снижение RG приобретения финансовых активов, долговых инструментов и рост RG обязательств, собственного капитала и акций инвестиционных фондов. Предпосылка — активный рост кредитования, снижение или отказ от покупок активов валютных деривативов по секторам, долговых требований к нерезидентам по секторам, долговых обязательств перед нерезидентами по секторам, рост обязательств «прямые инвестиции, долговые инструменты, между другими предприятиями, если конечная контролирующая материнская компания является резидентом».

В-третьих, основанием обеспечения финансовой устойчивости являются RG резервов. Предпосылкой обеспечения устойчивого RG резервов стали низкие RG совокупных активов и увеличение RG чувствительности к рыночному риску.

В-четвертых, основанием увеличения RG официальных резервных активов (золота, конвертируемых иностранных валют и резервной позиции) стало увеличение форвардных, фьючерсных, опционных контрактов и краткосрочного чистого расходования активов в иностранной валюте, кредитов в иностранной валюте, ценных бумаг и депозитов и т.п. Предпосылкой явилось увеличение RG длинных позиций форвардных, фьючерсных, опционных контрактов на фоне снижения RG коротких позиций.

В-пятых, основанием снижения RG Securities Lent and on Repo является увеличение RG чувствительности к рыночному риску. Предпосылкой этого стало падение международного товарооборота и утрата платежного баланса России, вызванное в свою очередь аккомодацией финансовой системы к положениям сырьевой экономики с формированием ущербной финансовой политики.

Изложенные предпосылки и основания формируют условия ТФО в современной России, которые обусловлены динамикой цен на нефть WTI, валютным курсом, объемом международных резервов и государственных облигаций (ОФЗ). Влияние условий развития ТФО на экономический рост можно определить следующей

зависимостью: при падении цены на нефть в качестве компенсатора роста валютного курса выступает объем выпуска ОФЗ, которые за счет заимствования будущей покупательной способности национальной валюты сохраняют средний положительный тренд роста международных резервов.

Выводы

Сложившиеся условия (предпосылки и основания) развития ТФО в современной России на фоне обострения демпинговой торговой активности на сырьевых рынках (инициаторы Саудовская Аравия и Россия), снижения мирового спроса и потребления, вызванного среди прочего пандемией COVID-19, и, как следствие, скатывания глобальной экономики в рецессию привели к экономическому спаду. Предполагается, что в этой ситуации в большей мере пострадают сами инициаторы сырьевого демпинга.

Итак, для устранения динамики экономического спада необходимо изменить условия развития ТФО в современной России. Для этого следует реально устранить полувековую зависимость российской экономики от цены на нефть, преобладание RG экспортных цен на сырьевые товары над RG цен на импортные отдельные товары; обеспечить снижение приобретения финансовых активов, долговых инструментов и рост обязательств, собственного капитала и акций инвестиционных фондов и т.п.

Приоритетом финансовой политики российского государства должен стать запрет применения в качестве компенсатора роста валютного курса, выпуск ОФЗ, подрывающего будущий внутренний спрос и сохраняющего уровень потребления продуктового импорта.

Таблица 1

Иерархия темпов прироста (RG) показателей условий торговли России, медиана (Me) и асимметрия распределения (AD), 2000—2019 гг.

Table 1

The hierarchy of rates of growth (RG) in Russia's trade indicators, median value (Me) and the asymmetry of the distribution (AD), 2000–2019

Показатель	Me, %	AD
Индекс экспортных цен на сырьевые товары, взвешенный по соотношению экспорта к общему объему экспорта сырьевых товаров	10,22	–0,42
Индекс цен на чистый экспорт сырьевых товаров, взвешенный по отношению чистого экспорта к общему объему торговли сырьевыми товарами	9,09	–0,62
Индекс цен на импортные товары, отдельные товары, взвешенный по отношению импорта к общему объему импорта товаров	3,29	–0,28
Индекс экспортных цен на сырьевые товары, индивидуальные стандартные сырьевые товары, взвешенное соотношение экспорта к ВВП	1,95	–1,07
Индекс цен на чистый экспорт сырьевых товаров, взвешенный по отношению чистого экспорта к ВВП	1,87	–1,12
Индекс цен на импортные товары, отдельные товары, взвешенный по отношению импорта к ВВП	0,05	–0,52

Источник: рассчитано в SPSS Statistics по данным 2020 International Monetary Fund. IMF Data Access to Macroeconomic & Financial Data.

URL: <http://data.imf.org/?sk=2CDDCCB8-0B59-43E9-B6A0-59210D5605D2>

Source: Computations via SPSS Statistics based on the 2020 International Monetary Fund. IMF Data Access to Macroeconomic & Financial Data.

URL: <http://data.imf.org/?sk=2CDDCCB8-0B59-43E9-B6A0-59210D5605D2>

Таблица 2

Темпы прироста (RG) показателей платежного баланса России, медиана ($100 < Me < -110$, %) и асимметрия распределения (AD), 2000—2018 гг.

Table 2

Rates of growth (RG) in Russia's balance-of-payment indicators, Median value ($100 < Me < -110$, %) and the asymmetry of the distribution (AD), 2000–2018

Показатель	Me, %	AD
1. Финансовый счет, чистое кредитование (+) / чистое заимствование (–) (остаток на финансовом счете), прямые инвестиции, чистое приобретение финансовых активов, долговые инструменты, из которых: долговые ценные бумаги, между другими предприятиями, если конечная контролирующая материнская компания неизвестна	159,61	1,71
2. Активы, валютная структура валютных деривативов по секторам, условная стоимость контрактов с нерезидентами, депозитные корпорации, за исключением центрального банка, номинированные в иенах	159,35	1,19
3. Активы, валютная структура валютных деривативов по секторам, условная стоимость контрактов с нерезидентами, итого, выраженная в иенах	159,35	1,19
4. Активы, валютная структура долговых требований к нерезидентам по секторам, прочие секторы-OFC, номинированные в других валютах, из которых один год или менее	156,14	1,49
5. Обязательства, валютная структура долговых обязательств перед нерезидентами по секторам, центральный банк, номинированные в долл. США, из которых один год или менее	149,92	–1,71
6. Обязательства, валютная структура долговых обязательств перед нерезидентами по секторам, центральный банк, номинированные в долл. США	149,92	–1,71
7. Активы, валютная структура долговых требований к нерезидентам по секторам, центральный банк, номинированные в долл. США	149,8	–1,71
8. Обязательства, прямые инвестиции, долговые инструменты, между другими предприятиями, если конечная контролирующая материнская компания является резидентом	148,79	–1,53
9. Финансовый счет, прочие инвестиции, валюта и депозиты, чистое приобретение финансовых активов, центральные банки, долгосрочные обязательства	–100	–3,16
10. Финансовый счет, прочие инвестиции, валюта и депозиты, чистое принятие обязательств, сектор государственного управления, краткосрочные обязательства	–100	1,66
11. Финансовый счет, прочие инвестиции, валюта и депозиты, чистое принятие обязательств, сектор государственного управления	–100	1,66
12. Финансовый счет, прочие инвестиции, кредиты, чистое приобретение финансовых активов, центральный банк, прочие долгосрочные активы	–100	0,66
13. Финансовый счет, прочие инвестиции, кредиты, чистое приобретение финансовых активов, центральный банк, прочие краткосрочные активы	–100	–1,72
14. Финансовый счет, прочие инвестиции, кредиты, чистое приобретение финансовых активов, центральный банк	–100	–1,28
15. Финансовый счет, прочие инвестиции, прочая дебиторская / кредиторская задолженность, чистое приобретение финансовых активов, общее управление, долгосрочные активы	–100	–3,39
16. Финансовый счет, прочие инвестиции, прочая дебиторская / кредиторская задолженность, чистое принятие обязательств, общее управление, долгосрочные обязательства	–100	–2,8
17. Финансовый счет, прочие инвестиции, прочая дебиторская / кредиторская задолженность, чистое принятие обязательств, прочие секторы, нефинансовые корпорации, домашние хозяйства, НКО, краткосрочные обязательства	–100	3,6
18. Финансовый счет, прочие инвестиции, прочая дебиторская / кредиторская задолженность, чистое принятие обязательств, прочие секторы, нефинансовые корпорации, домашние хозяйства, НКО	–100	3,6
19. Финансовый счет, портфельные инвестиции, чистое приобретение финансовых активов, долговые ценные бумаги, прочие секторы, нефинансовые корпорации, домашние хозяйства и НКО, краткосрочные активы	–100,08	3,49

20. Финансовый счет, портфельные инвестиции, чистое приобретение финансовых активов, акции акционерных и инвестиционных фондов, прочие секторы, прочие финансовые корпорации	-100,15	-0,51
21. Финансовый счет, производные финансовые инструменты (кроме резервов) и опционы на акции сотрудников, производные финансовые инструменты (кроме резервов), опционы	-102,2	-2,19
22. Финансовый счет, чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) (остаток на финансовом счете), прямые инвестиции, чистое принятие обязательств, собственный капитал и акции инвестиционных фондов, собственный капитал, отличный от реинвестирования прибыли, прямые инвестиции предприятий в прямого инвестора (обратные инвестиции)	-102,23	2,24
23. Финансовый счет, чистое кредитование (+) / чистое заимствование (-) (остаток на финансовом счете), прямые инвестиции, чистое принятие обязательств, собственный капитал и акции инвестиционного фонда, из которых: акции или паи инвестиционного фонда	-104,28	1,73
24. Финансовый счет, прочие инвестиции, прочая дебиторская/кредиторская задолженность, чистое приобретение финансовых активов, общее управление	-104,91	0,24
25. Финансовый счет, прочие инвестиции, кредиты, чистое приобретение финансовых активов, прочие секторы, прочие финансовые корпорации	-108,25	-4,1
26. Финансовый счет, прочие инвестиции, прочий капитал, чистое приобретение финансовых активов, долговые инструменты, сектор государственного управления	-109,66	4,03

Источник: рассчитано в SPSS Statistics по данным 2020 International Monetary Fund. IMF Data Access to Macroeconomic & Financial Data.

URL: <http://data.imf.org/?sk=2CDDCCB8-0B59-43E9-B6A0-59210D5605D2>

Source: Computations via SPSS Statistics based on the 2020 International Monetary Fund. IMF Data Access to Macroeconomic & Financial Data.

URL: <http://data.imf.org/?sk=2CDDCCB8-0B59-43E9-B6A0-59210D5605D2>

Таблица 3

Иерархия темпов прироста (RG) показателей финансовой устойчивости (ПФУ) России, медиана (15 < Me) и асимметрия распределения (AD), 2009 – 2019 гг.

Table 3

The hierarchy of rates of growth (RG) in Financial Soundness Indicators (FSIs), Median Value (15 < Me) and the asymmetry of the distribution (AD), 2009–2019

Показатель, национальная валюта	Me, %	AD
Резервы (нетто)	5,21E+01	2,46E-03
Надзорные отчисления	3,50E+01	-2,22E+00
Качество активов, кредиты другим финансовым корпорациям	2,78E+01	4,95E-01
Валовые кредиты, небанковские кредиты, прочие финансовые корпорации	2,78E+01	4,95E-01
Торговый доход	2,71E+01	7,17E-01
Качество активов, кредиты вкладчикам	2,65E+01	3,82E-01
Валовые кредиты, межбанковские кредиты, резидент	2,65E+01	3,82E-01
Общая прибыль и убытки от продажи основных средств	2,39E+01	9,79E-01
Непроцентные доходы, прибыли или убытки по финансовым инструментам	2,38E+01	6,97E-01
Чувствительность к рыночному риску, чистая открытая позиция в иностранной валюте	2,34E+01	2,22E+00
Общая чистая открытая позиция в иностранной валюте	2,34E+01	2,22E+00
Прочие неприбыльные активы	2,26E+01	1,86E+00
Непроцентные расходы	2,20E+01	2,98E+00
Рентабельность активов, чистая прибыль	1,93E+01	2,04E+00
Итого активов, финансовые активы, прочие активы	1,93E+01	2,16E+00
Совокупные активы	1,80E+01	-1,65E-01
Обязательства, долг, долговые ценные бумаги	1,80E+01	1,07E+00
Внутренние государственные ценные бумаги, находящиеся в собственности (рыночная стоимость)	1,79E+01	1,70E+00
Валовые новые депозиты за период	1,72E+01	-2,83E+00
Депозиты клиентов	1,66E+01	-5,05E-01
Кредиты на жилую недвижимость	1,65E+01	-5,53E-01
Подходный налог	1,64E+01	2,45E+00
Прочие обязательства	1,60E+01	2,45E+00
Валовые кредиты, небанковские кредиты, нерезиденты	1,58E+01	1,08E+00
Чувствительность к рыночному риску, чистая открытая позиция в иностранной валюте к капиталу, проценты	1,54E+01	2,04E+00

Источник: рассчитано в SPSS Statistics по данным 2020 International Monetary Fund. IMF Data Access to Macroeconomic & Financial Data.

URL: <http://data.imf.org/?sk=2CDDCCB8-0B59-43E9-B6A0-59210D5605D2>

Source: Computations via SPSS Statistics based on the 2020 International Monetary Fund. IMF Data Access to Macroeconomic & Financial Data.

URL: <http://data.imf.org/?sk=2CDDCCB8-0B59-43E9-B6A0-59210D5605D2>

Таблица 4

Иерархия темпов прироста (RG) показателей международных резервов и ликвидности в иностранной валюте (МРЛИВ) России, медиана ($10 < Me < -10$) и асимметрия распределения (AD), 2005 – 2019 гг.

Table 4

The hierarchy of rates of growth (RG) in International Reserves and Foreign Currency Liquidity (IRFCL), Median Value ($10 < Me < -10$) and the asymmetry of the distribution (AD), 2005–2019

Показатель, долл. США	Me, %	AD
1. Внебалансовые (Раздел IV запасов Шаблон данных), производные инструменты (форвардные, фьючерсные, опционные контракты), длинные позиции	5,73E+01	3,02E-02
2. Официальные резервные активы, золото (включая золотые депозиты и в случае необходимости золото обмениваемое)	2,49E+01	1,39E-02
3. Официальные резервные активы, резервы в иностранной валюте (в конвертируемых иностранных валютах), всего валюты и депозитов в других национальных центральных банках, BIS & IMF	2,04E+01	3,86E+00
4. Предусмотренное краткосрочное чистое расходование активов в иностранной валюте (номинальная стоимость), от одного до трех месяцев, кредиты в иностранной валюте, ценные бумаги и депозиты, притоки (+), проценты	1,88E+01	2,10E+00
5. Официальные резервные активы, IMF резервная позиция	1,84E+01	3,87E+00
6. Внебалансовые (Раздел IV заповедного шаблон данных), Securities Lent and on Repo, заимствованные или приобретенные	1,83E+01	4,09E-02
7. Официальные резервные активы, резервы в иностранной валюте (в конвертируемых иностранных валютах), всего валюты и депозиты	1,81E+01	-6,08E-02
8. Официальные резервные активы, резервы в иностранной валюте (в конвертируемых иностранных валютах), всего валюты и депозитов, банках, имеющих головное отделение за пределами страны	1,39E+01	-8,38E-03
9. Официальные резервные активы, золото (включая золотые депозиты и в случае необходимости золото обмениваемое), объем в миллионах чистых тройских унций	1,39E+01	-1,17E-01
10. Предусмотренные краткосрочные чистое расходование активов в иностранной валюте (номинальная стоимость), итого, кредиты в иностранной валюте, ценные бумаги и депозиты, притоки (+) Principal	1,34E+01	3,86E+00
11. Предусмотренные краткосрочные чистое расходование активов в иностранной валюте (номинальная стоимость), до 1 месяца, кредиты в иностранной валюте, ценные бумаги и депозиты, притоки (+), проценты	1,23E+01	1,90E+00
...	...	...
12. Предусмотренные краткосрочные чистое расходование активов в иностранной валюте (номинальная стоимость), до 1 месяца, кредиты в иностранной валюте, ценные бумаги и депозиты	-1,39E+01	3,51E+00
13. Предусмотренные краткосрочные чистое расходование активов в иностранной валюте (номинальная стоимость), от одного до трех месяцев, кредиты в иностранной валюте, ценные бумаги и депозиты	-1,65E+01	-1,92E+00
14. Другие активы в иностранной валюте	-1,97E+01	2,90E+00
15. Другие активы в иностранной валюте, депозиты, не включаемые в официальные резервные активы	-2,29E+01	2,91E+00
16. Предусмотренные краткосрочные чистое расходование активов в иностранной валюте (номинальная стоимость), до 1 месяца, кредиты в иностранной валюте, ценные бумаги и депозиты, Outflows (-) Principal	-3,16E+01	1,84E+00
17. Случай краткосрочного чистого расходования активов в иностранной валюте (номинальная стоимость), больше, чем за 3 месяца до 1 года, условных обязательств в иностранной валюте	-5,00E+01	1,10E+00
18. Случай краткосрочного чистого расходования активов в иностранной валюте (номинальная стоимость), больше, чем за 3 месяца до 1 года, условных обязательств в иностранной валюте, прочие условные обязательства	-5,00E+01	1,10E+00

19. Внебалансовые (раздел IV шаблона данных о резервах), Securities Lent and on Repo	-5,55E+01	2,35E+00
20. Предусмотренные краткосрочные чистые затраты активов в иностранной валюте (номинальная стоимость), всего, агрегированные короткие и длинные позиции по форвардам и фьючерсам в иностранных валютах по отношению к национальной валюте (включая The Forward Leg of Ccy. Swaps), короткие позиции (-)	-7,52E+01	1,06E+00
21. Внебалансовые (Раздел IV шаблона данных о резервах), финансовые активы, производные (чистые, к рынку)	-1,00E+02	-2,24E+00
22. Внебалансовые (Раздел IV запасов Шаблон данных), производные инструменты (форвардные, фьючерсные, опционные контракты), короткие позиции	-1,00E+02	1,73E+00
23. Предусмотренные краткосрочные чистые затраты активов в иностранной валюте (номинальная стоимость), общий агрегированный, короткие и длинные позиции по форвардам и фьючерсам в иностранных валютах по отношению к национальной валюте (The Forward Leg of Ccy. Swaps), длинные позиции (+)	-1,00E+02	1,73E+00

Источник: рассчитано в SPSS Statistics по данным 2020 International Monetary Fund. IMF Data Access to Macroeconomic & Financial Data.

URL: <http://data.imf.org/?sk=2CDDCCB8-0B59-43E9-B6A0-59210D5605D2>

Source: Computations via SPSS Statistics based on the 2020 International Monetary Fund. IMF Data Access to Macroeconomic & Financial Data.

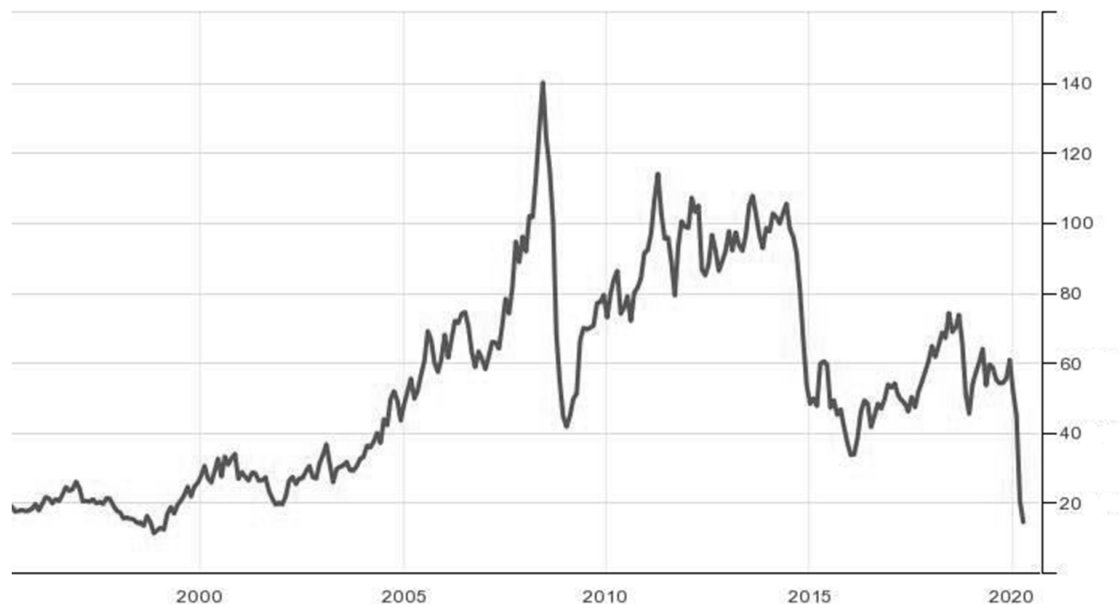
URL: <http://data.imf.org/?sk=2CDDCCB8-0B59-43E9-B6A0-59210D5605D2>

Рисунок 1

Динамика цены нефти WTI

Figure 1

Trends in the WTI price

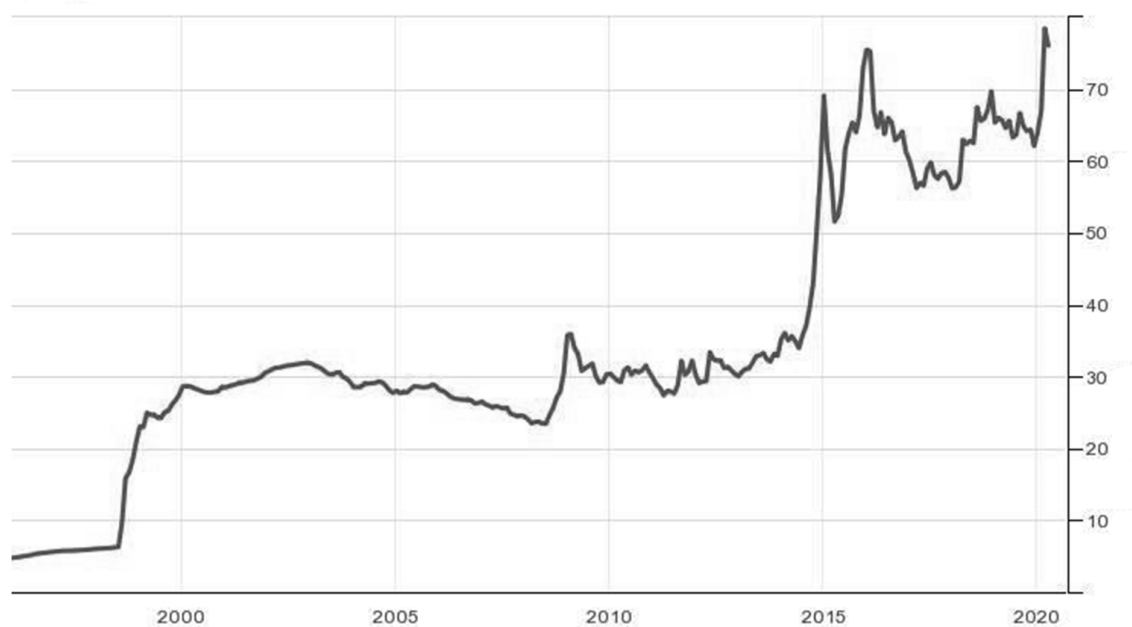


Источник: Trading Economics. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/russia/indicators>

Source: Trading Economics. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/russia/indicators> (In Russ.)

Рисунок 2
Валютный курс (USD/RUB)

Figure 2
The USD/RUB exchange rate

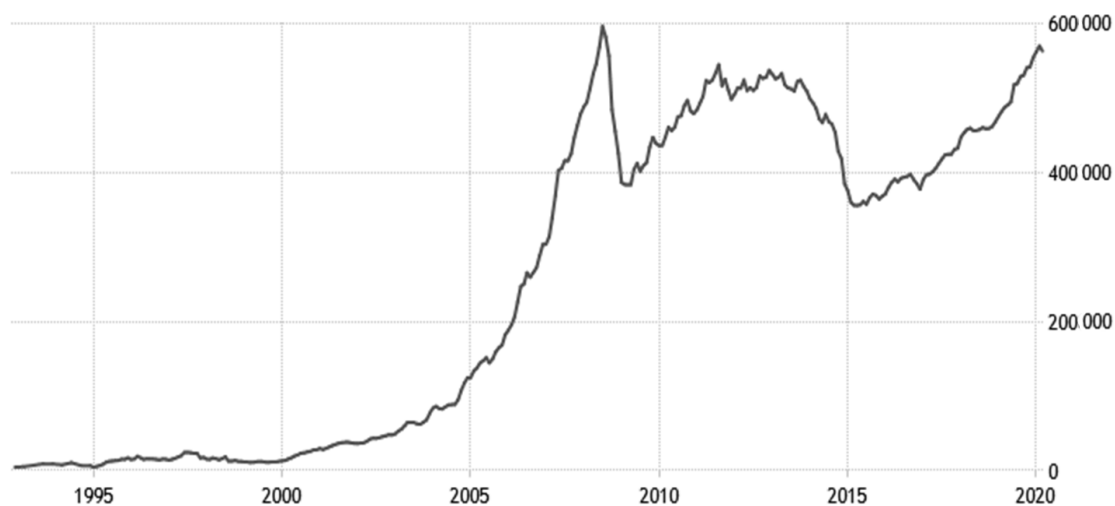


Источник: Trading Economics. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/russia/indicators>

Source: Trading Economics. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/russia/indicators> (In Russ.)

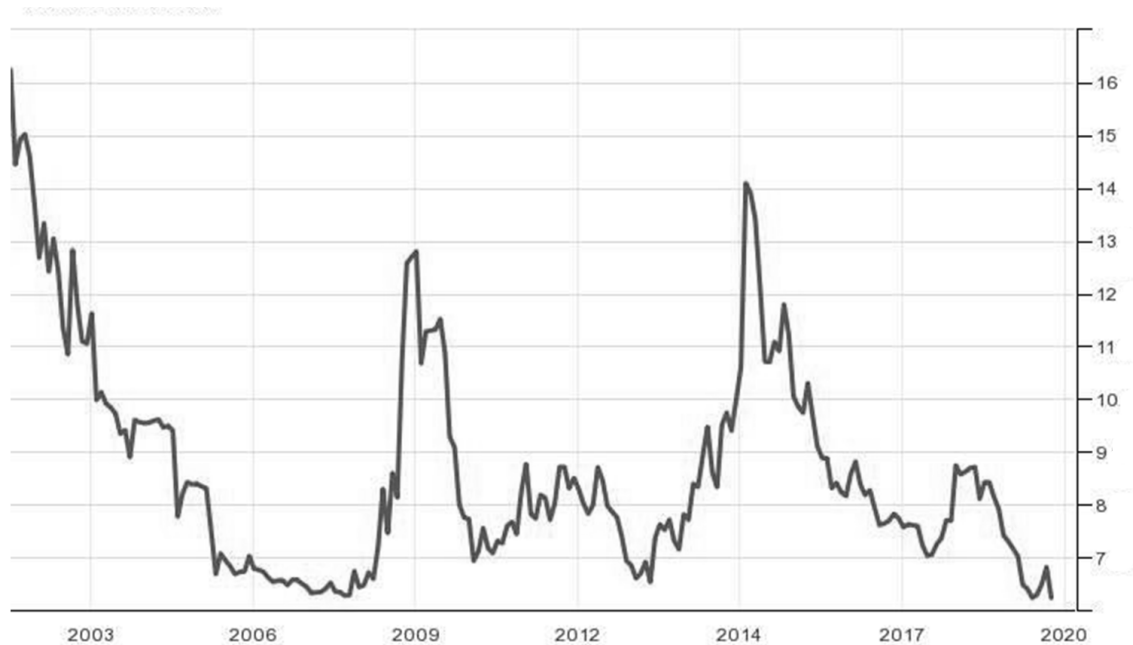
Рисунок 3
Динамика международных резервов

Figure 3
The dynamics of international reserves



Источник: Trading Economics. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/russia/indicators>

Source: Trading Economics. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/russia/indicators> (In Russ.)

Рисунок 4**Динамика цены государственных облигаций, срок погашения 10 лет****Figure 4****Trends in the price of government bonds with a maturity of 10 years**

Источник: Trading Economics. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/russia/indicators>

Source: Trading Economics. URL: <https://ru.tradingeconomics.com/russia/indicators> (In Russ.)

Список литературы

1. Idrisov G., Ponomarev Yu., Sinelnikov-Murylev S. Terms of trade and Russian economic development. *Russian Journal of Economics*, 2016, vol. 2, iss. 3, pp. 279–301. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2016.09.002>
2. Radaev V. A rise of State activism in a competitive industry: The case of Russian retail trade law of 2009. *Communist and Post-Communist Studies*, 2018, vol. 51, iss. 1, pp. 27–37. URL: <https://doi.org/10.1016/j.postcomstud.2018.01.001>
3. Klomp J. The impact of Russian sanctions on the return of agricultural commodity futures in the EU. *Research in International Business and Finance*, 2020, vol. 51, Article 101073. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101073>
4. Bouwmeester M.C., Oosterhaven J. Economic impacts of natural gas flow disruptions between Russia and the EU. *Energy Policy*, 2017, vol. 106, pp. 288–297. URL: <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2017.03.030>
5. Bayramov V., Rustamli N., Abbas G. Collateral damage: The Western sanctions on Russia and the evaluation of implications for Russia's post-Communist

- neighbourhood. *International Economics*, 2020, vol. 162, pp. 92–109.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2020.01.002>
6. Sinyakov A., Yudaeva K. Central Bank policy under significant balance-of-payment shocks and structural shifts. *Russian Journal of Economics*, 2016, vol. 2, iss. 3, pp. 246–278. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2016.09.001>
7. Kudrin A., Sokolov I. Fiscal maneuver and restructuring of the Russian economy. *Russian Journal of Economics*, 2017, vol. 3, iss. 3, pp. 221–239.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2017.09.001>
8. Kumhof M., Yan I. Balance-of-payments anti-crises. *Journal of Macroeconomics*, 2016, vol. 48, pp. 186–202. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2016.02.005>
9. Bazzana F., Zadorozhnaya A., Gabriele R. The role of covenants in bond issue. The case of Russian companies. *Emerging Markets Review*, 2018, vol. 36, pp. 1–18.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2018.03.003>
10. Phan D.H.B., Iyke B.N., Sharma S.S., Affandi Y. Economic policy uncertainty and financial stability – Is there a relation? *Economic Modelling*. In press, corrected proof. Available online 29 February 2020.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.042>
11. Ono S. Financial development and economic growth nexus in Russia. *Russian Journal of Economics*, 2017, vol. 3, iss. 3, pp. 321–332.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2017.09.006>
12. Berglof E., Lehmann A. Sustaining Russia's growth: The role of financial reform. *Journal of Comparative Economics*, 2009, vol. 37, iss. 2, pp. 198–206.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jce.2009.01.003>
13. Fazio D.M., Silva T.C., Tabak B.M., Cajueiro D.O. Inflation targeting and financial stability: Does the quality of institutions matter? *Economic Modelling*, 2018, vol. 71, pp. 1–15. URL: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.09.011>
14. Ferreira de Mendonça H., Nascimento N.C. Monetary policy efficiency and macroeconomic stability: Do financial openness and economic globalization matter? *The North American Journal of Economics and Finance*, 2020, vol. 51, Article 100870. URL: <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.10.018>
15. Aizenman J., Cheung Y.-W., Qian X.W. The currency composition of international reserves, demand for international reserves, and global safe assets. *Journal of International Money and Finance*, 2020, vol. 102, Article 102120.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.102120>

16. Ito H., McCauley R.N. Currency composition of foreign exchange reserves. *Journal of International Money and Finance*, 2020, vol. 102, Article 102104.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.102104>
17. Ito H., McCauley R.N., Chan T. Currency composition of reserves, trade invoicing and currency movements. *Emerging Markets Review*, 2015, vol. 25, pp. 16–29.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2015.11.001>
18. Akdogan I.U. Understanding the dynamics of foreign reserve management: The central bank intervention policy and the exchange rate fundamentals. *International Economics*, 2020, vol. 161, pp. 41–55.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2019.11.002>
19. Pina G. International reserves and global interest rates. *Journal of International Money and Finance*, 2017, vol. 74, pp. 371–385.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.02.026>
20. Eichler S., Roevekamp I. A market-based measure for currency risk in managed exchange rate regimes. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2018, vol. 57, pp. 141–159. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.07.003>
21. Liu T., Lu D., Woo W.T. Trade, finance and international currency. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 2019, vol. 164, pp. 374–413.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2019.06.004>

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.

ANALYZING TRADE AND FINANCIAL RELATIONS IN RUSSIA TODAY

Valerii V. SMIRNOV

I.N. Ulianov Chuvash State University (ChuvSU),
Cheboksary, Chuvash Republic, Russian Federation
v2v3s4@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>

Article history:

Article No. 244/2020
Received 28 April 2020
Received in revised form
12 May 2020
Accepted 26 May 2020
Available online
28 August 2020

JEL classification: E44,
E69, F10, G10, G32

Keywords: oil, federal
loan bonds, consumption,
reserve assets, demand,
trade and financial
relations

Abstract

Subject. The article discusses trading and financial relations of today's Russia.

Objectives. The article is to determine requirements for trading and financial relations to progress in Russia today and evaluate how they influence the economic growth.

Methods. The study is based on the systems approach and the statistical analysis.

Results. Having analyzed trading and financial relations, I found what can give an impetus to the contemporary economy in Russia, i.e. oil prices, related risks. The article demonstrates that government bonds (federal loan bonds) cushion and set off an increase in the foreign exchange rate. The dynamics of the oil price and the issue of federal loan bonds shape the environment where trading and financial relations evolve in Russia today, i.e. export prices for natural resources outgrowing prices for some commodities; a stalling growth in the acquisition of financial assets, debt instruments and a growth in liabilities, equity and shares of mutual funds; a growing pace of long positions of forward, futures, options contracts due to a slow down in short positions; rising pace of official reserve assets. As long as the international trade slows down and the global recession begins, the existing trading and financial relations resulted in a palpable economic growth.

Conclusions and Relevance. Opportunities for the development of trade and financial relations in contemporary Russia are conditioned by the changing world order, which determines the dynamics of economic growth. The findings expand the knowledge and create new competencies of governmental authorities when making managerial decisions to ensure the effective design of the Russian economy in terms of the current trading and financial policy.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2020

Please cite this article as: Smirnov V.V. Analyzing Trade and Financial Relations in Russia Today. *Finance and Credit*, 2020, vol. 26, iss. 8, pp. 1703–1730.
<https://doi.org/10.24891/fc.26.8.1703>

References

1. Idrisov G., Ponomarev Yu., Sinelnikov-Murylev S. Terms of Trade and Russian Economic Development. *Russian Journal of Economics*, 2016, vol. 2, iss. 3, pp. 279–301. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2016.09.002>

2. Radaev V. A Rise of State Activism in a Competitive Industry: The Case of Russian Retail Trade Law of 2009. *Communist and Post-Communist Studies*, 2018, vol. 51, iss. 1, pp. 27–37. URL: <https://doi.org/10.1016/j.postcomstud.2018.01.001>
3. Klomp J. The Impact of Russian Sanctions on the Return of Agricultural Commodity Futures in the EU. *Research in International Business and Finance*, 2020, vol. 51, Article 101073. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2019.101073>
4. Bouwmeester M.C., Oosterhaven J. Economic Impacts of Natural Gas Flow Disruptions between Russia and the EU. *Energy Policy*, 2017, vol. 106, pp. 288–297. URL: <https://doi.org/10.1016/j.enpol.2017.03.030>
5. Bayramov V., Rustamli N., Abbas G. Collateral Damage: The Western Sanctions on Russia and the Evaluation of Implications for Russia's post-Communist Neighbourhood. *International Economics*, 2020, vol. 162, pp. 92–109. URL: <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2020.01.002>
6. Sinyakov A., Yudaeva K. Central Bank Policy under Significant Balance-of-Payment Shocks and Structural Shifts. *Russian Journal of Economics*, 2016, vol. 2, iss. 3, pp. 246–278. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2016.09.001>
7. Kudrin A., Sokolov I. Fiscal Maneuver and Restructuring of the Russian Economy. *Russian Journal of Economics*, 2017, vol. 3, iss. 3, pp. 221–239. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2017.09.001>
8. Kumhof M., Yan I. Balance-of-Payments Anti-crises. *Journal of Macroeconomics*, 2016, vol. 48, pp. 186–202. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2016.02.005>
9. Bazzana F., Zadorozhnaya A., Gabriele R. The Role of Covenants in Bond Issue. The Case of Russian Companies. *Emerging Markets Review*, 2018, vol. 36, pp. 1–18. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2018.03.003>
10. Phan D.H.B., Iyke B.N., Sharma S.S., Affandi Y. Economic Policy Uncertainty and Financial Stability – Is There a Relation? *Economic Modelling*. In press, corrected proof. Available online 29 February 2020. URL: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.02.042>
11. Ono S. Financial Development and Economic Growth Nexus in Russia. *Russian Journal of Economics*, 2017, vol. 3, iss. 3, pp. 321–332. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ruje.2017.09.006>
12. Berglof E., Lehmann A. Sustaining Russia's Growth: The Role of Financial Reform. *Journal of Comparative Economics*, 2009, vol. 37, iss. 2, pp. 198–206. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jce.2009.01.003>
13. Fazio D.M., Silva T.C., Tabak B.M., Cajueiro D.O. Inflation Targeting and Financial Stability: Does the Quality of Institutions Matter? *Economic Modelling*, 2018, vol. 71, pp. 1–15. URL: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2017.09.011>

14. Ferreira de Mendonça H., Nascimento N.C. Monetary Policy Efficiency and Macroeconomic Stability: Do Financial Openness and Economic Globalization Matter? *The North American Journal of Economics and Finance*, 2020, vol. 51, Article 100870. URL: <https://doi.org/10.1016/j.najef.2018.10.018>
15. Aizenman J., Cheung Y.-W., Qian X.W. The Currency Composition of International Reserves, Demand for International Reserves, and Global Safe Assets. *Journal of International Money and Finance*, 2020, vol. 102, Article 102120. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.102120>
16. Ito H., McCauley R.N. Currency Composition of Foreign Exchange Reserves. *Journal of International Money and Finance*, 2020, vol. 102, Article 102104. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2019.102104>
17. Ito H., McCauley R.N., Chan T. Currency Composition of Reserves, Trade Invoicing and Currency Movements. *Emerging Markets Review*, 2015, vol. 25, pp. 16–29. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2015.11.001>
18. Akdogan I.U. Understanding the Dynamics of Foreign Reserve Management: The Central Bank Intervention Policy and the Exchange Rate Fundamentals. *International Economics*, 2020, vol. 161, pp. 41–55. URL: <https://doi.org/10.1016/j.inteco.2019.11.002>
19. Pina G. International Reserves and Global Interest Rates. *Journal of International Money and Finance*, 2017, vol. 74, pp. 371–385. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2017.02.026>
20. Eichler S., Roevekamp I. A Market-Based Measure for Currency Risk in Managed Exchange Rate Regimes. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2018, vol. 57, pp. 141–159. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2018.07.003>
21. Liu T., Lu D., Woo W.T. Trade, Finance and International Currency. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 2019, vol. 164, pp. 374–413. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jebo.2019.06.004>

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.