

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

Финансовая система

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ КОМПОНОВКИ РОССИЙСКОГО РЫНКА

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. № 282/2021
Получена 13.05.2021
Получена
в доработанном виде
27.05.2021
Одобрена 10.06.2021
Доступна онлайн
30.09.2021

УДК 336.01

JEL: E44, F30, G15,
G20, O16

Аннотация

Предмет. Финансовая компоновка российского рынка.

Цели. Выявить сценарии финансовой компоновки российского рынка.

Методология. Использован системный подход с применением методов статистического, нейросетевого и кластерного анализа.

Результаты. Обнаружена ориентация Банка России на рост валового объема кредита от финансовой системы физлицам, предприятиям, нефинансовым государственным организациям, а также увеличение международных резервов и менее ликвидных, нерезервных активов. Депозитарные корпорации ориентируются на изменения требований со стороны банковской системы к органам госуправления РФ, финансовым органам субъектов РФ и органам местного самоуправления, государственным и другим внебюджетным фондам. Выявлены два оптимальных сценария финансовой компоновки российской экономики: (1) ориентация Банка России на кредитование правительственных учреждений, финансовых и нефинансовых организаций; (2) регулирование динамики дефлятора ВВП посредством изменения широкой денежной массы, чистых иностранных активов, экспорта товаров и услуг. Установлена зависимость процесса кластеризации от ВВП на всех основных стадиях и требований Банка России к другим финансовым и нефинансовым организациям в рублях и иностранной валюте, а также требований кредитных организаций к населению.

Ключевые слова:

макропруденциальная
политика, российский
рынок, финансовая
компоновка,
экономический рост

Область применения. Выявленные сценарии финансовой компоновки российского рынка позволяют правительству целесообразно сориентировать свою деятельность относительно действий Банка России.

Выводы. В целом финансовая компоновка российского рынка определяется макропруденциальной политикой Банка России.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2021

Для цитирования: Смирнов В.В. Анализ финансовой компоновки российского рынка // *Финансы и кредит*. — 2021. — Т. 27, № 9. — С. 2050 — 2077.
<https://doi.org/10.24891/fc.27.9.2050>

Введение

Актуальность анализа финансовой компоновки российского рынка обусловлена поставленными 21 апреля 2021 г. В.В. Путиным в Послании Федеральному собранию задачами: сформировать долговременные условия с помощью рыночных механизмов, которые гарантируют предсказуемость цен и качественное насыщение внутреннего рынка; обеспечить рост реальных доходов граждан, восстановить его и обеспечить дальнейший рост, добиться ощутимых изменений в борьбе с бедностью и т.д. Правительство совместно с Банком России должны и дальше проводить ответственную финансовую политику. Обеспечение макроэкономической стабильности, сдерживание инфляции в установленных параметрах — чрезвычайно важная задача¹.

Финансовая компоновка российского рынка — способ построения совокупности экономических отношений в контексте использования денежных средств для формирования сферы обмена товарами и услугами между покупателями и продавцами.

Российский рынок входит в состав Emerging Markets. Emerging Markets — это рынки стран с развивающейся экономикой. Речь здесь идет о странах с рыночной, однако не полностью соответствующей множеству критериев развитых стран экономикой: отсутствие полноценной сформированности всех рыночных институтов; существенная зависимость экономики от сырьевого сектора; технологические отрасли развиты недостаточно; низкий уровень ВВП на душу населения в сравнении с развитыми странами и т.п.²

Итак, актуальность анализа финансовой компоновки российского рынка обусловлена необходимостью стимулирования экономического роста в контексте ответственной финансовой политики в среде Emerging Markets.

Обзор литературы

Комплекс парадигматических, синтагматических и прагматических положений финансовой компоновки российского рынка может быть определен в результате выделения ключевых элементов в целенаправленной финансово-экономической деятельности.

¹Послание Президента Федеральному Собранию.
URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/by-date/21.04.2021>

²Структура индекса MSCI Russia. Licensed Indexes: MSCI Russia. URL: https://app2.msci.com/eqb/custom_indexes/russia_performance.html

Ученые G. Castagneto-Gissey и E. Nivorozhkin выявили, что российский рынок в 2014 г. существенно отделился от подавляющего большинства мировых рынков³. Taro Ikeda обнаружил, что степень мультифрактальности российского фондового рынка позволяет отнести его к развивающимся⁴.

Авторы Guglielmo Maria Caporale, Luis A. Gil-Alana и Trilochan Tripathy полагают, что шоки не имеют постоянного воздействия на волатильность российского фондового рынка [1]. Динамика российского рынка определяется ценой на нефть.

Исследователи Muhammad Asif, Khan Burhan Khan, Muhammad Khalid Anser, Abdelmohsen A. Nassani, Muhammad Moinuddin Qazi Abro и Khalid Zaman считают, что роль природных ресурсов в стимулировании финансовой деятельности важна для достижения экономического роста страны [2].

В то же время Humaira Yasmeen, Qingmei Tan, Hashim Zameer, Xuan Vinh Vo и Muhammad Shahbaz указывают на отрицательную связь природных ресурсов с экономическим ростом, что подтверждает существование гипотезы ресурсного проклятия [3].

Ученые Eyup Dogan, Mara Madaleno и Buket Altinoz полагают, что изобилие природных ресурсов оказывает большее негативное влияние на финансовые рынки [4].

По мнению Catherine Karyotis и Sharam Alijan, спекуляции на финансовых рынках привели к побочным эффектам на товарных и ресурсных рынках. Спекуляции и нестабильность цен на товарных рынках оказали прямое влияние на рынки ресурсов, а также на организацию и присвоение ресурсов из общего пула⁵. Yechi Ma, Zhiguo Chen, Riazullah Shinwari и Zeeshan Khan считают, что богатые ресурсами страны должны регулировать приток денег в страну таким образом, чтобы он способствовал финансовому развитию [5].

Авторы Muhammad Atif Khan, Lulu Gu, Muhammad Asif Khan и Judit Oláh выявили, что рента на природные ресурсы положительно влияет на

³ Castagneto-Gissey G., Nivorozhkin E. No contagion from Russia toward global equity markets after the 2014 international sanctions. *Economic Analysis and Policy*, 2016, vol. 52, pp. 79–98. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2016.08.006>

⁴ Ikeda T. Multifractal structures for the Russian stock market. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 2018, vol. 492, pp. 2123–2128. URL: <https://doi.org/10.1016/j.physa.2017.11.129>

⁵ Karyotis C., Alijan S. Soft commodities and the global financial crisis: Implications for the economy, resources and institutions. *Research in International Business and Finance*, 2016, vol. 37, pp. 350–359. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.007>

финансы, как только достигается определенный пороговый уровень институционального качества, ниже которого рента на природные ресурсы становится проклятием и препятствует финансовому развитию. Поэтому следует уделять особое внимание развитию финансирования за счет эффективного использования природных ресурсов путем поощрения и поддержания институционального качества выше определенного порогового уровня и включения его жизненно важной роли [6].

Исследователи Kai-Hua Wang, Lu Liu, Tomiwa Sunday Adebayo, Oana-Ramona Lobon и Moldovan Nicoleta Claudia предлагают продвижение фискальной децентрализации и повышение индекса политического риска, чтобы достичь высокого уровня финансового развития и избежать гипотезы о ресурсном проклятии [7].

Ученые Nguyen Phuc Canh, Nguyen Trung Thong считают, что устойчивое производство и потребление — важные цели устойчивого развития. Во-первых, существует сильная взаимная причинно-следственная связь от «финансиализации» до ренты на природные ресурсы. Во-вторых, общее финансовое развитие увеличивает ренту на природные ресурсы за счет положительного влияния глубины финансового рынка. В-третьих, существуют свидетельства долгосрочной коинтеграции финансов и ренты на природные ресурсы. В-четвертых, связь между финансированием и рентой на природные ресурсы оказывается доминирующей в странах с низким и средним уровнем доходов [8].

С точки зрения Syed Anees Haider Zaidi, Zixiang Wei, Ayfer Gediklie, Muhammad Wasif Zafar и Fujun Hou, Yaser Iftikhar, финансовое развитие действует как модератор эффектов экономических переменных и соответственно влияет на экономическое развитие [9].

В то же время Faisal Faisal, Yasir Sulaiman и Turgut Tursoy подтверждают положительное влияние природных ресурсов на углубление финансового положения как в долгосрочных положительных, так и в отрицательных эффектах [10].

Авторы Jialin Guan, Dervis Kirikkaleli, Ayesha Bibi и Weike Zhang полагают, что для стимулирования экономической активности стране необходимы производительная и прочная финансовая структура как основа экономического развития страны [11].

Ученые Jianqiang Gu, Kostas Gouliamos, Oana-Ramon Lobonț и Moldovan Nicoleta-Claudia обнаружили, что четвертая промышленная революция

существенно повлияла на различные секторы экономики, включая финансовый сектор. Финансовый сектор кардинально изменил методы своей работы и открыл новые возможности для инвесторов. Человеческий капитал, технологические инновации и инвестиции в НИОКР могут превратить ресурсное проклятие в благо, перенаправив природные ресурсы в производительные сектора экономики [12].

По мнению Yanpeng Sun, Aysegul Ak, Berna Serener и Deping Xiong, человеческий капитал должен быть сконцентрирован на том, чтобы эффективно использовать изобилие природных ресурсов для ускорения темпов финансового развития [13].

Итак, анализ изложенных положений позволяет выделить российские элементы парадигматических, синтагматических и прагматических положений финансовой компоновки российского рынка: 1) российский рынок в 2014 г. существенно отделился от подавляющего большинства мировых рынков; 2) валютный риск является актуальным для российского рынка; 3) спекуляции на финансовых рынках привели к побочным эффектам на товарных и ресурсных рынках; 4) рента на природные ресурсы положительно влияет на финансы, как только достигается определенный пороговый уровень институционального качества; 5) продвижение фискальной децентрализации и повышение индекса политического риска усиливают волатильность российского рынка; 6) существует сильная взаимная причинно-следственная связь от финансиализации до ренты на природные ресурсы и т.д.

Метод исследования

Для анализа финансовой компоновки российского рынка применим методы статистического, нейросетевого и кластерного анализа, включающие обработку статистических показателей, их систематизацию и представление в форме графиков и таблиц⁶. Обработка статистических данных осуществляется с применением IBM SPSS Statistics⁷.

Статистический анализ позволит выявить стратегические приоритеты и поставить тактические задачи в отношении реализации финансовой

⁶ 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, no. 104004. URL: <https://doi.org/10.1016/j.dib.2019.104004>

⁷ Favero 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>

политики — изменения условий для факторов, определяющих элементы, компоненты и подсистемы структурных отношений в системе российского рынка.

Нейросетевой анализ позволит выявить закономерности изменения объектов (явлений) посредством построения нейронных сетей. В отношении анализа финансовой компоновки российского рынка выделяются приоритетные направления финансово-экономической деятельности в контексте сохранения его динамики.

Применение кластерного анализа обусловлено дополнением вероятностного понимания причинности⁸ со связанностью изменений оцениваемых действий. Кластерный анализ систематизирует данные, содержащие информацию о выборке объектов, и упорядочивает объекты исследования в сравнительно однородные группы⁹. Это позволяет разработать классификацию исследуемых объектов или явлений, выявить основные схемы их группирования и сформулировать гипотезы¹⁰.

Гипотезы, полученные с помощью статистического, нейросетевого и кластерного анализа, позволят обнаружить существенные структурные отношения в системе российского рынка.

Анализ

Информационной основой для анализа финансовой компоновки российского рынка являются данные Федеральной службы государственной статистики (Росстата), Банка России, Международного валютного фонда, новости и аналитика рынка валют, фондовых и сырьевых рынков и др.

Анализ меры (среднего значения, медианы и дисперсии) темпов прироста индикаторов Банка России (табл. 1) выявил:

- высокие средние значения и дисперсии: (1) требований к частному сектору; (2) медианы — требований к нерезидентам;
- низкие средние значения: (1) требований к другим депозитным корпорациям (к другим финансовым организациям); (2) медианы —

⁸ *Urlacher B.R.* Complexity, Causality, and Control in Statistical Modeling. *American Behavioral Scientist (ABS)*, 2020, vol. 64, iss. 1, pp. 55–73. URL: <https://doi.org/10.1177/0002764219859641>

⁹ *Adolfsson A., Ackerman M., Brownstein N.C.* To cluster, or not to cluster: An analysis of clusterability methods. *Pattern Recognition*, 2019, vol. 88, pp. 13–26. URL: <https://doi.org/10.1016/j.patcog.2018.10.026>

¹⁰ *Favero L.P., Belfiore P.* Chapter 11: Cluster Analysis. *Data Science for Business and Decision Making*, 2019, pp. 311–382. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-811216-8.00011-2>

к депозитам и ценным бумагам, кроме акций, исключенных из денежной базы (депозиты, включенные в широкую денежную массу); (3) дисперсии — к денежной базе.

Итак, деятельность Банка России ориентирована на рост:

- 1) валового объема кредита от финансовой системы физлицам, предприятиям, нефинансовым государственным организациям;
- 2) международных резервов и менее ликвидных, нерезервных, активов.

При низких значениях дисперсии динамики денежной базы, ориентация Банка России вызывает снижение:

- 1) вложений банковской системы, государственных финансовых корпораций, страховщиков и негосударственных пенсионных фондов в долговые ценные бумаги и акции других финансовых организаций, средств, находящиеся на счетах доверительных управляющих и т.п.;
- 2) депозитов и ценных бумаг.

Анализ меры (среднего значения, медианы и дисперсии) темпов прироста индикаторов депозитарных корпораций (компаний, оказывающих посттрейдинговые финансовые услуги, предоставляющих клиринговые и расчетные услуги на финансовых рынках) (табл. 2) выявил:

- высокие средние и медианные значения — «Прочие статьи (нетто)» (сальдо пассивных и активных статей);
- низкие средние и медианные значения — «Ценные бумаги, кроме акций»;
- высокие значения дисперсии — «Чистые требования к центральному правительству»;
- низкие значения дисперсии — «Обязательства в широком денежном выражении».

Итак, депозитарные корпорации ориентируются на изменения требований со стороны банковской системы к органам государственного управления Российской Федерации, финансовым органам субъектов РФ и органам местного самоуправления, государственным и другим внебюджетным фондам. Е.А. Саблина указывает на то, что рост чистых требований к органам государственного управления, осуществляемых за счет операций кредитных организаций с центральным правительством в виде увеличения

авуаров государственных ценных бумаг у кредитных организаций, прямого кредитования государства, неизбежно приводит к возрастанию объема образующих широкую денежную массу обязательств у кредитных организаций, в то время как их снижение приводит к уменьшению обязательств широкой денежной массы [14].

Анализ меры (среднего значения, медианы и дисперсии) темпов прироста индикаторов — широкая денежная масса, ВВП и его компонентов (*табл. 3*) выявил:

- высокие средние, медианные и значения дисперсии — «Изменение запасов»;
- низкие средние, медианные и значения дисперсии — «ВВП, объем».

Итак, относительно стабильно низкие значения темпов прироста объема ВВП и нестабильно высокие темпы прироста изменения запасов отражают значительную конъюнктурную зависимость динамики роста российской экономики. Исходя из высокой зависимости ВВП России от доходов от углеводородов, по мнению А.А. Мовчана: «Единственное, что играет роль в экономике России, — это цена на нефть и газ»¹¹.

Нейросетевой анализ важности темпов прироста индикаторов Банка России, денежных агрегатов, ВВП и его компонентов (*табл. 4*) установил их оптимальную структуру при ориентации: 1) на «Требования к центральному правительству», «Требования к другим секторам», «Прочие статьи (нетто)» и «Денежную базу»; 2) на «Широкую денежную массу», «Чистые иностранные активы», дефлятор ВВП, «Экспорт товаров и услуг». При этом связанность требований к центральному правительству с ВВП, дефлятором ВВП и чистыми иностранными активами показывает худшую структуру.

Итак, нейросетевой анализ важности темпов прироста индикаторов Банка России, денежных агрегатов, ВВП и его компонентов указывает на два оптимальных сценария финансовой компоновки российской экономики: во-первых, с ориентацией Банка России на кредитование правительственных учреждений, финансовых и нефинансовых организаций; во-вторых, регулирование динамики дефлятора ВВП посредством изменения широкой денежной массы, чистых иностранных активов, экспорта товаров и услуг. Второй сценарий предусматривает

¹¹ Мовчан А.А. Насколько экономика России зависит от нефти? Московский Центр Карнеги.
URL: <https://carnegie.ru>

совместное участие Банка России и Минфина России в процессе структурирования российской экономики.

В результате кластерного анализа темпов прироста индикаторов Банка России, денежных агрегатов, ВВП и его компонентов (*табл. 5*) выявлены кластеры с существенными связями: «Чистые иностранные активы» и «Требования к нерезидентам», «Национальные счета, ВВП» и «Импорт товаров и услуг», «Требования к другим секторам» и «Требования к другим финансовым корпорациям». Основными структурными элементами, образующими кластеры, являются: «Наличное денежное обращение», «Денежная база», «Национальные счета, ВВП», «Обязательства перед нерезидентами», «Расходы на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ¹²», «Требования к другим секторам», «Чистые требования к центральному правительству».

Итак, кластерный анализ темпов прироста индикаторов Банка России, денежных агрегатов, ВВП и его компонентов указывает на зависимость процесса кластеризации от ВВП (ВНД) на всех основных стадиях (производство, распределение и пользование) и требований Банка России к другим финансовым и нефинансовым организациям в рублях и иностранной валюте, а также требований кредитных организаций к населению.

Анализ темпов прироста ВВП, индекса потребительских цен на товары и услуги, денежного агрегата М2 (*рис. 1*) выявил:

- 1) несоизмеримый отклик динамики ВВП на импульс денежного агрегата М2;
- 2) темпы прироста М2 не оказывают существенного влияния на рост индекса потребительских цен на товары и услуги.

Эти положения указывают на наличие в российской экономике немонетарной инфляции (инфляции издержек).

Анализ динамики ERUS (MSCI Russia), SBER, RTSI, IMOEX и RGBI (*рис. 2*) выявил активно растущий индекс SBER и падающий RGBI. Пояснить эту динамику можно действием следующего финансового механизма. Банк России, в отличие от регуляторов других стран, обошелся без прямого выкупа бумаг на свой баланс в 2020 г., однако стимулировал поднадзорные банки (SBER) посредством рефинансирования через операции РЕПО наращивать покупки облигаций федерального займа (ОФЗ),

¹² НКОДХ — некоммерческая организация, обслуживающая домашние хозяйства.

позволив Минфину России увеличить заимствования. Всего в 2020 г. Минфин России смог продать ОФЗ на 5,28 трлн руб., задолженность по операциям РЕПО под залог ОФЗ перед Банком России составила к концу года 0,8 трлн руб.¹³

Банки активно привлекают средства физических лиц для открытия индивидуальных инвестиционных счетов (ИИС) — Группа Банка «ПАО Сбербанк» (SBER) на 01.04.2021 зарегистрировала 1 895 115 ИИС, АО «Тинькофф Банк» — 737 662 ИИС, ВТБ — 579 576 ИИС и др.¹⁴

Рэнкинг банков по величине ипотечного портфеля на 01.01.2021 указывает на явных лидеров — «поднадзорных» ПАО «Сбербанк» (объем портфеля (остаток задолженности) 4 933 697 млн руб.) и Банк ВТБ (ПАО) (объем портфеля (остаток задолженности) — 1 998 685 млн руб.) Рекордные объемы ипотечного кредитования привели к ускорению в 2020 г. темпа прироста ипотечного портфеля — до 21% против 17% годом ранее, а объем совокупной ипотечной задолженности превысил 9 трлн руб. на 01.01.2021 (рис. 3)¹⁵.

Итак, динамика фондовых индексов ERUS, RTSI и IMOEX определяется динамикой поднадзорных банков (SBER), которые в свою очередь отталкиваются от RGBI (доходности ОФЗ) посредством операций РЕПО под залог ОФЗ перед Банком России и объемов ипотечного кредитования.

Исходя из изложенного, финансовая компоновка российского рынка определяется макропруденциальной политикой Банка России, а именно: регулированием валового объема кредита от финансовой системы физлицам, предприятиям, нефинансовым государственным организациям; регулированием международных резервов и менее ликвидных, нерезервных, активов. Депозитарные корпорации ориентируются на изменения требований со стороны банковской системы к органам государственного управления РФ, финансовым органам субъектов РФ и органам местного самоуправления, государственным и другим внебюджетным фондам.

¹³ Теневое QE? Банки помогли РФ покрыть дефицит бюджета через покупки ОФЗ // ФИНАМ. URL: <https://www.finam.ru>

¹⁴ Рейтинг участников торгов по количеству зарегистрированных индивидуальных инвестиционных счетов. (Топ 30). Московская Биржа. URL: <https://www.moex.com/ru/spot/members-rating.aspx?rid=125>

¹⁵ Щурихина Е., Якушкина К., Сараев А. Итоги 2020-го и прогноз на 2021 год на рынке ипотеки: постковидная диета // Эксперт РА. URL: <https://raexpert.ru>

Выделяются два оптимальных сценария финансовой компоновки российского рынка: во-первых, с ориентацией Банка России на кредитование правительственных учреждений, финансовых и нефинансовых организаций; во-вторых, регулирование динамики дефлятора ВВП посредством изменения широкой денежной массы, чистых иностранных активов, экспорта товаров и услуг.

В условиях роста немонетарной инфляции Банк России может обходиться без прямого выкупа бумаг на свой баланс посредством стимулирования поднадзорных банков к наращиванию покупки ОФЗ, что позволит Минфину России увеличивать заимствования. Поднадзорные банки, в большей мере ПАО «Сбербанк», активно привлекают средства физических лиц для фондового рынка, обеспечивая рост ERUS, RTSI и IMOEX, в том числе посредством операций РЕПО под залог ОФЗ перед Банком России и объемов ипотечного кредитования.

Обсуждение результатов

Результаты анализа финансовой компоновки российского рынка выявили целенаправленное влияние Банка России на деятельность поднадзорных российских банков по привлечению средств физических лиц для фондового рынка, что обеспечивает рост ERUS, RTSI и IMOEX, в том числе посредством операций РЕПО (под залог ОФЗ) и роста объема ипотечного кредитования. В этом контексте Банк России осуществляет функцию мегарегулятора финансового рынка¹⁶.

Рассматривая динамику ERUS, RTSI и IMOEX следует знать следующее.

1. ERUS — 82% — составляют три сектора: энергетика (46%), сырье (19%) и банки (17%). В сектор энергетики (Energy) входят такие компании, как «Газпром», «Лукойл», «Новатэк», «Татнефть», «Роснефть», «Сургутнефтегаз». Сырьевые компании (Materials) — «Норильский никель», «Полюс», «Полиметалл», «Северсталь», «Алроса», НЛМК и «Фосагро». Банковский сектор представлен в основном Сбербанком, небольшую долю составляет ВТБ¹⁷.
2. RTSI — нефть и газ (50,6%), финансы (17,8%) (вес акции ПАО «Газпром» — 15%), ПАО Сбербанк — 13,84%).

¹⁶ Развитие финансового рынка // Банк России. URL: <https://cbr.ru>

¹⁷ Структура индекса MSCI Russia. Licensed Indexes: MSCI Russia. URL: https://app2.msci.com/eqb/custom_indexes/russia_performance.html

3. ИМОЕХ — ЛУКОЙЛ (15%), Сбербанк (13,8%), «Газпром» (13,1%), НОВАТЭК (6,1%), ГМК «Норильский Никель» (5,7%), НК «Роснефть» (5%), «Татнефть» (5%), Яндекс (акции иностранного эмитента) (2,8%), «Магнит» (2,6%), «АЛРОСА» (2,5%).

Следовательно, ключевым фактором динамики ERUS, RTSI и ИМОЕХ является нефтегазовый сектор.

По глубине нефтяной зависимости бюджет 2020 г. вернулся в 2014 г. — тогда, чтобы свести баланс, ему требовалась нефть по 104 долл. США за баррель. Шесть лет назад нефтяную проблему казны решили девальвацией рубля, и в 2015—2017 гг. балансирующую цену удалось снизить примерно до 70 долл. США за баррель. В 2018 г. на помощь пришли пенсионная реформа, позволившая заморозить расходы на пенсии, и повышение НДС, увеличившее сборы с потребления товаров и услуг¹⁸.

По итогам 2020 г. федеральная казна потеряла 34% нефтегазовых сборов, или 2,7 трлн руб. Для сравнения: в 2019 г. сырьевая рента принесла в бюджет около 7% ВВП, годом ранее — больше 8% ВВП, а в «тучные нулевые» — до 10% ВВП. Рекордно низкой оказалась и доля нефтегаза в общих доходах — 28%. В 2020 г. Россия стала едва ли не единственной в мире страной, повысившей налоги в кризис. Для физических лиц была введена прогрессивная шкала НДФЛ — люди с доходами от 5 млн руб. в год будут платить 15% вместо 13%. Одновременно вводится налог на доход с банковских вкладов. В 3,5 раза повышается НДС для металлургов и производителей удобрений, на 20% — акциз на сигареты¹⁹.

По итогам 2020 г. бюджет получил на 10 млрд руб. больше НДС (4,268 трлн руб.), на 100 млрд руб. больше налогов, связанных с импортом (НДС, пошлины, акцизы — 3,738 трлн руб.). В общей сложности в бюджет поступило 18,722 трлн руб., при том что потратило правительство 22,824 трлн руб. — на 25% больше, чем годом ранее. Дефицит бюджета достиг 4,102 трлн руб., или 3,8% ВВП. Он был почти полностью профинансирован за счет долга, который в свою очередь через госбанки примерно на 20% оплатил «печатный станок» Банка России (он влил в банковскую систему 807 млрд руб. долгосрочных кредитов РЕПО)²⁰.

¹⁸ Зависимость бюджета РФ от цен на нефть подскочила до 6-летнего максимума.
URL: <https://www.finanz.ru>

¹⁹ Россиянам посоветовали готовиться к дальнейшему повышению налогов.
URL: <https://www.finanz.ru>

²⁰ Нефтегазовые доходы бюджета России рухнули до исторического минимума.
URL: <https://www.finanz.ru>

Минфин России планирует занять около 3,7 трлн руб. в 2021 г., примерно по 75 млрд руб. за неделю. В 2021 г. Минфин России намеревается занять 3 млрд долл. США на внешних рынках в зависимости от конъюнктуры²¹.

Правительство Российской Федерации формирует пул на базе ВЭБ.РФ («Государственная корпорация «Банк развития и внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)») с ориентацией на предпродажную подготовку акций российских компаний. ВЭБ.РФ превращается в инвестиционный акселератор, который сможет запускать такие масштабные идеи, как «льготная ипотека» для крупных промышленных проектов, а его экосистема позволит развивать инновационные проекты начиная с этапа формирования идеи и до продажи акций успешной компании²².

Итак, результаты анализа финансовой компоновки российского рынка указывают на целенаправленную деятельность Банка России по консолидации финансового капитала посредством фондовой биржи.

Ученые К.В. Криничанский, Н.Е. Анненская выявили регулярную отрицательную связь между уровнем инфляции и тремя показателями финансового развития — банковские депозиты к ВВП, банковские активы к ВВП, внутренний кредит частному сектору к ВВП²³.

Для повышения эффективности деятельности по консолидации финансового капитала российские ученые предлагают следующие действия. С.А. Потомова, Ю.Ю. Русанов, В.А. Слепов предлагают создать инфраструктуру рынка ипотечной секьюритизации как комплекса взаимосвязанных институтов, активно участвующих в преобразовании ипотечных кредитов в производные финансовые инструменты, указывая на возможности расширения отечественного фондового рынка и роста ипотечного кредитования. Они выделяют направление развития этой инфраструктуры за счет формирования единого субъекта мониторинга и регулирования рынка ипотечной секьюритизации на базе «ДОМ.РФ»²⁴.

²¹ Минфин РФ в 2021 г. планирует занять около 3,7 трлн руб. – Силуанов.
URL: <https://www.finanz.ru>

²² Трансформация российских институтов развития: в чем смысл // РИА Новости; Деятельность институтов развития // Официальный сайт Минэкономразвития России.
URL: <http://old.economy.gov.ru/minec/activity/sections/instdev/institute/>

²³ Криничанский К.В., Анненская Н.Е. Монетарные условия финансового развития. Финансы и кредит. 2020. Т. 26. № 2. С. 349—368. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.26.2.349>

²⁴ Потомова С.А., Русанов Ю.Ю., Слепов В.А. Развитие инфраструктуры ипотечной секьюритизации в Российской Федерации // Финансы и кредит. 2021. Т. 27. № 3. С. 484—504. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.27.3.484>

Президент России В.В. Путин в Послании Федеральному собранию отметил, что институт развития «ДОМ.РФ» будет привлекать ресурсы с финансового рынка через размещение облигаций. За счет субсидий федерального бюджета «ДОМ.РФ» сможет выдавать займы застройщикам по минимальной ставке — порядка 3–4% годовых²⁵.

Авторы Е.В. Семенычев, В.В. Демидов выявили, что существующая в последние 13 лет структура банковского рынка РФ далека от теоретически эффективной по принципу Парето, а динамика ее изменения неблагоприятна и повышает степень концентрации на рынке²⁶.

По мнению Ч. Го для устранения этого недостатка необходимо российским банкам использовать опыт ПАО «Сбербанк». Ч. Го считает, что ПАО «Сбербанк» является ведущим банком Российской Федерации в системе цифровой трансформации банковских процессов и услуг, что позволяет ему обеспечивать определенный уровень конкурентных преимуществ за счет повышения качества, доступности и скорости предоставляемых услуг, а также минимизации издержек²⁷.

Исследователи П.А. Дроговоз и Н.И. Харин полагают, что поддержание эффективности российской нефтегазовой отрасли и создание для нее дополнительных конкурентных преимуществ невозможно без активного внедрения цифровых технологий²⁸.

Для расширения возможностей консолидации финансового капитала следует расширять рынки. И.М. Кучмезов указывает на необходимость формирования организационного механизма интеграции финансовых рынков в ЕАЭС²⁹.

Выводы

²⁵ Послание Президента Федеральному Собранию. URL: <http://kremlin.ru/events/president/news/bye-date/21.04.2021>

²⁶ Семенычев Е.В., Демидов В.В. Динамика изменения структуры банковского рынка как индикатор эффективности регуляторного управления // *Финансы и кредит*. 2020. Т. 26. № 4. С. 744—756. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.26.4.744>

²⁷ Го Ч. Цифровая трансформация банковской системы России — повышение конкурентоспособности банков // *Финансы и кредит*. 2021. Т. 27. № 2. С. 385—401. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.27.2.385>

²⁸ Дроговоз П.А., Харин Н.И. Экономический эффект от внедрения технологий цифрового производства в нефтегазовой отрасли // *Финансы и кредит*. 2021. Т. 27. № 3. С. 672—692. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.27.3.672>

²⁹ Кучмезов И.М. Единое платежное пространство финансовых рынков в ЕАЭС: проблемы организации // *Финансы и кредит*. 2020. Т. 26. № 8. С. 1893—1909. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.26.8.1893>

В результате исследования выявлены следующие сценарии финансовой компоновки российского рынка:

- 1) ориентация Банка России на кредитование правительственных учреждений, финансовых и нефинансовых организаций;
- 2) регулирование динамики дефлятора ВВП посредством изменения широкой денежной массы, чистых иностранных активов, экспорта товаров и услуг.

Финансовая компоновка российского рынка указывает на целенаправленную деятельность Банка России по консолидации финансового капитала посредством фондовой биржи. В условиях роста немонетарной инфляции Банк России обходится без прямого выкупа бумаг на свой баланс посредством стимулирования поднадзорных банков к наращиванию покупки ОФЗ, что позволяет Минфину России увеличивать заимствования. Поднадзорные банки, в большей мере ПАО «Сбербанк», активно привлекают средства физических лиц для фондового рынка, обеспечивая рост ERUS, RTSI и IMOEX, в том числе посредством операций РЕПО под залог ОФЗ перед Банком России и объемов ипотечного кредитования.

Правительство Российской Федерации формирует пул на базе ВЭБ.РФ с ориентацией на предпродажную подготовку акций российских компаний.

Таблица 1**Мера темпов прироста индикаторов Банка России, 2015 – 2020 гг., %****Table 1****The measure of growth rates of the Bank of Russia's indicators, 2015–2020, percentage points**

Индикатор	Среднее	Медиана	Дисперсия
Чистые иностранные активы	12,13	8,82	268,67
Требования к нерезидентам	12,15	9,05	260,48
Обязательства перед нерезидентами	15,6	7,86	642,76
Требования к другим депозитным корпорациям	–8,79	2,1	388,05
Чистые требования к центральному правительству	6,28	1,31	969,92
Требования к центральному правительству*	3,15	–6,85	1 787,14
Обязательства перед центральным правительством	5,98	1,10	920,75
Требования к другим секторам	16,92	–0,25	1 205,49
Требования к другим финансовым корпорациям	17,06	–0,43	1 213,68
Требования к частному сектору	34,85	–11,55	9 944,9
Денежная база	7,43	7,6	74,16
Наличное денежное обращение	6,25	3,14	99,51
Обязательства перед другими депозитными корпорациями	13,46	7,91	711,48
Прочие обязательства перед другими депозитными корпорациями	9,16	–7,01	8 678,31
Депозиты и ценные бумаги, кроме акций, исключенных из денежной базы	–7,97	–10,06	1 504,95
Депозиты, включенные в широкую денежную массу	–7,97	–10,06	1 504,95
Акции и другой капитал	11,99	5,59	642,54
Прочие статьи (нетто)	26,18	3,05	2 604,07
Итого активы	7,33	8,14	134,31

* Требования к центральному правительству (IFS линии 52AN или 32AN) включают в себя кредиты для центральных правительственных учреждений за вычетом депозитов.
URL: <https://knoema.ru>

Источник: рассчитано с применением IBM SPSS Statistics по данным International Financial Statistics International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org>

Source: Authoring based on IBM SPSS Statistics, according to the International Financial Statistics of the International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org>

Таблица 2**Мера темпов прироста индикаторов депозитарных корпораций, 2015 – 2020 гг., %****Table 2****The measure of growth rates of depository corporations, 2015–2020, percentage points**

Индикатор	Среднее	Медиана	Дисперсия
Чистые иностранные активы	12,86	7,9	347,99
Требования к нерезидентам	9,2	3,71	286,87
Обязательства перед нерезидентами	-4,9	-0,89	187,6
Внутренние требования	8,2	5,27	64,89
Чистые требования к центральному правительству	14,4	11,32	4 460,95
Требования к центральному правительству	14,23	0,42	756,19
Обязательства перед центральным правительством	7,49	4,43	616,57
Требования к другим секторам	6,97	8,01	29,16
Требования к другим финансовым корпорациям	13,48	13,63	79,74
Иски к государственным нефинансовым корпорациям	8,22	7,4	213,82
Требования к частному сектору	5,93	7,28	27,16
Обязательства в широком денежном выражении	8,55	7,41	64,79
Валюта вне депозитных корпораций	8,56	6,57	104,28
Переводные депозиты	13,34	11,43	125,42
Прочие депозиты	7,36	6,12	104,96
Ценные бумаги, кроме акций	-30,62	-20,13	1 351,31
Депозиты, исключенные из широкой денежной массы	21,06	10,28	1 043,14
Ценные бумаги, кроме акций, исключенные из широкой денежной массы	15,46	8,09	210,3
Займы	17,12	12,06	614,27
Финансовые производные	-0,58	-7,14	2173,4
Акции и прочий капитал	8,82	3,76	233,73
Прочие статьи (нетто)	29,33	14,23	1 786,93
Обязательства в широком денежном выражении	9,03	7,72	59,79

Источник: рассчитано с применением IBM SPSS Statistics по данным International Financial Statistics International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org>

Source: Authoring based on IBM SPSS Statistics, according to the International Financial Statistics of the International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org>

Таблица 3

Мера темпов прироста индикаторов — широкая денежная масса, ВВП и его компонентов, 2015–2019 гг., %

Table 3

The measure of growth rates of indicators, such as the broad money supply, GDP and its components, 2015–2019, percentage points

Индикатор, номинальный, национальная валюта	Среднее	Медиана	Дисперсия
Широкая денежная масса	8,73	7,41	60,42
Национальные счета, ВВП	6,91	5,18	17,6
Расходы на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ	5,48	6,51	3,2
Расходы на государственное потребление	7,2	7,11	6,9
Валовое накопление основного капитала	6,48	8,02	9,57
Изменение запасов	20,47	28,66	329,16
Экспорт товаров и услуг	8,64	8,25	246,37
Импорт товаров и услуг	6,97	5,92	14,36
ВВП, объем	0,78	1,34	3,1
ВВП, дефлятор	6,07	5,35	10,72

Источник: рассчитано с применением IBM SPSS Statistics по данным International Financial Statistics International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org>

Source: Authoring based on IBM SPSS Statistics, according to the International Financial Statistics of the International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org>

Таблица 4

Нейросетевой анализ важности темпов прироста индикаторов Банка России, денежных агрегатов, ВВП и его компонентов, 2015–2019 гг.

Table 4

The neural network analysis of the importance of growth rates of the Bank of Russia's indicators, monetary aggregates, GDP and its components, 2015–2019

Индикатор	Важность, %			
	1	2	3	4
Чистые иностранные активы	64,7	22,7	97,4	46,5
Требования к нерезидентам	16,5	69,9	37	31
Обязательства перед нерезидентами	48,2	27,6	45,2	65,3
Требования к другим депозитным корпорациям	9	32,5	76,3	53,8
Чистые требования к центральному правительству	22,5	7,5	52,6	31,2
Требования к центральному правительству	100	21,4	42,7	100
Обязательства перед центральным правительством	33,5	22,2	36,8	57,2
Требования к другим секторам	8,1	45,2	33,8	98,3
Требования к другим финансовым корпорациям	38,5	13,3	32,7	54,5
Требования к частному сектору	29,2	42,6	46,6	28,9
Денежная база	47,1	15,1	76,9	88,6
Наличное денежное обращение	29,3	21	24,8	68,4
Обязательства перед другими депозитными корпорациями	9,1	64,1	21,1	30,3
Прочие обязательства перед другими депозитными корпорациями	39,4	17,3	26,9	36,8
Депозиты и ценные бумаги, кроме акций, исключенных из денежной базы	13,4	29,8	23,6	54,8
Депозиты, включенные в широкую денежную массу	12	48	13,4	30
Акции и другой капитал	34,1	34,3	77,1	19,3
Прочие статьи (нетто)*	10,5	23	42,6	95,6
Широкая денежная масса	15,9	14,2	100	61,4
Национальные счета, ВВП	85,2	57,6	64,8	37,8
Расходы на потребление домашних хозяйств, в т.ч. НКВДХ	51,1	73,7	33,8	34,6
Расходы на государственное потребление	22,7	52,2	62,5	64,7
Валовое накопление основного капитала	14,8	78,2	54,1	43,2
Изменение запасов	56,6	29,8	34,8	69,9
Экспорт товаров и услуг	26	23,7	79,7	30,8
Импорт товаров и услуг	30,8	33,1	31,7	15
ВВП, объем	54,5	100	28,7	36,4
ВВП, дефлятор	65,5	28,6	96,1	15,6
Среднее	35,3	37,5	49,8	50

* Прочие статьи (нетто) учитывают сальдо пассивных и активных статей, не вошедших в перечисленные агрегаты. Другие пассивы включают доходы будущих периодов, амортизацию основных средств, сальдо межфилиальных расчетов, а также прочую кредиторскую задолженность Банка России.

Примечание. Многослойный перцептрон, пакетное обучение.

Источник: рассчитано с применением IBM SPSS Statistics по данным табл. 1 и 3

Source: Authoring based on IBM SPSS Statistics with reference to Tables 1 and 3

Таблица 5

Кластеры по темпам прироста индикаторов Банка России, денежных агрегатов, ВВП и его компонентов, 2015—2019 гг.

Table 5

Clusters by growth rates of the Bank of Russia's indicators, monetary aggregates, GDP and its components, 2015–2019

Кластер	Подраздел кластера	Квадрат евклидова расстояния
Чистые иностранные активы	Требования к нерезидентам	1,625
	Экспорт товаров и услуг	297,097
	Акции и другой капитал	878,416
	Денежная база	1 508,468
	Требования к другим депозитным корпорациям	2 732,649
	Обязательства перед нерезидентами	3 161,004
	Обязательства перед другими депозитными корпорациями	4 855,752
	Чистые требования к центральному правительству	5 755,119
	Депозиты и ценные бумаги, кроме акций, исключенных из денежной базы	6 946,588
	Требования к центральному правительству	12 224,229
	Требования к другим секторам	13 249,164
	Требования к частному сектору	23 059,98
	Прочие обязательства перед другими депозитными корпорациями	56 175,565
Национальные счета, ВВП	Импорт товаров и услуг	1,84
	ВВП, дефлятор	19,024
	Расходы на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ	77,309
Наличное денежное обращение	ВВП, объем	89,816
	Национальные счета, ВВП	149,949
	Широкая денежная масса	377,543
Расходы на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ	Расходы на государственное потребление	26,517
	Валовое накопление основного капитала	30,739
Требования к другим секторам	Требования к другим финансовым корпорациям	2,427
	Прочие статьи (нетто)	6 027,043
Чистые требования к центральному правительству	Обязательства перед центральным правительством	14,803
Денежная база	Наличное денежное обращение	432,335
Обязательства перед нерезидентами	Изменение запасов	1 241,276

Примечание. Иерархический кластерный анализ — среднее расстояние между кластерами, квадрат евклидова расстояния.

Источник: рассчитано с применением IBM SPSS Statistics по данным табл. 1 и 3

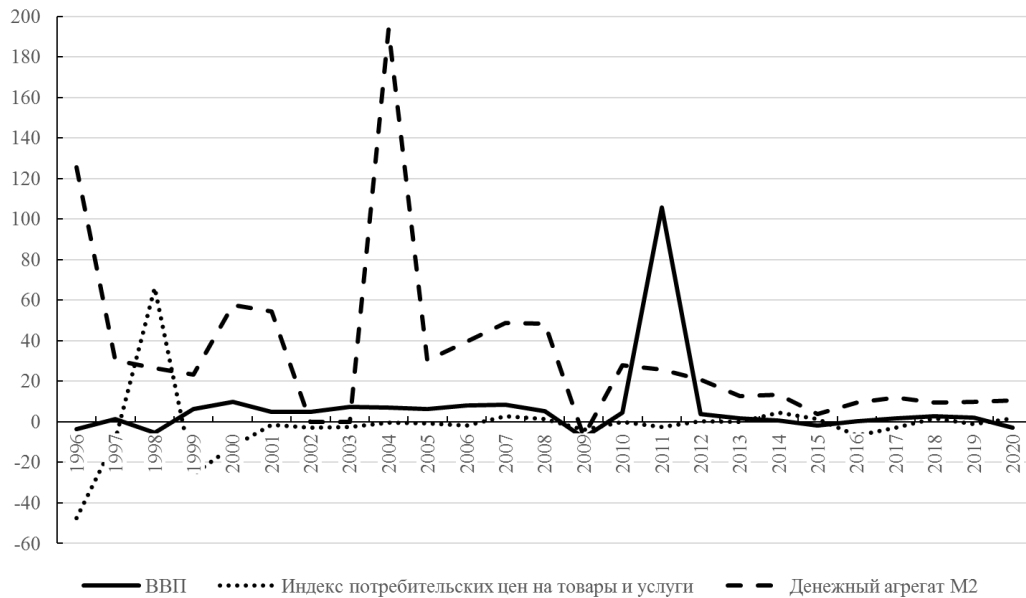
Source: Authoring based on IBM SPSS Statistics with reference to Tables 1 and 3

Рисунок 1

Темпы прироста ВВП, индекса потребительских цен на товары и услуги, денежного агрегата М2, %

Figure 1

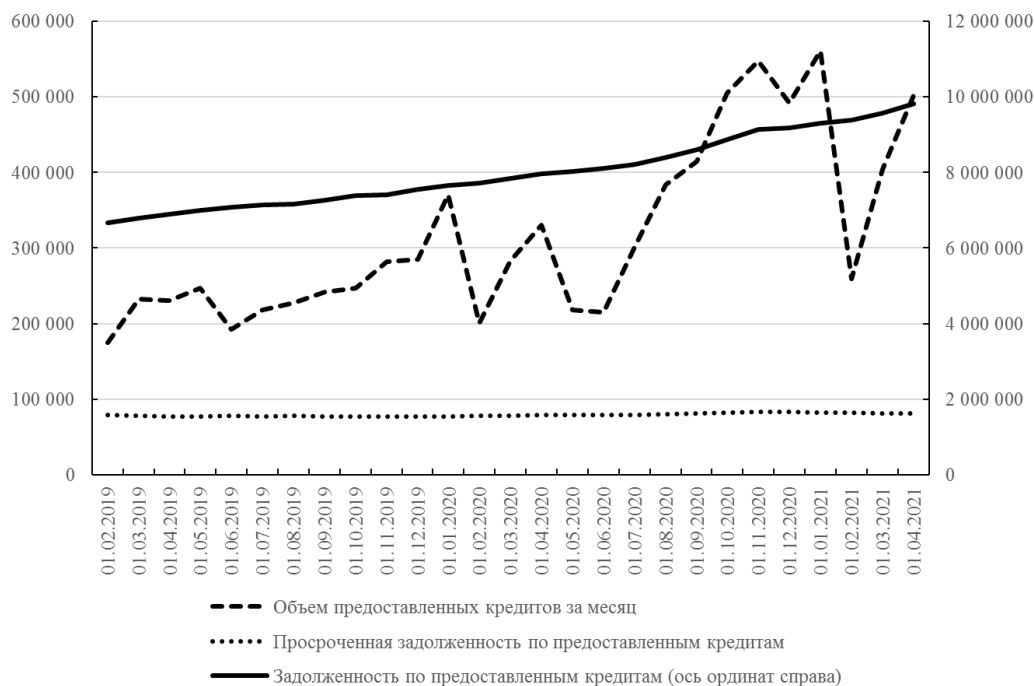
Growth rates of GDP, consumer price index for goods and services, monetary aggregate M2, percentage points



Источник: рассчитано с применением IBM SPSS Statistics по данным Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации (Росстата).

URL: <https://rosstat.gov.ru>

Source: Authoring based on IBM SPSS Statistics, according to the Federal State Statistics Service of the Russian Federation (Rosstat). URL: <https://rosstat.gov.ru> (In Russ.)

Рисунок 3**Жилищные кредиты, предоставленные физическим лицам — резидентам, млн руб.****Figure 3****Housing loans granted to resident individuals, million RUB**

Источник: построено по данным Банка России «Показатели рынка жилищного (ипотечного жилищного) кредитования». URL: <https://cbr.ru>

Source: Authoring, according to the Central Bank of the Russian Federation – Indicators of the Housing (Mortgage) Lending Market. URL: <https://cbr.ru> (In Russ.)

Список литературы

1. Caporale G.M., Gil-Alana L.A., Tripathy T. Volatility persistence in the Russian stock market. *Finance Research Letters*, 2020, vol. 32, 101216. URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.06.014>
2. Asif M., Khan K.B., Anser M.K. et al. Dynamic interaction between financial development and natural resources: Evaluating the 'Resource curse' hypothesis. *Resources Policy*, 2020, vol. 65, 101566. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.101566>
3. Yasmeeen H., Tan Q., Zameer H. et al. Discovering the relationship between natural resources, energy consumption, gross capital formation with economic growth: Can lower financial openness change the curse into blessing. *Resources Policy*, 2021, vol. 71, 102013. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102013>
4. Dogan E., Madaleno M., Altinoz B. Revisiting the nexus of financialization and natural resource abundance in resource-rich countries: New empirical evidence from nine indices of financial development. *Resources Policy*, 2020, vol. 69, 101839. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101839>
5. Ma Y., Chen Z., Shinwari R., Khan Z. Financialization, globalization, and Dutch disease: Is Dutch disease exist for resources rich countries? *Resources Policy*, 2021, vol. 72, 102048. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102048>
6. Khan M.A., Gu L., Khan M.A., Oláh J. Natural resources and financial development: The role of institutional quality. *Journal of Multinational Financial Management*, 2020, vol. 56, 100641. URL: <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2020.100641>
7. Wang K.-H., Liu L., Adebayo T.S. et al. Fiscal decentralization, political stability and resources curse hypothesis: A case of fiscal decentralized economies. *Resources Policy*, 2021, vol. 72, 102071. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102071>
8. Canh N.P., Thong N.T. Nexus between financialisation and natural resources rents: Empirical evidence in a global sample. *Resources Policy*, 2020, vol. 66, 101590. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101590>
9. Zaidi S.A.H., Wei Z., Gedikli A. et al. The impact of globalization, natural resources abundance, and human capital on financial development: Evidence from thirty-one OECD countries. *Resources Policy*, 2019, vol. 64, 101476. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.101476>

10. *Faisal F., Sulaiman Y., Tursoy T.* Does an asymmetric nexus exist between financial deepening and natural resources for emerging economy? Evidence from multiple break cointegration test. *Resources Policy*, 2019, vol. 64, 101512. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.101512>
11. *Guan J., Kirikkaleli D., Bibi A., Zhang W.* Natural resources rents nexus with financial development in the presence of globalization: Is the “resource curse” exist or myth? *Resources Policy*, 2020, vol. 66, 101641. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101641>
12. *Gu J., Gouliamos K., Lobonț O.-R., Nicoleta-Claudia M.* Is the fourth industrial revolution transforming the relationship between financial development and its determinants in emerging economies? *Technological Forecasting and Social Change*, 2021, vol. 165, 120563. URL: <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120563>
13. *Sun Y., Ak A., Serener B., Xiong D.* Natural resource abundance and financial development: A case study of emerging seven (E-7) economies. *Resources Policy*, 2020, vol. 67, 101660. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101660>
14. *Саблина Е.А.* Методологические подходы к статистическому исследованию регулирования банковского сектора российской экономики // Вопросы статистики. 2014. № 12. С. 37 — 46. URL: <https://doi.org/10.34023/2313-6383-2014-0-12-37-46>

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.

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

Financial System

ANALYZING THE FINANCIAL COMPOSITION OF THE RUSSIAN MARKET

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. 282/2021
Received 13 May 2021
Received in revised
form 27 May 2021
Accepted 10 June 2021
Available online
30 September 2021

JEL classification:

E44, F30, G15, G20,
O16

Keywords:

macroprudential policy,
Russian market,
financial composition,
economic growth

Abstract

Subject. The article studies the financial composition of the Russian market.

Objectives. The study identifies scenarios for the financial composition of the Russian market.

Methods. The study is based on the systems approach and methods of statistical, neural network and cluster analysis.

Results. The study emphasizes the importance of analyzing the financial composition of the Russian market. The Bank of Russia pursues a growth in the gross volume of loans granted by the financial system to individuals, enterprises, non-financial governmental institutions. It also tries to increment international reserves and less marketable, non-reserve assets. Depository corporations keep an eye on possible changes in requirements the bank system may set for governmental authorities of the Russian Federation, financial institutions of the Russian subjects and local authorities, governmental and other extra-budgetary funds. The study sets forth two appropriate scenarios for the financial composition of the Russian economy. I discovered that the clustering process depends in GDP at all key phases, such as production, distribution and use, and the Bank of Russia's requirements to other financial and non-financial institutions in Rubles and foreign currency, and requirements of credit institutions to people. Basically, the macroprudential policy of the Bank of Russia shapes the financial composition of the Russian market.

Conclusions and Relevance. The scenarios of the financial composition of the Russian market help the Russian government keep their activities in accordance with the Bank of Russia. The findings contribute to the knowledge and competence of the Russian government to ensure the economic growth.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2021

Please cite this article as: Smirnov V.V. Analyzing the Financial Composition of the Russian Market. *Finance and Credit*, 2021, vol. 27, iss. 9, pp. 2050–2077.
<https://doi.org/10.24891/fc.27.9.2050>

References

1. Caporale G.M., Gil-Alana L.A., Tripathy T. Volatility Persistence in the Russian Stock Market. *Finance Research Letters*, 2020, vol. 32, 101216. URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2019.06.014>
2. Asif M., Khan K.B., Anser M.K. et al. Dynamic Interaction Between Financial Development and Natural Resources: Evaluating the ‘Resource Curse’ Hypothesis. *Resources Policy*, 2020, vol. 65, 101566. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.101566>
3. Yasmeen H., Tan Q., Zameer H. et al. Discovering the Relationship between Natural Resources, Energy Consumption, Gross Capital Formation with Economic Growth: Can Lower Financial Openness Change the Curse into Blessing. *Resources Policy*, 2021, vol. 71, 102013. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102013>
4. Dogan E., Madaleno M., Altinoz B. Revisiting the Nexus of Financialization and Natural Resource Abundance in Resource-rich Countries: New Empirical Evidence from Nine Indices of Financial Development. *Resources Policy*, 2020, vol. 69, 101839. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101839>
5. Ma Y., Chen Z., Shinwari R., Khan Z. Financialization, Globalization, and Dutch Disease: Is Dutch Disease Exist for Resources Rich Countries? *Resources Policy*, 2021, vol. 72, 102048. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102048>
6. Khan M.A., Gu L., Khan M.A., Oláh J. Natural Resources and Financial Development: The Role of Institutional Quality. *Journal of Multinational Financial Management*, 2020, vol. 56, 100641. URL: <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2020.100641>
7. Wang K.-H., Liu L., Adebayo T.S. et al. Fiscal Decentralization, Political Stability and Resources Curse Hypothesis: A Case of Fiscal Decentralized Economies. *Resources Policy*, 2021, vol. 72, 102071. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2021.102071>
8. Canh N.P., Thong N.T. Nexus between Financialisation and Natural Resources Rents: Empirical Evidence in a Global Sample. *Resources Policy*, 2020, vol. 66, 101590. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101590>
9. Zaidi S.A.H., Wei Z., Gedikli A. et al. The Impact of Globalization, Natural Resources Abundance, and Human Capital on Financial Development: Evidence from Thirty-one OECD Countries. *Resources Policy*, 2019, vol. 64, 101476. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.101476>

10. Faisal F., Sulaiman Y., Tursoy T. Does an Asymmetric Nexus Exist between Financial Deepening and Natural Resources for Emerging Economy? Evidence from Multiple Break Cointegration Test. *Resources Policy*, 2019, vol. 64, 101512. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2019.101512>
11. Guan J., Kirikkaleli D., Bibi A., Zhang W. Natural Resources Rents Nexus with Financial Development in the Presence of Globalization: Is the “Resource Curse” Exist or Myth? *Resources Policy*, 2020, vol. 66, 101641. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101641>
12. Gu J., Gouliamos K., Lobont O.-R., Nicoleta-Claudia M. Is the Fourth Industrial Revolution Transforming the Relationship between Financial Development and its Determinants in Emerging Economies? *Technological Forecasting and Social Change*, 2021, vol. 165, 120563. URL: <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120563>
13. Sun Y., Ak A., Serener B., Xiong D. Natural Resource Abundance and Financial Development: A Case Study of Emerging Seven (E-7) Economies. *Resources Policy*, 2020, vol. 67, 101660. URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2020.101660>
14. Sablina E.A. [Methodological approaches to statistical study of regulation of banking sector of the Russian economy]. *Voprosy statistiki*, 2014, no. 12, pp. 37–46. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.34023/2313-6383-2014-0-12-37-46>

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.