

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

Финансовая система

ТАКТИКА ФОРМИРОВАНИЯ РОССИЙСКИХ ФИНАНСОВ В УСЛОВИЯХ COVID-19

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. № 615/2021
Получена 08.11.2021
Получена
в доработанном виде
22.11.2021
Одобрена 06.12.2021
Доступна онлайн
31.01.2022

УДК 336.051

JEL: E44, E60, E62,
E69

Ключевые слова:

критические
индикаторы,
регулирование,
способ, тактика,
финансы

Аннотация

Предмет. Тактика формирования российских финансов.

Цели. Определить критические индикаторы и способ реализации тактики формирования российских финансов в условиях COVID-19.

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

Результаты. Выделена актуальность определения тактики формирования российских финансов в условиях COVID-19 в контексте необходимости оценки потенциала и возможностей постпандемического экономического роста, а также выбора способа развития российской экономики. Определены критические индикаторы тактики формирования российских финансов в условиях COVID-19. Обнаружено, что тактика реализуется в рамках нормативного регулирования требований к частному сектору и прочих обязательств перед другими депозитными корпорациями, а также требований к другим депозитным и финансовым корпорациям.

Выводы. Выявленные критические индикаторы тактики формирования российских финансов в условиях COVID-19 и способ ее реализации позволяют правительству Российской Федерации целесообразно скорректировать действия по государственной поддержке экономического роста.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2021

Для цитирования: Смирнов В.В. Тактика формирования российских финансов в условиях COVID-19 // *Финансы и кредит*. — 2022. — Т. 28, № 1. — С. 81 — 104.
<https://doi.org/10.24891/fc.28.1.81>

Введение

Актуальность определения тактики формирования российских финансов в условиях COVID-19 обусловлена необходимостью оценки потенциала и

возможностей постпандемического экономического роста, а также выбора способа развития российской экономики.

В начале октября 2021 г. министр финансов А. Силуанов, выступая в Совете Федерации, предложил в связи с рисками энергоперехода повысить порог инвестиций из ФНБ до 10% ВВП для обеспечения стабильности бюджета. В. Путин поручил рассмотреть целесообразность повышения порога, при котором можно тратить средства ФНБ, с 7% до 10% ВВП. Банк России поддерживал идею Минфина России по повышению порога инвестиций из ФНБ с 7% до 10% ВВП¹. Ранее, 21 мая 2020 г., А. Силуанов заявил, что об отмене бюджетного правила не может идти речи. Правило состоит из двух базовых частей: 1) принцип накопления и использования ФНБ; 2) уравнение, которое ограничивает предельные общие расходы бюджета на год².

Минфин России предложил принять принципы устойчивого развития для отбора инвестиций в ФНБ на сумму 191 млрд долл. США. Россия планирует потратить 2,5 трлн руб. (35 млрд долл. США) из ФНБ на ускорение экономического роста до 2024 г., в том числе на строительство крупного газоперерабатывающего завода ПАО «Газпром» на Балтийском море³.

Отметим, что международные резервы Российской Федерации на 22.10.2021 составили 621,6 млрд долл. США⁴, а объем ФНБ на 01.10.2021 — 191,02 млрд долл. США или 12% к ВВП⁵.

В Евросоюзе газ дороже 1 000 долл США за тысячу м³ — рекордные за 7 лет цены на нефть и ралли металлов, которого рынки не видели с начала 2010-х гг., пролили «долларовый дождь» над российскими сырьевыми корпорациями. Запасы валюты у российского корпоративного сектора на 1 октября 2021 г. достигли 175,2 млрд долл. США и стали рекордными с лета 2016 г. Профицит торгового и платежного баланса стал рекордным за всю

¹ ЦБ поддержал предложение повысить порог инвестиций из ФНБ до 10% ВВП // ИТАР-ТАСС. 2021. URL: <https://tass.ru>

² Минфин отверг возможность отмены бюджетного правила на фоне пандемии // РБК. 2020. URL: <https://www.rbc.ru>

³ Russia's \$191 Billion Wealth Fund May Adopt ESG Criteria. Bloomberg. URL: <https://www.bloomberg.com>

⁴ Международные резервы Российской Федерации // Банк России. 2000–2021. URL: https://cbr.ru/hd_base/mrrf/mrrf_7d/

⁵ Фонд национального благосостояния // Министерство финансов РФ. URL: <https://minfin.gov.ru>

историю статистики Банка России (с 1994 г.) — 56,8 и 40,8 млрд долл. США⁶.

Президент В. Путин 20.10.2021 заявил, что Европейский газовый кризис еще может поразить Россию, если рост цен будет способствовать инфляции, что приведет к дальнейшему росту цен на предметы первой необходимости, например на продукты питания, или снизит спрос на топливо, которое является ключевым источником доходов государства⁷. Россия не будет изо всех сил предлагать европейским потребителям дополнительный газ для смягчения нынешнего энергетического кризиса, если только она не получит что-то взамен — разрешение регулирующих органов на начало поставок через вызывающий споры трубопровод «Северный поток — 2»⁸.

В нескольких европейских отраслях промышленности крупные потребители энергии ограничивают операции, которые стали слишком дорогими, в том числе химический гигант BASF SE и производители удобрений CF Industries Holdings Inc. и Yara International ASA⁹.

Дефицит электроэнергии в Китае привел к тому, что цены на уголь, нефть и газ резко выросли, что ударило по коммунальным предприятиям и потребителям от Пекина до Брюсселя, повысило инфляционное давление и поставило под угрозу глобальное восстановление после пандемии. В Азии поставщик электроэнергии Ohm Energy заявил, что покинул розничный рынок электроэнергии в Сингапуре. Китай, которому уголь нужен для запуска около 60% своих электростанций, борется с нехваткой поставок и ростом цен на наиболее загрязняющие виды ископаемого топлива, что приводит к перебоям в электроснабжении заводов и домов¹⁰. Экономисты Citigroup отметили, что дефицит электроэнергии, сдерживающий промышленное производство, затруднит рост экономики за счет увеличения инвестиций в инфраструктуру¹¹.

⁶ Запасы валюты у российских корпораций достигли максимума за 5 лет.
URL: <https://www.finanz.ru>

⁷ Putin says gas crisis could yet hurt Russia. Reuters. URL: <https://www.reuters.com>

⁸ Germany must resist Russian 'blackmail' over pipeline – Greens co-leader. Reuters. 2021.
URL: <https://www.reuters.com>; Russia Signals Europe Won't Get Extra Gas Without Nord Stream 2. Bloomberg. 2021. URL: <https://www.bloomberg.com>; Russia seen starting to fill Europe's gas storage after Nov. 8. Reuters. 2021. URL: <https://www.reuters.com>

⁹ Russia Is Worried Surging Gas Prices Risk Destroying Demand. Bloomberg. 2021.
URL: <https://www.bloomberg.com>; Russia Is No Longer Europe's Reliable Gas Supplier. Whether unable, or unwilling, to boost gas deliveries to Europe, Russia has dealt a fatal blow to its claims of being dependable. Bloomberg. 2021. URL: <https://www.bloomberg.com>

¹⁰ Power squeeze curbs Chinese growth, leaves Europe in a gas bind. Reuters. 2021.
URL: <https://www.reuters.com>

На азиатских торгах нефть стабильно держится на самом высоком уровне с 2014 г. ОПЕК+ сократила добычу на 15% больше, чем планировалось в сентябре 2021 г., по сравнению с 16% в августе и 9% в июле 2021 г.¹²

В США безубыточность выросла до самого высокого уровня с 2012 г., в то время как в Великобритании рекордная доля (48%) британской общественности считает, что инфляция ускорится в течение следующих 12 месяцев на фоне продолжающегося скачка цен на энергоносители и сбоев в цепочке поставок¹³.

По мнению экономистов Reuters, центральные банки слишком быстро сокращают меры экстренного стимулирования, и дальнейшие сбои в цепочке поставок являются одними из главных рисков для мировой экономики в 2022 г.¹⁴

Совет директоров Банка России 22.10.2021 принял решение повысить ключевую ставку на 75 б.п. — до 7,5% годовых. Инфляция складывается значительно выше прогноза Банка России и по итогам 2021 г. ожидается в интервале 7,4–7,9%. Банк России прогнозирует рост ВВП в 2021 г. на 4–4,5%. В 2022–2024 гг. российская экономика, по прогнозу Банка России, будет расти на 2–3% ежегодно¹⁵.

Рынок российского государственного долга 22.10.2021 пережил рекордный за полтора года обвал. Индекс RGBI, отслеживающий цены ОФЗ, спикировал на 0,8%. На конец торгов RGBI опустился до отметки 139,55 пункта — нового «дна» с марта 2020 г. Самый резкий с 2014 г. цикл денежного ужесточения в России пока оказался бессилем замедлить инфляцию, установившую в сентябре и октябре девять 5-летних рекордов подряд (7,8% — на 18 октября 2021 г.). К отметке 8% будут стремиться и ставки по длинным ОФЗ. Для рубля высокая ставка Банка России означает «возросшую привлекательность для операций carry trade»¹⁶.

¹¹ Chinese Economy Risks Deeper Slowdown Than Markets Realize. Bloomberg, 2021. URL: <https://www.bloomberg.com>; Asia LNG prices slip despite strong competition, limited Russian supply. Reuters, 2021. URL: <https://www.reuters.com>

¹² Oil Steadies Near 2014 High as Investors Assess Energy Crisis. Bloomberg, 2021. URL: <https://www.bloomberg.com>

¹³ Marketmind: Inflation expectations are soaring. Reuters, 2021. URL: <https://www.reuters.com>; U.S. reviews sanctions policy, warns of threat from cryptocurrencies. Reuters, 2021. URL: <https://www.reuters.com>

¹⁴ Central bank moves and supply shocks among top risks to global economy: Reuters poll. Reuters, 2021. URL: <https://www.reuters.com>

¹⁵ Банк России принял решение повысить ключевую ставку на 75 б.п., до 7,50% годовых // Банк России. 2000–2021. URL: <https://cbr.ru>

Ученый С.Ю. Глазьев считает, что, повышая процентные ставки, Банк России отсекает реальный сектор экономики — производство от финансовой сферы. Вследствие этого спекулянты ринулись играть против рубля, потому что они восприняли это как сигнал. Источник этих прибылей — сбережения граждан¹⁷.

Обвальное падение цен ОФЗ привело к тому, что кривая доходности госбумаг стала инвертированной: ставки по ОФЗ с короткими сроками превысили ставки по длинным впервые за 7 лет. За последние 12 месяцев индекс RGBI просел на 10,3%, окунув в убытки держателей ОФЗ даже с учетом выплаченных Минфином России купонов. Российские банки — крупнейшие держатели госбумаг — только за сентябрь потеряли на обесценении своих портфелей 110 млрд руб., в августе — 32 млрд руб. В котировки рынка свопов уже заложена ставка в 8,25% на горизонте 6 месяцев и 9,25% — через год¹⁸.

Глава ПАО «Сбербанк» Г. Греф на встрече В. Путиным 26.10.2021 заявил, что хотя россияне набирают кредиты с рекордной в истории скоростью и уже должны банкам каждый третий рубль своих доходов, но этого недостаточно. Российские граждане «очень сильно недокредитованы». В частности, по словам Г. Грефа, «на очень низком уровне» находится соотношение долгов по ипотеке к ВВП: это позволяет увеличить ипотечную задолженность населения примерно в 2,5 раза, чтобы догнать страны с сопоставимым объемом спроса¹⁹.

Мировые фондовые рынки 29.10.2021 упали, в то время как доллар США вырос, поскольку рост потребительских цен укрепил ожидания повышения процентных ставок, даже несмотря на данные, свидетельствующие о стабильном росте потребительских расходов в США²⁰.

Очевидная стратегия для России, как и для других нефтегазовых государств, заключается в диверсификации своей экономики. Однако только нефть и газ составляют более половины российского экспорта. Более того, субсидированный внутренний газ вплетен в социальный договор,

¹⁶ «Такого не ожидал практически никто»: Сюрприз от Набиуллиной обвалил российский госдолг. URL: <https://www.finanz.ru>

¹⁷ Повышение ключевой ставки. URL: <https://glazev.ru>

¹⁸ На рынке российского госдолга вспыхнул «сигнал тревоги» для экономики. URL: <https://www.finanz.ru>

¹⁹ «Очень сильно недокредитованы»: Греф предложил Путину резко увеличить ипотечные долги россиян. URL: <https://www.finanz.ru>

²⁰ Global stocks fall, U.S. dollar climbs on inflation worries. Reuters, 2021. URL: <https://www.reuters.com>

стимулируя спрос: Россия использует больше газа, чем весь ЕС. Следовательно, российская экономика более углеродоемкая по сравнению с западными и в последнее время даже с Китаем. Несмотря на значительный спад с 1990-х гг., энергоемкость России в настоящее время значительно превышает энергоемкость Китая и в несколько раз выше, чем в Европе и США²¹.

Итак, сложившиеся обстоятельства в мировой экономике обостряют актуальность определения тактики формирования российских финансов в условиях COVID-19, в том числе для оценки потенциала и возможностей постпандемического экономического роста, а также выбора способа развития российской экономики.

Обзор литературы

Актуальность анализа тактики формирования российских финансов в условиях COVID-19 подчеркивается российскими и иностранными учеными. С.Ю. Глазьев считает, что мы находимся на глубокой сырьевой периферии, куда опустились в старом мирохозяйственном укладе, центр которого был в Европе и в США. Мы стали сырьевым придатком и финансовым донором, а также инкубатором для выращивания умов и источником вывоза капитала. С точки зрения взаимоотношения с ядром нового мирохозяйственного уклада, где в настоящее время доминирует Китай, ситуация еще хуже. Реальный инструмент экономической политики — это денежная программа центрального банка. Банк России фактически держит деньги правительства в резервных фондах, порядка 30 трлн руб. Эта цифра только растет, то есть мы не собираемся тратить наши резервы на инвестиции [1].

Ученый А.Г. Аганбегян полагает, что Россия 7 лет находилась в стагнации, на базе которой наступил структурный кризис с коронавирусной пандемией. Из стагнации намного труднее выйти, чем из кризиса, так как в отличие от кризиса в стагнации нет встроенного механизма по переходу. Напротив, стагнация вызывает негативные тренды, и поэтому обычно она стремится к рецессии. Эти тренды тянут экономику вниз. Нужно добиваться снижения инфляции и ключевой ставки Банка России, что может быть сделано, если разработать и осуществить с этой целью совместные меры Банка России и правительства. Инфляцию и ключевую ставку при принятии энергичных мер можно было бы за три года снизить

²¹ Russia Isn't Built to Handle Climate Change. The country has a lot to lose as the planet warms but will also pay a high price to fight it. Bloomberg, 2021. URL: <https://www.bloomberg.com>

до 3% и на этой базе серьезно сократить процентные ставки банковской системы, особенно на инвестиционные долговременные цели [2].

Автор S. Ono в исследовании влияния денежно-кредитной политики Банка России на экономические показатели с использованием моделей факторной векторной авторегрессии (Factor-Augmented Vector Autoregressive, FAVAR), включающей 39 ежемесячных макроэкономических рядов в период 2004—2019 гг. показал противоречивые результаты: потребительские цены часто положительно реагируют на сдерживающий шок денежно-кредитной политики и наоборот. Девальвация рубля сопровождалась повышением цен за счет переноса цен на импорт, поэтому Банк России выбрал валютную стабильность и свободный поток капитала, временно подчинив независимость ДКП. Такая независимость была ограничена, возможно, из-за высокой зависимости России от экспорта энергоносителей и связи между ценами на энергоносители и обменным курсом [3].

Исследователь J.D. Sachs полагает, что сочетание ужесточения ДКП и привязки обменного курса дает России наиболее реальный шанс избежать политической катастрофы [4].

Автор А.Д. Смирнов считает, что монетарное финансирование огромных расходов, вызванных борьбой с пандемией, произошло при чрезвычайных обстоятельствах. Однако оно имеет и долгосрочные последствия, во многом обусловленные ростом стоимости финансовых активов. Существенные отклонения от оптимума денег, нарушая наилучшее сочетание активов и пассивов, вызывают нежелательные последствия: либо дефицит и кризис неликвидности, либо кредитную экспансию, заканчивающуюся полным расстройством финансовой системы [5].

Исследователь О.В. Глушакова выявила, что взаимосвязь между показателями национальных целей и национальных проектов в ряде случаев отсутствует, а количественные ориентиры их достижения либо не находят отражения, либо противоречат друг другу, что затрудняет оценку эффективности использования бюджетных ассигнований²².

Ученые C. Wang, C. Qiao, R.I. Ahmed, D. Kirikkaleli считают, что внедрение новых технологий в ходе четвертой промышленной революции (fourth industrial revolution, 4IR) многократно увеличило мировые доходы. В этом контексте 4IR имеет беспрецедентные последствия для банковского

²² Глушакова О.В. О взаимосвязи национальных целей развития России с бюджетными расходами и о возможностях достижения целей в условиях COVID-19 // *Финансы и кредит*. Т. 27. № 7. 2021. С. 1444—1475. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.27.7.1444>

сектора. Банковское финансирование, институциональное качество, экспорт высоких технологий и ВВП положительно связаны с технологическими инновациями. Следовательно, необходимо облегчить доступ к финансам, чтобы компании могли внедрять передовые технологии и реализовывать дорогостоящие инновационные проекты [6].

Авторы A. Gregg, S. Nafziger обнаружили, что структура капитала варьируется в зависимости от возраста, размера и сектора в соответствии с современными теориями корпоративных финансов и что масштабированная прибыль не демонстрирует различия в рыночной силе разных типов корпораций [7].

Исследователь Ю.А. Данилов предлагает новую концепцию устойчивых финансов, предлагающую революционный переход от классической парадигмы финансов к новой парадигме. Она включает несколько ключевых элементов: новое понимание стоимости (включающее экологические и социальные экстерналии), создание долгосрочной стоимости как главной цели корпоративного развития, гипотезу адаптивных рынков [8].

Ученый Л.А. Гаджимурадова полагает, что через 15 лет кардинально изменится не только банковская система, но и сам принцип существования денег. Развитие криптовалюты может привести к тому, что страны потеряют свою монополию на выпуск финансовых инструментов [9].

Автор С.А. Андрияшин в обзоре заседания постоянно действующего семинара «Цифровые финансы» при Институте экономики РАН в ходе обсуждения научного доклада на тему «Цифровой рубль (ЦР): аргументы за и против» выделил, что цифровая валюта центрального банка — это третья форма денег центрального банка, с которой всем странам и их регуляторам необходимо научиться жить и работать по-новому [10].

В то же время С.А. Hartwell, V. Korovkin считают, что несмотря на российскую историю автократического и неравномерного управления, приводящего к неустойчивому развитию ключевых экономических институтов, финансовый сектор в России всегда оставался ярким пятном в истории страны [11].

Итак, в научных исследованиях российских и иностранных ученых выделяются критические основания тактики формирования российских финансов в условиях COVID-19.

Метод исследования

Для определения тактики формирования российских финансов в условиях COVID-19 применим методы статистического, нейросетевого и кластерного анализа, включающие обработку статистических показателей, их систематизацию и представление в наглядной форме в виде графиков²³ и таблиц²⁴ [12]. Статистический анализ позволит выявить общие факторы, определяющие постпандемический способ развития и возможности экономического роста России в контексте изменения условий формирования российских финансов в условиях COVID-19. Нейросетевой анализ укажет на закономерности этих изменений посредством построения нейронных сетей.

Применение кластерного анализа обусловлено дополнением вероятностного понимания причинности²⁵ [13] изменений условий формирования российских финансов посредством систематизации данных и упорядочивания их в сравнительно однородные группы²⁶ для классификации и выбора тактических действий в условиях COVID-19.

Анализ

Информационной основой для определения тактики формирования российских финансов в условиях COVID-19 являются данные Международного валютного фонда (International Monetary Fund, IMF), Всемирного банка (World Bank), Банка России, Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации (Росстата), новости и аналитика рынка валют, фондовых и сырьевых рынков и др.

Анализ темпов прироста ВВП и отдельных его компонентов в период COVID-19 (табл. 1) выявил волатильное увеличение валовых накоплений основного капитала и расходов на государственное потребление, в том числе превышение их номинальных значений над реальными. Превышение темпов падения номинального ВВП над реальным при значительном

²³ King A.P., Eckersley R.J. Chapter 1: Descriptive Statistics I: Univariate Statistics. In: *Statistics for Biomedical Engineers and Scientists*, 2019, pp. 1–21. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-102939-8.00010-4>

²⁴ 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>

²⁵ 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>

²⁶ 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>

статистическом расхождении реального ВВП относительно номинального в условиях сильного снижения темпов прироста реального изменения запасов указывает на ввод существенных корректировок для сдерживания падения показателей реального экспорта товаров и услуг (реальный ВВП) и номинального импорта товаров и услуг (номинальный ВВП). Таким образом фиксируется превышение темпов прироста номинальных расходов на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ (некоммерческая организация, обслуживающая домашние хозяйства) над реальными.

Анализ темпов прироста индексов цен и производства (*табл. 2*) выявил стабильный рост потребительских цен, превышающий темпы прироста промышленного производства, и падение темпов прироста цен производителей.

Темпы прироста показателей процентных ставок (*табл. 3*) указывают на существенное падение депозитных ставок и ставки RUONIA (Ruble Overnight Index Average) (усредненного взвешенного значения процентных ставок, по которым российские банки кредитуют друг друга на период «овернайт» — процентная ставка по депозиту на один рабочий день), на фоне незначительного падения темпов прироста доходности государственных облигаций.

Анализ темпов прироста индикаторов международной ликвидности (*табл. 4*) выявил волатильный, значительный рост официальных резервов Банка России в долл. США — чистые иностранные активы, обязательства перед нерезидентами, прочие внешние обязательства. Низкие значения роста общих резервов, исключая золото, в иностранной валюте (долл. США) фиксируют низкие темпы прироста резервной позиции в МВФ.

Темпы прироста индикаторов курса национальной валюты (*табл. 5*) указывают на превышение величины роста национальной валюты к SDR относительно долл. США при существенном падении номинального сравнительно реального эффективного обменного курса по индексу потребительских цен.

Анализ темпов прироста показателей деятельности Банка России (*табл. 6*) выявил «плавающий» значительный рост требований к частному сектору и прочих обязательств перед другими депозитными корпорациями на фоне «смягчения» требований к другим депозитным и финансовым корпорациям.

Нейросетевой анализ важности темпов прироста индикаторов формирования российских финансов в условиях COVID-19 (*табл. 7*)

выявил большой вес (важность >80%) следующих факторов при средних значениях сложившейся структуры: 46,9% — «Расходы на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ, реальные», «Реальный эффективный обменный курс по индексу потребительских цен» и «Ставка кредитования»; 46,2% — «Ставка RUONIA», «Расходы на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ, номинальные», «Статистические расхождения в ВВП, реальные» и «Цены производителей»; 30,2% — «ВВП, реальный».

Кластерный анализ позволил выделить совокупность весомых (квадрат евклидова расстояния <300) индикаторов формирования российских финансов в условиях COVID-19 (табл. 8), в которых наиболее связанными (квадрат евклидова расстояния <10) являются: «Национальная валюта к SDR, в среднем за период» и «Национальная валюта к долл. США, в среднем за период»; «Общие резервы, исключая золото, иностранная валюта, долл. США» и «Официальные резервы Банка России, чистые иностранные активы, требования к нерезидентам, прочие иностранные активы, долл. США»; «Расходы на государственное потребление, реальные» и «Потребительские цены»; «Номинальный эффективный обменный курс, по индексу потребительских цен» и «Реальный эффективный обменный курс по индексу потребительских цен».

Обсуждение результатов

В результате анализа темпов прироста ВВП и отдельных его компонентов; индексов цен и производства; показателей процентных ставок; индикаторов международной ликвидности; индикаторов курса национальной валюты; показателей деятельности Банка России, а также нейросетевого и кластерного анализа определена тактика формирования российских финансов в условиях COVID-19:

- 1) ввод существенных корректировок (статистическое расхождение реального ВВП относительно номинального) для сдерживания падения показателей реального экспорта товаров и услуг (реальный ВВП) и номинального импорта товаров и услуг (номинальный ВВП), в том числе превышения темпов прироста номинальных расходов на потребление домашних хозяйств над реальными;
- 2) превышение темпов прироста потребительских цен над темпами прироста цен производителей и промышленного производства;

- 3) удержание низких значений депозитных ставок и ставки RUONIA с корректировкой темпов прироста доходности государственных облигаций;
- 4) рост официальных резервов Банка России в долл. США;
- 5) сохранение превышения величины роста национальной валюты к SDR относительно долл. США с корректировкой номинального эффективного обменного курса по индексу потребительских цен относительно реального;
- 6) регулирование требований к частному сектору («Претензии к другим секторам») и прочих обязательств перед другими депозитными корпорациями, а также требований к другим депозитным и финансовым корпорациям;
- 7) сохранение темпов прироста весомых индикаторов — «Расходы на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ, реальные», «Реальный эффективный обменный курс, по индексу потребительских цен» и «Ставка кредитования»;
- 8) опираться на связанные индикаторы — национальную валюту к SDR и долл. США; общие (официальные) резервы Банка России в долл. США; реальные расходы на государственное потребление; потребительские цены; номинальный и реальный эффективный обменный курс по индексу потребительских цен.

Указанные компоненты тактики формирования российских финансов в условиях COVID-19 должны корректироваться с изменяющимися финансово-экономическими условиями и возникающими вследствие этого новыми требованиями.

Автор О.Н. Афанасьева выявила, что воздействие денежной массы на ВВП может предполагать три сценария управления: 1) изменение денежной массы с нарушениями реакции на управление в отдельные периоды определяло рост ВВП; 2) отсутствие реакции на управляющее воздействие; 3) переходный — временами фиксируется краткосрочное положительное воздействие, по сути близкое ко второму сценарию. К первому сценарию управления относятся Россия, США и Бразилия; ко второму — Германия, Дания и Япония; третий — переходный сценарий управления — наблюдается в Китае, Норвегии и Индии²⁷.

²⁷ Афанасьева О.Н. Денежная масса как инструмент денежно-кредитной политики и стимулирование экономического роста // *Финансы и кредит*. 2021. Т. 27. № 7. С. 1540—1558. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.27.7.1540>

Исследователь А.А. Коняев считает, что ДКП Банка России должна создавать условия для повышения эффективности управления макрофинансовыми потоками банковского сектора²⁸. Например, С.В. Зайцев, А.Б. Алибекова, А.Д. Коротенкова, С.С. Шишкина установили, что ПАО «Сбербанк» присущи такие угрозы, как низкая краткосрочная ликвидность и риск полного обесценивания ссуды²⁹.

Ученые Л.И. Юзович, М.В. Шарафиева обнаружили, что в схеме кризисов 2008 и 2014 гг. государственное банковское регулирование происходило только путем изменения уровня ключевой ставки, что привело к повышению процентных ставок и снижению спроса на ипотечные кредиты³⁰.

Авторы Н.И. Кравцова, А.Д. Никонорова выявили проблемы рынка кредитных деривативов, связанные с несовершенством законодательной базы, низкой ликвидностью, спекулятивным характером торговли, отсутствием развитой инфраструктуры внебиржевого рынка³¹.

Исследователи Р.Г. Мальсагова, Т.П. Лисковецкая, И.Н. Ленков полагают, что эффективность мер по поддержке курса рубля оценивается не однозначно, поскольку низкий курс рубля имеет как положительные, так и отрицательные последствия для экономики России³².

Выводы

Тактика формирования российских финансов в условиях COVID-19 определена структурным потенциалом российской экономики и складывается в контексте обеспечения прироста: реального экспорта товаров (услуг) и номинального импорта товаров (услуг); номинальных расходов на потребление домашних хозяйств; потребительских цен;

²⁸ Коняев А.А. Сопряженность денежно-кредитной политики и банковской политики по управлению макрофинансовыми потоками банковского сектора России // *Финансы и кредит*. 2021. Т. 27. № 8. С. 1790—1812. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.27.8.1790>

²⁹ Зайцев С.В., Алибекова А.Б., Коротенкова А.Д., Шишкина С.С. Основные направления развития ПАО «Сбербанк» в социально ориентированной рыночной экономике // *Финансы и кредит*. 2021. Т. 27. № 8. С. 1828—1851. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.27.8.1828>

³⁰ Юзович Л.И., Шарафиева М.В. Анализ причинно-следственных связей между финансовыми кризисами и рынком ипотечного жилищного кредитования // *Финансы и кредит*. 2021. Т. 27. № 8. С. 1773—1789. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.27.8.1773>

³¹ Кравцова Н.И., Никонорова А.Д. Практика использования кредитных деривативов на российском фондовом рынке // *Финансы и кредит*. 2021. Т. 27. № 6. С. 1416—1440. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.27.6.1416>

³² Мальсагова Р.Г., Лисковецкая Т.П., Ленков И.Н. Изменение курса рубля в условиях экономического кризиса: последствия и эффективность предпринятых мер // *Финансы и кредит*. 2021. Т. 27. № 1. С. 113—128. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.27.1.113>

доходности государственных облигаций; официальных резервов Банка России в долл. США; номинального эффективного обменного курса по индексу потребительских цен и др.

Тактика формирования российских финансов в условиях COVID-19 реализуется в рамках нормативного регулирования требований к частному сектору и прочих обязательств перед другими депозитными корпорациями, а также требований к другим депозитным и финансовым корпорациям, в том числе с информационной опорой на связанные индикаторы: национальную валюту к SDR и долл. США; общие (официальные) резервы Банка России в долл. США; реальные расходы на государственное потребление; потребительские цены; номинальный и реальный эффективный обменный курс по индексу потребительских цен.

Таблица 1

Темпы прироста ВВП и отдельных его компонентов, I кв. 2019 г. — II кв. 2020 г., %

Table 1

Growth rates of GDP and its individual components, Q1 2019 – Q2 2020, percent point

ВВП и отдельные компоненты, нескорректированные, национальная валюта	Среднее	Коэффициент асимметрии
ВВП, номинальный	-3,13	-0,06
Расходы на потребление домашних хозяйств, в том числе (некоммерческая организация, обслуживающая домашние хозяйства) НКОДХ, номинальные	-3,67	-0,76
Расходы на государственное потребление, номинальные	2,32	0,87
Валовое накопление основного капитала, номинальное	3,5	-0,73
Экспорт товаров и услуг, номинальный	-7,22	0,12
Импорт товаров и услуг, номинальный	-2,75	-0,19
Статистические расхождения ВВП, номинальные	-49,48	0,23
ВВП, реальный	-2,61	-0,66
Расходы на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ, реальные	-4,68	-0,35
Расходы на государственное потребление, реальные	0,47	-0,11
Валовое накопление основного капитала, реальное	2,17	-0,7
Изменение запасов, реальное	-173,55	0,24
Экспорт товаров и услуг, реальный	-1,62	-0,55
Импорт товаров и услуг, реальный	-3,8	-0,08
Статистические расхождения ВВП, реальные	-2 990,24	-2,44

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

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

Таблица 2**Темпы прироста индексов цен и производства, I кв. 2019 г. — II кв. 2021 г., %****Table 2****Growth rates of price and production indices, Q1 2019 – Q2 2021, percent point**

Индексы цен и производства	Среднее	Коэффициент асимметрии
Потребительские цены	1,2	0,02
Цены производителей	-0,41	0,37
Промышленное производство	0,5	-0,31
Промышленное производство с сезонной корректировкой	0,11	-2,18

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

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

Таблица 3**Темпы прироста показателей процентных ставок, I кв. 2019 г. — II кв. 2021 г., %****Table 3****Growth rates of interest rate indicators, Q1 2019 – Q2 2021, percent point**

Показатель	Среднее	Коэффициент асимметрии
Ключевая ставка Банка России	-2,71	0,36
Ставка RUONIA (Ruble Overnight Index Average)	-3,67	-0,24
Депозитная ставка	-4,85	-0,77
Ставка кредитования	-3,14	-0,62
Доходность государственных облигаций	-1,62	0,16

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

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

Таблица 4

**Темпы прироста индикаторов международной ликвидности,
I кв. 2019 г. — III кв. 2021 г., %**

Table 4

Growth rates of international liquidity indicators, Q1 2019 – Q3 2021, percent point

Индикатор	Среднее	Коэффициент асимметрии
Официальные резервные активы, резервная позиция МВФ, долл. США	4,9	0,79
Общие резервы, исключая золото, иностранная валюта, долл. США	1,9	-0,19
Золотые запасы, национальная оценка, долл. США	3,79	-1,08
Официальные резервы Банка России, чистые иностранные активы, требования к нерезидентам, прочие иностранные активы, долл. США	1,97	-0,24
Официальные резервы Банка России, чистые иностранные активы, обязательства перед нерезидентами, прочие внешние обязательства, долл. США	37,72	1,04

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

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

Таблица 5

**Темпы прироста индикаторов курса национальной валюты,
I кв. 2019 г. — III кв. 2021 г., %**

Table 5

Growth rates of the national currency exchange rate indicators, Q1 2019 – Q3 2021, percent point

Индикатор	Среднее	Коэффициент асимметрии
Национальная валюта к SDR, в среднем за период	1,2	0,95
Национальная валюта к долл. США, в среднем за период	0,97	1,45
Номинальный эффективный обменный курс, по индексу потребительских цен	-1,15	-0,47
Реальный эффективный обменный курс, по индексу потребительских цен	-0,63	-0,44

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

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

Таблица 6

**Темпы прироста показателей деятельности Банка России,
I кв. 2019 г. — II кв. 2021 г., %**

Table 6

**Growth rates of the performance indicators of the Central Bank
of the Russian Federation, Q1 2019 – Q2 2021, percent point**

Показатель	Среднее	Коэффициент асимметрии
Чистые иностранные активы	3,3	1,43
Требования к нерезидентам	3,3	1,39
Обязательства перед нерезидентами	4,95	0,35
Требования к другим депозитным корпорациям	-3,51	-1,13
Чистые требования к центральному правительству	2,14	-0,65
Претензии к центральному правительству	8,76	3,1
Обязательства перед центральным правительством	2,16	-0,69
Претензии к другим секторам	-2,69	1,52
Требования к другим финансовым корпорациям	-2,7	1,36
Требования к частному сектору	39,63	1,03
Денежная база	1,89	0,45
Валюта в обращении	2,84	0,03
Обязательства перед другими депозитными корпорациями	0,54	0,79
Прочие обязательства перед другими депозитными корпорациями	22,34	1,08
Депозиты и ценные бумаги, кроме акций, исключенных из денежной базы	-0,23	2,24
Депозиты, включенные в широкую денежную массу	-0,23	2,24
Акции и другой капитал	3,91	1,34
Прочие активы	-0,94	0,02
Итого активы	2,09	0,79

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

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

Таблица 7

Нейросетевой анализ важности темпов прироста индикаторов формирования российских финансов, I кв. 2019 г. — II кв. 2020 г.

Table 7

Neural network analysis of the significance of growth rates of indicators of the formation of Russian finance, Q1 2019 – Q2 2020

Индикатор	Важность, %		
ВВП, номинальный	30,3	6,1	19,7
Расходы на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ, номинальные	76,9	93,8	23,5
Расходы на государственное потребление, номинальные	11,5	22,4	28,3
Валовое накопление основного капитала, номинальное	43,8	39,7	32,8
Экспорт товаров и услуг, номинальный	25,7	15,5	14,2
Импорт товаров и услуг, номинальный	30,3	14,1	18,2
Статистические расхождения в ВВП, номинальные	24,8	29,4	7,1
ВВП, реальный	39,5	78,3	100
Расходы на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ, реальные	100	10,3	37,6
Расходы на государственное потребление, реальные	57,7	65,9	15,5
Валовое накопление основного капитала, реальное	23,9	55	66,7
Изменение запасов, реальное	78,1	20,8	20,2
Экспорт товаров и услуг, реальный	50,7	32,3	20,5
Импорт товаров и услуг, реальный	52,1	11,4	9
Статистические расхождения в ВВП, реальные	31,1	89,1	39,5
Потребительские цены	38,4	71,9	37,7
Цены производителей	29,1	80,4	4,5
Промышленное производство	20,6	60,3	73,6
Промышленное производство с сезонной корректировкой	66,4	57,8	51,6
Ключевая ставка Банка России	52,7	30,6	22,5
Ставка RUONIA	67,7	100	49,3
Депозитная ставка	33,3	25,8	33,9
Ставка кредитования	87,4	49	29,8
Доходность государственных облигаций	37,2	24,2	33
Официальные резервные активы, резервная позиция МВФ, долл. США	41,6	72,1	19,3
Общие резервы, исключая золото, иностранная валюта, долл. США	30,5	59	4,1
Золотые запасы, национальная оценка, долл. США	21,5	33,7	39,8
Официальные резервы Банка России, чистые иностранные активы, требования к нерезидентам, прочие иностранные активы, долл. США	54,5	17,5	37,7
Официальные резервы Банка России, чистые иностранные активы, обязательства перед нерезидентами, прочие внешние обязательства, долл. США	42	40,9	34,6
Национальная валюта к SDR, в среднем за период	38,1	75,1	14,6
Национальная валюта к долл. США, в среднем за период	42,7	63,3	22,9
Номинальный эффективный обменный курс по индексу потребительских цен	79,9	50,1	15,8
Реальный эффективный обменный курс по индексу потребительских цен	88,7	29,4	17,6
Среднее	46,9	46,2	30,2

Примечание. Многослойный перцептрон, пакетное обучение.

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

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

Таблица 8

Весомые кластеры темпов прироста индикаторов формирования российских финансов, I кв. 2019 г. — II кв. 2020 г.

Table 8

Significant clusters of growth rates of indicators of the formation of Russian finance, Q1 2019 – Q2 2020

Раздел	Кластер	Квадрат евклидова расстояния <300
Расходы на государственное потребление, номинальные	Расходы на государственное потребление, реальные	42,87
	Общие резервы, исключая золото, иностранная валюта, долл. США	62,45
	Цены производителей	98,21
	Национальная валюта к SDR, в среднем за период	230,29
Ставка RUONIA	Ставка кредитования	33,65
	Депозитная ставка	74,41
	Доходность государственных облигаций	179,8
ВВП, номинальный	Импорт товаров и услуг, номинальный	78,83
	Импорт товаров и услуг, реальный	154,88
Расходы на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ, номинальные	Расходы на потребление домашних хозяйств, в том числе НКОДХ, реальные	25,79
	Экспорт товаров и услуг, номинальный	192,58
Национальная валюта к SDR, в среднем за период	Национальная валюта к долл. США, в среднем за период	1,21
Общие резервы, исключая золото, иностранная валюта, долл. США	Официальные резервы Центрального банка, чистые иностранные активы, требования к нерезидентам, прочие иностранные активы, долл. США	1,31
Расходы на государственное потребление, реальные	Потребительские цены	4,65
Номинальный эффективный обменный курс по индексу потребительских цен	Реальный эффективный обменный курс, по индексу потребительских цен	5,83
Промышленное производство с сезонной корректировкой	Номинальный эффективный обменный курс, по индексу потребительских цен	15,15
Валовое накопление основного капитала, номинальное	Валовое накопление основного капитала, реальное	28,6
Цены производителей	Промышленное производство с сезонной корректировкой	45,84
Импорт товаров и услуг, номинальный	ВВП, реальный	57,94
Экспорт товаров и услуг, реальный	Промышленное производство	121,29

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

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

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

Список литературы

1. Глазьев С.Ю. О механизмах реализации целей национального развития России в условиях смены технологических и мирохозяйственных укладов // Научные труды Вольного экономического общества России. 2021. Т. 230. № 4. С. 66—70.
URL: <https://doi.org/10.38197/2072-2060-2021-230-4-66-70>
2. Аганбегян А.Г. К устойчивому социально-экономическому росту // Научные труды Вольного экономического общества России. 2021. Т. 230. № 4. С. 133—155.
URL: <https://doi.org/10.38197/2072-2060-2021-230-4-133-155>
3. Ono S. The Effects of Monetary Policy in Russia: A Factor-Augmented VAR Approach. *Economic Systems*, 2021, vol. 45, iss. 3, article no. 100904.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2021.100904>
4. Sachs J.D. Russia's Struggle with Stabilization: Conceptual Issues and Evidence. *The World Bank Economic Review*, 1994, vol. 8, iss. 1, pp. 57–80.
URL: https://doi.org/10.1093/wber/8.suppl_1.57
5. Смирнов А.Д. Оптимальная ликвидность и безрисковый портфель активов // Экономический журнал Высшей школы экономики. 2021. Т. 25. № 2. С. 196—226.
URL: <https://doi.org/10.17323/1813-8691-2021-25-2-196-226>
6. Wang C., Qiao C., Ahmed R.I., Kirikkaleli D. Institutional Quality, Bank Finance and Technological Innovation: A Way Forward for Fourth Industrial Revolution in BRICS Economies. *Technological Forecasting and Social Change*, 2021, vol. 163, article no. 120427.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120427>
7. Gregg A., Nafziger S. Capital Structure and Corporate Performance in Late Imperial Russia. *European Review of Economic History*, 2019, vol. 23, iss. 4, pp. 446–481. URL: <https://doi.org/10.1093/ereh/hey020>
8. Данилов Ю.А. Устойчивые финансы: новая теоретическая парадигма // Мировая экономика и международные отношения. 2021. Т. 65. № 9. С. 5—13. URL: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2021-65-9-5-13>
9. Гаджимурадова Л.А. Финансы-2030: как изменятся деньги в будущем? // Заметки ученого. 2021. № 10. С. 307—308.
10. Андрюшин С.А. Обзор заседания постоянно действующего семинара института экономики РАН «Цифровые финансы» // Russian Journal of Economics and Law. 2021. № 1. С. 77—84.

URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/obzor-zasedaniya-postoyanno-deystvuyuschego-seminara-instituta-ekonomiki-ran-tsifrovye-finansy>

11. Hartwell C.A., Korovkin V. Contracting in a Void: The Role of the Banking Sector in Developing Property Rights in Russia. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2021, vol. 82, pp. 113–127.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.08.007>
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. Fávero 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>

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

RUSSIAN FINANCE FORMATION TACTICS AMID THE COVID-19 PANDEMIC

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. 615/2021
Received 8 Nov 2021
Received in revised
form 22 Nov 2021
Accepted 6 Dec 2021
Available online
31 January 2022

JEL classification:

E44, E60, E62, E69

Keywords: critical
indicators, regulation,
method, tactics,
finance

Abstract

Subject. This article studies the tactical practices of Russian finance formation.

Objectives. The article aims to identify critical indicators and ways to implement the policy of forming Russian finance amid the COVID-19 pandemic.

Methods. For the study, I used the methods of statistical, neural network, and cluster analyses.

Results. The article identifies critical indicators of the tactics of forming Russian finance amid the COVID-19 pandemic and finds that the policy of forming Russian finance in the context of COVID-19 is implemented within the framework of statutory regulation of requirements for the private sector and other obligations to other deposit corporations, as well as requirements for other deposit and financial corporations.

Conclusions. The identified critical indicators of the tactics of forming Russian finance amid the COVID-19 pandemic and the way it is implemented can help the government of the Russian Federation adjust actions to support economic growth.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2021

Please cite this article as: Smirnov V.V. Russian Finance Formation Tactics amid the COVID-19 Pandemic. *Finance and Credit*, 2022, vol. 28, iss. 1, pp. 81–104.
<https://doi.org/10.24891/fc.28.1.81>

References

1. Glaz'ev S.Yu. [On the mechanisms of realizing the goals of Russia's national development in the context of changing technological and world economic structures]. *Nauchnye trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii = Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, 2021, vol. 230, no. 4, pp. 66–70. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.38197/2072-2060-2021-230-4-66-70>
2. Aganbegyan A.G. [To sustainable socio-economic growth]. *Nauchnye trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii = Scientific Works of the Free*

- Economic Society of Russia*, 2021, vol. 230, no. 4, pp. 133–155. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.38197/2072-2060-2021-230-4-133-155>
3. Ono S. The Effects of Monetary Policy in Russia: A Factor-Augmented VAR Approach. *Economic Systems*, 2021, vol. 45, iss. 3, article no. 100904.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.ecosys.2021.100904>
 4. Sachs J.D. Russia's Struggle with Stabilization: Conceptual Issues and Evidence. *The World Bank Economic Review*, 1994, vol. 8, iss. 1, pp. 57–80.
URL: https://doi.org/10.1093/wber/8.suppl_1.57
 5. Smirnov A.D. [Optimal liquidity and risk-free asset portfolio]. *Ekonomicheskii zhurnal Vysshei shkoly ekonomiki = Higher School of Economics. Economic Journal*, 2021, vol. 25, no. 2, pp. 196–226. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.17323/1813-8691-2021-25-2-196-226>
 6. Wang C., Qiao C., Ahmed R.I., Kirikkaleli D. Institutional Quality, Bank Finance and Technological Innovation: A Way Forward for Fourth Industrial Revolution in BRICS Economies. *Technological Forecasting and Social Change*, 2021, vol. 163, article no. 120427.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.techfore.2020.120427>
 7. Gregg A., Nafziger S. Capital Structure and Corporate Performance in Late Imperial Russia. *European Review of Economic History*, 2019, vol. 23, iss. 4, pp. 446–481. URL: <https://doi.org/10.1093/ereh/hey020>
 8. Danilov Yu.A. [Sustainable finance: a new theoretical paradigm]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2021, vol. 65, no. 9, pp. 5–13. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.20542/0131-2227-2021-65-9-5-13>
 9. Gadzhimuradova L.A. [Finance 2030: how will money change in the future?]. *Zametki uchenogo*, 2021, no. 10, pp. 307–308. (In Russ.)
 10. Andryushin S.A. [Review of the “Digital Finance” Permanent Seminar Session of the Institute of Economics (the Russian Academy of Sciences)]. *Russian Journal of Economics and Law*, 2021, no. 1, pp. 77–84. (In Russ.)
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/obzor-zasedaniya-postoyanno-deystvuyuschego-seminara-instituta-ekonomiki-ran-tsifrovye-finansy>
 11. Hartwell C.A., Korovkin V. Contracting in a Void: The Role of the Banking Sector in Developing Property Rights in Russia. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2021, vol. 82, pp. 113–127.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.08.007>

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. Fávero 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>

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.