

АНАЛИЗ ОСНОВАНИЯ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО 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. № 28/2023
Получена 30.01.2023
Получена
в доработанном виде
13.02.2023
Одобрена 27.02.2023
Доступна онлайн
29.06.2023

Специальность: 5.2.4

УДК 336.7

JEL: E44, E52, E62

Ключевые слова:

денежно-кредитная
политика, ключевая
ставка, финансовый
рынок, Фонд
национального
благосостояния,
цифровой рубль

Аннотация**Предмет.** Основание российского финансового рынка.**Цели.** Уточнить основание российского финансового рынка.**Методология.** Использован системный подход с применением статистического анализа.

Результаты. Выявлено снижение реакции инфляции на повышение ключевой ставки и ее рост при снижении ключевой ставки. Динамика сальдо операций Банка России по предоставлению (абсорбированию) ликвидности в последние годы указывает на обнуление их темпов прироста в условиях необходимости прироста ликвидности от 1 до 5 трлн руб. в год. Обнаружено, что в целях повышения регуляторных способностей Банк России injects цифровой рубль. Показано обнуление объема облигаций Банка России, активный рост рынка облигаций федерального займа и усиливающийся рост долга нефинансового сектора по банковским кредитам и выпущенным долговым ценным бумагам. Наряду с этим темпы прироста сальдированного финансового результата указывают на драйвер российской экономики — добычу полезных ископаемых. Предлагается передача хеджирования рисков денежно-кредитной политики на уровень отношений Минфина России и кредитных организаций.

Область применения. Результаты развивают компетенции экспертного сообщества в отношении российского финансового рынка.

Выводы. Положения относительно основания российского финансового рынка, в большей мере динамики добычи полезных ископаемых, солидарной ответственности Минфина России и кредитных организаций в отношении рисков денежно-кредитной политики, снижения реакции инфляции на изменение ключевой ставки, сокращения обязательных резервов кредитных организаций в Банке России, ориентируют экспертное сообщество на момент фиксации маржинального дохода.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2023

Для цитирования: Смирнов В.В. Анализ основания российского финансового рынка // *Финансы и кредит*. — 2023. — Т. 29, № 6. — С. 1283 — 1304.
<https://doi.org/10.24891/fc.29.6.1283>

Введение

Актуальность анализа основания российского финансового рынка вызвана санкционным давлением. В опубликованном 04.08.2022 Банком России документе «Финансовый рынок: новые задачи в современных условиях» прописано, что российская экономика и финансовый рынок столкнулись с широким спектром вызовов в условиях беспрецедентного санкционного давления.

В настоящее время произошло отключение или существенное ограничение доступа России к рынкам товаров, услуг, капитала, транспортной, логистической, платежно-расчетной инфраструктуре недружественных государств, которые являлись основными торговыми партнерами нашей страны. Это касается как экспортно-импортных операций, так и прямых и портфельных инвестиций, платежей и расчетов.

Финансовые организации и финансовый рынок в целом столкнулись с резким и масштабным шоком, связанным с введением санкций против крупнейших финансовых организаций, заморозкой активов за рубежом. Ухудшение экономической ситуации и падение доходов сказываются на кредитоспособности граждан и бизнеса. Все это создает риски для финансовой устойчивости финансовых организаций, притом что требуется усиление потенциала кредитования и доступности иных инструментов обеспечения финансовыми ресурсами российской экономики, которая будет проходить через структурную трансформацию¹.

Банк России предоставил банкам и некредитным финансовым организациям широкий спектр регуляторных послаблений, что наряду с иными мерами поддержки дало им возможность адаптироваться к резко изменившимся условиям деятельности, продолжить оказание основных финансовых услуг гражданам и бизнесу. Например, введенные в феврале — марте 2022 г. регуляторные послабления позволили финансовым организациям временно не отражать в отчетности обесценение активов в связи с реализацией широкого спектра рисков².

В 2022 г. Банк России отозвал всего две лицензии у банков и одну у небанковской кредитной организации. Это антирекорд с 2009 г., когда Банк России отозвал всего две лицензии³.

Банк России 19.01.2023 возобновил проведение операций по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках реализации Минфином России механизма бюджетного правила. Операции проводятся в

¹ Финансовый рынок: новые задачи в современных условиях // Банк России, 2022. URL: <https://cbr.ru>

² Там же.

³ Дементьева К., Буйлов М., Пославская Ю., Шерункова О. Банки поглощены слияниями // Коммерсантъ. 2023. № 3.

валютной секции Московской биржи в инструменте «китайский юань — рубль» со сроком расчетов «завтра»⁴.

Это логичная замена свопам с недружественными валютами, которые ЦБ РФ не проводит после введения санкций. Инструмент должен снизить ажиотажный спрос на китайскую валюту, а также сглаживать всплески волатильности на рынке⁵.

В то же время Банк России не будет продлевать послабления по несоблюдению лимитов открытой валютной позиции в евро, о чем просила Ассоциация российских банков. Основные проблемы были связаны с замороженными активами из-за санкций ЕС в отношении Национального расчетного депозитария⁶.

В 2023 г. банки смогут перевести заблокированные за рубежом активы в рубли. Это планируется сделать в рамках послаблений для кредитных организаций, в частности для предоставления рассрочки на постепенное доведение уровня резервов до 100%⁷.

Газпромбанк (ГПБ) 24.01.2023 сообщил, что американские JP Morgan Chase Bank и Bank of New York Mellon в одностороннем порядке разорвали с ним корреспондентские отношения. ГПБ находится в санкционном списке Великобритании и под секторальными ограничениями, но не в SDN-листе США⁸.

Итоги первого аукциона 2023 г. по размещению гособлигаций с фиксированным купоном оказались слабыми. Общий спрос не дотянул до 130 млрд руб., а объем размещений до 41 млрд руб., минимума с сентября 2021 г. И даже для такого результата Минфину России пришлось заплатить существенную премию. Поэтому для выполнения годового плана потребуется возвращение на рынок ОФЗ с плавающей ставкой, более привлекательных для банков⁹.

Исследователь С.С. Атаева отмечает, что рынок ценных бумаг — это особый финансовый компонент, на котором происходит распределение денежных средств так, что доходы общества изменяют свою структуру¹⁰, А.Т. Минигубаева называет

⁴ Комментарий Банка России по операциям на внутреннем валютном рынке в рамках бюджетного правила // Банк России. URL: <https://www.cbr.ru>

⁵ Шерункова О., Гайдаев В. Юань сгладят свопом. Валютный рынок // Коммерсантъ. 2023. № 8. С. 8. URL: <https://www.kommersant.ru>

⁶ Шерункова О., Буйлов М. Банки должны сдерживать валютные позиции // Коммерсантъ. №10 от 20.01.2023, стр. 8. <https://www.kommersant.ru>

⁷ Шерункова О. Активы посчитают орубленно // Коммерсантъ. 2023. № 7. С. 8. <https://www.kommersant.ru>

⁸ Шерункова О., Буйлов М. Дедолларизация Газпромбанка. Деятельность Газпромбанка // Коммерсантъ. 2023. № 13. С. 8. URL: <https://www.kommersant.ru>

⁹ Гайдаев В. Минфин начал с премии. Выпуск ОФЗ // Коммерсантъ. 2023. № 4. С. 8. URL: <https://www.kommersant.ru>

¹⁰ Атаева С.С. Роль и функции ценных бумаг // Теория и практика современной науки. 2022. № 2. С. 177—180.

его особым институтом, который занимается инвестированием¹¹, Б.М. Шарипов — поддержанием долгосрочной устойчивости роста экономики [1].

В свою очередь С.Ф. Кокова, А.А. Дышекова и А.Л. Карданов указывают, что вклад финансового рынка в развитие экономики и ее устойчивый рост в наибольшей мере проявляется в условиях повышения доходов населения и улучшения делового климата при поступательном преодолении имеющихся структурных проблем в экономике, совершенствовании государственных и частных экономических и правовых институтов, эффективной защите прав собственности и обеспечении справедливой конкуренции [2].

Авторы А.В. Лексина, С.В. Данилова и Н.В. Зяблицкая полагают, что начавшийся процесс обособления российского финансового рынка от международного в нынешней ситуации почти завершен [3].

В то же время Т.В. Растеряева и Т.Ю. Киселева обнаружили необходимость в регулировании национального финансового рынка с учетом долгосрочной перспективы [4].

При этом Н.Ф. Челухина отмечает, что на глобальных финансовых рынках стремительно происходит перераспределение денежных потоков в сторону экономик, способных обеспечить реализацию целей устойчивого развития [5].

Итак, положение российского финансового рынка, погруженного в условия беспрецедентного санкционного давления и необходимость его регулирования с учетом долгосрочной перспективы, требует переосмысления его основания.

Информационный обзор

В документе «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов» Банк России выделил следующие аспекты:

- необходима структурная трансформация экономики, достижение технологической независимости и переориентации международных экономических связей;
- развитие финансового рынка будет способствовать модернизации экономики;
- финансовый рынок создает возможности для трансформации накопленных сбережений в источники долгового и долевого финансирования бизнеса, способствуя экономическому развитию;
- финансовый рынок позволяет потребителям финансовых услуг перераспределять полученные доходы во времени, управлять своими сбережениями и расходами;

¹¹ Минигубаева А.Т. Понятие финансового рынка // Научно Исследовательский Центр «Science Discovery». 2022. № 8. С. 25 — 31.

- финансовый рынок предоставляет участникам экономических отношений инструменты управления рисками;
- важные факторы эффективной работы финансового рынка — доверие и конкурентное взаимодействие между участниками;
- внедрение новых технологий и поддержка инноваций на финансовом рынке способствуют повышению финансовой доступности различных видов финансовых инструментов для удовлетворения потребностей граждан и бизнеса, появлению новых бизнес-моделей, повышению производительности труда и в конечном счете вносят вклад в структурную трансформацию российской экономики.

Предоставляя участникам экономических отношений инструменты, чтобы сберечь и приумножить накопления, занять средства и застраховать риски, финансовый рынок становится значимым сектором экономики, внося вклад в экономический рост, создавая новые рабочие места, увеличивая налоговые поступления, формируя спрос на инновации, способствуя диверсификации экономики и повышению эффективности использования доступных финансовых ресурсов.

Основные механизмы воздействия на финансовый рынок, создания условий и стимулов для его развития: нормативно-правовое регулирование и надзор; мягкое регулирование — кодексы, стандарты СРО, рекомендательные письма; создание и развитие элементов цифровой инфраструктуры финансового рынка, обеспечение равного доступа к ней; создание и поддержка государством механизмов коллективного страхования (гарантирования) накоплений граждан как в банковском секторе, так и на рынке страхования и в негосударственных пенсионных фондах (НПФ); налоговое стимулирование и субсидирование; повышение финансовой грамотности и просветительская деятельность; подготовка кадров для финансовой отрасли; информационная политика и взаимодействие с участниками рынка; ограничения на движение капитала¹².

Ученые Ю.Н. Локтионова, О.Н. Янина и Е.Н. Егорова предложили возможные пути решения основных проблем на финансовом рынке: ввести на законодательном уровне обязательное страхование инвестиций; внедрить обучение финансовой грамотности населения; предложить дополнительные налоговые льготы для добросовестных российских эмитентов и инвесторов; вести работу по повышению репутации рынка ценных бумаг; продолжать совершенствование инфраструктуры рынка ценных бумаг [6].

Автор Д.В. Шепелева выделяет необходимость пресечения незаконной деятельности нелегальных участников финансового рынка в отношении просветительской деятельности Банка России в части финансовой грамотности

¹² Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов.

граждан, а также рекомендует применять превентивные меры реагирования и имплементацию новых международных принципов валютного контроля, позволяющих повысить прозрачность добросовестной работы участников финансового и валютного рынка [7].

Банк России нормативно предписывает порядок расчета кредитными организациями величины рыночного риска и размеров (лимитов) открытых валютных позиций (ОВП). В указании «О внесении изменений в Положение Банка России от 3 декабря 2015 года № 511-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска» выделена необходимость подтверждения внутренними документами кредитной организации цели заключения производного финансового инструмента¹³.

В отношении установления размеров (лимитов) ОВП Банк России требует рассчитывать их для ограничения и покрытия риска возникновения финансовых потерь (убытков) вследствие изменения курсов иностранных валют и (или) цен на драгоценные металлы. Кредитная организация должна соблюдать размеры (лимиты) ОВП в целях ограничения подверженности валютному риску¹⁴.

Итак, информационный обзор указывает на критические моменты регулирования российского финансового рынка в контексте беспрецедентного санкционного давления.

Анализ

В результате анализа динамики ключевой ставки ЦБ РФ и инфляции (*рис. 1*) выявлено снижение реакции инфляции на повышение ключевой ставки и ее рост при снижении ключевой ставки. Это явление обусловило и глубину падения регулирующей способности Банка России 2021–2022 гг. относительно 2014–2015 гг., и, как следствие, вынужденное резкое снижение обязательных резервов кредитных организаций в ЦБ РФ на базе устойчивого роста наличных денег в обращении вне Банка России (*рис. 2*).

Динамика сальдо операций ЦБ РФ по предоставлению/абсорбированию ликвидности (*рис. 3*) в последние годы указывает на обнуление их темпов прироста в условиях усиливающейся необходимости предоставления (абсорбирования) ликвидности от 1 до 5 трлн руб. в год.

¹³ Указание «О внесении изменений в Положение Банка России от 3 декабря 2015 года № 511-П «О порядке расчета кредитными организациями величины рыночного риска».

¹⁴ Инструкция «Об установлении размеров (лимитов) открытых валютных позиций, порядке (методике) их расчета и особенностях осуществления надзора за их соблюдением кредитными организациями». Зарегистрировано Минюстом России 26 января 2022 года, регистрационный № 67014.

В целях повышения регуляторных способностей Банк России начинает тестировать цифровой рубль (цифровая валюта центрального банка ЦВЦБ, central bank digital currency, CBDC)¹⁵.

Группа депутатов и сенаторов внесла 29.12.2022 в Госдуму законопроект, который регулирует в правовом пространстве РФ обращение и выпуск CBDC. Документ (№270838-8 «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с внедрением цифрового рубля»)¹⁶. В случае принятия основные нормы закона вступят в силу с 01.04.2023¹⁷.

В то же время выделим обнуление объема облигаций Банка России (ОБР), активный рост рынка облигаций федерального займа (ОФЗ) (*рис. 4*) и долга нефинансового сектора по банковским кредитам и выпущенным долговым ценным бумагам (*рис. 5*).

Темпы прироста сальдированного финансового результата в 2022 г. (*рис. 6*) указывают на сокращение прироста в строительстве, транспортировке и хранении. Вероятными драйверами роста экономики становятся добыча полезных ископаемых, обрабатывающие производства, обеспечение электрической энергией, газом и паром (кондиционирование воздуха).

Отметим, что при обнулении объема ОБР и увеличении рынка ОФЗ Центральный банк Российской Федерации передал хеджирование рисков ДКП на уровень отношений Минфина России и кредитных организаций, увеличив их вероятность путем введения CBDC.

Наибольшим спросом на аукционах ОФЗ пользуются ценные бумаги с плавающим купоном (ОФЗ-ПК). Повышение вложений в ОФЗ-ПК позволило банкам снизить процентные риски. Объем выпущенных ценных бумаг в юанях достиг 552 млрд в рублевом эквиваленте¹⁸.

Минфин России возобновил работу бюджетного правила, цель которого — снижение влияния внешней волатильности на российскую экономику. При благоприятной конъюнктуре нефтегазовые доходы бюджета сверх базовых будут отправляться в ФНБ, а при негативной из-за низких нефтегазовых доходов ресурсы ФНБ тратятся для пополнения бюджета.

2023 г. начался с продаж юаней из ФНБ, так как цены на нефть упали из-за введенного «потолка», и Минфин России опасается, что недополучит доходов. По оценкам аналитиков Промсвязьбанка (ПСБ), продажи юаней будут проходить

¹⁵ Цифровой рубль // Банк России. URL: <https://cbr.ru>

¹⁶ Система обеспечения законодательной деятельности Государственной автоматизированной системы «Законотворчество» (СОЗД ГАС «Законотворчество»).

¹⁷ Законопроект о создании в РФ цифрового рубля внесен в Госдуму // Interfax. URL: <https://www.interfax.ru>

¹⁸ Рынок ОФЗ в ноябре–декабре 2022 года продемонстрировал устойчивость в условиях роста размещений госбумаг // Банк России, 2000–2023.

большую часть первого полугодия, поддерживая стабильность курса в диапазоне 68-72 руб. за доллар США. Во втором полугодии конъюнктура нефтегазового рынка улучшится благодаря увеличению активности в Китае и возобновлению роста мировой экономики. Минфин России начнет покупки юаней в ФНБ. На конец 2023 г. ожидается курс 75-80 руб. за доллар США¹⁹.

Обсуждение результатов

Изложенные результирующие положения в достаточной мере отражают основание российского финансового рынка:

- 1) снижение реакции инфляции на повышение ключевой ставки и ее рост при снижении ключевой ставки;
- 2) сокращения обязательных резервов кредитных организаций в Банке России на базе устойчивого роста наличных денег в обращении вне ЦБ РФ;
- 3) обнуление темпов прироста сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию, в условиях усиливающейся необходимости предоставления (абсорбирования) ликвидности от 1 до 5 трлн руб. в год;
- 4) Банк России начинает тестировать CBDC;
- 5) обнуление объема ОБР и активный рост рынка ОФЗ на фоне роста долга нефинансового сектора по банковским кредитам и выпущенным долговыми ценным бумагам;
- 6) значимым драйвером роста российской экономики является добыча полезных ископаемых;
- 7) передача хеджирования рисков ДКП на уровень отношений Минфина России и кредитных организаций;
- 8) кредитные организации увеличили вложение в ОФЗ-ПК;
- 9) Минфин России возобновил работу бюджетного правила — при благоприятной конъюнктуре нефтегазовые доходы бюджета сверх базовых будут отправляться в ФНБ, а при негативной из-за низких нефтегазовых доходов ресурсы ФНБ тратятся для пополнения бюджета;
- 10) Банк России начал продавать юани из ФНБ.

Выделенные моменты маркируются отечественными и зарубежными учеными.

Так, Е.А. Локтионова, проведя анализ когнитивной карты финансового рынка России, а также исследование особенностей функционирования акторно-сетевых

¹⁹ К концу года доллар будет стоить 75-80 рублей // ФИНАМ. URL: <https://www.finam.ru>

структур национального финансового рынка, пришла к заключению, что критически важными факторами стабилизации и обеспечения устойчивого функционирования финансового рынка в целом являются гибкость изменения нормы доходности промышленного и финансового капитала, свободный приток и отток иностранного капитала, низкие транзакционные издержки [8].

В свою очередь М.Н. Саломатина считает, что влияние инфраструктуры на эффективность финансовых рынков и финансовой системы в целом определяется путем обеспечения симметрии распределения во времени, пространстве и сферах деятельности, а также финансовых инструментов, регулирующих действий и воздействий [9].

В то же время А.С. Данченко полагает, что при разработке направлений и создания благоприятных условий развития финансового рынка важно учитывать не только общие тенденции развития рынка, но и специфические особенности развития отдельных структурных элементов финансового рынка — отдельных финансовых институтов и институциональной среды [10].

При этом А.А. Качалов связал состав инвестиционных портфелей частных инвесторов с эволюцией финансового рынка в целом (количества потребностей, специфических целей и психологических типов инвесторов, финансовых инструментов и др.) [11].

По мнению G.-D. Lo, I. Marcelin, T. Bassene, B. Sene, Россия является ведущим мировым поставщиком товаров и нефтепродуктов, в том числе газа и зерновых [12].

Исследователи M. Costola, M. Lorusso отмечают, что российские нефтегазовый и металлургический и горнодобывающий секторы вносят чистый вклад в шок роста цен на сырую нефть [13].

В свою очередь W. Bounou, A. Yatie указывают, что хотя напряженность в отношениях между Украиной и Россией существует уже давно, реакция фондовых индексов на конфликт была более выраженной, начиная с 24.02.2022 [14].

Также Z. Umar, O. Polat, S.-Y. Choi, T. Teplova показали, что начало российско-украинского конфликта привело к резкому увеличению геополитического риска региональных и международных финансовых рынков [15].

Ученые U. Shahzad, K.S. Mohammed, S. Tiwari, J. Nakonieczny, R. Nesterowicz обнаружили, что геополитический риск и финансовая нестабильность имеют решающее значение для определения рынков металлов, драгоценных металлов и энергии, которые инвесторы, менеджеры, фонды и производители должны учитывать при принятии своих инвестиционных и производственных решений [16].

При этом Y. Fang, Z. Shao показали влияние российско-украинского конфликта на рост волатильности сельскохозяйственных, металлургических и энергетических рынков [17].

Кроме того, J. Cui, A. Maghyereh выявили, что динамические связи между международными фьючерсами на нефть и сырьевые товары являются положительными, изменчивыми во времени и значительно усилились в связи с началом торговой войны между Китаем и США в 2018 г., пандемией COVID-19 в 2020 г. и кризисом в России в 2022 г. [18].

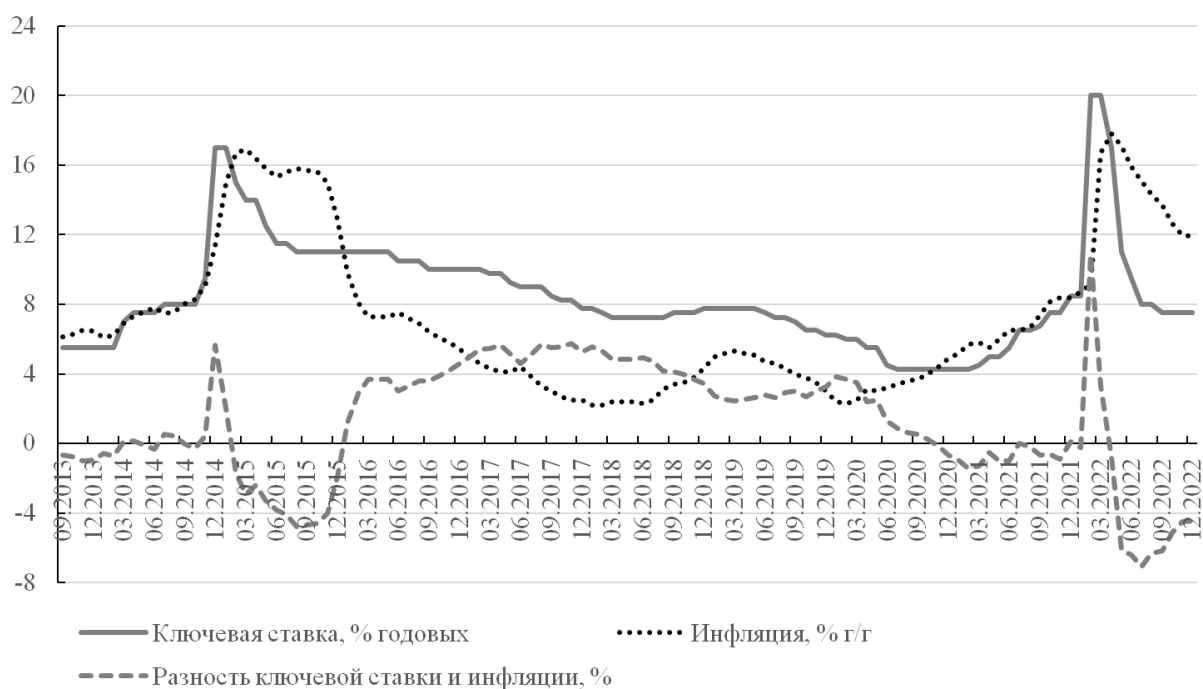
Авторы С. Tang, X. Liu, D. Zhou обнаружили, что устойчивость основных мировых финансовых рынков неуклонно повышалась, но устойчивость развитых и развивающихся стран различалась в разные периоды. Более того, экстремальные состояния потоков капитала и кризисные явления оказывали существенное негативное влияние на устойчивость [19].

Выводы

Основанием российского финансового рынка является динамика добычи полезных ископаемых и бюджетное правило в контексте ФНБ (китайские юани — 60% и безналичное золото — 40%²⁰), а также усиливающаяся солидарная ответственность Минфина России и кредитных организаций, которые увеличивают вложение в ОФЗ-ПК.

Вместе с тем Центральный банк РФ обнулil объем ОБР и темпы прироста сальдо операций по предоставлению (абсорбированию) ликвидности, начал продажу юаней из ФНБ и тестировать CBDC в условиях: а) снижения реакции инфляции на повышение ключевой ставки и ее рост при снижении ключевой ставки; б) сокращения обязательных резервов кредитных организаций в Банке России.

²⁰ О новой нормативной структуре средств Фонда национального благосостояния в иностранной валюте и золоте. Минфин России продолжает последовательное сокращение доли валют «недружественных» государств в структуре активов ФНБ // Министерство финансов Российской Федерации.
URL: <https://minfin.gov.ru>

Рисунок 1**Ключевая ставка Банка России и инфляция****Figure 1****The Bank of Russia's key interest rate and inflation**

Источник: по данным Банка России

Source: Authoring, based on the Bank of Russia data

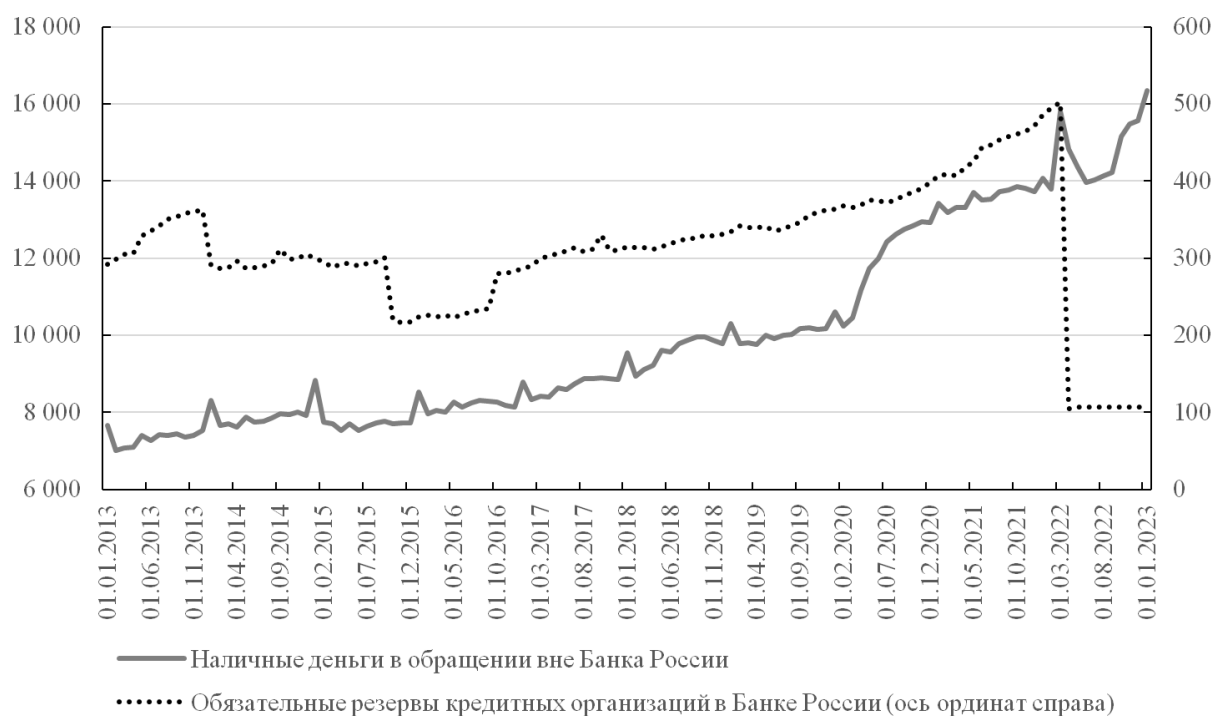
Рисунок 2**Денежная база (в узком определении), млрд руб.****Figure 2****Narrowly defined money supply, billion RUB***Источник:* по данным Банка России*Source:* Authoring, based on the Bank of Russia data

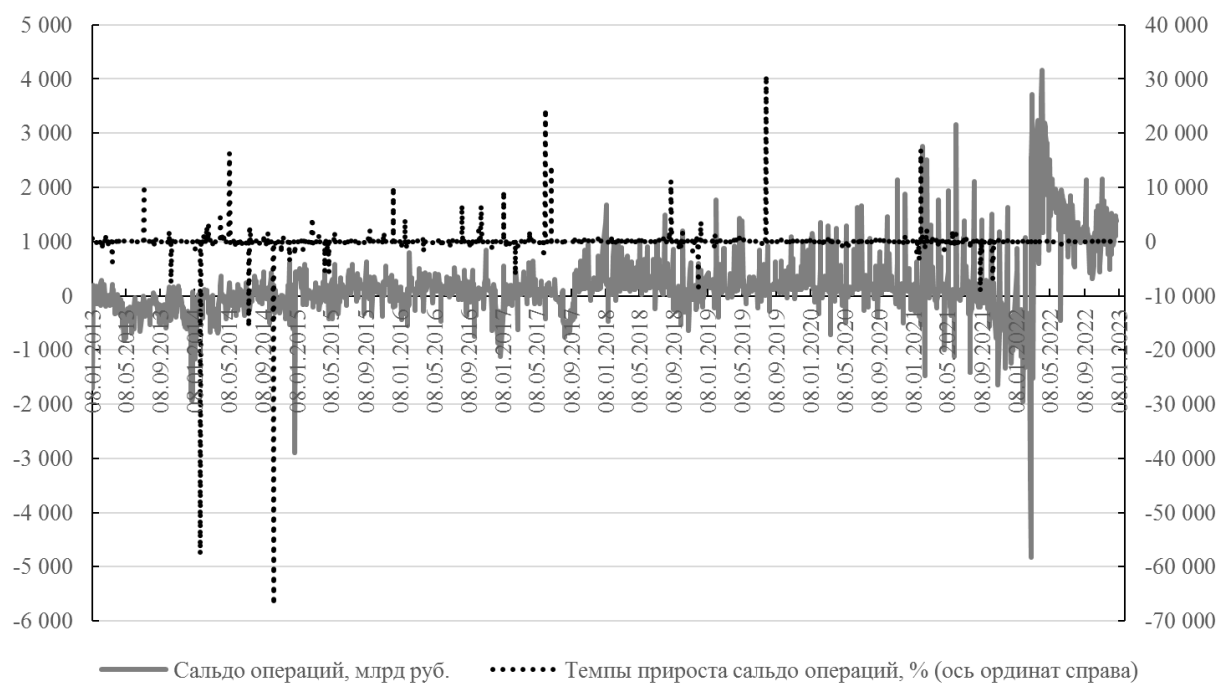
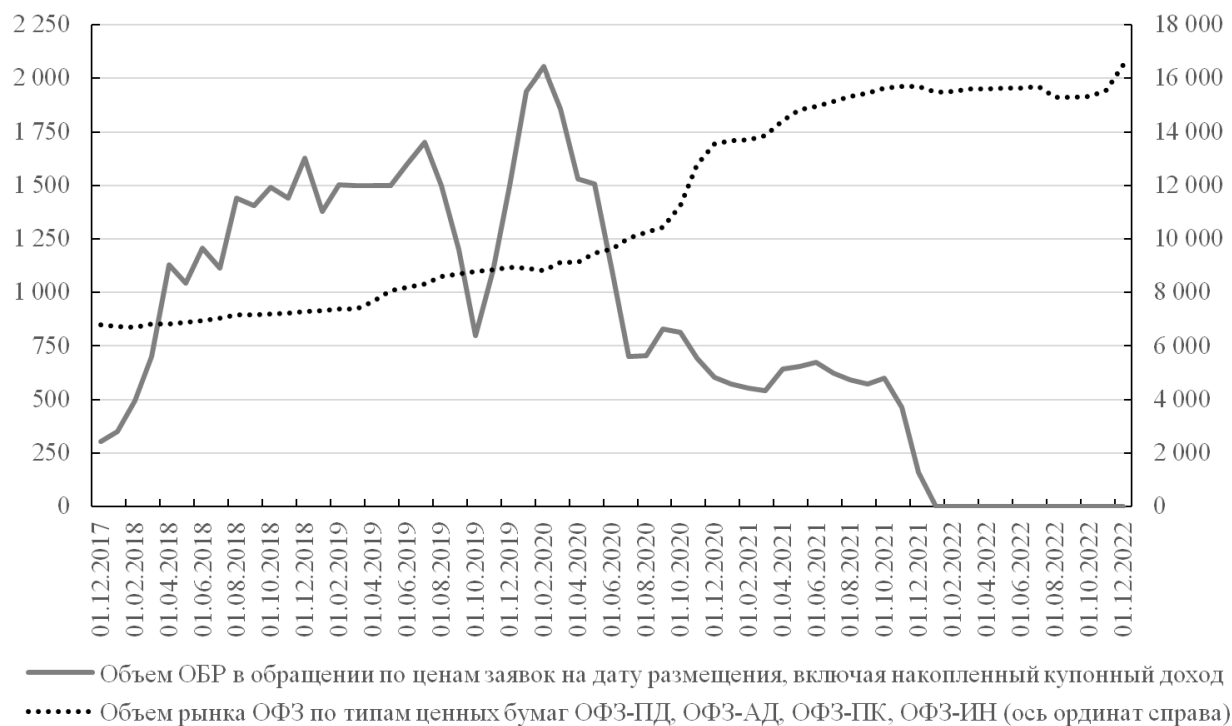
Рисунок 3**Сальдо операций Банка России по предоставлению / абсорбированию ликвидности****Figure 3****The balance of the Bank of Russia operations to provide / absorb liquidity***Источник:* по данным Банка России*Source:* Authoring, based on the Bank of Russia data

Рисунок 4

Объем облигаций Банка России (ОБР) и рынка облигаций федерального займа (ОФЗ), млрд руб.

Figure 4

The volume the Bank of Russia Bonds and the Federal Loan Bond (OFZ) market, billion RUB



Источник: по данным Банка России

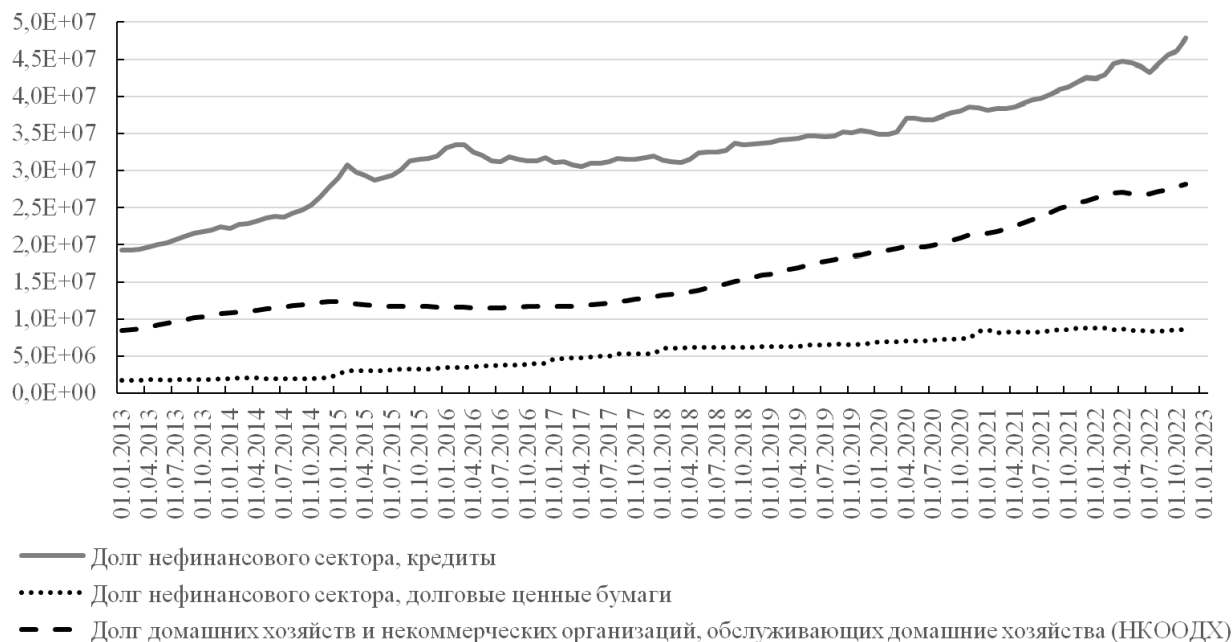
Source: Authoring, based on the Bank of Russia data

Рисунок 5

Долг нефинансового сектора и домашних хозяйств по банковским кредитам и выпущенным долговым ценным бумагам, млн руб.

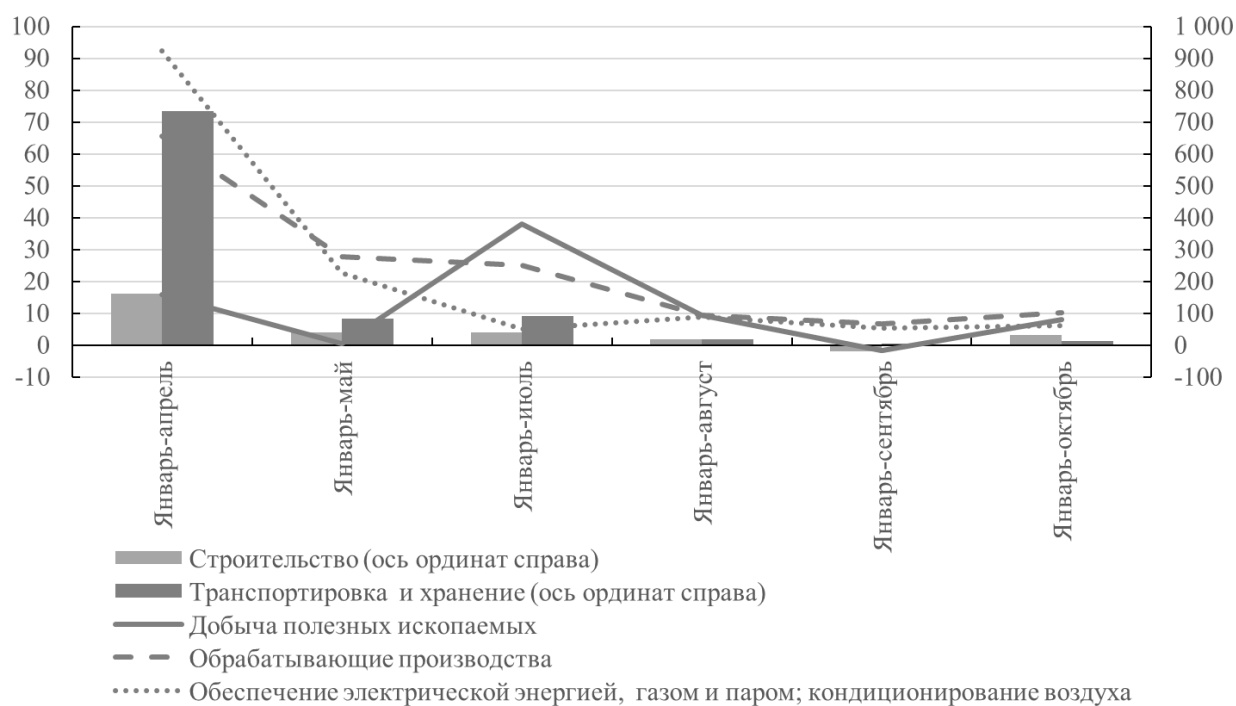
Figure 5

Debt of the non-financial sector and households on bank loans and issued debt securities, million RUB



Источник: по данным Банка России

Source: Authoring, based on the Bank of Russia data

Рисунок 6**Темпы прироста сальдированного финансового результата в 2022 г., %****Figure 6****The growth rates of balanced financial result in 2022, percentage***Источник:* по данным Федеральной службы государственной статистики*Source:* Authoring, based on the Federal State Statistics Service data

Список литературы

1. Шарипов Б.М., Курбонова М. Методы оценки влияния финансового рынка на экономический рост: эволюция подходов // *Eurasian Union Scientists*. 2022. № 1. С. 19—26.
URL: <https://econ-law.euroasia-science.ru/index.php/Euroasia/article/view/780>
2. Кокова С.Ф., Дышекова А.А., Карданов А.Л. Принципы и инструменты политики по развитию финансового рынка // *Журнал прикладных исследований*. 2022. Т. 8. № 6. С. 732—738. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/printsipy-i-instrumenty-politiki-po-razvitiyu-finansovogo-rynka>
3. Зяблицкая Н.В., Лексина А.В., Данилова С.В. Влияние санкций на функционирование финансового рынка РФ // *Региональные проблемы преобразования экономики*. 2022. № 4. С. 109—116.
URL: <https://doi.org/10.26726/1812-7096-2022-4-109-116>
4. Растеряева Т.В., Киселева Т.Ю. Финансовый рынок: регулирование в условиях санкционного ограничения // *Экономика и предпринимательство*. 2022. № 1. С. 665—667.
5. Челухина Н.Ф. Финансовые аспекты ESG рисков // *Финансовая экономика*. 2022. № 1. С. 150—153.
6. Локтионова Ю.Н., Янина О.Н., Егорова Е.Н. Состояние современного финансового рынка в России // *Вестник Екатеринбургского института*. 2022. № 2. С. 50—56.
URL: https://drive.google.com/file/d/1On2a5f189cLN_NxygGt3tdQ7fBHPe6-i/view
7. Шепелева Д.В. Деятельность нелегальных участников финансового рынка: финансово-правовые аспекты и проблематика // *Пробелы в российском законодательстве*. 2022. Т. 15. № 1. С. 41—46.
URL: <https://www.urvak.ru/articles/probe-5866-vypusk-1-deyatelnost-nelegalnykh-uchast/>
8. Локтионова Е.А. Когнитивная модель национального финансового рынка: особенности построения и возможности использования для оценки безопасности его функционирования // *Финансы: теория и практика*. 2022. Т. 26. № 1. С. 126—143. URL: <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2022-26-1-126-143>
9. Саломатина М.Н. Тенденции развития финансового рынка России в условиях санкций // *Modern Economy Success*. 2022. № 4. С. 216—223.
10. Данченко А.С. Исследование направлений и перспектив развития финансового рынка с позиции институционального подхода // *Оригинальные исследования*.

2022. Т. 12. № 7. С. 245 — 251.
URL: https://ores.su/media/filer_public/a7/b3/a7b325da-2c59-4462-b81a-ecd66d12213c/245-251.pdf
11. Качалов А.А. Структура активов частных инвесторов: обобщение российского и международного опыта // *Финансовые рынки и банки*. 2022. № 1. С. 69 — 72.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/struktura-aktivov-chastnyh-investorov-obobschenie-rossiyskogo-i-mezhdunarodnogo-opyta>
 12. Lo G.-D., Marcelin I., Bassene Th., Sene B. The Russo-Ukrainian War and Financial Markets: The Role of Dependence on Russian Commodities. *Finance Research Letters*, 2022, vol. 50, 103194. URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103194>
 13. Costola M., Lorusso M. Spillovers Among Energy Commodities and the Russian Stock Market. *Journal of Commodity Markets*, 2022, vol. 28, 100249.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jcomm.2022.100249>
 14. Bounbou W., Yatie A. The Impact of the Ukraine-Russia War on World Stock Market Returns. *Economics Letters*, 2022, vol. 215, 110516.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110516>
 15. Umar Z., Polat O., Choi S.-Y. et al. The Impact of the Russia-Ukraine Conflict on the Connectedness of Financial Markets. *Finance Research Letters*, 2022, vol. 48, 102976. URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102976>
 16. Shahzad U., Mohammed K.S., Tiwari S. et al. Connectedness Between Geopolitical Risk, Financial Instability Indices and Precious Metals Markets: Novel Findings from Russia-Ukraine Conflict Perspective. *Resources Policy*, 2023, vol. 80, 103190.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.103190>
 17. Fang Y., Shao Z. The Russia-Ukraine Conflict and Volatility Risk of Commodity Markets. *Finance Research Letters*, 2022, vol. 50, 103264.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103264>
 18. Cui J., Maghyereh A. Higher-Order Moment Risk Connectedness and Optimal Investment Strategies Between International Oil and Commodity Futures Markets: Insights from the COVID-19 Pandemic and Russia-Ukraine Conflict. *International Review of Financial Analysis*, 2023, vol. 86, 102520.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102520>
 19. Tang C., Liu X., Zhou D. Financial Market Resilience and Financial Development: A Global Perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2022, vol. 80, 101650. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101650>

Информация о конфликте интересов

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

AN ANALYSIS OF THE RUSSIAN FINANCIAL MARKET BASIS

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. 28/2023
Received 30 January 2023
Received in revised form
13 February 2023
Accepted 27 Feb 2023
Available online
29 June 2023

JEL classification: E44,
E52, E62

Keywords: monetary
policy, key interest rate,
financial market, Russian
National Wealth Fund,
digital ruble

Abstract

Subject. This article analyzes the basis of the Russian financial market.

Objectives. The article aims to clarify the basis of the Russian financial market.

Methods. For the study, I used a systems approach based on a statistical analysis.

Results. The article reveals a decrease in the reaction of inflation to an increase in the interest key rate and its growth with a decrease in the key interest rate. The article also finds that the Bank of Russia is injecting the digital ruble in order to increase its regulatory capacity. The study outlines a provision on the transfer of hedging of monetary policy risks to the level of relations between the Ministry of Finance of Russia and credit institutions, increasing their likelihood by selling yuan from the Russian National Wealth Fund and introducing a digital ruble.

Conclusions and Relevance. The results of the study regarding the basis of the Russian financial market orient the expert community at the time of marginal income fixing and can be useful for the expert community in terms of the Russian financial market's development.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2023

Please cite this article as: Smirnov V.V. An Analysis of the Russian Financial Market Basis. *Finance and Credit*, 2023, vol. 29, iss. 6, pp. 1283–1304.
<https://doi.org/10.24891/fc.29.6.1283>

References

1. Sharipov B.M., Kurbonova M. [Methods for assessing the impact of the financial market on economic growth: evolution of approaches]. *Eurasian Union Scientists*, 2022, no. 1, pp. 47–55. (In Russ.)
URL: <https://econ-law.euroasia-science.ru/index.php/Euroasia/article/view/780>
2. Kokova S.F., Dyshekova A.A., Kardanov A.L. [Policy principles and instruments for the development of the financial market]. *Zhurnal prikladnykh issledovaniy = Journal of Applied Research*, 2022, vol. 8, no. 6, pp. 732–738.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/printsipy-i-instrumenty-politiki-po-razvitiyu-finansovogo-rynka> (In Russ.)

3. Zyablitskaya N.V., Leksina A.V., Danilova S.V. [The impact of sanctions on the functioning of the financial market of the Russian Federation]. *Regional'nye problemy preobrazovaniya ekonomiki = Regional Problems of Transforming the Economy*, 2022, no. 4, pp. 109–116. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.26726/1812-7096-2022-4-109-116>
4. Rasteryaeva T.V., Kiseleva T.Yu. [Financial market: regulation under sanctions restrictions]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo = Journal of Economy and Entrepreneurship*, 2022, no. 1, pp. 665–667. (In Russ.)
5. Chelukhina N.F. [Financial aspects of ESG risks]. *Finansovaya ekonomika = Financial Economics*, 2022, no. 1, pp. 150–153. (In Russ.)
6. Loktionova Yu.N., Yanina O.N., Egorova E.N. [The state of the modern financial market in Russia]. *Vestnik Ekaterininskogo instituta*, 2022, no. 2, pp. 50–56. (In Russ.)
URL: https://drive.google.com/file/d/1On2a5f189cLN_NxygGt3tdQ7fBHPe6-i/view
7. Shepeleva D.V. [Activities of illegal financial market participants: financial and legal aspects and problems]. *Probely v rossiiskom zakonodatel'stve = Gaps in Russian Legislation*, 2022, vol. 15, no. 1, pp. 41–46. URL: <https://www.urvak.ru/articles/probe-5866-vypusk-1-deyatelnost-nelegalnykh-uchast/> (In Russ.)
8. Loktionova E.A. [Cognitive model of the national financial market: creating process and prospects for assessing the security of its functioning]. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2022, vol. 26, no. 1, pp. 126–143. (In Russ.)
URL: <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2022-26-1-126-143>
9. Salomatina M.N. [Trends in the development of the Russian financial market under sanctions]. *Modern Economy Success*, 2022, no. 4, pp. 216–223. (In Russ.)
10. Danchenko A.S. [Research of directions and prospects of the development of the financial market from the position of the institutional approach]. *Original'nye issledovaniya*, 2022, vol. 12, no. 7, pp. 245–251. (In Russ.)
URL: https://ores.su/media/filer_public/a7/b3/a7b325da-2c59-4462-b81a-ecd66d12213c/245-251.pdf
11. Kachalov A.A. [Structure of private investors' assets: generalization of Russian and international experience]. *Finansovye rynki i banki = Financial Markets and Banks*, 2022, no. 1, pp. 69–72. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/struktura-aktivov-chastnyh-investorov-obobschenie-rossiyskogo-i-mezhdunarodnogo-opyta> (In Russ.)
12. Lo G.-D., Marcelin I., Bassene Th., Sene B. The Russo-Ukrainian War and Financial Markets: The Role of Dependence on Russian Commodities. *Finance Research Letters*, 2022, vol. 50, 103194. URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103194>

13. Costola M., Lorusso M. Spillovers Among Energy Commodities and the Russian Stock Market. *Journal of Commodity Markets*, 2022, vol. 28, 100249.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jcomm.2022.100249>
14. Bounbou W., Yatie A. The Impact of the Ukraine-Russia War on World Stock Market Returns. *Economics Letters*, 2022, vol. 215, 110516.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.econlet.2022.110516>
15. Umar Z., Polat O., Choi S.-Y. et al. The Impact of the Russia-Ukraine Conflict on the Connectedness of Financial Markets. *Finance Research Letters*, 2022, vol. 48, 102976. URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102976>
16. Shahzad U., Mohammed K.S., Tiwari S. et al. Connectedness Between Geopolitical Risk, Financial Instability Indices and Precious Metals Markets: Novel Findings from Russia-Ukraine Conflict Perspective. *Resources Policy*, 2023, vol. 80, 103190.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2022.103190>
17. Fang Y., Shao Z. The Russia-Ukraine Conflict and Volatility Risk of Commodity Markets. *Finance Research Letters*, 2022, vol. 50, 103264.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.103264>
18. Cui J., Maghyreh A. Higher-Order Moment Risk Connectedness and Optimal Investment Strategies Between International Oil and Commodity Futures Markets: Insights from the COVID-19 Pandemic and Russia-Ukraine Conflict. *International Review of Financial Analysis*, 2023, vol. 86, 102520.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102520>
19. Tang C., Liu X., Zhou D. Financial Market Resilience and Financial Development: A Global Perspective. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 2022, vol. 80, 101650. URL: <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2022.101650>

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.