

ФИНАНСОВЫЙ СЕКТОР ЭКОНОМИКИ: ДИНАМИКА И ФАКТОРЫ РАЗВИТИЯ

АФАНАСЬЕВ Мстислав Платонович, д.э.н.,
mstafan@gmail.com, проф., Институт народнохозяйственного про-
гнозирования РАН; профессор Департамента политики и управле-
ния НИУ «Высшая школа экономики», Москва, Россия
ORCID: 0000-0002-8873-9402

ШАШ Наталия Николаевна, д.э.н., SHash.NN@rea.ru, проф. Рос-
сийского экономического университета имени Г.В. Плеханова,
Москва, Россия
ORCID: 0000-0003-2779-6961

Предметом рассмотрения в статье является раскрытие возможностей влияния государственного регулирования на развитие финансового сектора экономики. Доказывается, что в последнее десятилетие доля финансового сектора в экономиках развитых стран показывает стабильный рост. На примере финансового сектора Китая на основе использования регрессионного анализа подтверждена гипотеза о наличии влияния сформированности институциональной среды на уровень развития ключевых сегментов финансового сектора. Продемонстрировано, на какие факторы институциональной среды финансовой системы (характеризуемые соответственными качественными и количественными индикаторами) следует оказывать управляющее воздействие государства для повышения финансовой глубины, отражающей уровень развития финансового сектора. Выявлено, что совершенствование инструментария государственного регулирования позволит сократить трансакционные издержки, понизить уровень финансовых рисков и повысить доверие экономических субъектов к финансовым рынкам.

Ключевые слова: финансовый сектор экономики, инструментарий государственного регулирования, регулирование финансового сектора, финансовая глубина, финансовая система, сформированность институциональной среды, финансовый рынок, сегменты финансового рынка

DOI: 10.47711/2076-318-2022-286-301

Проблемы финансового развития в последнее время находятся в центре научных дискуссий, при этом и по сей день ученым не удалось предложить инструментарий, который может

использоваться для повышения эффективности функционирования финансового сектора как развитых стран, так и стран с формирующимися рынками.

Во всех странах мира регуляторный инструментарий активно применяется в целях 1) минимизации транзакционных издержек проведения финансовых операций; 2) осуществления контрольных и надзорных мероприятий в отношении участников финансовых рынков для снижения уровня рисков. Рамки и ограничения, финансовой контроль и надзор, финансовая и техническая помощь, по сути, представляют собой инструменты финансовых регуляторов, используемые для оптимизации движения финансовых потоков в национальных экономиках. Значимость роли финансового регулирования в финансовом развитии обусловила наличие постоянного интереса академического сообщества к этим вопросам.

Совершенствование системы государственного регулирования финансового сектора исследуется целым рядом ученых. В этой связи можно упомянуть результаты исследований Хаусмана и др. [1], Гурвича [2], Ло, Азмана-Сайни [3], Голдсмита [4], Дитона [5]; Мишкина [6], Шабнама, Херша [7], Райта [8], Берзона [9], Леуса [10], Мачиандаро, Фернандеса, Томайо [11], Иванова, Сахаровой [12]; Воронова [13], Каргилла [14]. Так, в работах А. Деатона и Д. В. Леуса рассматриваются проблемы формирования и совершенствования инструментария экономического и финансового развития. Также следует обратить внимание на исследование, посвященное использованию инструментария для повышения финансовой стабильности региональных финансовых систем в условиях роста финансовых и бюджетных рисков.

Высокая доля финансового сектора в экономике является одним из важнейших условий обеспечения экономического роста вследствие наличия тесной взаимосвязи между развитием финансового сектора и темпами роста ВВП. Это подтверждается данными, свидетельствующими о постоянном увеличении финансового сектора: в предковидном (2019) году в экономических развитых странах его доля в ВВП колебалась от 6 (в Великобритании) до 8% (в США).

В последние годы появилось большое количество исследований таких авторов, как Пуатву, Пиабao [15], Своми, Дхарани [16], Джуо, Хи [17], Тэнг [18], Ксю, Кванрузаман, Эдоу [19], Энсер и др. [20], Адам [21], Асафо-Аджей и др. [22], Фан, Ийк, Шарма [23], в которых на примере разных стран мира убедительно доказывается наличие связи непосредственно между развитием финансового сектора и темпами экономического роста.

Вплоть до конца 2021 г. в мировой экономике наблюдается неуклонный рост финансового сектора: максимальное значение данного показателя было достигнуто в Люксембурге (27%), второе место занимает Сингапур (14,3%), третье – Чили (10%) (рисунок).

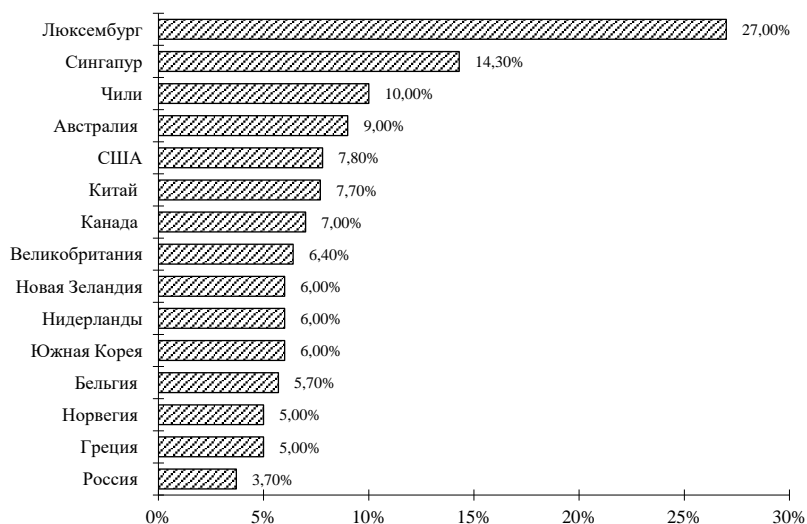


Рисунок. Доля финансового сектора в ВВП стран ОЭСР в 2019 г.

Источник: построено авторами на основе данных официального сайта ОЭСР / <https://www.oecd.org/#>

Эмпирические исследования показали, что в период 2011-2020 гг. доля финансового сектора в ВВП Сингапура, США и Китая постоянно увеличивалась, особенно значение этого показателя повысилось в Сингапуре (увеличившись в 2 раза в течение последних 10 лет). Анализ показал, что в 2020 г. среди развитых стран наименьшая доля финансового сектора в ВВП

наблюдалась в Бельгии (5,94% ВВП). В России этот показатель за последние 10 лет остается практически неизменным (3,8% ВВП). Динамика доли финансового сектора в ВВП в период 2011-2020 гг. представлена в табл. 1.

Таблица 1

Изменение доля финансового сектора
в ВВП стран в 2011-2020 гг., %

Год	Сингапур	США	Великобритания	Китай	Бельгия	Россия
2011	9,77	6,60	6,72	6,24	5,04	3,42
2012	10,00	7,00	6,73	6,30	5,30	3,23
2013	10,59	6,70	6,56	6,55	5,20	3,61
2014	11,18	7,20	6,66	6,96	5,48	3,93
2015	11,78	7,50	6,66	7,28	5,69	3,91
2016	11,81	7,40	6,10	8,17	5,67	3,21
2017	12,46	7,80	6,46	8,03	5,78	3,97
2018	13,26	7,90	6,35	7,79	5,82	3,94
2019	14,34	7,80	6,41	7,68	5,76	3,85
2020	20,60	7,70	6,10	7,78	5,94	3,80

Источник: составлено авторами по данным официального сайта ОЭСР / <https://www.oecd.org/#>

Исследование показало, что в 2020 г. несмотря на отрицательное влияние коронакризиса на все отрасли российской экономики финансовый сектор в реальном выражении увеличился на 7,9%, что существенно замедлило темпы падения ВВП (-3,1%), то есть фактическое значение данного показателя оказалось более чем в 2 раза лучше прогнозных оценок МВФ. Подобный рост финансового сектора объясняется ускорением тенденции к переходу от традиционных банковских депозитов к альтернативным финансовым инструментам с потенциально более высокой доходностью, представленным на финансовом рынке.

Значительное внимание возможностям влияния инструментария государственного регулирования на финансовое развитие уделяется в исследованиях на материалах стран с формирующимися рынками. Например, в работе Лю Су убедительно доказывается, что государственный регуляционный механизм

(как альтернатива рыночному) может стимулировать развитие финансового сектора, особенно, в краткосрочном периоде [24].

На основе панельных данных по различным странам мира в работе Дж.П.Х. Фан и др. продемонстрировано, что рациональное применение инструментов и методов государственного регулирования способно оказать стимулирующее воздействие на рост национальных экономик [25]. В подтверждение данного вывода можно привести результаты исследования С.Ч. Ванг и др., в котором выявлено существование стабильной долгосрочной позитивной зависимости между сформированностью институциональной среды финансовой системы и показателями ее развития [26].

В то же время М. Шабнам и С. Херш считают происходящие под влиянием политических и психологических факторов в кризисных условиях изменения в системе государственного регулирования финансового сектора инструментами прогнозирования и оценки финансовых рисков на финансовых рынках [7]. М. Донато и К. Марк сам процесс эволюции финансового надзора рассматривают как инструмент государственного финансового регулирования в отдельных странах, как развитых, так и развивающихся [27].

По мнению Т.Ф. Каргиля, государственное финансовое регулирование и надзор, осуществляемые национальными регуляторами, являются одними из главных компонентов финансового и денежного режима страны вследствие их значительного влияние на развитие финансового сектора [14].

Во многих исследованиях приводятся доказательства того, что усиление государственного регулирования обеспечивает стабильность финансовой системы, защиту интересов потребителей финансовых услуг и прозрачность национальных финансовых рынков. Так, например, в исследовательской работе Сереса и др. на примере стран ОЭСР обосновывается наличие позитивной взаимосвязи между уровнем регулирования кредитного рынка и финансовым развитием [28]. В частности, авторами было выявлено, что 1) более жесткое анти-конкурентное регулирование приводит к более низкому значению показателя, определяемого уровнем активов кредитных организаций к ВВП; 2) более низкие показатели развития кредитного рынка негативно связаны с регулированием иностранного участия на

кредитном рынке. Что касается рынка ценных бумаг, то в странах ОЭСР показатели регулирования рынка ценных бумаг влияют на финансовое развитие: более жесткое регулирование приводит к росту показателя рыночной капитализации рынка акций и объема корпоративных облигаций к ВВП.

Изменение государственной политики и регуляторных практик национальных финансовых институтов может:

- ускорять или тормозить движение финансового капитала,
- увеличить или уменьшить объем операций на финансовых рынках,
- повысить или понизить уровень защиты прав собственности,
- оказать положительное или негативное воздействие на объем депозитов банковских организациях и кредитования реального сектора экономики.

По мнению Дж. Блэка и С. Джекобсона, государственное регулирование используется не только как инструмент минимизации рисков в финансовом секторе, особенно, в посткризисном периоде, но и оказывает воздействие на финансовое развитие. В целом, подобный подход отражает мировой тренд расширения использования различных регуляторных практик, направленных на рост финансового сектора и повышение его конкурентоспособности [29].

Эти исследовательские работы подтверждают позицию авторов, что совершенствование регуляторных практик путем развития соответствующих норм и правил, применяемых национальными финансовыми регуляторами, может сократить трансакционные издержки, понизить уровень финансовых рисков и повысить доверие экономических субъектов к финансовым рынкам. Это позволит оказать позитивное влияние на сформированность институциональной среды финансовой системы и (тем самым) содействовать повышению эффективности функционирования ее ключевых элементов (сегментов финансового рынка).

Исследование влияния государственного регулирования на развитие финансового сектора посредством повышения уровня сформированности институциональной среды осуществлено на материалах финансовой системы Китая. Уровень развития финансового сектора можно выявить путем оценки финансовой

глубины посредством 4 показателей¹. Результаты оценки финансовой глубины экономики Китая в период 2001-2020 гг. представлены в табл. 2.

Таблица 2

Финансовая глубина финансовой системы Китая в период 2001-2020 гг. (значения показателей отражают объем, достигнутый в течение года), % к ВВП

Год	Объем страховых премий	Внутренний кредит, предоставленный финансовым сектором	Рыночная капитализация отечественных листинговых компаний	Объем выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг
2001	1,691	129,40	19,34	17,20
2002	1,934	131,86	24,95	18,29
2003	2,620	143,95	34,95	22,95
2004	2,915	149,20	32,15	26,80
2005	2,700	140,50	23,80	32,60
2006	2,690	135,90	18,85	38,70
2007	2,660	132,70	42,60	41,95
2008	2,695	124,90	44,20	44,60
2009	2,990	120,80	39,80	48,10
2010	3,210	139,85	69,10	51,20
2011	3,430	141,80	67,75	49,15
2012	2,990	142,10	47,35	45,95
2013	2,995	150,80	44,55	47,85
2014	2,910	155,65	42,95	50,35
2015	3,095	165,25	60,25	55,10
2016	3,495	201,35	73,55	65,10
2017	4,095	215,45	67,90	76,90
2018	4,390	217,15	72,60	79,10
2019	4,30	217,95	48,90	83,20
2020	4,50	220,85	58,85	85,20

Источник: оставлено авторами на основе данных Всемирного банка / <https://www.worldbank.org/en/home>

По результатам анализа данных таблицы, очевидно, что в течение всего исследуемого периода сегменты финансового рынка Китая демонстрировали различную динамику развития.

¹ Понятие финансовой глубины (*financial depth*) было введено в конце 1980-х годов в публикациях Мирового банка с тем, чтобы отразить связь, существующую между качеством и эффективностью функционирования национальной финансовой системы, уровнем насыщения денежно-кредитной системы финансовыми ресурсами, с одной стороны, и достигнутыми темпами роста экономики, с другой. Показатели оценки финансовой глубины финансового сектора включают: внутренний кредит, предоставленный финансовым сектором (% к ВВП); рыночная капитализация листинговых отечественных компаний (% к ВВП); объем выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг (% к ВВП); объем страховых премий (% к ВВП).

Наибольший (однако, неравномерный) рост был характерен для фондового рынка. Что касается долгового рынка, то он увеличился примерно в пять раз. При этом можно отметить, что в течение всего периода в структуре долгового финансирования доминирующую роль играет банковское финансирование. Самый впечатляющий рост продемонстрировал показатель «внутренний кредит, предоставленный финансовым сектором», значение которого в 2020 г. составило 220,85% ВВП. Таким образом, данный показатель по сравнению в 2001 г. показал почти двукратный рост. Интересно, что значение данного показателя в целом соответствует тем, которые, например, свойственны финансовым системам США и Канады. При этом Китаю по сравнению с другими развивающимися странами в части темпов роста страхового рынка удалось занять лидирующую позицию, поскольку по данным 2022 г. значение показателя, оценивающего объем страховых премий, достигло 4,5% к ВВП. Для сравнения аналогичные показатели в развитых странах составляют в среднем примерно 7-8% к ВВП.

С точки зрения авторов, для оценки сформированности институциональной среды финансовой системы целесообразно использовать как качественные, так и количественные индикаторы (табл. 3).

Сравнение данных табл. 2 и 3 дает основание сделать вывод, что несмотря на то, что показатели финансовой глубины финансовой системы Китая в целом демонстрируют положительную динамику, значения качественных индикаторов, включающих значения как самого Индекса экономической свободы, так и его составляющих, продолжают оставаться весьма низкими (и не только по сравнению с развитыми странами, но и с Российской Федерацией). Так, в рейтинге стран Китай занимает только лишь 124 место, тогда как Япония находится на 20 месте, Германия – на 21, Российская Федерация – на 89, Индия и Бразилия – на 105.

Результаты оценки сформированности институциональной среды Китая (количественные индикаторы) за период с 2001 по 2020 гг. приведены в табл. 4.

Значения качественных индикаторов сформированности
институциональной среды финансовой системы Китая
(2001-2020 гг.)

Год	Индекс					
	экономической свободы	присутствия государства в экономике	правовой системы и защиты прав собственности	«Здоровых денег»	свободы торговли на международном рынке	качества регулирования бизнеса
2001	5,81	3,52	5,71	8,19	6,65	5,22
2002	5,92	3,53	5,86	8,29	6,78	4,95
2003	6,10	4,38	5,75	8,15	6,65	5,02
2004	6,05	4,42	5,86	8,19	6,65	5,09
2005	5,98	4,43	5,59	8,11	6,69	4,85
2006	6,11	4,45	5,71	8,15	6,71	5,29
2007	6,15	4,42	5,79	8,19	6,69	5,49
2008	6,19	4,37	6,25	8,25	6,58	5,81
2009	6,25	4,34	6,39	8,20	6,59	5,72
2010	6,29	4,36	6,32	8,12	6,49	6,11
2011	6,19	4,39	6,21	7,91	6,71	6,09
2012	6,25	4,62	5,89	7,89	6,61	6,14
2013	6,31	4,64	5,91	8,11	6,69	6,24
2014	6,33	4,66	5,64	8,19	6,68	6,29
2015	6,29	4,71	5,49	8,21	6,81	6,33
2016	6,31	4,79	5,59	8,31	6,59	6,29
2017	6,39	4,81	5,69	8,49	6,69	6,41
2018	6,44	4,71	5,61	8,49	6,79	6,57
2019	6,29	4,79	4,86	8,41	6,49	6,55
2020	6,27	4,76	4,95	8,31	6,63	6,41

Источник: оставлено авторами на основе данных Всемирного банка / <https://www.worldbank.org/en/home>

Таблица 4

Значения количественных индикаторов сформированности
институциональной среды финансовой системы Китая
(2001-2020 гг.), % к ВВП

Год	Государственные расходы на конечное потребление	Депозиты клиентов в банках	Внутренние кредиты, предоставленные частному сектору	Корпоративные облигации	Государственный долг	Прямые иностранные инвестиции	Портфельные иностранные инвестиции	Внешний долг	Чистые иностранные активы
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001	16,59	123,57	112,05	0,31	23,09	3,29	-0,07	15,21	20,09
2002	15,98	128,89	110,02	0,37	24,19	3,69	0,31	14,04	23,79
2003	15,59	139,98	118,12	0,61	25,69	3,63	-0,11	13,19	26,09
2004	14,59	149,98	125,49	0,79	26,61	2,89	0,17	13,39	27,41

A	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2005	13,88	149,23	118,49	0,89	26,21	2,82	0,37	12,89	34,22
2006	13,97	152,99	112,09	2,15	26,09	3,14	0,19	12,27	40,38
2007	13,92	152,49	110,06	2,89	25,34	4,91	0,29	10,87	45,89
2008	13,51	142,89	105,81	3,37	28,96	6,88	0,59	8,51	50,88
2009	13,20	145,51	101,85	4,39	27,11	4,85	0,16	8,39	55,96
2010	13,29	171,44	124,39	8,11	33,59	3,39	0,07	9,08	56,09
2011	12,91	173,09	125,77	9,85	33,69	3,22	0,17	9,19	54,63
2012	13,13	164,51	123,12	11,09	33,59	4,21	0,19	8,59	51,46
2013	13,51	170,29	128,88	13,89	34,312	3,51	0,01	8,89	47,98
2014	13,61	175,51	134,29	17,98	36,99	3,31	0,29	16,85	46,69
2015	13,41	178,17	140,69	20,79	39,89	3,79	0,29	12,71	44,91
2016	14,09	199,21	153,19	24,11	41,11	3,09	0,28	12,69	40,79
2017	14,41	204,19	157,61	27,31	44,21	2,41	-0,08	14,51	35,61
2018	14,49	197,29	157,09	27,31	46,81	2,31	0,18	14,39	30,69
2019	16,69	197,08	161,09	28,69	50,49	2,31	0,31	14,29	28,28
2020	16,69	193,21	164,71	30,51	52,59	1,49	1,91	14,37	26,59

Источник: оставлено авторами на основе данных Всемирного банка / <https://www.worldbank.org/en/home>

Гипотеза о выявлении влияния сформированности институциональной среды финансовой системы на уровень развития ее ключевых элементов подтверждена при помощи регрессионного анализа на материалах финансовой системы Китая. Для выявления взаимосвязей между выбранными индикаторами и показателями был использован инструментарий корреляционного анализа. Результаты проведенного корреляционного анализа представлены в табл. 5.

Представляется интересным сравнить данные результаты с аналогичными, полученными в ходе корреляционного анализа на материалах финансовой системы США (табл. 6).

Сравнение данных табл. 5 и 6 позволяет сделать вывод, что и показатели развития китайского и американского фондовых рынков не имеют сколько-нибудь значимых корреляционных взаимосвязей с количественными индикаторами оценки сформированности институциональной среды, что, в целом, свойственно для всех стран с развитой экономикой.

Результаты корреляционного анализа демонстрируют, на какие именно факторы институциональной среды финансовой системы (характеризуемые соответственными качественными и количественными индикаторами) следует оказывать управляющее воздействие для повышения финансовой глубины, отражающей уровень развития финансового сектора.

Результаты корреляционного анализа взаимосвязи между показателями финансовой глубины и индикаторами оценки сформированности институциональной среды Китая

Показатель	Объем страховых премий (% к ВВП)	Внутренний кредит, предоставленный финансовым сектором (% к ВВП)	Рыночная капитализация отечественных листинговых компаний (% к ВВП)	Объем выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг (% к ВВП)
Индекс Экономической свободы	0.861	0.689	0.654	0.905
Индекс присутствия государства в экономике	0.739	0.619	0.381	0.719
Индекс правовой системы и защиты прав собственности	-0.075	-0.489	0.351	-0.131
Индекс “здоровых денег”	0.359	0.657	0.029	0.379
Индекс свободной торговли на международном рынке	0.209	0.368	0.039	0.069
Индекс качества регулирования бизнеса	0.757	0.659	0.588	0.881
Государственные расходы на конечное потребление (% к ВВП)	-0.484	-0.089	-0.439	-0.528
Депозиты клиентов в банках (% к ВВП)	0.911	0.895	0.435	0.921
Внутренние кредиты, предоставленные частному сектору (% к ВВП)	0.799		0.311	0.759
Корпоративные облигации (% к ВВП)	0.821	0.906	0.431	0.891
Государственный долг (% к ВВП)	0.881	0.906	0.514	0.908
Прямые иностранные инвестиции (% к ВВП)	-0.381	-0.571	0.429	-0.195
Портфельные иностранные инвестиции (% к ВВП)	-0.089	-0.213	0.389	0.039
Внешний долг (% к ВВП)	-0.038	0.381	-0.369	-0.057
Чистые иностранные активы (% к ВВП)	0.311	-0.121	0.461	0.419

Источник: составлено авторами по результатам корреляционного анализа

Результаты корреляционного анализа взаимосвязи
 между показателями финансовой глубины и
 количественными индикаторами оценки сформированности
 институциональной структуры в США, % к ВВП

Показатель	Объем страховых премий	Внутренний кредит, предоставленный финансовым сектором	Рыночная капитализация отечественных листинговых компаний	Объем выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг
Индекс экономической свободы	-0,619	-0,821	0,127	-0,935
Индекс присутствия государства в экономике	-0,269	-0,619	-0,179	-0,549
Индекс правовой системы и защиты прав собственности	-0,761	-0,851	0,121	-0,949
Индекс "здоровых денег"	-0,181	-0,341	0,207	-0,529
Индекс свободной торговли на международном рынке	-0,751	-0,919	-0,059	-0,921
Индекс качества регулирования бизнеса	0,219	0,181	0,579	-0,141
Государственные расходы на конечное потребление (% к ВВП)	0,231	0,121	-0,759	0,489
Депозиты клиентов в банках (% к ВВП)	0,761	0,939	0,197	0,849
Внутренние кредиты, предоставленные частному сектору (% к ВВП)	0,179	0,151	-0,257	0,169
Корпоративные облигации (% к ВВП)	0,689	0,818	0,169	0,787
Государственный долг (% к ВВП)	0,729	0,911	0,071	0,881
Прямые иностранные инвестиции % к ВВП	-0,621	-0,451	0,139	-0,499
Портфельные иностранные инвестиции % к ВВП	-0,295	-0,296	-0,171	-0,273
Внешний долг (% к ВВП)	0,691	0,909	-0,013	0,961
Чистые иностранные активы (% к ВВП)	-0,479	-0,569	-0,251	-0,297

Источник: составлено авторами по результатам корреляционного анализа

Вопросы увеличения доли финансового сектора в ВВП и повышения эффективности его функционирования имеют важное значение для всех стран с формирующимися рынками, при этом для Российской Федерации в условиях введения максимально жесткого санкционного режима они приобретают высокую актуальность. Оценка результатов реформирования национального финансового сектора продемонстрировала наличие целого ряда системных проблем, вызывающих торможение развития финансового сектора и обеспечения его конкурентоспособности в досанкционный период. В то время как полученные авторами в ходе корреляционного анализа данные показали, что увеличение показателя доли финансового сектора в экономике Российской Федерации на 1 проц. п. ежегодно может обеспечить рост ВВП на 0,4%, что приобретает критически важное значение для обеспечения макроэкономической стабильности.

В этой связи в условиях введения масштабных санкций, направленных на разрушение российской экономики, особое значение приобретает важность использования инструментов государственного управления в процессе трансформации финансового сектора. Это позволит нейтрализовать серьезные риски, вызванные непропорциональным развитием институтов банковского кредита и рынка капитала, высоким уровнем концентрации банковского капитала.

Результаты исследований показали, что в странах с развитой экономикой финансовое развитие является фактором экономического роста. Опираясь на текущее состояние российской экономики, можно заключить, что для стимулирования роста необходимо достигнуть определенного уровня развития структуры финансовой системы, который оценивается показателями финансовой глубины. Таким образом, актуальность проблемы использования инструментария государственного регулирования финансового развития обусловлена необходимостью стимулирования трансформационных процессов в финансовом секторе вследствие высокой значимости повышения его доли в ВВП для роста национальной экономики в текущих санкционных реалиях.

Решение такой масштабной задачи потребовало определения ряда требований к составу подобного инструментария, ко-

торый должен включать совокупность взаимосвязанных методов государственного регулирования, моделей и стратегий, применяемых на финансовых рынках для обеспечения эффективного выполнения функций финансовых институтов в условиях экстраординарного усиления нестабильности внешней и внутренней институциональной финансовой среды.

Список литературы

1. Hausmann R., Rodrik D., Velasco A. *Growth Diagnostics. The John F. Kennedy School of Government, Harvard University, Massachusetts. 2005. 35 p.*
2. Гурвич Е.Т. Факторы развития российской финансовой системы / Финансовая система России и экономический рост. М.: Моск. обществ. науч. фонд: Ассоциация независимых центров экономического анализа, 200., С. 49-72.
3. Law S.H., Azman-Saini W.N.W. *The Quality of Institutions and Financial Development. MPRA Paper 12107, University Library of Munich, Germany, 2008, 19 p.*
4. Goldsmith R. *Premodern Financial System: A Historical Comparative Study. Cambridge: Cambridge University Press. Reissue edition. 2008. 364 p.*
5. Deaton A. *Instruments of development: Randomization in the tropics, and the search for the elusive keys to economic development // Proceeding of the British Academy, Lectures. 2008. No. 162. Pp. 123-160.*
6. Mishkin F.S. *Globalization and financial development // Journal of Development Economics. 2009. No. 2 (89). Pp. 164-169. DOI: 10.1016/j.jdeveco.2007.11.004*
7. Shabnam M., Hersh S. *Prediction tools: Financial market regulation, politics and psychology // Journal of Risk Management in Financial Institutions. 2010. No. 4(3). Pp. 318-333.*
8. Wright R.E. *Finance, Banking, and Money. Nyack, N.Y.: Flat World Knowledge, 2012. 525 p.*
9. Берзон Н.И. *Инновации на финансовых рынках: монография. М.: Изд. Дом Высшей школы экономики, 2013. 420 с. DOI: 10.17323/978-5-7598-0882-4*
10. Leus D.V. *Analysis of Scientific and Methodical Approaches to Portfolio Investment as a Tool of Financial Provision of Sustainable Economic Development. Business Inform // Directory of Open Access Journals. 2013. No. 12 (5). Pp. 318-322.*
11. Masciandaro D., Quintyn M. *The governance financial supervision: recent development // Journal of Economic Surveys: Wiley-Backwell. 2016. No. 5(30). Pp. 982-1006. DOI: 10.1111/joes.12130*
12. Ivanov P.A., Sakharova G.R. *Financial instability in the region: assessment methods and elimination tools // Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast. 2014. No. 6 (36). Pp. 183-198. DOI: 10.15838/esc/2014.6.36.14*
13. Воронов В.С. *Современные финансовые рынки: монография / Под ред. В. В. Иванова. М.: Проспект, 2016. 571 с.*
14. Cargill T. *Regulation and Supervision of the Financial System: In The Financial System, Financial Regulation and Central Bank Policy. Cambridge: Cambridge University Press, 2017. Pp. 184-205. DOI: 10.1017/9781139565172*
15. Puatwoe J.T., Piabuo S.M. *Financial sector development and economic growth: evidence from Cameroon // Finance Innovation. 2017. No. 3. Pp. 2-16. DOI: 10.1186/s40854-017-0073-x*
16. Swamy V, Dharani, M. *An alternate approach in exploring the causal link between financial development and economic growth – Evidence from advanced economies*

- // *International Journal of Finance & Economics*. 2018. No. 23 (1). Pp. 55-76. DOI: 10.1002/ijfe.1604
17. Guo F, He S. *The finance-growth nexus in China: a meta-analysis* // *Applied Economics Letters*. 2020. No. 27(13). Pp.1071-1075. DOI: 10.1080/13504851.2019.1659926
 18. Tang C.F. *Transmission channels of oil and finance toward promoting growth in China: the role of industrialization* // *Applied Economics Letters*. 2020. No. 27 (7). Pp. 59-600. DOI: 10.1080/13504851.2019.1644422
 19. Xu S, Qamruzzaman M., Adow A. H. *Is Financial Innovation Bestowed or a Curse for Economic Sustainably: The Mediating Role of Economic Policy Uncertain* // *Sustainability*. 2021. No. 13 (4). Pp. 23-39. DOI: 10.3390/su13042391
 20. Anser M.K., Khan M.A., Zaman K., Nassani A.A., Askar S.E., Abro M.M.Q., et al. *Financial development during COVID-19 pandemic: the role of coronavirus testing and functional labs* // *Financial Innovation*. 2021. No. 7 (1). Pp. 1-13. DOI: 10.1186/s40854-021-00226-4
 21. Adam A.M. *Susceptibility of Stock Market Returns to International Economic Policy: Evidence from Effective Transfer Entropy of Africa with the Implication for Open Innovation* // *Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity*. 2020. No. 6 (3). Pp. 71-88. DOI: 10.3390/joitmc6030071
 22. Asafo-Adjei E, Boateng E, Isshaq Z, Idun AAA, Owusu Junior P, et al. *Financial sector and economic growth amid external uncertainty shocks: Insights into emerging economies* // *PLOS ONE*. 2021. No. 16 (11). e0259303. DOI: 10.1371/journal.pone.0259303
 23. Phan D.H.B., Iyke B.N., Sharma S.S., Affandi Y. *Economic policy uncertainty and financial stability—Is there a relation?* // *Economic Modelling*. 2021. No. 94. Pp. 1018-1029. DOI: 10.1016/j.econmod.2020.02.042
 24. Su L. *Institutional Environment and Strategic Analysis of Corporate Diversification in China* // *Energy Procedia*. 2011. Vol. 5. Pp. 1182–1186. DOI: 10.1016/j.egypro.2011.03.207
 25. Fan J.P.H., Morck R., Xu L.C., Yeung B. *Institutions and Foreign Direct Investment: China versus the Rest of the World* // *World Development*. 2009. Vol. 37. No. 4. Pp. 852-865. DOI: 10.1016/j.worlddev.2008.07.016
 26. Wang S.Ch., 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*. 2020. 27. Vol. 158. Pp. 120-129. DOI: 10.1016/j.techfore.2020.120427
 27. Donato, M., Marc, Q. *The governance of financial supervision: recent development* // *Journal of Economic Surveys*: Wiley-Blackwell. 2016. Vol. 5. No. 30. Pp. 982-1006. DOI: 10.1111/joes.12130
 28. Serres de A., Kobayakawa, S., Slok, T., Vartia, L. *Regulation of Financial Systems and Economic Growth in OECD Countries: An Empirical Analysis* // *OECD Economic Studies*. 2006. No. 43. Pp. 80-88. DOI:10.1787/eco_studies-v2006-art10-en
 29. Black J. and Jacobzone, S. *Tools for Regulatory Quality and Financial Sector Regulation: A Cross-Country Perspectiv*. OECD Working Papers on Public Governance, OECD Publishing. Paris, 2009. DOI: 10.1787/218772641848

Для цитирования: Афанасьев М.П., Шап Н.Н. Финансовый сектор экономики: динамика и факторы развития // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. 2022. С. 286-301.
DOI: 10.47711/2076-318-2022-286-301

Summary

FINANCIAL SECTOR OF THE ECONOMY: DYNAMICS AND DEVELOPMENT FACTORS

AFANASIEV Mstislav P., Dr. Sci. (Econ.),
mstafan@gmail.com, Full professor, Principle research fellow, Institute
of Economic Forecasting, Russian Academy of Sciences; professor
HSE University, Moscow, Russia.
ORCID: 0000-0002-8873-9402

SHASH Nataliya N., Doct. Sci. (Econ.), SHash.NN@rea.ru, Professor,
Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russia
ORCID: 0000-0003-2779-6961

Abstract: the subject of consideration in the article is the disclosure of the possibilities of the influence of state regulation on the development of the financial sector of the economy. It is proved that in the last decade the share of the financial sector in the economies of developed countries has shown stable growth. On the example of the Chinese financial sector, based on the use of regression analysis, the hypothesis of the influence of the formation of the institutional environment on the level of development of key segments of the financial sector is confirmed. It is demonstrated which factors of the institutional environment of the financial system (characterized by appropriate qualitative and quantitative indicators) should be controlled by the state to increase the financial depth reflecting the level of development of the financial sector. It is revealed that improving the tools of state regulation will reduce transaction costs, reduce the level of financial risks and increase the confidence of economic entities.

Keywords: financial sector of the economy, tools of state regulation, regulation of the financial sector, financial depth, financial system, formation of the institutional environment, financial market, financial market segments

For citation: *Afanasiev M.P., Shash N. N.* The Financial Sector of the Economy: Dynamics and Development Factors // Scientific works: Institute of Economic Forecasting of the Russian Academy of Sciences. 2022. Pp. 286-301.
DOI: 10.47711/2076-318-2022-286-301