DOI: 10.23932/2542-0240-2021-14-5-6

Финансовый сектор России: 30 лет высокой волатильности внутри глобальных финансов

Яков Моисеевич МИРКИН

доктор экономических наук, заведующий отделом

международных рынков капитала

Национальный исследовательский институт мировой экономики

и международных отношений им. Е.М. Примакова РАН,

117997, Профсоюзная ул., д. 23, Москва, Российская Федерация

E-mail: yakov.mirkin@gmail.com

ORCID: 0000-0003-2507-9811

ЦИТИРОВАНИЕ: Миркин Я.М. (2021). Финансовый сектор России: 30 лет высокой волатильности внутри глобальных финансов // Контуры глобальных трансформаций: политика, экономика, право. Т. 14. № 5. С. 119–142.

DOI: 10.23932/2542-0240-2021-14-5-6

Статья поступила в редакцию 14.06.2021.

АННОТАЦИЯ. В статье делается сравнительный анализ финансового сектора России и других стран в структуре глобальной экономики на длинных временных рядах. Проводятся международные сопоставления за 30 лет по финансовой глубине, в том числе монетизации, «насыщенности» кредитами и ценными бумагами, инфляции, уровню процента. Показывается неадекватность размеров финансового сектора величине российской экономики, анализируется крайне высокая волатильность финансовых переменных на примере валютного курса и изменений институциональной сети (банки и небанковские финансовые институты). Раскрывается модель финансового сектора (избыточная роль государства, сверхконцентрация на рынках и среди финансовых институтов, олигополизация, «денежное опустынивание» регионов, избыточные административные

издержки, ориентирование на вывоз капитала). Показан «прокризисный» характер финансового сектора России (один-два кризиса в 10–15 лет). Демонстрируется полное соответствие параметров финансового сектора России другим развивающимся экономикам (четвертый – седьмой десяток стран по финансовой глубине и другим переменным). Показывается, что параметры финансового развития, как правило, хуже среднего (по международной классификации). Анализ российской экономической модели позволил показать причинно-следственные связи между ней и моделью финансового сектора, их взаимообусловленность. Даны четыре сценария экономического будущего («осажденная крепость», «замороженная экономика», «испанский», «экономика роста») с оценками их вероятности и на этой основе сценарии будущего разви-

тия финансового сектора России. Более полно раскрыт сценарий «экономики роста», основанный на изменении модели экономики в России, политике «финансового форсажа» и формировании новой модели финансового сектора в России.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: валютный курс, внутренний кредит, волатильность, инфляция, модель экономики, политика, процент, сценарии экономического будущего, финансовый сектор, финансовое развитие, Центральный банк.

В течение 30 лет финансовый сектор России демонстрировал высокие скорости изменений, масштабные риски и волатильность. Он пережил две денежных реформы (1991, 1993), деноминацию (1998), шесть взрывных девальваций рубля (1994, 1998, 2008 / 2009, 2014, 2018, 2020), три финансовых кризиса (1998, 2008 / 2009, 2014–2016), гиперинфляцию 1990-х годов, волны появлений, а затем исчезновений тысяч финансовых институтов. И его история в качестве крайне рискованной, подверженной быстрым трансформациям системы еще не закончилась – впереди, по многим оценкам, не менее сложные времена.

В чем причины такого «бурного» бытия? Какова модель финансового сектора России? Есть ли возможность выделить длинные тренды, которые можно протянуть в будущее? Какие причинно-следственные связи определяют его динамику?

Чтобы ответить на эти вопросы, нужно вначале: а) дать краткую характеристику глобальных финансов, в которых 30 лет «прорастал» как рыночный российский финансовый сектор, б) количественно оценить его динамику. Важно также определиться в хронике его трансформаций за последние 30 лет.

Глобальные финансы существуют как иерархическая система с центральными ядрами (доллар США и евро как резервные валюты, США + Великобритания + британские офшоры как центры портфельных инвестиций и ценообразования на товарные и финансовые активы, Нидерланды – как центр прямых инвестиций). В то же время система развивается как полицентрическая (Китай, Япония и азиатские офшоры как еще одно ядро глобальных финансов + региональные ядра в Латинской Америке и Восточной Европе, а именно Россия). Монетарные основы – демонетизация золота, Ямайская валютная система, крайне высокая волатильность развивающихся рынков (emerging markets) и рынков «на фронтире» (frontier markets), особенно в части курсов валют, потоков капитала, финансиализированного сырья (нефть и др.), ценных бумаг и деривативов. Базовый дисбаланс – крупнейший вывоз капитала из развивающихся стран в развитые, конечным источником которого является превышение экспорта сырья и готовых изделий («мастерские мира») в развитые страны над импортом из них.

Вход финансового сектора «новой» рыночной страны (в данном случае – России) в такую агрессивную среду, его формирование «на ходу» неизбежно будет проходить с высокой волатильностью и требует особенного искусства макроинженеров, обеспечивающих его развитие и устойчивость в «плавании».

Количественные параметры «финансовой машины»: сравнительный анализ

Низкая монетизация. Один из главных трендов мировой экономики – *финансовое развитие* (financial development), *финансиализация* (financialization), рост *финансовой глубины* (finan-

cial depth). Ключевой индикатор этого тренда – рост монетизации, насыщенности деньгами экономики. В 1960 г. индикатор «Широкие деньги / ВВП» (Broad Money/GDP) составил по миру в целом – 50%, в 1994 г. – 92%, в 2000 г. – 100%, в 2019 г. – 126% (табл. 1). Динамика монетизации в России в структуре глобальных финансов приведена в табл. 1.

Не менее 30 лет российский финансовый сектор существовал в качестве «мелкого», насыщенность деньгами была кратно меньше среднемирового уровня (в 1994 г. более чем в 4 раза, в 2019 г. более чем в 2 раза) и стран с уровнем дохода ниже среднего (табл. 1). Россия в это время с точки зрения параметров финансового сектора, прежде всего монетизации, находилась в

Таблица 1. Динамика монетизации в России, 1994–2019 гг.

Table 1. Dynamics of monetization of Russian economy, 1994–2019

	Широкие деньги / ВВП, %					
	1994	1997	2000	2007	2010	2019
Мир	91,7	91,0	99,8	96,7	108,3	126,0
Страны со средним уровнем дохода*	48,9	55,7	63,4	77,3	94,0	129,7
Страны с уровнем дохода ниже среднего*	43,1	43,1	47,0	60,9	64,3	70,5
Россия	21,2	25,4	21,4	43,0	51,4	58,6
Место в мире по монетизации	113	99	113	86	76	65
2 страны «до» России по уровню монетизации / 2 страны – «после»	Буркина-Фасо, Доминиканская Республика / Эквадор, Ботсвана	Бангладеш, Парагвай / Буркина-Фасо, Доминиканская Республика	Гаити, Кот-д'Ивуар / Соломоновы Острова, Монголия	Гватемала, Суринам / Намибия, Индонезия	Коста-Рика, Северная Македония / Гондурас, Ботсвана	Сальвадор, Турция / Северная Македония, Венгрия

Рассчитано по: World Bank Open Data (2021) // World Bank // <https://data.worldbank.org>, дата обращения 24.05.2021.

Данные по России за 1994–2000 гг. – по индикатору (деньги + квазиденьги) / ВВП, % (Money + Quasi-Money) / GDP, %, рассчитано по: [International Financial Statistics Yearbook, 2000, pp. 864–865; International Financial Statistics Yearbook, 2015, p. 680].

* Здесь и ниже – по классификации Всемирного банка (middle income, lower middle income), списки стран см. в World Bank Open Data (2021) // World Bank // <https://data.worldbank.org>, дата обращения 24.05.2021.

группе развивающихся стран, сначала беднейших (в 1990-е годы), затем «среднего уровня развития» (в 2000-е годы). Находясь в 1994 г. на 113-м месте в мире по монетизации экономики, Россия постепенно поднималась на более высокие места (в 2019 г. 65-е место), тем не менее, не решив задачу выхода на параметры развитых стран и разви-

вающих стран с высокими темпами экономического роста (монетизация от 80–85% ВВП и выше в 2010–2020-х) Сохраняется более чем двукратный разрыв в монетизации со странами среднего уровня дохода (табл. 1).

Существуют страны с совершенно иными траекториями и моделями финансового развития. Один из приме-

ров сверхбыстрого роста – Китай. Монетизация уже в 1994 г. – 96,5% ВВП (8-е место в мире), в 2019 г. – 198% ВВП (3-е место в мире). Другой, «умеренный» пример – Чехия (в 1990-х – развивающаяся экономика, в 2000-х – развитая). Монетизация уже в 1994 г. – 61%, 28-е место в мире (выше, чем у России сегодня), в 2019 г. – 83,1%, 33-е место в мире¹.

Связь между финансовой глубиной экономики, в том числе ее монетизацией, и экономическим ростом и зрелостью национального хозяйства не является сверхжесткой. Рост, динамика экономического развития формируются под воздействием многих факторов, в том числе ресурсных. Вместе с тем понятно, что жесткие денежные ограничения (как и энергетические, транспортные, водные, человеческие и т.п.) могут в значительной мере сдерживать развитие экономики. И, наоборот, «избыточность» в умеренных дозах может поощрять такое развитие (что относится и к другим видам ресурсов).

Низкая насыщенность кредитами. Еще один индикатор финансового развития – насыщенность экономики банковскими кредитами, «внутренний кредит банков частному сектору / ВВП» (Domestic Credit to Private Sector by Banks / GDP). Он особенно важен для стран, в том числе России, в которых финансовый сектор сформирован не по англосаксонской модели и финансовые рынки имеют меньшее значение, чем банки. Как и в части монетизации, насыщенность мировой экономики банковскими кредитами неуклонно повышается. Указанный индикатор для мира в целом в 1960 г. – 33%, в 1994 г. – 82,7%, в 2000 г. – 81,7%, в 2019 г. – 90,1% (табл. 2). Анализ динамики насыщенности экономики банковскими креди-

тами в России в сравнении с другими странами приведен в табл. 2.

Насыщенность кредитами во многом отражает уровень монетизации экономики. Как и в части монетизации, насыщенность кредитами в 1994 г. в России была кратно ниже среднемировой (в 6,8 раза) и значительно ниже в 2019 г. (в 1,7 раза) (табл. 2). Хотя показатель насыщенности кредитами в России перекрыл к 2019 г. показатели стран с уровнем дохода ниже среднего, он остается вдвое ниже, чем в странах со средним уровнем дохода (табл. 2). В 1994 г. насыщенность банковскими кредитами частному сектору в России была почти в 7 раз меньше среднемирового уровня, к 2019 г. разрыв сократился, но тем не менее остается очень значительным (в 1,7 раза ниже). В 1994–2019 гг. Россия передвинулась с 100-го места в мире по этому индикатору на 62-е место. Лучше, но ни в коем случае не может устроить тех, кто хотел бы видеть российскую экономику одной из первых в мире, динамичной, инновационной.

Низкая насыщенность ценными бумагами. Как и насыщенность экономики деньгами и кредитами, глубина проникновения в ее «поры» других финансовых инструментов является показателем финансового развития. Таких индикаторов десятки (ценные бумаги, деривативы, страхование, частные пенсионные системы, лизинг и т.п.). Один из ключевых – насыщенность акциями, капитализация рынка акций / ВВП (табл. 3).

Как и в других случаях (табл. 1–2), «мощность» финансового сектора в части акций была значительно ниже, чем в среднем по миру, а также у стран со средним уровнем дохода и стран с уровнем дохода ниже среднего (за исклю-

1 Рассчитано по: World Bank Open Data (2021) // World Bank // <https://data.worldbank.org>, дата обращения 24.05.2021.

Таблица 2. Внутренний кредит частному сектору, Россия (% ВВП), 1994–2019 гг.
Table 2. Domestic credit to private sector by banks, Russia (% of GDP), 1994–2019

	Внутренний кредит банков частному сектору / ВВП, %					
	1994	1997	2000	2007	2010	2019
Мир	82,7	80,3	81,7	82,5	82,8	90,1
Страны со средним уровнем дохода	46,2	49,3	47,6	54,3	67,3	105,0
Страны с уровнем дохода ниже среднего	20,9	24,9	27,5	37,1	40,1	44,2
Россия	12,1	9,5	11,9	37,8	42,8	52,4
Место в мире по насыщенности кредитами	100	114	110	73	83	62
2 страны «до» России по уровню монетизации / 2 страны – «после»	Мадагаскар, Мальдивы / Малави, Армения	Мозамбик, Ботсвана / Табон, Болгария	Мозамбик, Молдова / Болгария, Казахстан	Чехия, Западное Самоа / Словакия, Бруней	Коста-Рика, Оман / Бутан, Турция	Босния и Герцеговина, Сент-Люсия / Сальвадор, США*

Рассчитано по: World Bank Open Data (2021) // World Bank // <https://data.worldbank.org>, дата обращения 24.05.2021.

* В США крайне разветвленный финансовый сектор, доля банков в нем не выше 25%, в России – выше 90%.

Таблица 3. Рыночная капитализация отечественных компаний, прошедших листинг, Россия (% ВВП), 1994–2019 гг.

Table 3. Market capitalization of listed domestic companies, Russia (% of GDP), 1994–2019

	Капитализация рынка акций / ВВП, %				
	1997	2000	2007	2010	2019
Мир	83,4	102,8	113,7	88,4	113,9
Страны со средним уровнем дохода	н/д	н/д	94,7	64,7	59,3
Страны с уровнем дохода ниже среднего	н/д	н/д	98,9	63,9	60,3
Россия	19,7	20,3	100,8	57,5	46,9
Место в мире по величине капитализации	40	42	24	33	40
2 страны «до» России по величине капитализации / 2 страны – «после»	Аргентина, Панама / Пакистан, Хорватия	Панама, Оман / Перу, Польша	Египет, Франция / Бразилия, Маврикий	Саудовская Аравия, Китай / Бельгия, Оман	Перу, Индонезия / Иордания, Новая Зеландия

Рассчитано по: World Bank Open Data (2021) // World Bank // <https://data.worldbank.org>, дата обращения 24.05.2021;
 Fred Economic Data (2021) // Federal Reserve Bank of St. Louis // <https://fred.stlouisfed.org/>, дата обращения 27.05.2021.

Рыночная капитализация внутренних компаний, имеющих листинг (Market Capitalization of Listed Domestic Companies (% of GDP)).

чением спекулятивного пузыря 2006–2007 гг. перед кризисом 2008–2009 гг.). Такие же выводы можно сделать в части рынка облигаций (рыночная стоимость облигационной массы / ВВП) и других сегментов финансового сектора.

Дисбаланс между размерами экономики и финансового сектора. Данные просто «кричат» о том, что размеры финансового сектора неадекватны величине и мировой роли российской экономики (табл. 4).

Таблица 4. Разрыв в размерах российской экономики и ее финансового сектора, 1994–2019 гг.

Table 4. The gap in the size of the Russian economy and its financial sector, 1994–2019

Россия	1994	1997	2000	2007	2010	2019
Место в мире по ВВП по номиналу, долл. США	13	16	20	11	11	11
Доля России в мировом ВВП по номиналу, %	1,4	1,3	0,8	2,2	2,3	1,9
Место в мире по ВВП по ППС, межд. долл. США	6	9	9	6	6	6
Место в мире по монетизации (табл. 1)	113	99	113	86	76	65
Место в мире по насыщенности кредитами (табл. 2)	100	114	110	73	83	62
Место в мире по насыщенности акциями (табл. 3)	x	40	42	24	33	40

Расчитано по: World Economic Outlook Database // International Monetary Fund // <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/weo-database/2021/April>, дата обращения 26.05.2021.

Три десятилетия Россия занимала 11–20-е места в мире по размеру ВВП по номиналу, 6–9-е места – по ВВП по паритету покупательной способности. В то же время насыщенность деньгами составляла 65–113-е места (табл. 1), насыщенность кредитами – 62–100-е места (табл. 2), насыщенность ценными бумагами (в части акций) – 24–42-е места (табл. 3). Доля России в мировом ВВП по номиналу доходила до 2,3%, колебалась в основном от 1,3% до 2,3% мирового ВВП (табл. 4), но доля российского финансового сектора в глобальных финансовых активах, по оценке автора, никогда не была выше 0,5–0,6%.

Процент. Еще один ключевой параметр финансового сектора – «цена денег», ссудный процент (Lending Interest Rate). Анализ его динамики приведен в табл. 5.

Табл. 5 показывает, что за три десятилетия не удалось решить проблему избыточно высокого процента, что ссудный процент по-прежнему находится на уровне развивающихся экономик, если точнее, стран с низким уровнем развития, что резко ухудшает условия для инвестиций. В 1997 г. у 85 из 104 наблюдаемых стран ссудный процент был ниже, чем в России. В 2019 г. у 49 из 109 стран ссудный процент составлял меньшую величину, чем в России (табл. 5). Снижение «цены денег» в России происходило на фоне (и, возможно, в определенной связи) с длительным сокращением уровня процента в мире с начала 1980-х годов.

Инфляция. Динамика инфляции в России за четверть века показана в табл. 6. За три десятилетия не удалось нормализовать инфляцию хотя бы до

Таблица 5. Динамика ссудного процента в России, 1997–2019 гг.**Table 5.** Dynamics of lending interest rate in Russia, 1997–2019

Показатель	1997	2000	2007	2010	2019
Ссудный процент в России, %	32,0	24,4	10,0	10,8	8,8
Место в мире по величине ссудного процента (чем выше, тем хуже, тем больше процент)	86-е из 104 стран	87-е из 113 стран	58-е из 137 стран	75-е из 138 стран	50-е из 109 стран
2 страны «до» России по уровню процента / 2 страны – «после»	Парагвай, Гондурас / Белоруссия, Перу	Венесуэла, Коста-Рика / Гамбия, Ямайка	Мальдивы, Сент-Люсия / Болгария, Папуа – Новая Гвинея	Египет, Антигуа и Барбуда / Западное Самоа, Северная Македония	Белоруссия, Западное Самоа / Коста-Рика, Иордания

Рассчитано по: World Bank Open Data (2021) // World Bank // <https://data.worldbank.org>, дата обращения 24.05.2021.

Таблица 6. Динамика инфляции в России, 1994–2019 гг.**Table 6.** Dynamics of inflation in Russia, 1994–2019

	Изменение розничных цен за год, %					
	1994	1997	2000	2007	2010	2019
Мир	10,2	5,6	3,6	4,8	3,3	2,1
Страны со средним уровнем дохода	13,8	7,1	4,6	6,1	4,0	2,7
Страны с уровнем дохода ниже среднего	13,3	7,1	4,1	7,0	4,7	3,1
Россия	307,7	14,8	20,8	9,0	6,8	4,5
Место в мире по величине инфляции (чем выше, тем хуже, тем больше процент)	139-е место из 149 стран	120-е место из 154 стран	147-е место из 163 стран	149-е место из 181 страны	145-е место из 185 стран	132-е место из 163 стран
2 страны «до» России по величине инфляции / 2 страны – «после»	Ирак, Суринам / Румыния, Северная Македония	Украина, Польша / Армения, Коста-Рика	Лаос, Бурунди / Киргизия, Папуа – Новая Гвинея	Бангладеш, Руанда / Маврикий, Турция	Ботсвана, Суринам / Восточный Тимор, Уругвай	Грузия, Молдова / Гондурас, Аруба

Рассчитано по: World Bank Open Data (2021) // World Bank // <https://data.worldbank.org>, дата обращения 24.05.2021. Оценка инфляции – по индексу розничных цен, CPI (Consumer Price Index).

уровня стран со средним уровнем дохода. Падение инфляции в России происходило на фоне (и, думается, что и в связи) снижения скорости роста цен в мире.

В 1994 г. у 138 стран мира инфляция была ниже, чем в России, в 2019 г. – у 131 страны мира (табл. 6). «Соседи» России по уровню инфляции – преимущественно беднейшие экономики.

Волатильность

Динамика курса рубля. Тренд длинной в три десятилетия – ослабление рубля, основанное на взрывных девальвациях (1994, 1998, 2008–2009, 2014, 2018, 2020) и временных стабилизациях (и даже укреплениях) рубля между ними (табл. 7). Рубль упал с 12,5 коп. за долл. США (далее – долл.) на начало июля 1992 г. до 73–78 руб. за долл. в январе – апреле 2021 г. (ЦБР, 1992–1997 гг. – в денонмированных руб.).

Курс рубля демонстрировал сверхвысокую волатильность. Размах его колебаний составлял (табл. 7):

- сотни процентов в 1992–1994 гг. (шоковый переход к рынку), 1998 г. (кризис ГКО), 2014 г. (кризис в России);
- десятки процентов в 1995 г. (шоковый переход), 1999 г. (кризис ГКО), 2008–2009 гг. (мировой кризис), 2011–2012 гг. (долговой кризис в ЕС), 2015–2016 гг. (кризис в России), 2018 г. (расширение

санкций), 2020 г. (падение цен на нефть, пандемический кризис);

- в периоды «стабильности» (12 из 29 лет) курсовые колебания («рябь на поверхности») составляли от 5,6 до 9–11,8% (1997, 2000–2007, 2010, 2017, 2019), достаточно «высокий» фон.

Рынок «регулярно» создавал шоковые, взрывные девальвации рубля, происходившие в короткие периоды времени (от нескольких дней до месяца). Примеры валютных шоков приведены в табл. 8. В моменты шоков внутридневные колебания курса рубля были выше, чем это отражают официальные курсы рубля. При взрывных девальвациях рубль падал на величину от 28 до 197 % (табл. 8).

Другие сегменты финансового рынка. Подобная волатильность наблюдалась и на других сегментах финансового рынка России – государственного долга (1998), акций (1995–2021), деривативов (1998–2021), в динамике вво-

Таблица 7. Волатильность рубля, июль 1992 – апрель 2021 г.

Table 7. Ruble exchange rate volatility, July 1992 – April 2021

Курс рубля к долл. США внутри года (Максимальное значение – Минимальное значение) / Минимальное значение, %									
1992 Июль – декабрь	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
259,0	214,0	212,0	42,0	19,0	7,2	252,0	30,7	7,3	7,6
2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
5,9	9,0	6,1	5,6	8,8	9,5	25,4	27,1	9,9	19,9
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 янв. – апр.
17,6	11,8	107,6	48,2	38,7	8,7	25,3	8,9	32,7	6,6

Источник: официальные курсы Банка России (база данных ЦБР – <https://www.cbr.ru>, дата обращения 28.05.2021). Максимальное и минимальное значение – по абсолютной величине.

Таблица 8. Шоки на валютном рынке России, июль 1992 – апрель 2021 г.
Table 8. Shocks on the Russian foreign exchange market, July 1992 – April 2021

Курс рубля к долл. США					
«Черный вторник», 1994 г.			Кризис ГКО, 1998 г.		
7.10	12.10	Изм.	22.08	9.09	Изм.
2,833	3,926	-38%	7,005	20,825	-197%
Валютный кризис, 2014 г.			Падение цены на нефть, пандемия, 2020 г.		
25.11	18.12	Изм.	18.02	24.03	Изм.
44,785	67,785	-51%	63,309	80,882	-28%

Источник: официальные курсы Банка России (база данных ЦБР – <https://www.cbr.ru>, дата обращения 28.05.2021).
 Курсы 1994 г. – в деноминированных рублях.

за – вывоза частного капитала. Падения внешних финансовых рынков 1997 г. (азиатский кризис), 2008–2009 гг. (мировой кризис), 2020 г. (пандемия) воспроизводились в России с «рычагом», были глубже, чем на рынках-«оригиналах». Подробную характеристику избыточной волатильности рынка акций России по сравнению с рынками развитых стран, Бразилии и Китая в 1995–2010 гг. см.: [Миркин, 2011, с. 252–255].

Последний пример повышенной волатильности – падение мировых рынков акций с 9 февраля по 15 марта 2020 г. (первая волна пандемии, уход вниз цен на нефть). Из 24 ведущих рынков мира (14 развитых рынков, 9 развивающихся, композитный по еврозоне) глубже, чем в России (индекс RTSI), упали рынки акций только в Бразилии, Аргентине (традиционно близки по масштабам колебаний к российскому) и ЮАР (расчет по [yahoo.finance](https://www.yahoo.finance)).

Волатильность и резкое сокращение сети финансовых институтов. Переход к рынку вызвал «взрыв» в создании финансовых институтов, прежде всего банков (табл. 9). Своего пика этот

процесс достиг в 1995 г. (более 2,5 тысячи банков), затем из года в год их количество неуклонно снижалось (с замедлением в восстановительные 2001–2003 гг.), а затем с обрушением при так называемой очистке банков и кризисах 2010-х годов. Количество банков в России за четверть века сократилось в 7 раз, в 2015–2020 гг. («очистка») – в 2,2 раза (табл. 9).

С одной стороны, этот процесс объективен (институциональный «взрыв» при создании рынка, затем нормализация в течение трех десятилетий), с другой – очевидна избыточная «жестокость», резкость в падении банков, ее исключительность по сравнению с другими экономиками, особенно в период административной «зачистки» в 2015–2021 гг. Уход такого количества банков (выжили 14% созданных) – это одновременно огромные потери активов, денежных ресурсов, убытки бизнеса и вкладчиков, связанных с банками, вычет из ресурсов общества, в том числе бюджета. На покрытие убытков шли взносы из бюджета, осуществлялась денежная эмиссия (выдача кредитов центральным банком)².

² См., например, финансовую отчетность Агентства по страхованию вкладов // https://www.asv.org.ru/upload/agency/annual/2019/report-2019/ru/page3_1.html, дата обращения 28.05.2021.

Таблица 9. Волатильность сети банков, 1992 – апрель 2021 г.

Table 9. Bank network volatility, 1992 – April 2021

Число банков, на конец года, ед.									
1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1713	2019	2517	2295	2007	1675	1447	1315	1274	1276
2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1282	1277	1249	1205	1143	1092	1058	1007	1012	922
2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 янв. – март
897	859	783	681	575	517	440	402	366	357

Рассчитано по: годовые отчеты Банка России, 1992–1997 // https://www.cbr.ru/about_br/publ/god/; статистический бюллетень Банка России, 1998–2021 // <https://www.cbr.ru/statistics/bbs/statisticheskij-byulleten-banka-rossii/>, дата обращения 28.05.2021. Кредитные организации (банки), имеющие право на банковские операции, – 1996–2021.

Таблица 10. Динамика сети брокерско-дилерских компаний (1995–2020)

Table 10. Dynamics of the network of broker-dealer companies (1995–2020)

Количество брокеров – дилеров (некредитные организации) (без депозитариев и регистраторов), ед., на конец периода							
1995 апрель	1997 апрель	1999 июнь	2001	2015	2018	2019	2020 сентябрь
3176	5045	1628	618	422	229	195	190

Источники: [Миркин, 2011, с. 88; Миркин, 2002, с. 26]; обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг, 2016–2020 // База данных Банка России // https://www.cbr.ru/analytics/rcb/review_rcb/, дата обращения 28.05.2021.

Те же процессы (взрывное учредительство – резкое сокращение, с огромными потерями для экономики и общества) происходили со всеми другими видами финансовых институтов. Пример динамики сети брокерско-дилерских компаний приведен в табл. 10.

Число брокеров – дилеров от пика в 1997 г. до осени 2020 г. сократилось в 26,5 раза. Как и в банках, этот процесс разрушений, особенно яркий в 1998–2000 гг. (кризис ГКО) и вновь ускорив-

шийся в 2014–2020 гг., должен был неизбежно глубоко затронуть бизнес и активы их клиентов.

В конце 1999 г. на рынке действовали примерно 110 регистраторов, более 100 депозитариев [Миркин, 2011, с. 90]. К сентябрю 2020 г. «живыми» остались 31 регистратор и 26 «чистых депозитариев» (сокращение в 3,5–4 раза)³.

В 1995 г. в России работали 30–40 негосударственных пенсионных фондов (НПФ), в 2000 г. – 227, в 2005 г. – 270 [Миркин, 2011, с. 130], в марте 2011 г. –

3 Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг, 2016–2020 // База данных Банка России // https://www.cbr.ru/analytics/rcb/review_rcb/, дата обращения 28.05.2021.

151, в мае 2021 г. – 42⁴. Их количество упало более чем в 5 раз.

В 2009 г. в России были зарегистрированы 702 страховые организации [Миркин, 2011, с. 142], в 2020 г. остались на рынке 150–160 страховщиков⁵: число сократилось более чем в 4 раза.

«Вымирание» небанковских институтов происходило примерно в 2 раза быстрее, чем банков. Их сокращение в регионах происходило быстрее, чем в Москве.

Рост концентрации финансовых активов, олигополизация, огосударствление

Три тренда хорошо заметны с конца 1990-х годов:

- *все большая концентрация денежных средств, финансовых активов и финансовых институтов и рынков в Москве.* Как пример (табл. 11), доля Московского региона в денежных средствах кредитных организаций на корсчетах в Банке России выросла с 46,8% в конце 1998 г. до 93–94% в 2021 г. Это заметное явление (хотя и связанное частично с созданием централизованных систем управления ликвидностью в крупнейших банках). Часть регионов вообще лишилась банков, имеющих местные корни и свою штаб-квартиру в регионе (Брянская, Воронежская, Курская, Липецкая, Орловская, Тульская и другие обла-

сти, всего – более 20 субъектов РФ на февраль 2021 г.);

- *олигополизация, все большая концентрация активов в узкой группе финансовых институтов,* прежде всего, крупнейших банков при «вымирании» малых и средних (табл. 12). Доля активов пяти крупнейших банков в общей сумме активов кредитных организаций выросла с 40,9% в начале 1998 г. до 63,6% в феврале 2021 г. (табл. 12). Этот же тренд характерен и для других финансовых институтов. В 2020 г. пять крупнейших НПФ формировали 63% активов всех НПФ⁶. Топ-5 организаций формируют 44,5% активов страховщиков⁷;

- *огосударствление, все большая доля на рынке финансовых институтов с участием государства.* Из пяти крупнейших российских банков (Сбербанк, ВТБ, Газпромбанк, Альфа-Банк, Россельхозбанк) четыре – с государственным участием. В 2018 г. доля активов контролируемых государством банков в совокупных активах российской банковской системы увеличилась почти до 70% [Умеренное движение вперед, 2018, с. 18].

Несмотря на тенденцию к огосударствлению, три десятилетия финансовый сектор служит инструментом чистого вывоза частного капитала из России (высокие риски, налоги и административные издержки).

4 Основные показатели деятельности НПФ, 2011–2020 // База данных Банка России // https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_coll/ops_npf/2015/, дата обращения 28.05.2021.

5 Реестр страховых организаций // Всероссийский союз страховщиков // <https://www.insur-info.ru/register/2021-02/>, дата обращения 29.05.2021.

6 Основные показатели деятельности НПФ, 2011 – 2020 // База данных Банка России // https://www.cbr.ru/finmarket/supervision/sv_coll/ops_npf/2015/, дата обращения 28.05.2021.

7 Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков за 2019 год // База данных Банка России // https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/27614/review_insure_19Q4.pdf, дата обращения 28.05.2021.

Таблица 11. Динамика концентрации денежных средств в Московском регионе
Table 11. Dynamics of bank liquidity concentration in the Moscow region

Доля Московского региона в денежных средствах кредитных организаций на корсчетах в Банке России, %							
4.11.1997	1998 г.	2000 г.	2007 г.	2010 г.	2015 г.	2019 г.	7.05.2021
53,7	46,8	58,2	66,5	65,3	77,7	89,9	93,9

Источник: База данных Банка России // http://cbr.ru/hd_base/ostat_base/, дата обращения 8.05.2021.

Таблица 12. Динамика концентрации активов в пяти крупнейших кредитных организациях
Table 12. Dynamics of asset concentration in the 5 top credit institutions

Доля активов топ-5 кредитных организаций в общей сумме активов кредитных организаций, %							
1.02.1998 г.	1.12.1998 г.	1.12.2000 г.	2007 г.	2010 г.	2015 г.	2019 г.	1.03.2021 г.
40,9	45,7	40,9	42,3	47,9	54,1	60,3	63,6

Источник: Статистический бюллетень Банка России, 1998–2021 // <https://www.cbr.ru/statistics/bbs/statisticheskii-byulleten-banka-rossii/>, дата обращения 28.05.2021.

Таблица 13. Россия – экспортер частного капитала
Table 13. Russia as an exporter of private capital

Чистый вывоз капитала частного сектора, млрд долл. США*							
1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	1999 г.	2000 г.	2001 г.
-14,4	-3,9	-23,8	-18,2	-21,7	-20,8	-24,8	-15,0
2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
-8,1	-1,9	-8,9	-0,1	+41,4	+81,7	-133,7	-57,5
2010 г.	2011 г.	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
-30,8	-81,4	-53,9	-60,3	-152,1	-57,1	-18,5	-24,1
2018 г.	2019 г.	2020 г.	х	х	х	х	х
-65,5	-22,1	-48,4	х	х	х	х	х

* (-) вывоз, (+) ввоз капитала.

Источник: Бюллетень банковской статистики, 2008, № 12; 2012, № 1; Статистический бюллетень Банка России, 2015, № 12; 2021, № 4 // <https://www.cbr.ru/statistics/bbs/statisticheskii-byulleten-banka-rossii/>, дата обращения 29.05.2021.

В 1994–2000 гг. чистый вывоз капитала частного сектора составил 127,6 млрд долл. США, в 2001–2010 гг. – 132,9 млрд долл., в 2011–2020 гг. – 583,4 млрд долл., всего – 843,9 млрд долл. (табл. 13).

Много капитала вывозит само государство. Международные резервы, в их составе ФНБ, другие резервы бюджета, когда они в валюте – это вложения в экономику других стран

(по состоянию на лето 2021 г. не менее 400 млрд долл., запасы золота исключены). Не избыточны ли они? Оптимальный размер резервов обсуждается два десятилетия.

Модель финансового сектора и факторы ее формирования

Представленный выше анализ показывает, что за 30 лет в России сформировалась модель финансового сектора:

- неадекватная по размерам масштабам экономики (в 2–3 раза меньше, чем должна быть);
- сверхволатильная, одна из самых рискованных в мире;
- находящаяся в 4–7-м десятке стран по индикаторам финансового развития;
- разбалансированная (постоянно высокие уровни инфляции и процента);
- с централизацией в крупнейших масштабах в Москве и Московском регионе (активы, ликвидность, управление и т.д.);
- с нарастающими процессами концентрации и огосударствления;
- четверть века являющаяся инструментом вывоза капитала из России.

Эта модель не случайна, она – прямое отражение: а) модели экономики России 1990–2020-х годов; б) денежно-кредитной, валютной, процентной политики, политики регулирования финансового сектора, какими они сложились с середины 1990-х годов по настоящее время. Это и есть факторы ее формирования.

Модель экономики России. Это экономика «вертикалей», сверхконцентрации производства, олигополий. Совокупная выручка 500 крупнейших российских компаний рейтинга «РБК-500» составила в 2014 г. 77% ВВП, в 2018 г. – 82,3% ВВП, в 2019 г. – 81,1% ВВП [РБК-500, 2020]. Топ-100 компаний (энергетика, транспорт, добыча полезных ископаемых, финансы, коммунальное хозяйство) формируют более 30% выручки всех российских компаний [Доклад о состоянии конкуренции, 2020, с. 13]. При этом в России действует более 100 тыс. организаций (2019) без учета субъектов малого предпринимательства, учреждений и финансовых институтов⁸. Доля МСП в ВВП России в 2017 г. – 22%, в 2019 г. – 20,8%⁹, прогнозная оценка на 2021 г. – 18,5–19,8% [МСП: Отложенные жертвы, 2021, с. 3]. Для сравнения: Германия – 55% ВВП [SMEs Are Driving Economic Success, 2018, p. 3], Италия – 68% [Italy Country Commercial Guide, 2019], Австралия – 57% [Moments that Matter, 2017, p. 1], США – 43,5% [Kobe, 2018, p. 4], Канада – 86,6% [Key Small Business Statistics, 2020, p. 31].

Высокая степень концентрации в финансовом секторе отражает такую модель экономики, формируется под ее влиянием, хотя, разумеется, динамика концентрации – многофакторный процесс (табл. 12).

Экономика во многом огосударствлена. Наиболее высокие экспертные оценки доли госсектора в экономике России (до 70%) дает Федеральная антимонопольная служба, в транспорте – 83%, в энергетике – 71%, в добыче полезных ископаемых – 70%, в финансах и страховании – 47% [Доклад о состо-

8 Структурная статистика предприятий // База данных Росстата // <https://rosstat.gov.ru/folder/14036>, дата обращения 29.05.2021.

9 Единая межведомственная информационно-статистическая система (ЕМИСС) // Федеральная служба государственной статистики // <https://www.rosstat.gov.ru/emiss>, дата обращения 28.05.2021.

янии конкуренции, 2020, с. 14]. Другие оценки доли госсектора колеблются от 32–35% до 40–46% [Di Bella, 2019, pp. 10, 13] и больше. По расчетам ИПЭИ РАНХиГС, доля госсектора в ВВП выросла с 31,2% в 2000 г. до 53,1% в 2019 г. [Индексы государственной собственности, 2019]. Как следствие, пронизаны государственными участиями и влиянием и банки (см. выше).

Экономика стягивается в Москву, Московскую область и несколько крупнейших городов-миллионников и сырьевых центров (табл. 14). Москва – это 8,5% населения России в 2018 г. (6% в 1990 г.) и в то же время 21% регионального валового продукта России. 60 из 100 крупнейших частных компаний России (более 50% контролируют част-

ные лица), по версии *Forbes*-2020, имеют штаб-квартиры в Москве, шесть – в Московской области, четыре – в Санкт-Петербурге [200 крупнейших частных компаний России, 2020]. Это означает высокую концентрацию управления, денежных потоков, прибылей и т.п. в этих городах. Все бизнес-структуры, находящиеся под контролем государства (9), входящие в первые 20 крупнейших компаний России «РБК-500», имеют штаб-квартиры в Москве (кроме «ВТБ (Петербург)») [РБК-500, 2020]. Из десяти крупнейших банков России восемь имеют штаб-квартиры в Москве, один – в Санкт-Петербурге. Из 100 крупнейших банков 72 – в Москве, восемь – в Санкт-Петербурге [Рейтинги-2021, 2021].

Таблица 14. Доля Московского региона и Санкт-Петербурга в населении и валовом региональном продукте России

Table 14. Share of the Moscow region and St. Petersburg in population and Gross Regional Product of Russia

	Доля в населении России*, %					
	1990 г.	1998 г.	2000 г.	2007 г.	2010 г.	2018 г.
Москва	6,0	6,5	6,8	7,8	8,0	8,5
Московская область	4,5	4,5	4,5	4,7	5,0	5,1
Санкт-Петербург	3,4	3,2	3,2	3,2	3,4	3,6
Всего	13,9	14,2	14,5	15,7	16,4	17,2
	Доля в региональном валовом продукте России, %					
	1990 г.	1998 г.	2000 г.	2007 г.	2010 г.	2018 г.
Москва	х	14,6	20,1	23,9	22,2	21,0
Московская область	х	3,6	3,1	4,6	4,9	4,9
Санкт-Петербург	х	3,8	3,3	4,0	4,5	4,9
Всего	х	22,0	26,5	32,5	31,6	30,8

* Данные по России – в границах 1990 г. (чтобы снять влияние структурных изменений 2014 г.).

Источник: База данных Росстата // https://www.gks.ru/bgd/free/B00_24/IssWWW.exe/Stg/d000/i000070r.htm, https://gks.ru/bgd/regl/b10_13/IssWWW.exe/Stg/d1/04-03.htm, <https://rosstat.gov.ru/accounts>, дата обращения 28.05.2021.

Во всех регионах России (за несколькими исключениями) – «человеческое опустынивание», сокращается население, если исключить считанное количество крупнейших городов (табл. 15). В 1990 г. население Москвы, Московской области и девяти крупнейших городов, показывающих рост населения, составляло 28,3 млн человек, через 30 с лишним лет, в 2021 г., – 35,2 млн. Сокращение численности населения в регионах России к 1990 г., за вычетом указанных «зон роста», в 1998 г. – 0,3 млн человек, в 2010 г. – 8,22 млн, в 2021 г. – 11,34 млн

человек, или почти 10% населения. Самые крупные потери – в малых и средних поселениях.

Такое человеческое сокращение стало одним из факторов все большей концентрации финансовых институтов в Москве и нескольких зонах роста, банковского «опустынивания» регионов (см. анализ выше, табл. 11). Банковская сеть в регионах сокращалась быстрее, чем в центре. В марте 2001 г. в России действовали 1318 кредитных организаций, в том числе в Москве и Московской области – 628, в марте 2021 г. – 398

Таблица 15. Человеческое «опустынивание» регионов России
Table 15. Human “desertification” of Russian regions

	Население, млн человек					
	1990 г.	1998 г.	2000 г.	2007 г.	2010 г.	2021 г.
Россия*, в том числе	147,67	147,8	146,89	142,22	142,86	143,82*
Крупнейшие растущие города (+Московская область)						
Москва	8,88	9,6	9,93	11,09	11,5	12,66
Московская область	6,7	6,66	6,63	6,65	7,1	7,7
Санкт-Петербург	5,0	4,78	4,74	4,57	4,88	5,38
Новосибирск	1,43	1,4	1,4	1,39	1,47	1,62
Екатеринбург	1,3	1,27	1,27	1,32	1,35	1,5
Казань	1,09	1,08	1,1	1,12	1,14	1,26
Ростов-на-Дону	1,01	1,01	1,01	1,05	1,09	1,14
Красноярск	0,88	0,88	0,88	0,93	0,97	1,09
Воронеж	0,89	0,9	0,91	0,84	0,89	1,05
Краснодар	0,63	0,65	0,64	0,71	0,74	0,95
Тюмень	0,49	0,5	0,5	0,55	0,58	0,82
Итого: крупнейшие зоны роста	28,3	28,73	29,01	30,22	31,71	35,17
Всего население России за вычетом зон роста	119,37	119,07	117,88	112,0	111,15	108,03
Сокращение населения к 1990 г.	x	-0,3	-1,49	-7,37	-8,22	-11,34

* Данные по России – в границах 1990 г. (чтобы снять влияние структурных изменений 2014 г.). База данных Росстата // https://www.gks.ru/bgd/free/B00_24/IssWWW.exe/Stg/d000/i000070r.htm, https://gks.ru/bgd/regl/b10_13/IssWWW.exe/Stg/d1/04-03.htm, дата обращения 28.05.2021.

и 208 соответственно. Их количество в Москве и Московской области сократилось в 3 раза, в остальных регионах – в 3,7 раза¹⁰.

Сырьевая модель экономики России, с зависимостью от импорта технологий, комплектующих, исходников, ширпотреба, достигающей во многих сегментах экономики 60–90%, с крупнейшими пустыми продуктовыми нишами (даже в «простых вещах») в рамках все более высоких геополитических рисков и усиливающихся санкций в критических областях (технологии и финансы) (стратегия удушения, если называть вещи своими именами, стратегия «удава») не может не вызывать крайне высокой волатильности, особенно учитывая глубокую вовлеченность экономики и ее финансовых рынков в глобальные потоки «горячих денег». Роль финансовализации цен на сырье на рынках товарных деривативов, колебаний курсов «доллар – евро» и курсов валют развивающихся рынков, спекулятивных инвесторов представлены в других публикациях автора [Миркин, 2019; Миркин, 2020], а также в широком круге литературы (см., например: [Клепач, 2021; Ленчук, 2020; Caddy, 2008; Perifanis, 2017; U.S. Sanctions, 2020]).

В результате экономика испытывает кризисы один-два раза в 10–15 лет, вызывая глубокие падения в финансах, и / или, наоборот, получая шоки из финансового сектора в качестве цепной реакции системного риска. Кризисы во многом провоцируются ценовыми шоками (нефть и газ в первую очередь, металлы и др.). Ее собственная подверженность колебаниям вызывает сверхвысокую волатильность финансового сектора (анализ см. выше).

Денежно-кредитная, валютная, процентная политика, политика сче-

та капитала, политика регулирования финансовых институтов – еще один долгосрочный фактор, сформировавший российскую модель финансового сектора. Ее краткая характеристика – 30 лет попыток подавить инфляцию (имеющую во многом неденежный характер) на основе: а) ограничения денежного предложения и соответственно б) замедления развития кредита и в) внутреннего финансового рынка, г) более сильного, чем должен быть, рубля при д) нарастающей открытости для спекулятивных «горячих денег» нерезидентов, кэрри-трейдинга и внешних финансовых шоков и е) нарастающем административном бремени. В последнем – избыточное копирование международных стандартов, перенос всей тяжести регулирования, свойственного для развитых финансовых рынков, на развивающийся (emerging) рынок России, который должен принимать на себя более высокие риски и, соответственно, нести более низкие административные издержки (на практике – более высокие). Все это происходило на фоне вывоза капитала из страны из года в год (в ином случае приток капитала мог бы компенсировать денежный и кредитный «холод»). Первоисточник такой политики – рыночный фундаментализм [Миркин, 2011].

Как следствие, подавление стимулов для экономического роста и репрессированное финансовое развитие, неадекватность финансового сектора размерам экономики (развернутый анализ см.: [Миркин, 2011]). Политика «пожертвовать экономическим ростом ради подавления инфляции и финансовой нормализации» исследована в широком круге литературы, прежде всего, на краткосрочных горизонтах.

10 Статистический бюллетень Банка России, 1998–2021 // <https://www.cbr.ru/statistics/bbs/statisticheskiy-byulleten-banka-rossii/>, дата обращения 28.05.2021.

В программах финансовой стабилизации она имеет подтвержденные позитивные эффекты (прежде всего, в случаях девальвации национальной валюты и усиления притока иностранного капитала).

Но такая политика в течение 30 лет в крупнейшей экономике, которая к тому же ежегодно «обескровливается» вывозом капитала, – беспрецедентный случай в мировой практике. В 2008–2020-х годах в развитых странах на постоянной основе повсеместно используются «денежные смягчения», «денежно-промышленная политика», низкий (или даже отрицательный) процент для стимулирования выхода из кризиса, «провоцирования» умеренно низкой инфляции как инструмента роста. Это – подходы, обратные тому, что 30 лет делали денежные власти в России. Все эти годы их главной задачей признавалась стабильность цен как условие роста, но не стимулирование роста инструментами денежного предложения, кредита, процента, валютного курса, умеренной инфляции. Делались попытки денежными методами «сбить» немонетарную в основном инфляцию, главным источником которой до недавнего времени была политика цен, устанавливаемых или регулируемых государством, по формуле «инфляция +».

В отчете Банка России за 1995 г. указывалось: «Главной целью денежно-кредитной политики за 1995 г. было снижение инфляции... Итоги экономического развития страны в предыдущие годы свидетельствовали об эффективности (с точки зрения снижения инфляции) экономической политики, основанной на ограничении совокупного спроса. Исходя из этого Банк России считал целесообразным сохранить и в 1995 г. ограничительные принципы денежно-кредитной политики» [Годовой отчет, 1996, с. 50].

Эта исходная концепция («ограничительные принципы») сохраняла свою силу, пусть и не в столь явном виде, три десятилетия. Результат – мелкий деформированный финансовый сектор, ненормализованный в ссудном проценте, инфляции, волатильности и других параметрах за 30 лет. То, что, образно говоря, называется «перегнуть палку», держать 30 лет все индикаторы финансового развития на уровне худшем, чем у развивающихся экономик с доходами ниже среднего (в конце 1990-х годов – на уровне беднейших стран) (табл. 1–4). При этом опережающее открытие счета капитала центральным банком а) принесло сильную подверженность финансового сектора внешним финансовым шокам, б) создало глубокую зависимость внутреннего финансового рынка от спекулятивных нерезидентов, в) открыло дорогу «горячим деньгам» «все-го мира» и кэрри-трейдингу как спусковому механизму финансовых кризисов 1998, 2008–2009, 2014 гг. и девальваций рубля 2018 и 2020 гг. (бегство капитала из России).

Что впереди – 2030

Будущее финансового сектора производно от сценариев, в которых будет существовать российская экономика (детально см.: [Миркин, 2018]).

Сценарий 1: «осажденная крепость», рост огосударствления до 80–90% экономики, усиление командных, мобилизационных элементов, вертикалей, сжатие рынка. В финансовом секторе – сокращение числа финансовых институтов до нескольких десятков, олигополия, огосударствление до 85–95%, сжатие финансовых рынков, ограничения на счет капитала и на динамику курса рубля, дифференциация курсов рубля, административное снижение процента, вспышки инфляции,

резкое упрощение финансовых инструментов, институтов, сделок. *Вероятность сценария*, по оценке, – 25–30%.

Сценарий 2: «замороженная экономика», доля государства – до 70–75%, олигополии, вертикали, рыночность – на уровне 2015–2020 гг. Финансовый сектор сохраняется в той же модели, в какой существует с 1990-х годов, деформирован, носит «прокризисный» характер (см. выше). Финансовые кризисы – один-два раза в 10–15 лет. *Вероятность сценария*, по оценке, – 50–55%.

Сценарий 3: «испанский», попытка создания «государства развития», «ускорения» в рамках второго сценария (экономическая модель – та же), по аналогии с экономическим чудом в Испании конца 1950-х – начала 1960-х годов. Массированные вложения в инфраструктуру (в том числе социальную), правительство технократов, полурыночный, полукомандный рост нормы инвестиций. Финансовый сектор, сохраняя деформации, принудительно разворачивается в сторону стимулирования роста, потери от проблемных активов (их объемы возрастают) покрываются за счет бюджета. Повышается уровень финансового развития при снижении процента, инфляции и волатильности финансовых рынков. *Вероятность сценария*, по оценке, – 18–20%.

Сценарий 4: «экономика роста», изменение модели экономики. Подчинение следующей «формуле сверхбыстрого роста»:

Экономическая либерализация

«Финансовый форсаж» (рост монетизации, насыщенности кредитами и финансовыми инструментами при значимом снижении процента и сокращении инфляции, умеренно слабый курс национальной валюты, сокращение субсидирования процента и бюджетных преференций в этой сфере, созда-

ние механизмов «проталкивания» кредитов в реальный сектор, в жилищную ипотеку и другие сферы инвестиций населения)

+ регулирование счета капитала «рыночными методами» (дестимулирование вывоза капитала и кэпери-трейдинга)

+ снижение налоговой нагрузки до 31–32% ВВП (при максимуме налоговых стимулов бизнесу за рост, модернизацию и импортозамещение (на мировом уровне), населению – за инвестиции в качество жизни)

+ максимум стимулов для прямых иностранных и долгосрочных портфельных инвестиций

+ рост торгового протекционизма (стимулирование переноса производства в Россию вместо экспорта в Россию, торговые и неторговые барьеры)

+ «распечатывание» до 30–40% резервов (Фонд национального благосостояния, международные резервы (валюта и золото в части, не относящейся к ФНБ) для размещения в инвестиции внутри страны (включая закупки технологий и оборудования))

+ выделение «бюджетов развития» в составе бюджета (в увязке с национальными проектами); рост инвестиционной составляющей

+ программа крупных общественных работ по модернизации инфраструктуры, в том числе социальной, прежде всего в центральной части России + в семи – десяти крупнейших очагах расселения;

+ национальная программа дешевой ипотеки «Свой дом, своя земля» (при дешевой раздаче / покупке земли, финансирование строительства собственных домов и малоэтажного строительства)

+ программа инвестиций / выравнивания уровня жизни для 15–20 регионов, являющихся «зонами национального бедствия»

+ замораживание цен и тарифов, устанавливаемых / регулируемых государством по формуле «инфляция минус»

+ «большой взрыв» в создании конкурентной рыночной среды (реальность антимонопольного контроля, в том числе в части цен, разгосударствление, широкая программа приватизации в интересах среднего класса, создание квазирыночной среды в крупных компаниях с государственным участием).

Административные меры

+ «новый курс», «новая экономическая политика» как решение «сверху»

+ создание администрации развития (с особыми полномочиями, отделенной от правительства и оперативных функций)

+ макроэкономическое программирование (точки сверхбыстрого роста)

+ сокращение регулятивного бремени минимум на 50–60%, значимое устранение в нем «репрессивного уклона» (законодательство, надзор, суды, правоприменение)

+ замораживание внешнеполитических конфликтов, усиление «экономического эгоизма» в системе международных отношений России, подчинение на практике глобальных целей России интересам роста качества и продолжительности жизни российского населения.

Итого:

+ рост нормы накопления до 30–32% ВВП

+ темпы роста экономики от 4–5% и выше, ее масштабная реструктуризация на основе популярных решений, меняющих модели коллективного поведения населения и элиты

+ прекращение / замедление вывоза людей, капиталов, других ресурсов, возникновение центростремительного движения к России, упрочение социальной стабильности, снижение политических рисков страны, удлинение

инвестиционных горизонтов, создание основ для массовых прямых иностранных инвестиций и трансферов технологий из-за рубежа.

Нужно помнить, что сверхбыстрый рост – это техническая задача, которую решили после Второй мировой войны 15–20 стран, совершив собственное «экономическое чудо». Задача решалась при многих политических, социальных и экономических деформациях, при несовершенных институтах, часто в условиях, когда такая политика могла бы показаться невозможной. Но она осуществилась.

В ее основе идеология элиты по формуле: «продолжительность и качество жизни населения + государство развития + социальная рыночная экономика» – как основа основ для решений, принимаемых на макроуровне.

Вероятность этого сценария пока крайне невелика, до 2–4%, но она существует.

Что в этом случае произойдет с финансовым сектором? Каков прогноз? Ответ – опережающее финансовое развитие, осуществляемое с должной осторожностью, чтобы не вызвать крупных мыльных пузырей, приводит к формированию в России крупной финансовой машины, а) адекватной размерам экономики, б) крайне диверсифицированной по институтам, инструментам, видам рынков и участников, в)кратно более устойчивой, чем та, что сложилась в последние 30 лет, г) втягивающей средне- и долгосрочные инвестиции извне (страна чистого импорта капитала), д) имеющей высокую ликвидность и способной обслужить все виды вложений – от самых рискованных в инновации до самых обычных в ресурсном секторе (при низком проценте, крайне умеренной инфляции и устойчивой валюте). Примеры подобных трансформаций – Германия, Китай, Япония, Южная Корея и другие страны.

Список литературы

200 крупнейших частных компаний России (2020) // Forbes // https://www.forbes.ru/rating/409143-200-krupneyshih-chastnyh-kompaniy-rossii-2020-reyting-forbes#all_rating, дата обращения 24.05.2021.

Доклад о состоянии конкуренции в Российской Федерации за 2019 год (2020) // Федеральная антимонопольная служба. 17 июля 2020 // <https://fas.gov.ru/documents/686911>, дата обращения 28.05.2021.

Ершов М., Танасова А. (2018). О монетизации, процентных ставках и экономическом росте // Научные труды ВЭО России. Т. 213. № 5. С. 456–466 // http://veorus.ru/upload/iblock/c9e/veo_213.pdf, дата обращения 23.05.2021.

Индексы государственной собственности ИПЭИ РАНХиГС 2000–2019 гг. (2019) // РАНХиГС // <https://ipei.ranepa.ru/kgu/indeksy>, дата обращения 05.06.2021.

Клепач А. (2021). Социальный и инновационный поворот российской экономики: планы и реальность // Научные труды ВЭО России. Т. 227. № 1. С. 30–91. DOI: 10.38197/2072-2060-2021-227-1-30-91

Ленчук Е. (2020). Готова ли Россия к технологическому рывку // Экономическое возрождение России. № 1(63). С. 43–49 // http://e-v-r.ru/wp-content/uploads/2020/03/EVR_1_63_2020all.pdf, дата обращения 05.06.2021.

Миркин Я. (2002). Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Альпина Паблишер.

Миркин Я. (2011). Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. М.: КНОРУС, GELEOS Publishing House.

Миркин Я. (2018). Российская экономика: рост под санкциями (сценарии будущего) // Экономическое возрождение России. № 2(56). С. 63–67 // https://e-v-r.ru/wp-content/uploads/2018/07/2_56_2018.pdf, дата обращения 22.04.2021.

Миркин Я. (2019). Российская экономическая модель // Научные труды ВЭО России. Т. 214. № 6. С. 323–369 // http://veorus.ru/upload/iblock/7e0/veo_214.pdf, дата обращения 28.04.2021.

Миркин Я. (2020). Как противостоять рецессии: что делать? // Научные труды ВЭО. Т. 223. № 6. С. 188–196. DOI: 10.38197/2072-2060-2020-223-3-188-196

МСП: Отложенные жертвы. Аналитический обзор. Январь 2021 // Национальное Рейтинговое агентство // https://www.ra-national.ru/sites/default/files/analytic_article/Research_SME_21022021.pdf, дата обращения 29.05.2021.

РБК-500. Рейтинги крупнейших компаний России (2020) // РБК // <https://pro.rbc.ru/rbc500>, дата обращения 24.05.2021.

Рейтинги-2021 (2021) // Banki.ru // <https://www.banki.ru/banks/ratings>, дата обращения 24.05.2021.

Умеренное движение вперед. Доклад об экономике России. № 39 (2018) // Группа Всемирного банка. Май 2018 // <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/29913/127254RU.pdf?sequence=4&isAllowed=y>, дата обращения 24.05.2021.

Caddy C.G., Ickes B.W. (2009). Russia's Addiction // Bank of Finland Institute for Emerging Economies // <https://www.bofit.fi/globalassets/bofit/tutkimus/konferenssit-ja-tyopajat/2004-2009/russiachina2009/ickes.pdf>, дата обращения 29.05.2021.

Di Bella G., Dynnikova O., Slavov S. (2019). The Russian State's Size and Its Footprint: Have They Increased? // IMF // <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/03/09/The-Russian-States-Size-and-its-Footprint-Have-They-Increased-46662>, дата обращения 21.05.2021.

International Financial Statistics Yearbook 2000 (2000) // International Monetary Fund, Washington: IMF.

International Financial Statistics Yearbook 2015 (2015) // International Monetary Fund, Washington: IMF.

Italy Country Commercial Guide (2019) // International Trade Administration // <https://www.trade.gov/italy-country-commercial-guide>, дата обращения 19.05.2021.

Key Small Business Statistics-2020 (2020) // Innovation, Science and Economic Development Canada // https://www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/eng/h_03126.html, дата обращения 19.05.2021.

Kobe K., Schwinn R. (2018). Small Business GDP 1998–2014 // U.S. Small Business Administration // <https://cdn.advocacy.sba.gov/wp-content/uploads/2018/12/21060437/Small-Business-GDP-1998-2014.pdf>, дата обращения 19.05.2021.

Moments that Matter: Understanding Australian SMEs (2018) // National Australian Bank // <https://business.nab.com.au/wp-content/uploads/2017/09/>

mtm-whitepaper-ipsos.pdf, дата обращения 19.05.2021.

Perifanis T.A., Dagoumas A. (2017). An Econometric Model for the Oil Dependence of the Russian Economy // International Journal of Energy Economics and Policy, vol. 7, no 4, pp. 7–13 // <https://www.econjournals.com/index.php/ijeep/article/view/5060/3174>, дата обращения 15.05.2021.

SMEs Are Driving Economic Success. Facts and Figures about German SMEs (2018) // Federal Ministry for Economic Affairs and Energy // https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Publikationen/Mittelstand/driving-economic-success-sme.pdf?__blob=publicationFile&v=4, дата обращения 19.05.2021.

U.S. Sanctions on Russia. CRS Report. no R45415 (2020) // Congressional Research Service // <https://crsreports.congress.gov/product/details?prodcode=R45415>, дата обращения 25.05.2021.

DOI: 10.23932/2542-0240-2021-14-5-6

Financial Sector of Russia: 30 Years of High Volatility Inside Global Finance

Yakov M. MIRKIN

DSc in Economics, Professor, Head of International Capital Markets

Primakov National Research Institute of World Economy and International Relations of the Russian Academy of Sciences, 117997, Profsoyuznaya St., 23, Moscow, Russian Federation

E-mail: yakov.mirkin@gmail.com

ORCID: 0000-0003-2507-9811

CITATION: Mirkin Ya.M. (2021). Financial Sector of Russia: 30 Years of High Volatility Inside Global Finance. *Outlines of Global Transformations: Politics, Economics, Law*, vol. 14, no 5, pp. 119–142 (in Russian).

DOI: 10.23932/2542-0240-2021-14-5-6

Received: 14.06.2021.

ABSTRACT. *The article provides a comparative analysis of the financial sector of Russia and other countries in the structure of the global economy; international comparisons are made over 30 years in terms of financial depth, including monetization, “saturation” with loans and securities, inflation, and interest rate. The inadequacy of the size of the financial sector to the size of the Russian economy is shown, the extremely high volatility of financial variables is analyzed (using the example of the exchange rate and changes in the institutional network (banks and non-bank financial institutions)). The model of the financial sector is revealed (excessive role of the state, overconcentration in the markets and among financial institutions, oligopolization, “monetary desertification” of regions, excessive administrative costs, focus on capital export). Shown is the “pro-crisis” nature of the financial sector in Russia (1–2 crises in 10–15 years). The complete correspondence of the parameters of the financial sector of Russia to other developing economies is demonstrated (the fourth – seventh dozen countries in terms of financial depth).*

It is shown that the parameters of financial development, as a rule, are worse than the groups of countries with lower middle income (according to the international classification). The analysis of the Russian economic model made it possible to show the cause-and-effect relationships between it and the financial sector model, their interdependence. Four scenarios of the economic future (“besieged fortress”, “frozen economy”, “Spanish”, “growth economy”) are given, with estimates of their probability, and on this basis the corresponding scenarios for the future development of the Russian financial sector. The scenario of the “growth economy” based on the change in the model of the economy in Russia, the policy of “financial afterburner” and the formation of a new model of the financial sector in Russia is more fully disclosed.

KEYWORDS: *central bank, domestic credit, economic model, exchange rate, financial development, financial sector, inflation, interest rate, politics, scenarios of economic future, volatility.*

References

- Bank Ratings-2021 (2021). *Banki.ru*. Available at: <https://www.banki.ru/banks/ratings>, accessed 24.05.2021 (in Russian).
- Caddy C.G., Ickes B.W. (2009). Russia's Addiction. *Bank of Finland Institute for Emerging Economies*. Available at: <https://www.bofit.fi/globalassets/bofit/tutkimus/konferenssit-ja-tyopajat/2004-2009/russia-china2009/ickes.pdf>, accessed 29.05.2021.
- Di Bella G., Dynnikova O., Slavov S. (2019). The Russian State's Size and Its Footprint: Have They Increased? *IMF*. Available at: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/03/09/The-Russian-States-Size-and-its-Footprint-Have-They-Increased-46662>, accessed 21.05.2021.
- Ershov M., Tanasova A. (2018). On Monetization, Interest Rates and Economic Growth. *Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, vol. 213, no 5, pp. 456–466. Available at: http://veorus.ru/upload/iblock/c9e/veo_213.pdf, accessed 23.05.2021 (in Russian).
- International Financial Statistics Yearbook 2000 (2000). *International Monetary Fund*, Washington: IMF.
- International Financial Statistics Yearbook 2015 (2015). *International Monetary Fund*, Washington: IMF.
- Italy Country Commercial Guide (2019). *International Trade Administration*. Available at: <https://www.trade.gov/italy-country-commercial-guide>, accessed 19.05.2021.
- Key Small Business Statistics-2020 (2020). *Innovation, Science and Economic Development Canada*. Available at: https://www.ic.gc.ca/eic/site/061.nsf/eng/h_03126.html, accessed 19.05.2021.
- Klepach A. (2021). Social and Innovative Turn of the Russian Economy. *Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, vol. 227, no 1, pp. 30–91 (in Russian). DOI:10.38197/2072-2060-2021-227-1-30-91
- Kobe K., Schwinn R. (2018). Small Business GDP 1998–2014. *U.S. Small Business Administration*. Available at: <https://cdn.advocacy.sba.gov/wp-content/uploads/2018/12/21060437/Small-Business-GDP-1998-2014.pdf>, accessed 19.05.2021.
- Lenchuk E. (2020). Is Russia Ready for a Technological Modernization. *Economic Revival of Russia*, no 1(63), pp. 43–49. Available at: http://e-v-r.ru/wp-content/uploads/2020/03/EVR_1_63_2020all.pdf, accessed 05.06.2021 (in Russian).
- Mirkin Ya. (2002). *Russian Securities Market: Influence of Fundamental Factors, Outlook, and Development Policy*, Moscow: Alpina Publisher (in Russian).
- Mirkin Ya. (2011). *Financial Future of Russia: Extremes, Booms, Systemic Risks*, Moscow: KNORUS, GELEOS Publishing House (in Russian).
- Mirkin Ya. (2018). The Russian Economy: Growth under Sanctions (Future Scenarios). *Economic Revival of Russia*, no 2(56), pp. 63–67. Available at: https://e-v-r.ru/wp-content/uploads/2018/07/2_56_2018.pdf, accessed 22.04.2021 (in Russian).
- Mirkin Ya. (2019). Russian Economic Model. *Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, vol. 214, no 6, pp. 323–369. Available at: http://veorus.ru/upload/iblock/7e0/veo_214.pdf, accessed 28.04.2021 (in Russian).
- Mirkin Ya. (2020). How to Resist Recession. *Scientific Works of the Free Economic Society of Russia*, vol. 223, no 6, pp. 188–196 (in Russian). DOI: 10.38197/2072-2060-2020-223-3-188-196
- Moderate Forward Movement. Russian Economy Report no 39 (2018). *World Bank Group*, May 2018. Available at: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/29913/127254RU.pdf?sequence=4&isAllowed=y>, accessed 24.05.2021 (in Russian).
- Moments that Matter: Understanding Australian SMEs (2018). *National Australian Bank*. Available at: <https://business>.

nab.com.au/wp-content/uploads/2017/09/mtm-whitepaper-ipsos.pdf, accessed 19.05.2021.

Perifanis T.A., Dagoumas A. (2017). An Econometric Model for the Oil Dependence of the Russian Economy. *International Journal of Energy Economics and Policy*, vol. 7, no 4, pp. 7–13. Available at: <https://www.econjournals.com/index.php/ijee/article/view/5060/3174>, accessed 15.05.2021.

RBC-500. Rating of the Largest Russian Companies (2020). *RBC*. Available at: <https://pro.rbc.ru/rbc500>, accessed 24.05.2021 (in Russian).

Report on the State of Competition in the Russian Federation-2019 (2020). *Federal Anti-Monopoly Service*. Available at: <https://fas.gov.ru/documents/686911>, accessed 28.05.2021 (in Russian).

SMEs Are Driving Economic Success. Facts and Figures about German SMEs (2018). *Federal Ministry for Economic Affairs and Energy*. Available at: <https://www.bmwi.de/Redaktion/EN/Publikationen/Mittelstand/driving-economic-success->

[sme.pdf?__blob=publicationFile&v=4](#), accessed 19.05.2021.

SME: Delayed Victims. Analytical Review. January 2021. *National Rating Agency*. Available at: https://www.ra-national.ru/sites/default/files/analytic_article/Research_SME_21022021.pdf, accessed 29.05.2021 (in Russian).

State Property Indices IPEI RANEPА 2000–2019 (2019). *The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration*. Available at: <https://ipei.ranepa.ru/kgu/indeksy>, accessed 05.06.2021 (in Russian).

The Largest Private Companies-200, Russia (2020). *Forbes*. Available at: https://www.forbes.ru/rating/409143-200-krupneyshih-chastnyh-kompaniy-rossii-2020-reyting-forbes#all_rating, accessed 24.05.2021 (in Russian).

U.S. Sanctions on Russia. CRS Report, no R45415 (2020). *Congressional Research Service*. Available at: <https://crsreports.congress.gov/product/details?prod-code=R45415>, accessed 25.05.2021.