

ОЦЕНКА УРОВНЯ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИИ НА ЭТАПАХ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Новиков Александр Владимирович,

*доктор экономических наук, профессор,
президент Новосибирского государственного университета
экономики и управления – «НИИХ»,
Россия, 630099, г. Новосибирск, ул. Каменская, 56*
ORCID: 0000-0002-0406-7996
SPIN-код (RSCI): 7973-4809
AuthorID (RSCI): 668117
ResearcherID: K-5109-2017
Scopus Author ID: 57193685409
avnov59@yandex.ru

Новикова Ирина Яковлевна,

*кандидат экономических наук, доцент,
Новосибирский государственный университет
экономики и управления – «НИИХ»,
Россия, 630099, г. Новосибирск, ул. Каменская, 56*
SPIN-код (РИНЦ): 9299-2554
Author ID (РИНЦ): 397113
nov-iy@yandex.ru

Аннотация

В статье рассматривается развитие экономики России в ее современный капиталистический период. Подчеркивается, что при анализе динамики ВВП можно выделить пять этапов, имеющих содержательные отличия: темпы роста, модели, стимулирующие рост, источники финансирования экономического роста и другие причины, совокупность которых определяет «лицо» каждого из выделенных этапов. Авторы обосновывают необходимость и возможность использования потенциала финансового рынка для стимулирования экономического роста. При этом значительное внимание уделяется обоснованию воздействия индикаторов, характеризующих финансовый рынок в рамках институционального (финансовые институты) и инструментального (рынки финансовых инструментов) подходов. Выделено четыре этапа экономического роста России: экономический (трансформационный) спад (1991–1998 гг.), бурный восстановительный экономический рост (1999–2007 гг.), затухающий восстановительный экономический

рост (2008–2012 гг.), стагнирующий экономический рост (2013–2019 гг.). Показано значение финансового рынка для реализации основных задач на каждом этапе с позиций экспертной оценки индикаторов уровня развития финансового рынка: глубины (значимости институтов и инструментов финансового рынка относительно макроэкономических показателей), доступности услуг, предоставляемых институтами и рынками финансовых инструментов, стабильности (возможности финансовых институтов продолжить оказывать услуги при наступлении форс-мажорных обстоятельств и волатильности финансового рынка), эффективности (привлекательности рынка для бизнеса).

Авторы статьи считают, что в 2020 г. начался новый, *пятый* этап экономического роста России, потенциал которого может быть раскрыт через использование инструментов финансового форсажа. В настоящее время Россия находится в уникальной ситуации сочетания кризиса и на основе модели спроса, и на основе модели предложения. Авторами предлагаются конкретные мероприятия, позволяющие задействовать потенциал этих моделей. Сочетание используемых мер позволит выявить новые возможности для развития экономики и общества. Эти возможности можно получить, используя идеологию стратегии форсированного финансового развития экономики – финансового форсажа.

Ключевые слова: экономический рост; институциональный и инструментальный подходы к структуре финансового рынка; индикаторы уровня развития финансового рынка; глубина, доступность, стабильность и эффективность финансового рынка; финансовый форсаж.

Библиографическое описание для цитирования:

Новиков А.В., Новикова И.Я. Оценка уровня развития финансового рынка России на этапах экономического роста // Идеи и идеалы. – 2021. – Т. 13, № 1, ч. 2. – С. 235–264. – DOI: 10.17212/2075-0862-2021-13.1.2-235-264.

В начале 2021 г. Россия, как и другие страны мира, подводит итоги развития страны в 2020 г. С одной стороны, пандемия нанесла удар по традиционному бизнесу, привела к стагнации и кризису отраслей, имевших в прошлые годы хорошую динамику и потенциал роста (транспорт, сфера услуг, туризм и т. д.). С другой стороны, пандемия потребовала активного внедрения цифровых технологий, развития электронных коммуникаций. Выявились новые лидеры роста, такие как IT-сектор, фармацевтика, медицина и некоторые другие отрасли.

Противоречия экономической жизни в условиях пандемии требуют осмысления, выявления новых приоритетов, принятия экстренных мер и разработки новых стратегических подходов к развитию экономики страны. Однако какие бы содержательные стратегии экономического развития не были приняты, принципиальным вопросом остается финансирование принятых решений, выявление механизмов, источников и финансовых инструментов как необходимых условий реализации моделей экономического роста.

Ранее авторы статьи подробно рассмотрели соотношение понятий финансовое развитие и экономический рост, определили необходимые и достаточные условия финансового развития страны как фактора экономического роста, выявили условия и ограничения использования потенциала финансового рынка для динамичного развития экономики [7].

На финансовом рынке представлено значительное количество институтов и инструментов, позволяющих использовать их потенциал на различных этапах развития страны. Можно утверждать, что формирование и развитие финансового рынка основывается на сочетании двух подходов: *институционального* (создание и функционирование финансовых институтов) и *инструментального* (выделение сегментов финансового рынка и характеризующих их финансовых инструментов). Финансовые институты и сегменты финансового рынка (рынки финансовых инструментов) в разной степени используют индикаторы, позволяющие оценить глубину, доступность, стабильность и эффективность уровня развития финансового рынка. Напомним, что идею таких индикаторов предложил Международный валютный фонд, и эти рекомендации приняты Банком России.

В рамках *институционального подхода* предложены следующие индикаторы и характеризующие их показатели:

- глубина: кредитование частного сектора, активы пенсионных и паевых фондов, страховые премии;
- доступность: количество коммерческих банков, филиалов и отделений на 100 000 трудоспособного населения и банкоматов на 100 000 взрослых;
- стабильность: соотношение долгосрочных, среднесрочных, краткосрочных активов и пассивов, долговая нагрузка компаний и населения, доля валютных активов и пассивов в балансе банковского сектора;
- эффективность: чистая процентная маржа, спред между кредитной и депозитной ставками, непроцентный доход в общем доходе, рентабельность активов и рентабельность собственного капитала.

В рамках *инструментального подхода* предложены следующие индикаторы и характеризующие их показатели:

- глубина: капитализация фондового рынка, объем торговли акциями, долговые ценные бумаги правительства, объем долговых ценных бумаг нефинансовых и финансовых компаний;
- доступность: процент рыночной капитализации (за исключением топ-10 крупнейших компаний), общее количество эмитентов долговых обязательств на Московской бирже;
- стабильность: доля иностранных инвесторов на российском рынке финансовых инструментов, реформа финансовых индикаторов денежного рынка (ставка LIBOR);

- эффективность: коэффициент оборота фондового рынка (акции торгуются/капитализация).

Таким образом, при формировании экономической политики страны на том или ином этапе ее развития использовались индикаторы финансового рынка, но степень их влияния на институты и сегменты была различной. В рамках настоящей статьи мы рассмотрим этапы развития экономики России с позиций возможности использования потенциала финансового рынка на основе экспертных оценок индикаторов, характеризующих финансовых рынков.

**Четыре этапа взлетов и падений ВВП России:
оценка использования потенциала финансового рынка
для развития рыночной экономики**

За 30 лет существования рыночной экономики Россия накопила опыт использования различных моделей роста: модели стимулирования спроса и модели стимулирования предложения. Мы полагаем, что ВВП является главным показателем, отражающим экономическое развитие России. Поэтому такое внимание уделяется темпам роста ВВП, поиску факторов, позволяющим ускорить рост ВВП, и моделям, определяющим экономический рост [6]. В качестве критерия выделения этапов экономического роста России мы предлагаем использовать показатели ВВП, нормативно-правовые документы, отражающие ту или иную модель экономического роста, и особенности стратегии развития финансового рынка на выделенных этапах развития.

На рисунке (см. цветную вклейку) приведена динамика темпов прироста ВВП России (в % к предыдущему году) за тридцатилетний период. Как видно из рисунка, экономическое развитие России нельзя назвать поступательным. Периоды роста сменялись периодами падения. Как в этих условиях формировался финансовый рынок? Какую роль финансовые институты и финансовые инструменты играли в обеспечении динамики ВВП? Что удалось (и что не удалось) сделать?

За тридцатилетний период (1990–2019 гг.) можно выделить четыре этапа экономического роста России.

Первый этап – 1991–1998 гг. (выделено голубым) – экономический (трансформационный) спад (кризис).

Второй этап – 1999–2007 гг. (выделено оранжевым) – бурный восстановительный экономический рост, основанный на экстенсивных факторах.

Третий этап – 2008–2012 гг. (выделено серым) – затухающий восстановительный экономический рост.

Четвертый этап – 2013–2019 гг. (выделено зеленым) – стагнирующий экономический рост.

Особенностью первого этапа является переход России от социализма к капитализму. В качестве механизма такого перехода был выбран финансовый рынок, обслуживающий «народную приватизацию» путем раздачи финансового инструмента (приватизационного чека). Этот инструмент позволил переформатировать государственную собственность в частную и на этой основе сформировать рыночную экономику. Тем самым финансовый рынок являлся главным «строителем» капитализма в России.

Второй этап осуществлялся на основе модели спроса. Использовались инструменты стимулирования спроса через адресные программы поддержки населения и юридических лиц. Главное предназначение финансового рынка в этих условиях – формирование устойчивых финансовых институтов и расширение спектра финансовых инструментов, позволяющих обеспечивать устойчивый доход сформированного богатого «слоя» граждан и формирующегося среднего класса. Впервые была разработана стратегия развития финансового рынка до 2010 г.

Третий этап также базировался на модели стимулирования спроса, но в период экономического кризиса. Капитализация фондового рынка в острой фазе кризиса упала в 4 раза относительно докризисного периода. И задачей финансового рынка являлось восстановление утраченных позиций, перегруппировка собственников, в том числе увеличение доли отечественных владельцев бизнеса. Финансовый рынок динамично восстанавливался через централизацию его регулирования.

Четвертый этап характеризовался сменой модели экономического развития. От модели стимулирования спроса Россия перешла к модели стимулирования предложения. Важную роль в этом процессе играл финансовый рынок, что закреплено в «Стратегии-2020: Новая модель роста – новая социальная политика». Предложенные мероприятия по стимулированию предложения со стороны финансового рынка базировались на жесткой централизации финансовых институтов и стандартизации операций с финансовыми инструментами.

Считаем, что в 2020 г. Россия вступила в *пятый этап* экономического роста, связанный как со структурным кризисом, вызванным пандемией коронавируса, так и с возможностью перехода экономики России на «цифровые рельсы». В этих условиях от финансового рынка ожидают новых возможностей использования его потенциала. И эти новые возможности связаны с использованием форсированного финансового развития экономики – финансового форсажа.

Рассмотрим более подробно особенности каждого этапа экономического роста и дадим экспертную оценку индикаторам уровня развития финансового рынка России.

Формирование элементов рыночной экономики в России началось во второй половине 80-х годов XX в., однако радикальные реформы, позволяющие говорить о формировании рынка, реализованы в начале 90-х годов. Первый этап экономического роста России (1990–1998 гг.) характеризовался следующей динамикой ВВП (табл. 1).

Таблица 1

**Индексы физического объема валового внутреннего продукта
(в процентах к предыдущему году) на первом этапе (1990–1998 гг.)
экономического роста России**

1990 г.	1991 г.	1992 г.	1993 г.	1994 г.	1995 г.	1996 г.	1997 г.	1998 г.	Среднее значение за период
97,0	95,0	85,5	91,3	87,4	95,9	96,4	101,4	94,7	93,8

Источник: Всемирный банк [22].

Как следует из табл. 1, на первом этапе среднегодовое падение ВВП составило более 6 %. Середина этапа характеризовалась крайне низкими темпами роста ВВП, особенно показательным являясь 1992 г. Начиная с 1995 г. началось восстановление ВВП, в 1997 г. ВВП вырос на 1,4 % относительно предыдущего года, но кризис 1997–1998 гг. вновь отбросил экономику России назад.

На первом этапе были решены три принципиальные задачи:

- созданы нормативно-правовые основы функционирования рыночной экономики на основе новой Конституции РФ, Гражданского кодекса, совокупности законов РФ и подзаконных актов;
- проведена приватизация предприятий и на ее основе созданы компании рыночного типа – акционерные общества;
- появился опыт формирования бюджета страны и отдельных хозяйствующих субъектов с использованием рыночных инструментов. К таким инструментам относятся прежде всего ГКО.

Анализируя первый этап экономического роста России и определяя значимость финансового рынка, отметим, что индикаторы состояния финансового рынка на первом этапе выглядят следующим образом (табл. 2).

Отметим, что на первом этапе значение индикатора «финансовые институты» в два раза выше, чем значение индикатора «финансовые рынки». Такое соотношение связано с тем, что в первом периоде очень активно формировались именно финансовые институты с высокой доходностью (показатели индикатора «эффективность»). Кроме того, было созда-

но огромное количество банков и небанковских финансовых институтов, что в отдельных случаях позволило обеспечить глубину оказания финансовых услуг. Многочисленные биржи, функционирующие на первом этапе, позволили в некоторой степени обеспечить доступность финансовых инструментов, однако в целом рынки были либо монополистические (валютный рынок с ограниченным количеством участников), либо спекулятивные (фондовый рынок и рынок деривативов).

Таблица 2

Экспертные оценки индикаторов уровня развития финансового рынка России на первом этапе (1990–1998 гг.) экономического роста

Индикаторы	Финансовые институты	Сегменты финансового рынка
Глубина	2	1
Доступность	3	2
Стабильность	1	1
Эффективность	4	1
Итого по индикатору	10	5

В то же время были приняты главные нормативно-правовые акты. Кроме Конституции РФ и Гражданского кодекса, появились новые «незнакомые» законы и иные нормативно-правовые акты, характеризующие рыночные институты и финансовые инструменты. Принципиальными из них являлся закон о рынке ценных бумаг, закон об акционерных обществах. Законодательно были описаны эмитенты, отдельные институциональные и коллективные инвесторы, основные финансовые инструменты: эмиссионные ценные бумаги (прежде всего акции и облигации), ордерные ценные бумаги (вексель). И, конечно, ключевую роль в формировании участников финансового рынка сыграл приватизационный чек (ваучер).

Кроме традиционного кредитного сегмента финансового рынка, на первом этапе бурное развитие получил организованный валютный рынок путем создания валютных бирж. Рынок ценных бумаг как сегмент финансового рынка получил развитие через его корпоративный сектор на основе обращения ценных бумаг: как «почти без правил» (рынок векселей), так и с четким регулированием правил совершения сделок, прежде всего с акциями РАО ГАЗПРОМ [10].

Получил развитие рынок государственных ценных бумаг, переживший бурный рост и крах в 1998 г. Еще стремительнее формировались рынки псевдобумаг – многочисленные пирамиды типа МММ. Появился опыт формирования рынка деривативов на биржах [5].

Главный итог первого этапа: Россия вступила в сообщество стран с рыночной экономикой и в целом, «крупными мазками», сформировала финансовый рынок как имманентный элемент рыночной экономики. Финансовый рынок показал свою «капиталистическую сущность» кризисом на рынке государственных ценных бумаг в 1998 г. С одной стороны, финансовый рынок стал «спусковым крючком» для кризиса; с другой стороны, стало понятно, что Россия должна учитывать значимость финансового рынка как механизма влияния на экономику. Необходимо было предпринять меры, направленные на возможность позитивного влияния на экономический рост.

Второй этап (1999–2007 гг.) является лучшим периодом роста ВВП в истории современного рыночного развития России (табл. 3).

Таблица 3

**Индексы физического объема валового внутреннего продукта
(в процентах к предыдущему году) на втором этапе (1999–2007 гг.)
экономического роста России**

1999 г.	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	Среднее значение за период
106,4	110,0	105,1	104,7	107,3	107,2	106,4	108,2	108,5	107,1

Источник: РОССТАТ [14].

Отметим, что среднегодовой прирост ВВП в этот период составил 7,1 %, что было выше мирового более чем в два раза. Основой оживления экономической жизни являлось стимулирование спроса, которое базировалась на создании основополагающих документов, составляющих каркас рыночной экономики (Гражданский кодекс, Налоговый кодекс, Бюджетный кодекс, а также Трудовой и Земельный кодексы). Они заложили основу формирования рыночных институтов, действующих по правилам, описанным в кодексах.

Поскольку в этот период упор был сделан на стимулирования спроса, то были выделены следующие основные подходы к консолидации экономического роста:

- на основе государственных инвестиций – *«дирижистский подход»;*
- на основе активного развития финансово-промышленных групп – *«чеболистский подход»;*
- на основе резкого снижения бюджетной и регуляторной нагрузки на экономику – *«последовательно-либеральный подход»;*

- на основе формирования современной институциональной среды, приближенной к зарубежным (западным) аналогам, – «*институциональный подход*».

Нельзя утверждать, что в России использовался какой-то один подход; использовались все подходы, направленные на стимулирование спроса. Однако получилось, как в известной басне про лебедя, рака и щуку: каждый из подходов, правильный сам по себе, тянул в разные стороны участников экономической деятельности.

Поскольку в России после разрухи 1990-х гг. имелось значительное количество неиспользуемых мощностей, они активно вводились в производство, и вскоре стало понятно, что требуется формирование инвестиционных элементов предпринимательской активности компаний. Таким образом, были выделены основные направления стимулирования спроса. Стимулирование спроса было направлено:

- на активизацию экономической деятельности крупных компаний, прежде всего сырьевого сектора экономики, на основе благоприятной внешней и внутренней конъюнктуры;
- поддержку малого и среднего предпринимательства, в том числе через создание налоговых преференций;
- стимулирование спроса со стороны населения на основе роста реальных зарплат и пенсий.

Выделенные направления явились основой для формирования политики стимулирования спроса.

В России исторически сложилась ситуация, когда поддерживались крупные компании. Эта ситуация являлась следствием политики индустриализации и коллективизации. Такая политика была востребована и в период активного формирования и развития рыночной экономики. И руководителям государства, и руководителям компаний, и ученым казалось совершенно очевидным, что требуется развивать крупную индустрию. Для этого использовались идеи необходимости государственных инвестиций и формирование финансово-промышленных групп, в том числе с государственным участием. Получение этими группами львиной доли государственных заказов привело к формированию монополий с государственным участием, к сокращению стимулов для активного использования рыночных механизмов и привлечения инвестиций (зачем рисковать, если есть гарантированная государственная поддержка, в том числе субсидии). Особенностью дирижистского подхода явилось широкое применение адресных мер поддержки, т. е. субъективизм при принятии решений.

Контурсы государственного капитализма окончательно сформировались к концу второго этапа экономического развития России. Государственный капитализм потребовал изменения места и роли финансового

рынка. Модель финансового рынка, которая задумывалась как англосаксонская, основанная на рынке ценных бумаг и предполагающая активное участие в инвестиционных процессах индивидуальных инвесторов, постепенно заменялась на континентальную модель, основанную на формировании банковского сектора. При этом в рамках поддержки крупного бизнеса началась концентрация банковской системы, приведшая в конечном счете к монополизму Москвы.

В то же время постоянно подчеркивалась необходимость развития малого и среднего предпринимательства. Решение этой задачи через механизм стимулирования спроса предполагалось осуществить путем резкого снижения бюджетной и регуляторной нагрузки на малый и средний бизнес. Его развитие стимулировало налоговые льготы, фонды поддержки малого и среднего бизнеса, возможность организации самозанятости себя и своей семьи, а также привлечение других граждан. Эти мероприятия могли стать значительным стимулом для экономического роста именно на основе спроса, однако были подавлены мерами государственной поддержки крупного бизнеса.

Стимулирование спроса базировалась и на адресной поддержке населения – повышении пенсий, зарплат и т. д.

Таким образом, в России были созданы предпосылки для использования стимулов экономического роста на основе спроса. И экономический рост имел место быть. Так, например, среднегодовой темп роста ВВП в рассматриваемый период, повторим, составлял 7,1 %, реальные доходы населения за период увеличилось более чем в два раза.

Финансовый рынок не остался в стороне от реализации модели восстановительного роста на основе спроса. Стратегической целью развития финансового рынка на этом этапе стало обслуживание растущего спроса в рамках реализации континентальной (основанной на банковской системе) модели финансового рынка.

Рассмотрим оценки индикаторов, характеризующих состояние финансового рынка на втором этапе (табл. 4).

Таблица 4

Экспертные оценки индикаторов уровня развития финансового рынка России на втором этапе (1999–2007 гг.) экономического роста

Индикаторы	Финансовые институты	Сегменты финансового рынка
Глубина	3	4
Доступность	4	3
Стабильность	2	2
Эффективность	3	4
<i>Итого по индикаторам</i>	12	13

Как следует из табл. 4, финансовые институты на втором этапе развивались достаточно успешно. Значительное развитие получили и рынки финансовых инструментов. С позиций финансовых институтов активно повышалась доступность финансовых услуг, но в стабильности финансовых институтов наблюдались проблемы. Эти проблемы связаны с краткосрочным характером предоставляемых услуг, что сокращало возможности финансовых институтов быть полезными для реализации инвестиционной политики России. Сегменты финансового рынка также развивались достаточно динамично. Следует обратить внимание на глубину сегментов финансового рынка, прежде всего связанную с пенсионной реформой и эффективностью операций на сегментах финансового рынка.

Подчеркнем, что к рыночным направлениям формирования современной институциональной среды, основанной на институтах финансового рынка, приближенной к зарубежным (западным) аналогам, относится пенсионная реформа 2002 г. и развитие на ее основе негосударственных пенсионных фондов и управляющих компаний, стремительное развитие кредитного рынка через ипотеку и т. д. Эти меры относятся к формированию стимулов для экономического роста с учетом мер социальной поддержки населения (рост пенсий, зарплат, поддержки незащищенных слоев населения).

На протяжении рассматриваемого периода регулятор финансового рынка сменил название и несущественно изменил статус и полномочия. Федеральная комиссия по ценным бумагам (ФКЦБ) была упразднена, а ее место заняла Федеральная служба по финансовому рынку (ФСФР). Трансформация регулятора заметна в названии: вместо рынка ценных бумаг – финансовый рынок. Однако сотрудники и офисы остались прежними, Банк России и Министерство финансов, которые регулировали отдельные сегменты и отдельных участников финансового рынка, тоже не изменились. По существу, реформа регулятора финансового рынка носила формальный характер.

В Стратегии социально-экономического развития Российской Федерации до 2010 г., подготовленной Центром стратегических разработок в 2000 г., большое внимание было уделено реформированию банковской системы и развитию фондового рынка России.

Основные достижения и провалы, полученные в рамках реализации стратегии развития финансового рынка до 2010 года, включают [18]:

- выполнение на 100 %: упрощение процедуры регистрации выпусков ценных бумаг, прежде всего краткосрочных облигаций;
- выполнение на 75 %: а) обеспечение развития всех форм коллективных инвестиций (инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов, страховых компаний; б) сти-

мулирование выхода ценных бумаг российских эмитентов на организованный фондовый рынок;

- выполнение на 50 %: а) обеспечение защиты прав мелких акционеров; б) усиление административной и уголовной ответственности за нарушения прав владельцев ценных бумаг; в) переход российских предприятий на международные стандарты финансовой отчетности и раскрытия информации, чтобы позволить инвесторам получать достоверную и полную информацию для принятия инвестиционных решений; г) расширение спектра финансовых инструментов; д) совершенствование стандартов деятельности участников фондового рынка, в том числе инфраструктурных организаций (депозитариев, регистраторов, клиринговых организаций, организаторов торговли на рынке ценных бумаг, включая фондовые биржи), стандартов внутреннего контроля;

- выполнение на 25 %: разработка стандартов корпоративного управления в России и стимулирование их использования российскими предприятиями;

- не выполнено вообще: а) введение инвестиционных счетов, средства которых должны инвестироваться в российские ценные бумаги; б) законодательное обеспечение защиты прав собственников ценных бумаг, в том числе их добросовестных приобретателей, от незаконного изъятия, прямых хищений в реестре и прочих противоправных действий; в) введение требования о хранении профессиональными участниками рынка ценных бумаг средств клиентов на отдельных счетах; г) создание системы мониторинга, надзора и предупреждения нарушений на фондовом рынке; д) создание системы оперативного мониторинга профессиональных участников фондового рынка и их операций; е) ужесточение ответственности за нарушения на фондовом рынке, в том числе введение административной и уголовной ответственности за совершение сделок с использованием служебной информации.

Таким образом, из 15 направлений развития финансового рынка одно направление выполнено полностью, два направления выполнено на 75 %, пять направлений выполнено на 50 %, одно направление – на 25 %, и шесть направлений, или 40 % положений Стратегии-2010 по развитию финансового рынка, вообще не выполнены. Возможно, отсюда – трудности использования потенциала финансового рынка для развития инвестиционной активности хозяйствующих субъектов.

Третий этап (2008–2012 гг.) характеризуется кризисом и попытками выйти из него со следующими темпами роста ВВП (табл. 5).

Отметим, что, несмотря на кризис 2008–2009 гг., средний темп роста ВВП на третьем этапе составил 2 %. Провальным был пик кризиса – 2009 г. Однако спад был непродолжительным, в 2010–2012 гг. экономика России сохраняла устойчивый темп роста.

Таблица 5

**Индексы физического объема валового внутреннего продукта
(в процентах к предыдущему году) на третьем этапе (2008–2012 гг.)
экономического роста России**

2008 г.	2009 г.	2010 г.	2011 г.	2012 г.	Среднее значение за период
105,2	92,2	104,5	104,3	104,0	102,0

Источник: РОССТАТ [14].

Как часто бывает, кризис является событием, которое позволяет переосмыслить предшествующий период и разработать меры по изменению экономической политики. Не претендуя на полный перечень особенностей антикризисной политики, отметим следующие основные моменты:

- пересмотр денежно-кредитной политики, связанной с повышением ставки рефинансирования, позволяющей нивелировать инфляционный рост цен;
- пересмотр бюджетных стимулов в сторону сокращения и оценка эффективности бюджетной политики;
- усиление контроля за соблюдением инвестиционного законодательства;
- отказ государства от доходов от инвестиционной деятельности (например, получения дивидендов);
- признание кризиса 2008–2009 гг. для России не только циклическим, но и структурным;
- признание необходимости реформирования финансового сектора экономики как условия защиты от венчурных и спекулятивных операций зарубежных и отечественных инвесторов.

Экспертные оценки индикаторов уровня развития финансового рынка на третьем этапе (2008–2012 гг.) развития экономики страны приведены в табл. 6.

Таблица 6

**Экспертные оценки индикаторов уровня развития финансового рынка
на третьем этапе (2008–2012 гг.) экономического роста России**

Индикаторы	Финансовые институты	Сегменты финансового рынка
Глубина	3	3
Доступность	4	3
Стабильность	1	1
Эффективность	2	4
<i>Итого по индикаторам</i>	10	11

Как следует из табл. 6, относительно предыдущих периодов финансовый рынок переживает кризис. Несмотря на то что глубина и доступность остаются на достаточно высоком уровне, резко снижается стабильность и финансовых институтов, и сегментов финансового рынка. В то же время эффективность сегментов финансового рынка достигает высоких значений прежде всего за счет его восстановления к концу рассматриваемого периода. Но для финансовых институтов третий период характеризуется невысокой эффективностью, так как снижается клиентская база и возможность получать маржинальный доход.

Особенность этого периода – принятие стратегических документов, отражающих принципиальные направления развития финансового рынка. В Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г. (Распоряжение Правительства Российской Федерации от 17 ноября 2008 г. № 1662-р) были представлены амбициозные цели развития российского финансового рынка. Эти же установки подтверждены и в Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г. (Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29 декабря 2008 г. № 2043-р.). Отметим, что обновленная стратегия развития России базировалась в том числе на необходимости концентрации финансовых ресурсов, оказания комплекса консалтинговых услуг в одном месте. Эти задачи решал международный финансовый центр. Поэтому речь идет о направлениях формирования международного финансового центра, развития рынка страховых услуг, банковского сектора, пенсионной системы. В качестве стратегической установки были приняты нормативные документы по формированию международного финансового центра в Москве.

Четвертый этап (2013–2019 гг.) экономического роста России характеризуется низкими темпами роста ВВП (табл. 7).

Таблица 7

**Индексы физического объема валового внутреннего продукта
(в процентах к предыдущему году) на четвертом этапе (2013–2019 гг.)
экономического роста России**

2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	Среднее значение за период
101,8	100,7	98,0	100,2	101,8	102,5	101,3	100,9

Источник: РОССТАТ [14].

Отметим, что среднегодовой прирост ВВП на этом этапе составлял только 0,9 %. Требовались новые подходы к развитию экономики. Был предложен новый подход к формированию стратегии экономического роста России. Государство исчерпало возможности стимулирования спроса в том объеме, который был в середине нулевых годов XXI в. В то же время анализ опыта других развивающихся стран показал, что используется не только модель спроса, но и модель предложения.

Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 г. была обновлена в 2013 г. Авторский коллектив под руководством В.А. Мау, Я.И. Кузьмина и при активном участии Г.О. Грефа, О.В. Вьюгина, К.В. Юдаевой и других представителей финансового сектора предложил сценарий сбалансированного роста российского финансового сектора [2].

Этот сценарий включал следующие основные направления:

- повышение устойчивости финансового сектора;
- повышение его конкурентоспособности;
- формирование отечественного рынка долгосрочных инвестиций.

По этим направлениям были разработаны соответствующие нормативно-правовые документы и предложены конкретные мероприятия. Тем самым созданы предпосылки одинакового подхода к банковским и небанковским участникам финансового рынка, что привело к подавлению небанковских участников финансового рынка и окончательно закрепило в России «континентальную» организацию финансового рынка.

В то же время переход на четвертом этапе от экономики стимулирования спроса к экономике стимулирования предложения предполагает другие подходы и другие акценты в политике правительства и Банка России. Так, иные подходы должны быть заложены в *бюджетной и денежно-кредитной политике*. Модель экономического роста на основе спроса предполагала стимулирование роста на основе бюджетных вливаний. Повышались зарплаты, пенсии, стипендии, был осуществлен целый комплекс мер бюджетной поддержки.

При переходе к модели экономического роста на основе предложения должны быть осуществлены меры по снижению бюджетной нагрузки. От прямых выплат за счет бюджета нужно перейти к выплатам за счет работодателей. Денежно-кредитная политика должна быть настроена на повышение инвестиционных стимулов, которые достигаются не за счет таргетирования инфляции, а за счет регулирования ключевой ставки Банка России, формирования фондов для инвестиций, не облагаемых налогами, а также на стимулирование инвестиций за счет не только собственных источников, но и внешних источников с рынка капитала. Было признано

правильным вернуться к идее формирования международных финансовых центров распределенного уровня, т. е. создать международные финансовые центры в Москве и в Санкт-Петербурге, а также региональные финансовые центры по федеральным округам или мегарегионам в соответствии со Стратегией пространственного развития Российской Федерации [11].

Отметим, что модель экономического роста на основе стимулирования предложения не может быть реализована без формирования полноценного *финансового рынка*. Здесь в качестве основных направлений можно назвать ужесточение требований к капиталу банков, формирование конкуренции в банковском секторе (события последних лет показывают обратные процессы), введение макропруденциального надзора за банками и системообразующими небанковскими институтами, развитие и внедрение программ финансовой грамотности населения.

Экспертные оценки индикаторов уровня развития финансового рынка на четвертом этапе развития экономики страны приведены в табл. 8.

Таблица 8

Экспертные оценки индикаторов уровня развития финансового рынка на четвертом этапе (2013–2019 гг.) экономического роста России

Индикаторы	Финансовые институты	Сегменты финансового рынка
Глубина	3	4
Доступность	4	4
Стабильность	4	3
Эффективность	3	3
<i>Итого по индикаторам</i>	14	14

Наши оценки показывают, что на четвертом этапе развития экономики РФ индикаторы имеют достаточно высокие значения как для финансовых институтов, так и для сегментов финансового рынка. С оценкой «хорошо» с позиций финансовых институтов организована доступность и стабильность финансовых услуг, с позиций сегментов финансового рынка – глубина и доступность. Таким образом, финансовый рынок мог бы являться значимым источником привлечения инвестиций для реализации в том числе национальных проектов.

Повторим, что рассматриваемый период характеризуется монопольным положением Банка России как регулятора финансового рынка. Такое положение является препятствием для реализации модели предложения. По нашему мнению, Банк России является специальным агентом государства по разработке и проведению политики по организации контроля и надзора за финансовыми институтами, разработке нормативно-правовых

актов и регулированию обращения финансовых инструментов на всех сегментах финансового рынка. Такие широкие полномочия позволяют Банку России использовать существующие методы регулирования, усиливая при необходимости интенсивность их применения.

Таким образом, Банк России является, с одной стороны, разработчиком стратегии развития финансового рынка России, с другой стороны, технологическим регулятором этого рынка. Соединение этих функций в одном лице может привести к стагнации в разработке новых подходов, в разработке законодательной базы регулирования финансового рынка.

Нормативно-правовые акты, принятые в рассматриваемый период, трансформируют стратегию развития финансового рынка. Кроме того, уточнены отдельные положения по участникам финансового рынка. В Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 гг., разработанных Банком России, *финансовый рынок* определен как система экономических и правовых отношений, связанных с использованием денег в качестве средства накопления и платежа, с обращением финансовых инструментов, а также как культурно-деловая среда, в которой действуют участники финансового рынка. Общественной функцией финансового рынка является эффективное распределение денежных ресурсов и рисков, установление справедливых цен на финансовые активы.

Банк России к основным элементам финансового рынка отнес финансовые инструменты, заемщиков/эмитентов, кредиторов/инвесторов, посредников/инфраструктуру.

Таким образом, изменилась концепция развития финансового рынка России. Банк России от формирования нормативной правовой базы для отдельных групп участников финансового рынка перешел к созданию конкурентной среды в экономике в целом, не рассматривая в этом контексте особую значимость финансового рынка.

По нашему мнению, четвертый этап экономического роста России завершился сменой правительства в январе 2020 г. Ожидалось, что благодаря смене правительства Россия получит новый стимул развития. Но в реализацию новых планов вмешалась пандемия, которая, как и обвал котировок на энергоносители, привела к экономическому кризису как в мире в целом, так и в России.

Количественные характеристики индикаторов уровня развития финансового рынка России на начало 2020 г. содержатся в статье авторов [8].

Суть *пятого этапа* развития экономики России, начавшегося, по нашему мнению, в 2020 г., заключается в преодолении структурного кризиса на основе использования инструментов цифровой экономики, инноваций

в области технологий производства и оказания услуг, в переходе от централизованной системы хранения и передачи информации к распределенной системе. Все эти направления потребуют изменения стратегии развития страны, формирования иной системы управления, в том числе в области принятия решений, и, самое главное, поиска современных источников финансирования структурных реформ.

Кризис 2020 г.: первые оценки и прогнозы динамики ВВП, глобальные риски и роль финансового рынка в восстановлении экономики России

В вышедшем в январе 2021 г. бюллетене «Перспектив развития мировой экономики» Международного валютного фонда отмечено, что после спада мировой экономики в 2020 г., составившего, по оценкам, 3,5 %, в 2021 г. прогнозируется ее рост на 5,5 %, а в 2022 г. – на 4,2 %. Экономика США в 2020 г. упадет на 3,4 %, еврозоны – на 7,2 %, России – на 3,6 %, рост в Китае замедлится до 2,3 % [13].

В вышедшем в январе 2021 г. докладе ООН «Мировое экономическое положение и перспективы 2021» кризис, вызванный коронавирусом, назван сильнейшим за последние 90 лет. ООН предупредила о том, что разрушительные социально-экономические последствия пандемии COVID-19 будут ощущаться долгие годы, если разумные инвестиции в экономическую, социальную и климатическую устойчивость к потрясениям не обеспечат надежное и устойчивое восстановление глобальной экономики [1].

В докладе говорится, что «мировой ВВП в 2020 году снизился примерно на 4,3 %. Это самое резкое сокращение производства со времен Великой депрессии. Во время Великой рецессии 2009 г. мировое производство сократилось на 1,7 %» [21]. По оценкам экспертов ООН, пандемия сильнее всего ударила по развитым странам, где падение ВВП в 2020 г. оценивается в 5,6 % (в ЕЭС – 7,8 %). В странах с переходной экономикой объем производства снизится меньше – на 3,4 %, а в Российской Федерации – на 4 %. В Китае рост ВВП в 2020 г. оценивается экспертами ООН в 2,4 %.

Для ликвидации последствий пандемии Генеральный секретарь ООН Антониу Гутерриш призвал мировое сообщество «инвестировать в инклюзивное и устойчивое будущее, основанное на разумной политике, эффективных инвестициях и сильной и эффективной многосторонней системе, которая ставит людей в центр всех социально-экономических усилий» [4].

В докладе о глобальных рисках 2021 г. эксперты Всемирного экономического форума (ВЭФ) считают, что правительства стран и бизнес встретятся в ближайшие годы со следующими видами глобальных рисков (табл. 9).

Таблица 9

Классификация и рейтинги глобальных рисков

Четкие и очевидные риски. Краткосрочные риски (0–2 года)	«Побочные эффекты» пандемии. Среднесрочные риски (3–5 лет)	Экзистенциальные угрозы. Долгосрочные риски (5–10 лет)
<i>Экономические риски</i>		
6. Длительная стагнация	1. «Пузыри» на рынке активов 3. Нестабильность цен 4. Скачки цен на сырьевые товары 5. Долговые кризисы	8. Коллапс (крах) промышленности
<i>Риски окружающей среды</i>		
3. Экстремальные погодные условия 10. Антропогенный ущерб окружающей среде		3. Утрата биоразнообразия 5. Нехватка природных ресурсов 9. Провал климатических действий
<i>Геополитические риски</i>		
7. Террористические акты	6. Перелом межгосударственных отношений 7. Межгосударственные конфликты 10. Деполитизация ресурсов	1. Оружие массового поражения 2. Крушение государственности 7. Коллапс многосторонности
<i>Социальные риски</i>		
1. Инфекционные заболевания 2. Кризис средств существования 8. Разочарование молодежи 9. Эрозия социальной сплоченности		6. Коллапс социального обеспечения 10. Негативная реакция на науку
<i>Технологические риски</i>		
4. Сбой в кибербезопасности 5. Цифровая концентрация власти	2. Сбои в IT-инфраструктуре 8. Сбой в кибербезопасности 9. Провал технического управления	4. Неблагоприятный ход развития технических достижений

Источник: Всемирный экономический форум [20].

Эксперты ВЭФ считают, что в краткосрочном периоде будут преобладать социальные риски, в среднесрочном – экономические и в долгосрочном – геополитические риски и риски окружающей среды. Они рекомендуют в каждом конкретном случае проводить всесторонний анализ рисков и инвестировать в изучение новых форм управления рисками.

На исчерпание механизмов стимулирующей макроэкономической политики, применявшихся ранее для посткризисного восстановления экономики, указал в своем выступлении В.В. Путин на онлайн-форуме «Давосская повестка дня 2021», проводимом Всемирным экономическим форумом в конце января 2021 г. Он отметил, что «по оценкам МВФ, уровень совокупного долга государственного и частного сектора вплотную приблизился к отметке в 200 % глобального ВВП. А в отдельных экономиках он превысил 300 % национального ВВП. При этом в развитых странах процентные ставки повсеместно находятся практически на нулевой отметке. А в ключевых развивающихся – на исторически минимальных уровнях. Всё это делает стимулирование экономики традиционными инструментами за счет наращивания частного кредитования по сути невозможным. Так называемое количественное смягчение, которое только раздувает “пузырь” стоимости финансовых активов, ведет к дальнейшему расслоению в обществе. А нарастающий разрыв между “реальной” и “виртуальной” экономикой (кстати говоря, мне об этом очень часто говорят представители реального сектора экономики из многих стран мира, и думаю, что участники сегодняшней встречи из бизнеса тоже со мной согласятся) представляет реальную угрозу и чреват серьезными, непредсказуемыми потрясениями» [17].

Отметим, что наступивший 2021 г. «опрокинул» большинство прогнозов, сделанных в период пандемии в 2020 г. Так, например, в середине мая 2020 г. Вольное экономическое общество провело Московский академический экономический форум МАЭФ-2020: «Постпандемический мир и Россия: новая реальность?». На этом форуме академик А.А. Аганбегян высказал мнение о том, что «в 2020 году Россию ждет глубокий структурный кризис. ВВП снизится на 8 %, реальные доходы населения на 8–10 %, бюджет сократится в полтора раза, финансовый результат предприятий и организаций – в два раза, число бедных увеличится с 18 до, по крайней мере, 30 миллионов» [16].

В апреле 2020 г. Банк России сделал прогноз темпов роста ВВП в 2020 г. и в последующие годы. Банк России прогнозировал в 2020 г. снижение ВВП России на 4...6 %. В дальнейшем ожидается восстановительный рост российской экономики на 2,8...4,8 % в 2021 г. и 1,5...3,5 % в 2022 г. [19].

Однако представленные прогнозы не оправдались. Ситуация оказалась лучше, чем предполагали авторитетные эксперты. Росстат представил пер-

вую оценку ВВП за 2020 г. Согласно новым данным, ВВП в 2020 г. снизился на 3,1 %, что связано с введенными ограничительными мерами, направленными на борьбу с коронавирусной инфекцией, и падением мирового спроса на энергоресурсы. На динамику ВВП в 2020 г. относительно 2019 г. повлияли снижение внутреннего конечного спроса (–5,0 %) и рост чистого экспорта товаров и услуг за счет опережающего сокращения импорта (–13,7 %) по сравнению с экспортом (–5,1 %), отмечается в сообщении Росстата [15].

Причины улучшения ситуации в экономике России объясняются и в Докладе об экономике России, выпущенном Всемирным банком в декабре 2020 г. Специалисты Всемирного банка отмечают, что на экономику России положительное влияние оказали стимулирующая фискальная и денежная политика, высокая доля госсектора, действующие санкции и слабая интеграция российских компаний в мировое разделение труда. Таким образом, Россия благодаря структуре своей экономики даже выиграла. Однако в будущем отсутствие равных правил игры для частных и госпредприятий, слабая конкуренция и невовлеченность в глобальные цепочки добавленной стоимости заметно ограничивают потенциальный рост российского ВВП. Расширение же участия России в мировой экономике может ускорить динамику и улучшить структуру ВВП, однако опасно ростом чувствительности экономики к глобальным шокам [3].

В рамках прошедшего в середине января 2021 г. Гайдаровского форума большое внимание было уделено прогнозам развития России в 2021 г. и в последующие годы. Предполагается, что начнется восстановительный рост ВВП на 2,5...2,7 % при росте потребительских расходов и укреплении рубля. В то же время высказывался пессимистический прогноз по росту инвестиций и доходов населения. Участники форума признали, что единственная экономическая модель, которая будет доступна России в ближайшие годы, – развитие на базе собственных ресурсов (капитала, включая человеческий, и материальных ресурсов). Тем не менее критерию «малой открытой экономики» Россия продолжит соответствовать, так как экспорт и импорт будут ограничены минимально.

В сентябре 2020 г. правительство одобрило общенациональный план действий, обеспечивающих восстановление занятости и доходов населения, рост экономики и долгосрочные структурные изменения в ней. Цель плана – «выход на устойчивую траекторию экономического роста и роста доходов населения, обеспечивающую реализацию национальных целей развития экономики на основе использования новых технологий, включая цифровизацию, новых возможностей рынка труда и образования, быстрого и качественного строительства жилья, экспортной ориентации и активного импортозамещения, а также обеспечение высокой степени устойчи-

восте экономики и системы здравоохранения к возможным шокам в будущем» [9].

Цели достижимы лишь при благоприятной санитарно-эпидемиологической обстановке. План будет считаться реализованным, если на конец 2021 г. уровень безработицы упадет ниже 5 %, а рост ВВП составит не менее 3 % в год. На конец 2021 г. рост инвестиций в основной капитал должен превысить 4,5 % в год, как и рост несырьевого неэнергетического экспорта. Численность малых и средних высокотехнологических компаний должна прирастать на 10 % ежегодно.

Таким образом, прогнозы роста в целом мировой экономики и экономики России являются либо пессимистичными, либо осторожно оптимистичными. Что нужно сделать, чтобы падение мировой экономики и отдельных стран было менее существенным? Нужно предложить меры и по стимулированию спроса, и по стимулированию предложения.

Как мы отмечали, попытку перейти от модели стимулирования спроса к модели стимулирования предложения на четвертом этапе развития экономики нашей страны вряд ли можно считать успешной. Темпы роста были низкими, экономика находится в затяжной стагнации. Предложенные национальные проекты как основа для формирования рынка предложений по их реализации были профинансированы в 2019 г., однако ни по одному проекту выделенные средства не использованы на 100 % [12].

Кроме того, хозяйственные связи как внутри страны, так и с зарубежными странами были разорваны, что привело к проблемам сбыта продукции и обеспечения снабжения для бесперебойного функционирования предприятий.

Массовый вынужденный простой и прямое сокращение работников поставили барьеры для приобретения товаров и услуг, в том числе по причине закрытия многих предприятий, которые эти услуги оказывают. Все эти действия привели к редкому явлению – сочетанию кризиса и в модели предложения, и в модели спроса.

В то же время случившийся кризис, вызванный как радикальным снижением цен на энергоносители, так и остановкой бизнеса в связи с «карантинными» мероприятиями, является уникальным шансом динамично провести структурные реформы на основе повсеместного внедрения цифровых технологий, перестройки организации труда (от «сидения» в офисах к ненормируемым удаленным условиям труда), возможностей новых принципов принятия управленческих и иных решений.

Однако, как и всегда во время перемен, требуется понять, кто может стать инициатором этих изменений и откуда взять ресурсы на структурные преобразования. Инициаторами являются компании, которые могут

предложить востребованные технологические решения в новых условиях. К таким условиям относятся распределенная (в отличие от существующей централизованной) система принятия решений, в том числе по смене собственников бизнеса, организации информационных и финансовых потоков, прозрачности всех сегментов рыночной экономики, возможности равного доступа к ресурсам.

Ключевым вопросом являются механизмы, источники, финансовые инструменты, позволяющие привлечь инвестиционные ресурсы с внешнего рынка капитала. Финансирование структурных реформ требуется осуществить в двух направлениях: во-первых, для обновления основного капитала, во-вторых, для переустройства финансового рынка для возможности формирования финансового капитала.

Для финансирования предстоящих реформ (надеемся, что они все-таки начнутся!) возможно использовать потенциал финансового рынка прежде всего потому, что финансовый рынок не является «пострадавшей стороной» с позиций его функционирования, наличия участников, нормативно-правовой базы, позволяющий сочетать институциональный и инструментальный подходы. То есть финансовый рынок не «перегрет», не имеет институциональных слабых звеньев, обладает технологиями по мобилизации потенциала финансовых инструментов. Поэтому финансовый рынок может стать драйвером экономического роста.

Следовательно, есть основания разрабатывать соответствующие мероприятия, позволяющие использовать финансовый рынок. На наш взгляд, основными мероприятиями с позиций *стимулирования спроса* являются:

- адресная поддержка населения, в том числе с инвестиционными составляющими (например, ипотека);
- формирование механизмов участия компаний в финансировании через корпоративные долговые инструменты финансового рынка (рынок облигаций);
- выпуск государственных долговых *долгосрочных* облигаций с высокой доходностью и инвестиционными целями (например, инфраструктурные облигации);
- налоговые преференции в дивидендной политике компаний как возможность привлекать долгосрочные ресурсы, в том числе сбережения населения;
- отмена/корректировка принятого решения об обложении подоходным налогом депозитов населения от суммы выше 1 млн руб. (в крайнем случае заменить сумму 1 млн руб. на сумму 10 млн руб.);
- иные мероприятия, связанные с конкретными финансовыми инструментами валютного, кредитного рынка ценных бумаг и рынка деривативов сегментов финансового рынка.

Основными мероприятиями с позиций *стимулирования предложения* являются:

- формирование мобильных офисов продажи/покупки финансовых инструментов, основанных на цифровых технологиях;
- расширение списка финансовых инструментов с инвестиционными свойствами и налоговыми преференциями;
- формирование региональных финансовых центров в городах с населением не менее 1 млн человек;
- поддержка разного типа финансовых институтов, способных финансировать инвестиционные проекты и поддерживать население и малый и средний бизнес в «трудную минуту»;
- разработка иных мер, направленных на предложение финансовых услуг, на основе программ финансовой грамотности.

Конечно, попадание экономики страны в «клещи» кризиса и спроса, и предложения – нечастое явление в истории кризисов. Подобные явления наблюдались в период Великой депрессии 1930-х гг. и нефтяного кризиса в 70-е гг. XX века. И в том и в другом случае эти кризисы привели к радикальным преобразованиям экономики и общества. Великая депрессия привела к новому типу индустриального государства, кризис 70-х годов – к постиндустриальной экономике, основанной на либеральных принципах.

Кризис, участниками которого мы являемся, также скажет свое слово в преобразовании экономики и общества. Буквально на глазах меняются технологии. Меняется система восприятия информации. Меняются трансферты платежей с максимальным уровнем безналичных расчетов. В итоге меняется всё.

Авторы полагают, что все эти преобразования позволяют создать новые возможности и для компаний, и для населения. И эти преобразования создадут условия для широкого использования потенциала финансового рынка как механизма мобилизации сбережений и преобразования этих сбережений в инвестиции. И если говорить коротко – позволят использовать инструменты финансового форсажа.

Литература

1. Восстановление мировой экономики остается неустойчивым – ООН // Рамблер. Финансы. – 2021. – 26 января. – URL: <https://finance.rambler.ru/markets/45680251-vosstanovlenie-mirovoy-ekonomiki-ostaetsya-neustoychivym-oon/> (дата обращения: 18.02.2021).

2. Греф Г.О., Вьюгин О.В., Юдаева К.В. Развитие финансового и банковского сектора // Стратегия-2020: новая модель роста – новая социальная политика: итоговый доклад о результатах экспертной работы по актуальным проблемам со-

циально-экономической стратегии России на период до 2020 года / науч. ред. В.А. Мау, Я.И. Кузьминов. – М.: Дело, 2013. – Кн. 1. – С. 229–246.

3. Доклад об экономике России. Вып. 44 / Всемирный банк. – 2020. – 16 декабря. – URL: <https://www.vsemirnyjbank.org/ru/country/russia/publication/rer> (дата обращения: 18.02.2021).

4. World Economic Situation and Prospects 2021 / United Nations, Department of Economic and Social Affairs. – New York, 2021. – URL: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-2021/> (accessed: 18.02.2021).

5. Новиков А.В. Особенности формирования рынка фьючерсных контрактов на Сибирской фондовой бирже // Сибирская финансовая школа. – 1996. – № 4. – С. 26–32.

6. Новиков А.В., Новикова И.Я. ВВП как стоимостной измеритель объема экономики и индикатор экономического роста // ЭКО. – 2019. – № 9. – С. 165–187.

7. Новиков А.В., Новикова И.Я. Финансовое развитие и экономический рост: анализ подходов к проблеме // Идеи и идеалы. – 2020. – Т. 12, № 4, ч. 2. – С. 251–266. – DOI: 10.17212/2075-0862-2020-12.4.2-251-266.

8. Новиков А.В., Новикова И.Я. Финансовый рынок России: есть ли потенциал для стимулирования экономического роста? // Вестник НГУЭУ. – 2020. – № 2. – С. 86–104.

9. Общенациональный план действий, обеспечивающих восстановление занятости и доходов населения, рост экономики и долгосрочные структурные изменения в экономике (одобрен на заседании Правительства РФ 23 сентября 2020 г.) // Гарант.Ру. – URL: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/74678576/> (дата обращения: 18.02.2021).

10. О порядке обращения акций Российского акционерного общества «Газпром» на период закрепления в федеральной собственности акций Российского акционерного общества «Газпром». Указ Президента РФ от 28.05.1997 № 529.

11. Об утверждении Стратегии пространственного развития Российской Федерации на период до 2025 года. Распоряжение Правительства РФ от 13.02.2019 № 207-р.

12. Освоение средств бюджета на нацпроекты за 2019 год составило 91,45 % // ТАСС. – 2020. – 14 февраля. – URL: <https://tass.ru/nacionalnye-proekty/7762311> (дата обращения: 18.02.2021).

13. Перспективы развития мировой экономики. Январь 2021 г. / Международный валютный фонд. – URL: <https://www.imf.org/ru/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update> (дата обращения: 18.02.2021).

14. Росстат. Индексы физического объема валового внутреннего продукта (в процентах к предыдущему году). – URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/vvp/vvp-god/tab3.htm (дата обращения: 18.02.2021).

15. Росстат представляет первую оценку ВВП за 2020 год. – URL: <https://rosstat.gov.ru/folder/313/document/113015> (дата обращения: 18.02.2021).

16. Состоялась онлайн-сессия МАЭФ-2020 // Вольное экономическое общество России. – 2020. – 15 мая. – URL: <http://www.veorus.ru/события/хроника-мероприятий/sostoyalas-onlayn-sessiya-maef-2020/> (дата обращения: 18.02.2021).
17. Стенограмма выступления В. Путина на онлайн-форуме «Давосская повестка дня 2021» // Президент России. – URL: <http://prezident.org/tekst/stenogramma-vystuplenija-putina-na-onlain-forume-davosskaja-rovestka-dnja-2021-27-01-2021.html> (дата обращения: 18.02.2021).
18. Стратегия-2010: итоги реализации 10 лет спустя / Фонд «Центр стратегических разработок». – URL: http://riskprom.ru/_ld/2/278_Itoqi_strategia.pdf (дата обращения: 18.02.2021).
19. ЦБ подготовил первый официальный прогноз падения ВВП России в 2020 году // РБК.Ру. Экономика. – 2020. – 24 апреля. – URL: <https://www.rbc.ru/economics/24/04/2020/5ea19aff9a7947282c785981?from=center> (дата обращения: 18.02.2021).
20. The Global Risks Report 2021. 16th Edition / World Economic Forum. – URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2021.pdf (accessed: 18.02.2021).
21. The World Economic Situation and Prospects 2021 / United Nations. – New York, 2021. – URL: https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/publication/WESP2021_FullReport-optimized.pdf (accessed: 18.02.2021).
22. World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files. GDP growth (annual %) – Russian Federation. – URL: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2019&locations=RU&start=1990> (accessed: 18.02.2021).

Статья поступила в редакцию 21.05.2020.

Статья прошла рецензирование 19.06.2020.

DOI: 10.17212/2075-0862-2021-13.1.2-235-264

ASSESSMENT OF THE DEVELOPMENT LEVEL OF THE RUSSIAN FINANCIAL MARKET AT THE STAGES OF ECONOMIC GROWTH

Novikov Alexander,

Dr. of Sc. (Economics), Professor,

Rector of the Novosibirsk State University of Economics and Management,

56 Kamenskaya Street, Novosibirsk, 630099, Russian Federation

ORCID: 0000-0002-0406-7996

SPIN-код (RSCI): 7973-4809

AuthorID (RSCI): 668117

ResearcherID: K-5109-2017

Scopus Author ID: 57193685409

avnov59@yandex.ru

Novikova Irina,

Cand. of Sc. (Economics), Associate Professor,

Novosibirsk State University of Economics and Management,

56 Kamenskaya Street, Novosibirsk, 630099, Russian Federation

SPIN-code (RSCI): 9299-2554

Author ID (RSCI): 397113

nov-iy@yandex.ru

Abstract

The article examines the development of the Russian economy in its modern capitalist period. The authors emphasize that when analyzing the dynamics of GDP, there are five stages that have significant differences: growth rates, models that stimulate growth, sources of financing for economic growth, and other reasons, the totality of which determines the 'face' of each of the selected stages. The authors substantiate the necessity and possibility of using the potential of the financial market to stimulate economic growth. At the same time, considerable attention is paid to the justification of the impact of indicators that characterize the financial market within the framework of the institutional (financial institutions) and instrumental (financial instrument markets) approaches. The authors highlight five stages of Russia's economic growth: economic (transformational) decline (1991–1998), rapid recovery economic growth (1999–2007), decaying recovery economic growth (2008–2012), stagnant economic growth (2013–2019). The article shows the importance of the financial market for the implementation of the main tasks at each stage from the standpoint of expert assessment of indicators of the development level of the financial market: depth (the importance of institutions and financial market instruments relative to macroeconomic indicators), availability of services provided by institutions and financial instrument markets, stability (the ability of financial institutions to con-

tinue providing services in the event of force majeure and financial market volatility), efficiency (the attractiveness of the market for business).

The authors of the article believe that in 2020, a new fifth stage of Russia's economic growth began, the potential of which can be revealed through the use of financial boost tools. At present, Russia is in a unique situation of a combination of a crisis based on both a demand model and a supply model. The authors propose specific measures to use the potential of these models. The combination of the measures used will reveal new opportunities for the development of the economy and society. These opportunities can be obtained by using the ideology of the strategy of accelerated financial development of the economy – financial boost.

Keywords: economic growth; institutional and instrumental approaches to the structure of the financial market; indicators of the development level of the financial market; depth, accessibility, stability and efficiency of the financial market; financial boost.

Bibliographic description for citation:

Novikov A., Novikova I. Assessment of the Development Level of the Russian Financial Market at the Stages of Economic Growth. *Idei i idealy = Ideas and Ideals*, 2021, vol. 13, iss. 1, pt. 2, pp. 235–264. DOI: 10.17212/2075-0862-2021-13.1.2-235-264.

References

1. Vosstanovlenie mirovoj jekonomiki ostaetsja neustojchivym – OON [Global economic recovery remains fragile-UN]. *Rambler. Finansy* [Rambler. Finance], 2021, 26 January. (In Russian). Available at: <https://finance.rambler.ru/markets/45680251-vosstanovlenie-mirovoy-ekonomiki-ostaetsya-neustoychivym-oon/> (accessed 18.02.2021).
2. Gref G.O., V'yugin O.V., Yudaeva K.V. Razvitie finansovogo i bankovskogo sektora [Development of the financial and banking sector]. *Strategiya-2020: novaya model' rosta – novaya sotsial'naya politika: itogovi doklad o rezul'tatakh ekspertnoi raboty po aktual'nym problemam sotsial'no-ekonomicheskoi strategii Rossii na period do 2020 goda* [Strategy-2020: New Model of Growth – New Social Policy. Final Report on the Results of Expert Work on Topical Issues of Socio-Economic Strategy of Russia for the Period until 2020]. Moscow, Delo Publ., 2013, bk. 1, pp. 229–246.
3. *Doklad ob ekonomike Rossii*. Vyp. 44 [Russia Economic Report. Iss. 44]. The World Bank. 2020, December 16]. (In Russian). Available at: <https://www.vsemirnyjbank.org/ru/country/russia/publication/rer> (accessed 18.02.2021).
4. *World Economic Situation and Prospects 2021*. United Nations, Department of Economic and Social Affairs. New York, 2021. Available at: <https://www.un.org/development/desa/dpad/publication/world-economic-situation-and-prospects-2021/> (accessed 18.02.2021).
5. Novikov A.V. Osobennosti formirovaniya rynka f'yuchersnykh kontraktov na Sibirskoi fondovoi birzhe [Features of the formation of the futures contract market on the Siberian Stock Exchange]. *Sibirskaya finansovaya shkola = Siberian Financial School*, 1996, no. 4, pp. 26–32.

6. Novikov A.V., Novikova I.Ya. VVP kak stoimostnoi izmeritel' ob"ema ekonomiki i indikator ekonomicheskogo rosta [GDP as the value of measuring the size of the economy and the country's economic growth]. *EKO = ECO*, 2019, no. 9, pp. 165–187.

7. Novikov A.V., Novikova I.Ya. Finansovoe razvitie i ekonomicheskii rost: analiz podkhodov k probleme [Financial Development and Economic Growth: Analysis of Approaches to the Problem]. *Idei i idealy = Ideas and Ideals*, 2020, vol. 12, iss. 4, pt. 2, pp. 251–266. DOI: 10.17212/2075-0862-2020-12.4.2-251-266.

8. Novikov A.V., Novikova I.Ya. Finansovyi rynek Rossii: est' li potentsial dlya stimulirovaniya ekonomicheskogo rosta? [Russian financial market: is there any potential for stimulating economic growth?]. *Vestnik NGUEU = Vestnik NSUEM*, 2020, no. 2, pp. 86–104.

9. Obshchenatsional'nyi plan deistvii, obespechivayushchikh vosstanovlenie zanyatosti i dokhodov naseleniya, rost ekonomiki i dolgosrochnye strukturnye izmeneniya v ekonomike (odobren na zasedanii Pravitel'stva RF 23 sentyabrya 2020 g.) [National action plan to ensure the recovery of employment and income, economic growth and long-term structural changes in the economy]. *Garant.Ru*. (In Russian). Available at: <https://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/74678576/> (accessed 18.02.2021).

10. O poriyadke obrashcheniya aktsii Rossiiskogo aktsionernogo obshchestva "Gazprom" na period zatrepleniya v federal'noi sobstvennosti aktsii Rossiiskogo aktsionernogo obshchestva "Gazprom". Ukaz Prezidenta RF ot 28.05.1997 № 529 [About the order of the circulation of shares of the Russian joint-stock company "Gazprom" for the period of consolidation in federal ownership of shares of the Russian joint-stock company "Gazprom"]. (In Russian).

11. Ob utverzhdenii Strategii prostranstvennogo razvitiya Rossiiskoi Federatsii na period do 2025 goda. Rasporuyazhenie Pravitel'stva RF ot 13.02.2019 № 207-r. [On the approval of the Spatial Development Strategy of the Russian Federation for the period up to 2025]. (In Russian).

12. Osvoenie sredstv byudzheta na natsproekty za 2019 god sostavilo 91,45 % [The use of budget funds for national projects for 2019 amounted to 91.45 %]. *TASS*, 2020, 14 February. (In Russian). Available at: <https://tass.ru/nacionalnye-proekty/7762311> (accessed 18.02.2021).

13. *Perspektivy razvitiya mirovoi ekonomiki*. Yanvar' 2021 g. [World Economic Outlook. January 2021]. International Monetary Fund. (In Russian). Available at: <https://www.imf.org/ru/Publications/WEO/Issues/2021/01/26/2021-world-economic-outlook-update> (accessed 18.02.2021).

14. Rosstat. Indeksy fizicheskogo ob"ema valovogo vnutrennego produkta (v protsentakh k predydushchemu godu) [Rosstat. Indices of the physical volume of the gross domestic product (as a percentage of the previous year)]. (In Russian). Available at: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/vvp/vvp-god/tab3.htm (accessed 18.02.2021).

15. *Rosstat predstavlyaet pervuyu otsenku VVP za 2020 god*. [Rosstat presents the first estimate of GDP for 2020]. (In Russian). Available at: <https://rosstat.gov.ru/folder/313/document/113015> (accessed 18.02.2021).

16. Sostoyalas' onlain-sessiya MAEF-2020 [The IEF-2020 online session was held]. *Vol'noe ekonomicheskoe obshchestvo Rossii* [Free Economic Society of Russia], 2020, 15 May. (In Russian). Available at: <http://www.veorus.ru/sobytiya/hronika-meroprijatij/sostoyalas-onlayn-sessiya-maef-2020/> (accessed 18.02.2021).
17. Stenogramma vystupleniya V. Putina na onlain-forume "Davoskaya povestka dnja 2021" [Transcript of Vladimir Putin's speech at the Davos Agenda 2021 online forum]. (In Russian). Available at: <http://prezident.org/tekst/stenogramma-vystuplenija-putina-na-onlain-forume-davoskaja-povestka-dnja-2021-27-01-2021.html> (accessed 18.02.2021).
18. *Strategiya-2010: itogi realizatsii 10 let spustya* [STRATEGY-2010: results of implementation 10 years later]. Center for Strategic Research. (In Russian). Available at: http://riskprom.ru/_ld/2/278_Itoji_strategia.pdf (accessed 18.02.2021).
19. TsB podgotovil pervyi ofitsial'nyi prognoz padeniya VVP Rossii v 2020 godu [The Central Bank has prepared the first official forecast of the fall in Russia's GDP in 2020]. *RBC.Ru. Ekonomika*, 2020, 24 April. (In Russian). Available at: <https://www.rbc.ru/economics/24/04/2020/5ea19aff9a7947282c785981?from=center> (accessed 18.02.2021).
20. *The Global Risks Report 2021. 16th Edition*. World Economic Forum. Available at: http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2021.pdf (accessed 18.02.2021).
21. *The World Economic Situation and Prospects 2021*. United Nations. New York, 2021. Available at: https://www.un.org/development/desa/dpad/wp-content/uploads/sites/45/publication/WESP2021_FullReport-optimized.pdf (accessed 18.02.2021).
22. World Bank national accounts data, and OECD National Accounts data files. GDP growth (annual %) – Russian Federation. Available at: <https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG?end=2019&locations=RU&start=1990>. (accessed 18.02.2021).

The article was received on 21.05.2020.

The article was reviewed on 19.06.2020.