

УДК 311.33

**ЭКОНОМИКО-СТАТИСТИЧЕСКОЕ ИССЛЕДОВАНИЕ
ФИНАНСОВОЙ ГЛУБИНЫ ЭКОНОМИКИ****Я.М. Миркин**Институт мировой экономики и международных отношений РАН,
Москва, Россия

E-mail: yakov.mirkin@gmail.com

В.Н. Салин, И.В. ДобашинаФинансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Россия

E-mail: salvini@rumbler.ru; irina421@gmail.com

Статья содержит межстрановые сопоставления уровня финансовой глубины (по более чем 100 странам, 2000–2013 гг.). Статистический анализ на основе актуальных данных подтверждает позитивную зависимость экономического роста от финансового развития. Раскрыты различия в финансовой глубине между индустриальными и развивающимися странами. Объяснены вызовы, стоящие перед денежными властями, в связи с большим разрывом в уровнях финансового развития между Россией, индустриальными и развивающимися экономиками.

Ключевые слова: финансовое развитие, финансовая глубина, статистический анализ, межстрановые сопоставления, международная финансовая статистика.

**ECONOMIC AND STATISTICAL ANALYSIS
OF THE FINANCIAL DEPTH OF THE ECONOMY****Ya.M. Mirkin**

Institute of World Economy and International Relations, Moscow, Russia

E-mail: yakov.mirkin@gmail.com

V.N. Salin, I.V. DobashinaFinancial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russia

E-mail: salvini@rumbler.ru; irina421@gmail.com

The article contains cross-country comparisons of financial depth (more than 100 countries, 2000–2013) to confirm by modern statistical data the positive relationship between the financial development and the economic growth. It justifies the differences in financial depth comparing to the developed countries and emerging markets, explains the challenges of the gaps in financial development of Russia and the developed and new industrial countries.

Keywords: financial development, financial depth, statistical analysis, cross-country comparisons, international financial statistics.

В исследованиях конца 1980-х – начала 2000-х гг., инициированных Всемирным банком, была доказана связь финансового развития и экономического роста, где последний является зависимой величиной. [4–6, 8]. Чем больше «финансовая глубина» экономики (financial depth), ее насыщенность деньгами, финансовыми инструментами (кредиты, облигации, акции,

деривативы, структурированные продукты и т.п.) и финансовыми институтами, тем более зрелой, индустриальной является экономика, тем больше ее операционная способность в том, чтобы инвестиции дошли не только до традиционных отраслей, но и до инновационных, высокотехнологичных сегментов экономики, в которых определяется ее будущее. Любая технологическая революция, любой «большой взрыв» в объемах инноваций и информации связаны с резким скачком в финансовом развитии [7].

В отечественной литературе делались собственные статистические обобщения, доказывавшие этот тезис (115 – 130 стран, 1996, 2000, 2009 гг.) [2, 3, с. 22–28]. Главный результат – подтверждение тезиса и воздействия финансовой глубины на экономическое развитие; показан масштабный разрыв между уровнем финансового развития экономик России, индустриальных и ряда развивающихся стран, обоснована политика, которая создавала бы из финансовой системы России «сильную машину», стимулирующую быстрый, стабильный рост и модернизацию.

Еще один результат – демонстрация связи «сверхбыстрого» экономического и финансового развития, политики форсированного наращивания финансовой глубины экономик как элемента «экономического чуда». Эта связь подтверждена статистическими измерениями динамики финансового развития по группе азиатских экономик (Япония, Китай, Корея, Сингапур, Малайзия) в периоды их сверхбыстрого роста в 1950–2010 гг. [1, с. 24, 34–39].

Таким образом, статистические наблюдения за уровнем финансового развития России в сравнении с более чем 115 странами ведутся почти 20 лет. Временная глубина измерений позволяет поставить следующие вопросы. Подтверждается ли последними измерениями тезис о связи финансового развития и экономического роста? Сохраняется ли разрыв финансовой глубины российской экономики и развитых стран, а также стран, находящихся в состоянии ускоренного роста и модернизации? Какова динамика финансовой глубины глобальной экономики и отдельных стран в последние 20 лет?

Для ответа на эти вопросы проведены статистические измерения финансовой глубины по 116 странам (на конец 2013 г.); сделаны сопоставления с уровнями 1996 и 2000 гг. по более чем 100 странам. Для анализа использовался показатель монетизации экономики – ключевой индикатор ее насыщенности финансовыми активами (финансовой глубины), рассчитываемый как отношение денежной массы к валовому внутреннему продукту («Денежная масса/ВВП»)¹. Распределение стран по уровню монетизации в 2013 г. представлено в табл. 1.

¹ Измерения основываются на показателе так называемых «широких денег» в национальной валюте (*Broad Money, national currency*), наиболее полно характеризующем наличную и безналичную компоненты денежной массы. Показатель рассчитывается центральными банками большинства стран, по единой методологии, в программе международных статистических сопоставлений МВФ (*IMF International Financial Statistics*). В качестве базы индикатора взят ВВП в текущих ценах в национальной валюте (*Gross Domestic Product, current prices, national currency*). Ряд стран вместо «широких денег» формирует показатель – предшественник «Деньги + Квази-деньги» (*Money + Quasi-Money*). Отдельные страны, в том числе зона евро, публикуют показатель МЗ, находящийся ближе к «широким деньгам», чем другие денежные агрегаты, содержащиеся в их статистике.

Таблица 1

Распределение стран по уровню монетизации в 2013 г.

Монетизация экономики в 2013 г., %	Развитые экономики	Число стран	Переходные и развивающиеся экономики	Число стран
>200	Гонконг, Япония	2	Ливан	1
>150–200	Великобритания Швейцария	2	Китай, Сент-Китс и Невис	2
>100–150	Австралия, Корея, Новая Зеландия, Сингапур	4	Вьетнам, Эритрея, Малайзия, Марокко, Таиланд	5
>80–100	Еврозона, Исландия, Канада, США, Чехия	5	Албания, Антигуа и Барбуда, Болгария, Бразилия, Гренада, Доминика, Кабо- Верде, Маврикий, Непал, Сент-Люсия, Чили	11
>60–80	Швеция	1	Алжир, Белиз, Боливия, Босния и Гер- цеговина, Бруней, Вануату, Венгрия, Гайана, Египет, Индия, Катар, Кувейт, Мальдивы, Молдавия, Сент-Винсент и Гренадины, Турция, Украина, Фиджи, Филиппины, ЮАР	20
>40–60	Дания	1	Бангладеш, Ботсвана, Бутан, Венесу- эла, Гаити, Гватемала, Гондурас, Индо- незия, Камбоджа, Кения, Колумбия, Коста-Рика, Мексика, Мозамбик, Мон- голия, Намибия, Пакистан, Папуа–Но- вая Гвинея, Парагвай, Польша, Россия, Самоа, Сейшельские Острова, Сербия, Соломоновы Острова, Суринам, Тонга, Тринидад и Тобаго, Уругвай, Ямайка	30
>30–40		0	Азербайджан, Ангола, Армения, Аф- ганистан, Беларусь, Грузия, Домини- канская Республика, Ирак, Казахстан, Коморы, Лесото, Мьянма, Никарагуа, Оман, Румыния, Свазиленд, Танзания	17
>20–30		0	Бурунди, Габон, Гана, Замбия, Камерун, Нигерия, Судан, Таджикистан, Уганда, ЦАР, Экваториальная Гвинея	11
>10–20			Сьерра-Леоне, Чад, Эквадор, Южный Судан	4
Итого стран		15		101

Примечание. Расчеты сделаны на основе базы данных МВФ «International Financial Statistics Database», а также классификации стран по уровню развития («developed», «developing»), ведущейся МВФ.

Измерения монетизации, проведенные в 2013 г., показывают на ту же неравномерность финансовой глубины, связанную с уровнем экономического развития, что и в 1996, 2006, 2009 гг. Больше 85 % индустриальных стран (в 2009 г. – примерно 75 %) имеют монетизацию выше 80 % ВВП.

И, наоборот, больше 60 % стран (в 2009 г. – примерно 70 % стран) с развивающейся и переходной экономикой имеют «финансовую глубину» ниже 60 % ВВП (в том числе и Россия), чуть более 80 % стран (в 2009 г. – 85 % стран) – ниже 80 % ВВП.

Что важно – за последние 20 лет глобальная экономика значительно продвинулась в своем финансовом развитии. Проявилась закономерность *роста финансовой глубины мировой экономики* (financial deepening, «financialization») по мере перехода все большей группы стран к состоянию зрелости, подтягивания части развивающихся экономик к уровню «новых индустриальных», вовлечения в финансовый оборот стран с низкими доходами на душу населения. Как и в XX в., рост финансового оборота и финансовых активов по большинству стран опережал динамику реальной экономики. Усилилась ее насыщенность деньгами, финансовыми инструментами и институтами – не в рамках «мыльных пузырей», «отрыва финансовой надстройки от реального основания», «разбухания фиктивного капитала» и т.п. (все это обычные, побочные знаки развития, регулируемые в меру макропруденциального надзора) – а в силу возникновения все более развитых, диверсифицированных, сложных финансовых систем, обеспечивающих лучшие, чем в прошлом, условия для инвестиций в самые рискованные инновации, в высокотехнологичные производства, в догоняющий рост стран, отраслей, регионов – всех тех, кто отстал.

Анализ изменений, произошедших за период, больше чем 10 лет, в 2001–2013 гг. подтверждает эти выводы (табл. 2). Это тем более важно, что на это время пришелся не только тотальный подъем финансовых рынков, но и глобальный кризис 2008–2009 гг., острейший долговой кризис еврозоны 2010–2012 гг.

Абсолютное большинство стран выборки (больше чем 100 стран), в том числе все развитые, находятся в зоне финансового развития (роста монетизации, насыщенности деньгами, финансовыми инструментами и институтами). Лишь 7 % стран (все – развивающиеся) – в отрицательной зоне.

Динамика финансового развития неизбежно отразила рост веса развивающихся экономик в глобальных финансах. Их доля в «мировой монетизации» растет, финансовые системы находятся в догоняющем режиме по отношению к индустриальному миру. Этот процесс – зеркальное отражение увеличения доли этих экономик в мировом ВВП. Так, 15 % развивающихся экономик в 2001–2013 гг. (см. табл. 2) поддерживали сверхвысокие темпы монетизации. У них ее прирост составил свыше 100 %. У четверти развивающихся стран – прирост этого индикатора финансовой глубины больше 60 % (см. табл. 2). В то же время у более чем 90 % индустриальных экономик – наиболее крупных «финансовых существ» – темпы прироста монетизации составили за 2001–2013 гг. менее чем 60 %.

Сохраняется ли разрыв финансовой глубины российской экономики и развитых стран? Ответ пока положительный. В 1990-х гг. финансовое развитие было на уровне «рынков на фронтьере» (пустые, с крупными деформациями финансовые системы беднейших стран). Перед кризисом 1997 г. монетизация составляла 16–17 % ВВП.

В начале 2000-х гг. рост мировых цен на нефть и другое сырье резко улучшил финансовое состояние России. Несмотря на то, что Россия из года в год (кроме 2006–2007 гг.) была страной – экспортером капиталов, «золотая пыльца» неизменно оседала во внутренней экономике. Монетизация в 2007–2009 гг. достигла 45–49 %. Высокие цены на сырье поддержали эту тенденцию в 2010–2013 гг. (индикатор «Денежная масса/ВВП» составил 55–

Таблица 2

Распределение стран по темпам изменения монетизации

Темп изменения коэффициента монетизации в 2001–2013 гг., %	Развитые страны	Развивающиеся страны
>150		Азербайджан, Армения, Венесуэла, Грузия, Камбоджа, Таджикистан, Экваториальная Гвинея
>100–150		Вьетнам, Мальдивы, Монголия, Россия, Сербия**, Соломоновы Острова, Украина*
>60–100	Исландия	Беларусь***, Колумбия, Мозамбик*, Намибия*, Новая Зеландия, Папуа–Новая Гвинея, Сент-Китс и Невис, Фиджи, ЦАР
>30–60	Австралия, Великобритания, Гонгконг, Еврозона, Канада, Чехия*, Швейцария, Швеция	Албания*, Бангладеш, Бразилия, Венгрия**, Габон, Гана, Гватемала, Доминика, Индия, Кабо-Верде, Казахстан**, Камерун, Кения, Китай, Коморы, Мексика, Марокко, Мьянма, Парагвай, Польша***, Румыния, Суринам, Сьерра-Леоне, Танзания, Турция**, Уганда
>20–30	Дания**, США, Япония	Алжир, Боливия, Бурунди, Гайана, Ирак***, Коста-Рика, Лесото, Ливан, Маврикий, Никарагуа, Чад, ЮАР
>0–20	Сингапур, Корея*	Антигуа и Барбуда, Ботсвана, Бутан, Гондурас, Гренада, Замбия**, Малайзия, Сент-Люсия, Таиланд**, Тонга
>(–10)–0		Бруней, Доминиканская Республика, Индонезия***, Катар, Сент-Винсент и Гренадины, Уругвай, Чили
>(–50)–(–10)		Вануату, Египет***, Эритрея, Кувейт, Сейшельские Острова, Эквадор, Ямайка

* Данные на конец 2002 г.

** Данные на конец 2003 г.

*** Данные на конец 2004 г.

59 %). Прогнозируется, что в ближайшие 2–3 года он может упасть. Таким образом, Россия сохранила свое место в среднем кластере развивающихся рынков (по уровню финансового развития).

Пока разрыв с индустриальными странами и азиатскими экономиками (страны, совершившие «экономическое чудо») по-прежнему велик. Статистические сопоставления в области финансовой глубины экономики, межстрановой анализ на большой выборке стран с глубиной в 15–20 лет подчеркивают важность активной, догоняющей политики финансового развития как условия перехода хозяйства России в режим стабильного роста, опережающего среднемировые темпы, и глубокой технологической модернизации.

Литература

1. Миркин Я.М., Кудинова М.М., Левченко А.В., Бахтараева К.Б., Жукова Т.В., Бунатян А.Г. Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика. М.: Магистр, 2014. С. 24, 34–39.

2. *Миркин Я.М.* Рынок ценных бумаг России: воздействие фундаментальных факторов, прогноз и политика развития. М.: Альпина Паблишер, 2002. С. 251–257.
3. *Миркин Я.М.* Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. М.: Кнорус, Гелеос, 2011. 480 с.
4. *Khan M.S., Senhadji A.S.* Financial Development and Economic Growth: An Overview. Wash.: IMF, Working Paper WP/00/209. 2000.
5. *Levine R.* Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // *Journal of Economic Literature*. 1997. 35 (2). P. 688–726.
6. *Levine R.* Finance and Growth: Theory and Evidence // *Handbook of Economic Growth*. Edited by P. Aghion, S. Durlauf. Amsterdam: Elsevier, 2005. P. 865–934.
7. *Perez C.* Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages. Edward Elgar Publishing Ltd. 2002.
8. World Bank Development Report 1989: Financial Systems and Development. Wash.: World Bank, 1989.

Bibliography

1. *Mirkin Ja.M., Kudinova M.M., Levchenko A.V., Bahtaraeva K.B., Zhukova T.V., Bunatjan A.G.* Finansovye strategii modernizacii jekonomiki: mirovaja praktika. M.: Magistr, 2014. P. 24, 34–39.
2. *Mirkin Ja.M.* Rynok cennyh bumag Rossii: vozdejstvie fundamental'nyh faktorov, prognoz i politika razvitija. M.: Al'pina Pablisher, 2002. P. 251–257.
3. *Mirkin Ja.M.* Finansovoe budushhee Rossii: jekstremумы, bumy, sistemnye riski. M.: Knorus, Geleos, 2011. 480 p.
4. *Khan M.S., Senhadji A.S.* Financial Development and Economic Growth: An Overview. Wash.: IMF, Working Paper WP/00/209. 2000.
5. *Levine R.* Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // *Journal of Economic Literature*. 1997. 35 (2). P. 688–726.
6. *Levine R.* Finance and Growth: Theory and Evidence // *Handbook of Economic Growth*. Edited by P. Aghion, S. Durlauf. Amsterdam: Elsevier, 2005. P. 865–934.
7. *Perez C.* Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages. Edward Elgar Publishing Ltd. 2002.
8. World Bank Development Report 1989: Financial Systems and Development. Wash.: World Bank, 1989.