DOI: 10.22394/2070-8378-2019-21-1-71-80

Стратегическое планирование финансового развития: как учесть мировой опыт в российской практике

Юрий Алексеевич Данилов, **кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник лаборатории структурных исследований Института прикладных экономических исследований**
Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации (119571, Российская Федерация, Москва, проспект Вернадского, 82). E-mail: danilov-ya@ranepa.ru

Аннотация: Статья посвящена проблеме низкого качества стратегического планирования в области финансового сектора в России, составной частью которой является отсутствие в России политики финансового развития, отделенной от финансового регулирования и надзора и совмещенной с другими государственными политиками. Рассматривается текущее состояние финансового сектора в Российской Федерации, делается вывод о негативных тенденциях в развитии финансового сектора, что на фоне существенного потенциала роста данного сектора, по мнению автора, есть следствие низкой эффективности государственной политики в области финансов. Политика финансового развития не сформировалась в России, причины этого также анализируются в статье. Особое внимание уделено основным параметрам и целям финансового развития, описываются основные результаты эмпирических исследований, проведенных в мировой экономической литературе, в том числе в части влияния финансового развития на темпы экономического роста. Анализируются различия подходов к политике в области финансового сектора в успешно развивающихся странах и в России, проводится оценка качества документов стратегического планирования в области финансового сектора. На основе проведенного анализа сформулированы предложения по совершенствованию качества стратегического планирования развития финансового сектора в России.
Благодарность: Статья написана по основе научно-исследовательских работ, выполненных в РАНХиГС в рамках государственного задания. Основные тезисы настоящей статьи были представлены в докладе на X Гайдаровском форуме 15 января 2019 года и в выступлении на Парламентских слушаниях 21 января 2019 года.
Ключевые слова: финансовый сектор; стратегическое планирование; финансовые рынки; стимулирование долгосрочных инвестиций; защита интересов инвесторов; финансовые инструменты; win-win решения

Статья поступила в редакцию 20 февраля 2019 года.

Данилов Ю.А. Стратегическое планирование финансового развития: как учесть мировой опыт в российской практике. *Государственная служба.* 2019. № 1. С. 71-80.

STRATEGIC PLANNING OF THE FINANCIAL DEVELOPMENT: HOW TO IMPLEMENT GLOBAL EXPERIENCE IN RUSSIAN PRACTICE

YURI A. DANILOV, **Cand. Sci. (Economics), Leading Researcher of the structural studies laboratory Institute for applied economic studies,**
Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (82, Prospekt Vernadskogo, Moscow, Russian Federation, 119571). E-mail: danilov-ya@ranepa.ru

Abstract: The article is devoted to the problem of low quality strategic planning in the financial sector in Russia, an integral part of which is the lack of financial development policy in Russia, separated from financial regulation and supervision and combined with other government policies. The current state of the financial sector in the Russian Federation is considered, a conclusion is drawn on the negative trends in the development of the financial sector, which, against the background of a substantial growth potential of this sector, according to the author, is a consequence of the low efficiency of state finance policy. The policy of financial development has not been formed in Russia; the reasons for this are also analyzed in the article. Particular attention is paid to the main parameters and objectives of financial development, the main results of empirical research conducted in the world economic literature are described, including in terms of the impact of financial development on economic growth rates. Different approaches to financial sector policy in successfully developing countries and in Russia are analyzed, and the quality of strategic planning documents in the financial sector is assessed. Based on the analysis made, proposals were formulated for improving the quality of strategic planning for the development of the financial sector in Russia.
Acknowledgment: The article is written on the basis of research works carried out at the RANEPA as part of a government task. The main points of this article were presented in a report at the X Gaidar Forum on January 15, 2019 and in a speech at the Parliamentary hearings on January 21, 2019.
Keywords: financial sector; strategic planning; financial markets; stimulating long-term investments; investors protection; financial instruments; win-win solutions

The article was received on February 20, 2019.

Danilov Y.A., Strategic planning of the financial development: how to implement global experience in Russian practice. *Gosudarstvennaya sluzhba*. 2019. № 1. P. 71-80. In Russian

Введение

Финансовый сектор играет исключительно важную роль в современных социально-экономических системах. С одной стороны, развитый финансовый сектор позволяет существенно расширить возможности развития реального сектора, домохозяйств и сектора государственного управления. Использование финансовых рынков для предприятий реального сектора дает возможность значительно увеличить объем инвестиций, в первую очередь, долгосрочных, и существенно снизить издержки использования капитала. Домохозяйства получают возможность эффективно организовать сберегательную деятельность, и, соответственно, получить дополнительный источник дохода. Государство имеет возможность занимать под процентные ставки, которые прямо зависят от уровня развития национального финансового рынка. С другой стороны, выросшее значение финансового сектора в социально-экономическом развитии порождает и принципиально иной уровень рисков, связанных с вероятностью финансовых кризисов, оказывающих существенно большее влияние на национальную экономику, чем в предыдущие этапы развития с менее активной ролью финансового сектора.

Оба этих обстоятельства предъявляют повышенные требования к характеристикам финансового развития, то есть к развитию финансового сектора. Понятие финансового развития долгое время сводилось к росту показателей финансовой глубины, но в последние годы произошло революционное изменение парадигмы финансового развития [Данилов, 2019]. После 2012 года финансовое развитие рассматривается как сложный многофакторный процесс, для оценки которого необходимо применение комплекса показателей: по показателям глубины, доступности, эффективности и стабильности, раздельно рассчитываемым в отношении финансовых институтов и в отношении финансовых рынков [Čihák et al., 2012]. Впоследствии вместо показателей финансовой доступности были использованы более широкие показатели финансовой инклюзии. Аналогичный подход реализован Международным валютным фондом [Sahay et al., 2015]. Он отличается от первого подхода отсутствием отдельной группы показателей финансовой стабильности.

Понятие финансового развития тесно связано с оценкой выполнения финансовым сектором своих социально-экономических функций, консенсусное представление о перечне которых впервые сформулировано Россом Левайном:

– хеджирование, диверсификация и разделение рисков;

– оптимальная аллокация ресурсов;

– мониторинг деятельности менеджеров и осуществление корпоративного контроля;

– мобилизация сбережений;

– облегчение процесса торговли (обмена) товаров и услуг [Levine, 1997. P. 691].

Увязывая финансовое развитие с развитием национальной социально-экономической системы, органы государственной власти добиваются наибольшей полезности финансового сектора для достижения целей социально-экономического развития. Такая взаимная увязка, как правило, выходит за рамки полномочий финансового регулятора и относится к компетенции национального правительства. В большинстве стран, имеющих стратегии развития финансового сектора, разработка этих стратегий, равно как и функция стратегического планирования финансового развития в целом, возложена на правительство либо специальные органы при правительстве.

Функции финансового регулятора в современных странах чаще всего выполняет неправительственный орган, являющийся лицом публичного права, и значительно реже – национальный банк. При этом в последние годы в странах с развитыми финансовыми рынками все чаще формируются модели финансового регулирования «twin picks», в которых функции финансового регулирования разделены между двумя органами по функциональному принципу [Буклемишев, Данилов, 2017].

Применительно к условиям Российской Федерации, в которой функции регулирования и надзора на всем финансовом рынке возложены на Банк России (позиционируемый вследствие этого как мегарегулятор), возникла дополнительная проблема определения органа, на который возложена функция реализации политики финансового развития. По факту данную функцию пытается выполнять Банк России, но эти попытки пока нельзя назвать успешными.

Текущее состояние финансового сектора в Российской Федерации

Финансовый сектор в Российской Федерации развивается крайне неравномерно. На фоне весьма высоких темпов роста показателей емкости банковского сегмента в течение последних десяти лет небанковский финансовый сектор в России в настоящее время находится в состоянии глубокой депрессии [Данилов, Абрамов, Буклемишев, 2017. С. 19].

Финансовые рынки

Прежде всего это касается фондового рынка, выполняющего функции механизма аккумуляции и перераспределения долгосрочных инвестиционных ресурсов, альтернативного банковскому кредитованию и централизованному финансированию [Данилов, Абрамов, Буклемишев, 2017. С. 19–20]. Российский рынок акций стал незначим для глобальных инвесторов. Доля России в совокупном объеме биржевой торговли акциями в мире за 2011–2018 годы упала с 0,96% до 0,17%, а доля

в аналогичном показателе всех развивающихся рынков – с 5,1% до 0,44%[1]. Исчезли возможности привлечения инвестиций на рынке акций. На долю IPO/SPO в 2014–2017 годах приходилось лишь 0,1% суммы инвестиций в основной капитал и долгосрочных финансовых вложений предприятий, а в 2018 году этот показатель упал до 0,003%. Для сравнения: данное соотношение в 2013 году составляло 0,6%, а в 2007 году – 2,8%[2].

Рынок корпоративных облигаций развивался достаточно высокими темпами. В данном случае необходимо учитывать, что высокие темпы роста рынка корпоративных облигаций – результат замещения им иностранных долговых рынков: многие крупнейшие российские компании были вытеснены с этих рынков в результате санкций. Но в 2018 году и этот сегмент финансового рынка резко замедлил темпы роста. Чистые эмиссии корпоративных облигаций выросли в 2017 году до 1,99 трлн руб., по сравнению с 0,52 трлн. руб. в 2010 году и 0,35 трлн руб. в 2007 году, но в 2018 году данный показатель составил 0,51 трлн рублей[3].

До 2018 года быстро росла стоимость открытых позиций на срочном биржевом рынке: 703 млрд руб. в 2017 году, что почти в девять раз больше, чем в 2009 году. Но по итогам 2018 года было зафиксировано резкое падение емкости срочного рынка: стоимость открытых позиций составила 454 млрд рублей[4].

Таким образом, в 2018 году прекратился рост показателей емкости на всех рынках финансовых инструментов (рынках ценных бумаг и производных финансовых инструментов). Наряду с этим продолжился рост валютного рынка.

Одновременно со стагнацией рынков финансовых инструментов в последние годы наблюдается существенное обострение важнейших структурных диспропорций. Как следствие прекращения роста емкости рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов, сегодня маргинально высока доля валютного рынка, и столь же маргинально низка доля фондового рынка.

В общем объеме обращающихся выпусков корпоративных облигаций опасно растет доля нерыночных выпусков корпоративных облигаций (количество рыночных выпусков устойчиво снижается с 2008 года – с 480 по итогам 2008 года до 200 по итогам 2018 года).

Доля сделок репо за последние 10 лет на различных сегментах рынка финансовых инструментов выросла с 30–40% до 92–97%.

Таким образом, наблюдается значительное ухудшение качества структуры оборота финансовых инструментов. За последние десять лет ключевое значение на бирже приобрели краткосрочные операции в области денежного и валютного рынка, доля рыночных сделок с капитальными активами становится все более незначительной [Данилов, Абрамов, Буклемишев, 2017. С. 19].

Небанковские финансовые организации

Небанковский финансовый сектор в России в части небанковских финансовых организаций отличается крайне небольшим размером. Низкий размер сектора характеризуют следующие соотношения: отношение активов четырех крупнейших групп небанковских финансовых организаций (страховые организации; негосударственные пенсионные фонды – НПФ; паевые инвестиционные фонды – ПИФ; профессиональные участники рынка ценных бумаг) к ВВП составляет 11,2%, их отношение к активам банков – 12,0%.

Вместе с тем, три из четырех перечисленных групп (предприятия страхового сектора, НПФ и ПИФ) демонстрируют рост (в последние годы – в том числе, по отношению к ВВП). Это происходит в результате снижения ставок процента, как следствие эффективной денежно-кредитной политики и политики макроэкономической стабилизации. Но этот рост не сопровождается ростом финансовой инклюзии, напротив, в этих сегментах крайне опасно растут показатели концентрации.

Отношение активов профессиональных участников рынка ценных бумаг к ВВП упало в два раза за последние пять лет [Данилов, Абрамов, Буклемишев, 2017. С. 30]. Важнейшими факторами, предопределившими такое падение, стали отсутствие в данной отрасли компенсационной системы, наличие сверхзатратного надзора, снижение емкости рынка ценных бумаг, прекращение процессов IPO/SPO. Первые два фактора из перечисленных (отсутствие компенсационной системы и сверхзатратный надзор) являются прямым следствием отсутствия проактивной эффективной политики финансового развития.

Основные проблемы российского финансового сектора в целом и его роль в социально-экономическом развитии

Застарелой проблемой российского финансового сектора, негативно влияющей на социально-экономическое развитие страны, является недостаточность поступления в сектор долгосрочных финансовых ресурсов, в первую очередь, со стороны домохозяйств, традиционно являющихся основным нетто-кредитором в современных народно-хозяйственных системах. В этой связи необходимо напомнить, что нарушение нормальности роли секторов народного хозяйства в балансе финансовых активов и обязательств, в частности, наблюдавше-

1 Рассчитано по данным Всемирной федерации бирж (WFE).

2 Объемы IPO/SPO – собственные оценки автора; показатели инвестиций в основной капитал и долгосрочных финансовых вложений предприятий – Росстат.

3 Рассчитано по данным cbonds.ru

4 Рассчитано по данным Московской биржи.

еся в США перед кризисом 2007 года, называется экспертами МВФ фундаментальной причиной данного кризиса [Bhatia, Bayoumi, 2012. P. 7].

В России наблюдается неадекватная общемировым нормам роль секторов народного хозяйства (домохозяйств, корпораций и государства) в обмене финансовыми ресурсами, что отражается в балансе финансовых активов и обязательств. В результате существует государство-инвестор, которое наряду с реализацией (а зачастую и вместо реализации) классических для государства функций, активно вмешивается в экономику, вытесняя частных предпринимателей и, что особенно опасно для устойчивости экономики, – частных инвесторов. Одним из следствий данного феномена, крайне негативно влияющим на финансовое развитие, является избыточная доля государства в финансовом секторе (в том числе, контроль государства за многими финансовыми организациями; необоснованное участие государства в ряде инфраструктурных институтов и т.д.).

В России существенно искажено экономическое поведение домохозяйств, снижена их безопасность. Домохозяйства, во всем мире являющиеся поставщиками финансовых ресурсов для остальной экономики, в России все больше приближаются к нейтральному статусу, что создает не только угрозы для финансовой безопасности самих домохозяйств, но и формирует крайне высокий потенциал внутреннего системного кризиса. Аналогичная ситуация в США привела к кризису 2007 года [Bhatia, Bayoumi, 2012].

Выполнение государством и домохозяйствами несвойственных им ролей в системе обмена финансовыми ресурсами между секторами народного хозяйства является важнейшей причиной дефицита долгосрочных ресурсов, характерного для всей экономики в целом.

Особенно опасной представляется деформированная (относительно общественно полезной) структура сбережений населения, в которой высока доля недвижимости, покупок иностранной валюты и банковских депозитов. Следствиями такой деформации, кроме уже отмечавшегося дефицита долгосрочных ресурсов, являются слабость финансовых рынков, периодически возникающие «пузыри» на рынке недвижимости, отток капитала из страны.

Важнейшей структурной диспропорцией финансового сектора России в целом является низкокачественная финансовая структура, характеризующаяся маргинальным (в свете международных сопоставлений) доминированием банковского сектора и острым дефицитом институциональных инвесторов. Сосуществуют недоразвитый небанковский финансовый сектор и слабые финансовые рынки, с одной стороны, и избыточная (доминирующая) доля банковского сектора, с другой стороны. Следствиями этой диспропорции выступают: 1) рост неравенства доходов; 2) повышенный потенциал трансляции внешних шоков; 3) отсутствие иммунитета к кризисным явлениям на мировом рынке.

Эксперты отмечают [Cournède et al., 2015], что показатели кредита нефинансовым предприятиям и домохозяйствам и капитализации фондового рынка тесно связаны с динамикой располагаемых доходов домохозяйств. Но при этом влияние кредита на рост доходов домохозяйств отрицательное, а влияние размера капитализации – положительное, что указывает на разнонаправленность влияния различных сегментов финансового сектора на благосостояние населения [Данилов, Пивоваров, 2018]. Рост кредита обычно сопровождается более медленным ростом доходов для 90% населения и более высоким ростом доходов для топ-10%. Рост фондовых рынков связан с более высоким ростом доходов большинства населения, за исключением наиболее бедных 30% [Cournède et al., 2015. P. 31]. Эти эмпирические результаты указывают на то, что одной из причин высокой степени неравенства в России весьма вероятно является избыточное развитие банковского сегмента по сравнению с финансовыми рынками.

Банковский и небанковский сегменты финансового сектора существенно различаются в части трансляции внешних шоков в национальную экономику и мультипликации системных рисков: банковский сегмент транслирует внешние шоки без их существенной трансформации, а небанковский финансовый сектор (или, по крайней мере, его отдельные сегменты) частично их абсорбирует [Данилов, Пивоваров, 2018]. Абсорбация внешних шоков небанковскими сегментами при их трансляции банковским сегментом – основа для оптимального выбора (trade-off) между ростом и стабильностью [Gould, Melecky, 2017]. В отсутствие развитого небанковского финансового сегмента и при наличии доминирующего банковского сегмента в финансовом секторе Россия имеет крайне высокие риски оказаться беззащитной перед лицом будущего мирового финансового кризиса.

Следует также отметить низкий уровень конкуренции в рамках финансового сектора, ведущий к снижению качества финансовых услуг и к росту транзакционных издержек основных потребителей финансовых услуг.

Причина негативного развития российского финансового сектора

Текущий уровень развития российского финансового сектора, с одной стороны, указывает на наличие высокого потенциала роста, учитывая более высокие значения показателей финансового развития других стран с развивающимися финансовыми рынками. Высокий потенциал роста характерен для всех сторон, всех участников данного сектора – в части вклада финансового сектора в инвести-

ционные процессы, в части возможностей создания предпосылок для ускорения экономического роста и повышения благосостояния населения. С другой стороны, для существующего в настоящее время в России финансового сектора характерны неэффективное выполнение социально-экономических функций; депрессивное текущее состояние; деградация части сегментов. Налицо заметное противоречие между потенциалом финансового развития и существующими негативными тенденциями.

На наш взгляд, по крайней мере, одной из важнейших причин существования данного противоречия является недостаточно эффективная государственная политика по отношению к финансовому сектору (политика финансового развития).

Государственная политика финансового развития в мире и в России

Однако детальный анализ заставляет сделать более жесткий вывод: как таковая, политика финансового развития в России в настоящее время не проводится. Как мегарегулятор, Банк России реализует функции финансового регулирования и надзора, но функция стратегического планирования реализуется им только в отношении финансовых рынков и финансовых организаций, при этом задачи развития финансового сектора, как комплексной подсистемы народно-хозяйственного комплекса, не затрагиваются.

Традиционно в современном мире функция стратегического планирования финансового развития остается за национальным правительством, которое осуществляет увязку целей и задач развития данного сектора с целями и задачами социально-экономического развития в целом. В Российской Федерации правительство самоустранилось от вопросов стратегического планирования финансового сектора, оставляя эту функцию, как «головную боль», Банку России. Банк России, в свою очередь, занимается вопросами стратегического планирования ровно так же, как и любой другой финансовый регулятор. На уровне документов стратегического планирования вопросы, реализуемые финансовыми регуляторами, объединяются, как правило, в документ, называемый (или соответствующий стилю документа) «Стратегическим планом регулятора». Вопросы стратегического планирования, реализуемые национальным правительством в отношении финансового сектора, объединяются в документ, являющийся национальной стратегией финансового развития (или национальной стратегией развития финансового сектора).

В работе «Реформа финансовых рынков и небанковского финансового сектора» [Данилов, Абрамов, Буклемишев, 2017] были проанализированы стратегические планы пяти национальных финансовых регуляторов и европейского наднационального надзорного органа в сфере рынка ценных бумаг, принятые в середине 2010-х годов. Наиболее активным направлением усилий в этих документах выступает обеспечение защиты потребителей, вторым активным направлением – обеспечение справедливого и эффективного финансового рынка. В числе направлений деятельности, закрепленных в этих стратегических документах, также присутствуют обеспечение информирования инвесторов, эффективное правоприменение, улучшение пруденциального надзора, повышение кибербезопасности и др. Все эти направления касаются различных сторон деятельности финансовых организаций и финансовых рынков, не устанавливая целей и задач развития, непосредственно связанных с целями и задачами развития народного хозяйства.

Национальные стратегии развития финансового сектора тесно увязаны со стратегиями социально-экономического развития. Так, в Индии программа «Сто малых шагов», являющаяся по своей природе национальной стратегией развития финансового сектора, состыкована не только с пятилетним планом, но и с Национальной стратегией развития Индии, которую разрабатывает Правительственная комиссия по планированию (Government of India Planning Commission). Разработка программы осуществлялась Комитетом по реформе финансового сектора (Committee on Financial Sector Reforms) по согласованию с данной комиссией и была направлена на решение следующих основных задач: ускорение экономического роста, вовлечение физических лиц и домохозяйств в процесс содействия экономическому росту и повышение стабильности экономики через усиление устойчивости, гибкости и стабильности финансовой индустрии [Данилов, 2017].

Современные научные представления о политике финансового развития исходят из предположения о том, что такая политика воздействует на изменение комплекса параметров финансового развития (финансовая глубина; финансовая инклюзия; финансовая стабильность; эффективность финансового сектора). При этом выявлена противоположность ряда параметров финансового развития, требующая увязки целей финансового развития. Впервые такая необходимость была обоснована в работе Т. Беком и Э. Фейеном, в которой авторы описали trade-offs между финансовой глубиной и финансовой стабильностью, а также между финансовой глубиной и эффективностью [Beck, Feyen, 2013]. Одновременно была описана альтернативность между инклюзией и стабильностью [Han and Melecky, 2013]. Важнейшим trade-off была признана взаимосвязь между финансовой глубиной и финансовой стабильностью, так как их ярко выраженная альтернативность стала важнейшим вызовом для государственной политики в области финансового развития [Maimbo and Melecky, 2014].

Стабильность является параметром финансо-

Рисунок. Альтернативы между параметрами финансового развития. Источник: [Данилов, 2019].

Fig. Alternatives between the parameters of financial development.



Source: [Danilov, 2019].

вого развития, который альтернативен остальным параметрам. Комплекс свойственных финансовому сектору альтернатив (противоречий) развития, которые необходимо учитывать при разработке государственной политики в этом секторе путем формирования компромиссов между соответствующими целями финансового развития, можно представить в следующем виде (**рисунок**).

Достижению цели повышения темпов долгосрочного экономического роста в наибольшей степени способствует достижение баланса между различными аспектами финансового развития, а не ранее делавшийся акцент лишь на рост финансовой глубины [Gould, Melecky, 2017. P. 65]. Применительно к российским условиям, необходимо предложить другое противопоставление. В рамках политики, реализуемой по отношению к финансовому сектору Банком России, стихийно приоритет отдается финансовой стабильности (возможно, по аналогии с денежно-кредитной политикой, главной целью которой выступает ценовая стабильность). Исходя из современных достижений экономической мысли, можно предположить, что максимизации темпов экономического роста в России способствовал бы, скорее всего, баланс между всеми параметрами финансового развития, либо акцент на эффективность финансового сектора. Предположение о целесообразности акцента на эффективность финансового сектора опирается на результаты эмпирического анализа, проведенного Всемирным банком, который показал, что в регионе Европа и Центральная Азия, к которому относится и Россия, наибольшее влияние на экономический рост оказывает эффективность финансового сектора [Gould, Melecky, 2017, P. 61].

Суммируя отличия в реализации государственной политики по отношению к финансовому сектору в мире и в России, мы составили **таблицу 1**.

Необходимо также кратко прокомментировать отличие методов в проведении политики по отношению к финансовому сектору. В современном мире глобализация финансового сектора достигла высочайшего уровня, на котором происходит глобальная конкуренция между национальными финансовыми рынками. Она включает конкуренцию регулирования, конкуренцию режимов предпринимательского и инвестиционного климата, конкуренцию государственных политик, прежде всего в областях, непосредственно касающихся финансового сектора (политика финансового развития, налоговая политика, внешнеэкономическая политика, денежно-кредитная политика). Конкуренция между государственными политиками различных стран прямо влияет на перераспределение мирового капитала между национальными финансовыми рынками, поэтому все современные государства стремятся в рамках политики финансового развития (как и ряда других государственных политик) реализовывать так называемые «win-win реше-

Табл. 1. Сопоставление основных характеристик политики по отношению к финансовому сектору в мире и в России.

Data chart 1. Comparison of the main characteristics of policy in relation to the financial sector in the world and in Russia

Характеристика	Развитые и успешные развивающиеся страны	Россия
Обобщающая	Политика финансового развития	Элементы политики в рамках финансового регулирования и надзора
Место в комплексе государственной экономической политики	Отдельная политика, системно связанная с другими направлениями экономической политики и являющаяся основой для стратегического плана финансового регулятора	Отсутствует как отдельная политика; стратегический план регулятора («Основные направления развития финансового рынка…») не соответствует принципам стратегического планирования
Важность для развития страны	Рассматривается как один из важнейших факторов ускорения социально-экономического развития и повышения качества такого развития	Не является приоритетом государства
Цели политики	Четыре балансируемые (trade-off) цели: глубина; инклюзия; эффективность; стабильность	Стихийно приоритет отдается финансовой стабильности
Методы	Win-win решения	«Бухгалтерский подход»

ния»[5], т.е. решения, которые обеспечивают одновременный выигрыш по нескольким направлениям (или, по крайней мере, обеспечивая выигрыш по одному направлению, не ухудшают ситуацию по другим направлениям).

К сожалению, в России при реализации государственных политик, в том числе затрагивающих развитие финансового сектора, преобладает иной подход, иногда определяемый как «бухгалтерский»: при решении одной проблемы ресурсы изымаются в других секторах, и, соответственно, такое решение, даже обеспечив успешное решение одной проблемы, ухудшает ситуацию по другим направлениям. Наиболее известными примерами таких решений могут служить:

– очистка банковской системы от неустойчивых и недобросовестных банков, реализуемая Банком России с 2014 года по настоящее время;

– пенсионная реформа 2018 года, нацеленная на решение проблемы дефицита Пенсионного фонда.

В первом случае побочным эффектом абсолютно необходимого действия по очистке банковской системы стало снижение конкуренции и, соответственно, снижение качества обслуживания клиентов банков. Во втором случае побочными негативными эффектами стали социальные издержки, а также усиление дефицита долгосрочных ресурсов на финансовых рынках, и соответственно, сокращение их потока в реальный сектор, а также существенное ухудшение ситуации в части сегментов финансового сектора.

Как представляется, данные проблемы могли быть решены применением win-win решений. В первом случае требовалось одновременное введение поведенческого надзора, но решение о таком введении появилось лишь два года спустя, и до сих пор оно до конца не реализовано. Во втором случае требовались более сложные решения, включающие в себя: расширение вариантов формирования пенсионного капитала; налоговое стимулирование долгосрочных инвестиций, позволяющее домохозяйствам компенсировать потери от решения проблемы дефицита Пенсионного фонда; гибкий подход к определению пенсионного возраста, включая введение профессиональных различий.

Оценка документов стратегического планирования в области финансового сектора в России

Стратегическое планирование в области развития финансового сектора в России традиционно отличается слабостью. Автором был проведен анализ качества 13 стратегических документов в области развития финансового сектора Российской Федерации и его отдельных отраслей, разработанные и принятые в течение 2001–2016 годов [Данилов, 2016a]. В качестве критериев качества были использованы пять принципов стратегического планирования, закрепленных в Федеральном законе «О стратегическом планировании», и четыре фактора успешности программ реформирования финансового сектора в странах-конкурентах России на мировом финансовом рынке, выявленных в работе [Данилов, 2016b].

В качестве наиболее существенных проблем стратегического планирования в области финансового сектора были названы:

– редкость выполнения заявленных целей – как следствие низкой дисциплины выполнения стратегических документов, отсутствия в них мер, обеспечивающих ответственность участников и обязательность выполнения;

– отсутствие четкой взаимосвязи между документами стратегического планирования финансового сектора и стратегиями других государственных политик, включая Концепции долгосрочного развития (КДР), Основные направления деятельности Правительства РФ (ОНДП) и т.д.;

– отсутствие взаимосвязи между различными «отраслевыми» стратегиями развития сегментов финансового рынка;

– несоответствия между целевыми индикаторами и формулировками целей, вследствие чего невозможно сформулировать адекватные целевые индикаторы, возникает неполное соответствие между целями и задачами развития, с одной стороны, и направлениями мер реализации, с другой стороны;

– приоритет тактическим мерам в ущерб мерам, направленным на решение стратегических задач и проблем;

– формулирование неамбициозных целей (характерно для отдельных стратегий);

– недостаточный учет передового мирового опыта.

На современном этапе стратегического планирования в области финансового сектора практически все меры более или менее стратегического характера сконцентрированы в Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации, разрабатываемых Банком России раз в три года, а также в отдельных дискуссионных докладах Банка России.

В проекте Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов в качестве целей развития финансового рынка (сектора) названы: повышение уровня и качества жизни граждан, содействие экономическому росту и расширение финансовой индустрии [Банк России, 2018. С. 15]. Строго говоря, две цели из трех сформулированы по отношению к экстерналиям, формируемым в финансовом секторе, т.е. касаются вопросов вклада финансового сектора в социально-экономическое развитие (цели макроуровня). Традиционно в качестве целей фи-

5 Данное понятие достаточно подробно раскрывается на примерах реализации политики финансового развития в ряде стран в работе [Maimbo and Melecky, 2014].

нансового развития рассматриваются цели мезоуровня, и такие цели присутствуют в проекте Основных направлений в качестве направлений развития. Данный набор частично пересекается с перечнем основных целей финансового развития, понимаемых в качестве таковых в иностранной экономической литературе.

Однако возникает ряд вопросов о наборе и формулировках этих направлений развития:

– почему в качестве направлений выбраны не все цели финансового развития, и, в частности, не выбрано в качестве отдельного направления повышение эффективности финансового сектора, при том что, как уже отмечалось выше, в регионе Европа и Центральная Азия наибольшее влияние на экономический рост оказывает эффективность финансового сектора;

– почему вместо финансовой инклюзии в качестве одного из направлений развития используется более узкое понятие финансовой доступности [Банк России, 2018, с. 14, 15, 17]?

Необходимо в связи с этим уточнить понятие финансовой инклюзии, не используемое Банком России. Подход МВФ предполагает, что понятие отражает использование частными лицами и фирмами финансовых услуг, предпосылками которого являются: финансовая доступность; наличие финансовой грамотности, рассматриваемой как опытность (literacy); наличие финансовых возможностей; эффективная государственная политика, обеспечивающая должные стимулы обращения к официальным финансовым услугам вместо теневых [Čihák, Mare and Melecky, 2016].

Вместе с тем необходимо полностью поддержать Банк России в выдвижении на первый план направления «Развитие конкуренции на финансовом рынке». Важность данного параметра для финансового развития в Российской Федерации исключительно высока, это одна из наиболее болезненных проблем развития финансового сектора в нашей стране.

Мы провели анализ проекта Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов на предмет соответствия принципам стратегического планирования, сформулированных в ст. 7 Федерального закона от 28 июня 2014 года № 172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации». Результаты анализа представлены в **таблице 2**.

Табл. 2. Оценка соответствия «Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов» принципам стратегического планирования.

Data chart 2. Conformity assessment 'Main directions of the Russian Federation financial market development for the period 2019-2021' with the principles of strategic planning.

	Принципы (ст. 7 ФЗ о стратпланировании)	Оценка
1	единства и целостности	соответствует
2	разграничения полномочий	не соответствует
3	преемственности и непрерывности	отчасти соответствует
4	сбалансированности системы стратегического планирования	неприменимо
5	результативности и эффективности стратегического планирования	не соответствует
6	ответственности участников стратегического планирования	не соответствует
7	прозрачности (открытости) стратегического планирования	соответствует
8	реалистичности	не соответствует
9	ресурсной обеспеченности	соответствует
10	измеряемости целей	не соответствует
11	соответствия показателей целям	не соответствует
12	программно-целевой принцип	не соответствует

Причины несоответствия проекта стратегического документа принципам стратегического планирования, как представляется, связаны прежде всего с отсутствием сложившихся методологической основы и наработанной эффективной практики стратегического планирования финансового развития в России, крайне слабого учета передовых достижений мировой экономической и управленческой мысли. Кроме того, Банк России по своей природе не является органом государственной власти, ответственным за осуществление стратегического планирования, обладает ограниченным опытом работы с небанковскими финансовыми организациями и финансовыми рынками. Добившись значительных успехов в реализации денежно-кредитной политики, Банк России зачастую стихийно переносит опыт реализации этой политики в принципиально иную сферу функционирования финансовых рынков. Было также отмечено, что применительно к процедурам надзора над небанковскими финансовыми организациями, Банк России зачастую распространяет на эти процедуры подходы, адекватные для банковского сектора, но несущие дополнительные надзорные издержки для небанковских финансовых организаций.

Рекомендации по совершенствованию стратегического планирования в области финансового сектора в России

Прежде всего необходимо сформировать саму политику финансового развития, отделив ее от функций финансового регулирования и надзора и совместив с другими государственными экономическими политиками.

Важнейшим направлением конституирования

политики финансового развития в Российской Федерации представляется выстраивание всей системы документов стратегического планирования в этой области в соответствии с законодательством. В настоящее время, после введения в действие Федерального закона от 28 июня 2014 года № 172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации», появилась возможность устранить значительную часть недостатков, свойственных стратегическим документам в области финансового сектора. Данный закон устанавливает требования к стратегическим документам, позволяющие существенно повысить их качество. Для документов в области развития финансового сектора закон может выступать фактором значительного повышения качества документов.

Данный Федеральный закон установил перечень документов стратегического планирования (статья 11). Очевидно, что стратегическое планирование финансового развития должно строиться на основе данного закона. Для этого необходима реализация следующих условий:

Раздел по развитию финансового сектора Российской Федерации должен включаться в документы стратегического планирования, разрабатываемые в рамках целеполагания (предусмотренные подпунктом 1 пункта 3 статьи 11), и в документы стратегического планирования, разрабатываемые в рамках прогнозирования (предусмотренные подпунктом 3 пункта 3 статьи 11).

В качестве отраслевой стратегии (предусмотренной подпунктом 2а пункта 3 статьи 11) должна разрабатываться Национальная стратегия развития финансового сектора (с учетом требований пункта 4 статьи 19).

Банк России в качестве мегарегулятора финансового рынка должен разрабатывать и реализовывать Стратегический план мегарегулятора, который, с одной стороны, должен соответствовать требованиям к планам деятельности федеральных органов исполнительной власти (предусмотренных подпунктом 4д пункта 3 статьи 11), а с другой стороны, соответствовать лучшим стратегическим планам регуляторов в странах с развитыми финансовыми рынками [Данилов, 2017. С. 61].

При установлении целевых индикаторов (показателей достижения целей) должны быть обязательно выдержаны три принципиальных момента.

Во-первых, должна выполняться норма, заложенная в пункте 11 статьи 7 ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации»[6], то есть все целевые значения стратегий развития финансового рынка должны быть безусловно измеримыми в понимании данной статьи закона.

Во-вторых, статьей 7 ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации» установлено, что целевые индикаторы должны выступать инструментом оценки достижения целей. Целевые индикаторы стратегии развития финансового рынка должны обеспечивать возможность оценки достижения целей, зафиксированных в данной стратегии, а не просто реализации запланированных мероприятий. В противном случае деятельность регуляторов оказывается отвязанной от общественно-значимых целей, и выполнение намеченных им мероприятий может не оказывать никакого влияния на достижение общественно-значимых целей развития финансового рынка.

В-третьих, необходимо обеспечивать безусловное соответствие утверждаемых целевых индикаторов целям стратегии, в полном соответствии с пунктом 12 статьи 7 закона[7].

Необходимо отойти от стихийно сложившейся ориентации только на одну цель политики финансового развития (стабильность), перейдя к научно обоснованной концепции балансирования альтернативных параметров финансового развития (глубина; инклюзия; эффективность; стабильность). При этом целесообразно проанализировать возможность приоритезации цели повышения эффективности финансового сектора среди других целей финансового развития с точки зрения влияния на достижение целей социально-экономического развития и прежде всего на повышение темпов экономического роста.

6 «Принцип измеряемости целей означает, что должна быть обеспечена возможность оценки достижения целей социально-экономического развития и обеспечения национальной безопасности Российской Федерации с использованием количественных и (или) качественных целевых показателей, критериев и методов их оценки, используемых в процессе стратегического планирования».

7 «Принцип соответствия показателей целям означает, что показатели, содержащиеся в документах стратегического планирования и дополнительно вводимые при их корректировке, а также при оценке эффективности деятельности федеральных органов исполнительной власти, органов исполнительной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления, должны соответствовать целям социально-экономического развития и обеспечения национальной безопасности Российской Федерации».

Литература

Банк России. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов. М.: Банк России. 2018.

Буклемишев О.В., Данилов Ю.А. Современные тенденции институциональной структуры финансового регулирования. М.: Экономический факультет МГУ имени М.В. Ломоносова. 2017.

Данилов Ю.А. Оценка качества стратегических документов раз-

вития финансового рынка и его сегментов. *Управленческое консультирование.* 2016a. № 11. С. 75–80.

Данилов Ю.А. Опыт реформ финансовых рынков в странах – конкурентах России на глобальном рынке капитала. М.: Изд-во Ин-та Гайдара. Научные труды № 171Р. 2016b.

Данилов Ю.А. Совершенствование стратегического планирования развития финансового рынка Российской Федерации. *Экономическое развитие России.* 2017. № 3. С. 52–62.

Данилов Ю.А. Современное развитие глобальной научной дискуссии в области финансового развития. *Вопросы экономики*. 2019. № 3. С. 29–47.

Данилов Ю.А., Абрамов А.Е., Буклемишев О.В. Реформа финансовых рынков и небанковского финансового сектора. М.: ЦСР – РАНХиГС. 2017.

Данилов Ю.А., Пивоваров Д.А. Финансовая структура в России: выводы для государственной политики. *Вопросы экономики.* 2018. № 3. С. 30–47.

Beck T., Feyen E. Benchmarking financial systems: Introducing the financial possibility frontier. Background Paper to the 2014 World Development Report. *Policy Research Working Paper.* 2013. *No. 6615*.

Bhatia, Ashok Vir and Bayoumi, Tamim. Leverage? What Leverage? A Deep Dive into the U.S. Flow of Funds in Search of Clues to the Global Crisis. *IMF Working Paper*. 2012. WP/12/162.

Čihák M., Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. Benchmarking financial systems around the world. *World Bank Policy Research Working Paper*. 2012. No. 6175.

Čihák M., Mare D., Melecky M. The nexus of financial inclusion and financial stability: A study of trade-offs and synergies. *World Bank Policy Research Working Paper*. 2016. № 7722.

Cournède B., Denk O., Hoeller P. Finance and inclusive growth. *OECD Economics Department Working Papers*. 2015. № 14.

Gould D. M., Melecky M. Risks and returns: Managing financial trade-offs for inclusive growth in Europe and Central Asia. Washington, World Bank. 2017.

Han R., Melecky M. Financial inclusion for stability: Access to bank deposits and the deposit growth during the global financial crisis. *World Bank Policy Research Working Paper.* 2013. №. 6577.

Levine R.O. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature.* 1997. Vol. 35, №. 2. P. 688–726.

Maimbo S. M., Melecky M. Financial sector policy in practice. Benchmarking financial sector strategies around the world. *Policy Research Working Paper.* 2014. № 6746.

Sahay R., Čihák M., N'Diaye P., Barajas A., Bi R., Ayala D., Gao Y., Kyobe A., Nguyen L., Saborowski Ch., Svirydzenka K., Yousefi S. R. Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets. *IMF Staff Discussion Note.* 2015. SDN/15/08.

References

Bank of Russia. Main directions of the Russian Federation financial market development for the period 2019–2021. Moscow: Bank of Russia. 2018. In Russian

Beck, T., Feyen, E., Benchmarking financial systems: Introducing the financial possibility frontier. Background Paper to the 2014 World Development Report. *Policy Research Working Paper.* 2013. *No. 6615*. In English

Bhatia, Ashok Vir and Bayoumi, Tamim. Leverage? What Leverage? A Deep Dive into the U.S. Flow of Funds in Search of Clues to the Global Crisis. *IMF Working Paper*. 2012. WP/12/162. In English

Buklemishev, O.V., Danilov, Y.A., Current trends in the institutional structure of financial regulation. M. Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University. 2017. 152 p. In Russian

Čihák, M., Demirgüç-Kun,t A., Feyen, E., Levine, R., Benchmarking financial systems around the world. *World Bank Policy Research Working Paper*. 2012. No. 6175. In English

Čihák, M., Mare, D., Melecky, M., The nexus of financial inclusion and financial stability: A study of trade-offs and synergies. *World Bank Policy Research Working Paper*. 2016. No. 7722. In English

Cournède, B., Denk, O., Hoeller, P., Finance and inclusive growth. *OECD Economics Department Working Papers*. 2015. №. 14. In English

Danilov, Y.A., Experience of reforming financial markets in countries competing with Russia in the global capital market. M. Publishing House Of The Gaidar Institute. Proceedings № 171P. 2016b. 164 p. In Russian

Danilov, Y.A., Improvement of strategic planning of the Russian Federation financial market development. *Ekonomicheskoe razvitie Rossii.* 2017. № 3. P. 52–62. In Russian

Danilov, Y.A., Quality assessment of strategic documents of the financial market and its segments development. *Upravlencheskoe konsultirovanie*. 2016a. № 11. P. 75–80. In Russian

Danilov, Y.A., The modern development of the global scientific debate in the field of financial development. *Voprosy ekonomiki.* 2019. № 3. P. 29–47. In Russian

Danilov, Y.A., Abramov, A.E., Buklemishev, O.V., Reform of financial markets and the non-banking financial sector. M. Centre of Strategical Developments – RANEPA. 2017. 106 p. In Russian

Danilov, Y. A., Pivovarov, D.A., Financial structure in Russia: conclusions for public policy. *Voprosy ekonomiki.* 2018. № 3. P. 30-47. In Russian

Gould, D. M., Melecky, M., Risks and returns: Managing financial trade-offs for inclusive growth in Europe and Central Asia. Washington, World Bank. 2017. In English

Han, R., Melecky, M., Financial inclusion for stability: Access to bank deposits and the deposit growth during the global financial crisis. *World Bank Policy Research Working Paper.* 2013. №. 6577. In English

Levine, R., Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature.* 1997. Vol. 35, №. 2. P. 688–726. In English

Maimbo, S. M., Melecky, M., Financial sector policy in practice. Benchmarking financial sector strategies around the world. *Policy Research Working Paper.* 2014. №. 6746. In English

Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., Barajas, A., Bi R., Ayala, D., Gao, Y., Kyobe, A., Nguyen, L., Saborowski, C., Svirydzenka, K., Yousefi, S. R., Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets. *IMF Staff Discussion Note.* 2015. SDN/15/08. In English