

УДК 336.01

**ФИНАНСОВОЕ РАЗВИТИЕ В КОНТЕКСТЕ МОДЕЛЕЙ
НАЦИОНАЛЬНОГО БЛАГОСОСТОЯНИЯ**

Леонтьев Сергей Сергеевич,

Львова Надежда Алексеевна, д.э.н., доцент,

профессор кафедры теории кредита и финансового менеджмента,

Санкт-Петербургский государственный университет

Leontiev Sergey, st069329@student.spbu.ru

Lvova Nadezhda, Doctor of Economic Science, Associate Professor

Saint Petersburg State University, n.lvova@spbu.ru

Аннотация. В статье поднимается проблема взаимосвязи финансового развития с моделью национального благосостояния. Выявлена положительная связь

уровня финансового развития с моделью созданного благосостояния и отрицательная – с моделью унаследованного благосостояния.

Ключевые слова: финансовое развитие, индекс финансового развития, национальное благосостояние, унаследованное благосостояние, созданное благосостояние.

Взаимосвязь финансового развития и национального благосостояния не вызывает сомнений с теоретических позиций и подтверждается эмпирическими исследованиями. С одной стороны, эффективное финансовое развитие выступает одним из факторов экономического роста и повышения национального благосостояния [5]. С другой стороны, должный уровень благосостояния является необходимым условием для поступательного, стабильного и равномерного финансового развития [1]. Однако в представлениях финансовой науки концепция национального благосостояния зачастую используется в стилизованном виде и критически не переосмысливается. Например, в оценке уровня развития финансовых рынков в качестве прокси для благосостояния экономической территории традиционно выступают удельный национальный доход или ВВП по паритету покупательной способности (по соотношению с численностью населения).

В то же время национальное благосостояние формируется разными способами, и эти способы, вероятно, оказывают неоднозначное влияние на финансовое развитие. Так, согласно исследованию М. Портера и соавторов, существует две основных модели национального благосостояния: унаследованная и созданная [2]:

– *модель унаследованного благосостояния* характеризуется приоритетной ролью государства во владении и распределении экономических благ, а также определяющей значимостью сырьевых отраслей в формировании стратегии и тактики развития национальной экономики;

– *в модели созданного благосостояния* роль государства преимущественно ограничена формированием институциональных условий для развития частного сектора, который и является драйвером национальной конкурентоспособности.

При этом выявлено, что страны, испытывающие зависимость от экспорта сырья и, следовательно, обладающие унаследованной моделью благосостояния, имеют специфику финансового развития. Например, М.И. Столбов и соавторы доказали такие характерные особенности финансовых систем этих стран, как ориентация на собственные финансовые ресурсы, преобладание межфирменных и бюджетных источников корпоративного финансирования, ограниченная потребность в перераспределении финансовых средств с участием рыночных финансовых институтов [3].

Учитывая вышесказанное, проблематика нашего исследования касается взаимосвязи финансового развития с моделью национального благосостояния, а цель работы можно сформулировать как оценку наличия связи между уровнем финансового развития и определяющими признаками моделей унаследованного и созданного благосостояния. Далее в статье мы последовательно раскроем методологию исследования, полученные результаты и сделанные выводы.

В целях исследования нами использовались две группы показателей:

1) индикаторы финансового развития, включая общий индекс финансового развития экономической территории (страны), индекс развития финансовых рынков страны, индекс развития финансовых институтов в стране;

2) относительные национальные доходы от природных ресурсов (в % к ВВП), а также индекс человеческого развития (далее – ИЧР), которые рассматривались как определяющие признаки формирования моделей унаследованного и созданного благосостояния соответственно.

В качестве исследуемых стран были выбраны все экономические территории с развитым и развивающимся рынками, необходимые данные для которых присутствуют в открытом доступе (173 страны). Наиболее полный архив данных был сформирован для 2018 г. и в дальнейшем использовался для анализа. Информационными источниками исследования выступили: база индексов финансового развития МВФ, база данных Всемирного банка, материалы программы развития ООН «Индексы и индикаторы человеческого развития: Обновленные статистические данные 2018».

Для повышения качества анализируемых данных выбросы, выявленные с применением межквартильного подхода, были заменены на допустимые максимальные и минимальные значения. Решение о замене выбросов вместо их исключения объясняется следующими причинами: во-первых, в случае удаления число исследуемых стран сократилась бы примерно на треть; во-вторых, существенно изменились бы медианные значения анализируемых показателей, что привело бы к значительным отклонениям результатов от реальной ситуации. Обобщенные и обработанные сведения из данных источников опубликованы авторами на платформе Mendeley Data [4].

Гипотезы исследования были сформулированы следующим образом:

1) существует обратная связь уровня финансового развития с относительным уровнем доходов от природных ресурсов;

2) связь уровня финансового развития с индексом человеческого развития носит прямой характер.

Подтверждение выдвинутых гипотез может рассматриваться как аргумент в пользу отрицательной взаимосвязи финансового развития с унаследованным благосостоянием и положительной – с созданным благосостоянием. Для проверки гипотез использовался корреляционный анализ.

Исследование подтвердило сформулированные гипотезы. С одной стороны, была выявлена сильная положительная корреляция индекса финансового развития с ИЧР (признак функционирования модели созданного благосостояния). С другой стороны, коэффициенты корреляции индекса финансового развития с относительными доходами от природных ресурсов (признак, характерный для модели унаследованного благосостояния) продемонстрировали отрицательные значения. Сопоставимые результаты были получены в отношении отдельных индексов финансового развития (Таблица).

Любопытно, что индекс человеческого развития, как и относительные доходы от природных ресурсов, несколько сильнее коррелируют с индексом развития финансовых институтов, чем с общим индексом финансового развития. При этом сила связи анализируемых показателей с индексом развития финансовых рынков несколько ниже, чем с обобщающим индикатором финансового развития. На наш взгляд, это может быть связано с преобладанием национальных финансовых систем, имеющих банковскую, а не рыночную ориентацию.

Таблица – Корреляционная матрица

	Индекс финансового развития	Индекс развития финансовых институтов	Индекс развития финансовых рынков	Доходы от природных ресурсов в % к ВВП	Индекс человеческого развития
Индекс финансового развития	1	0,9225	0,9548	-0,3089	0,7881
Индекс развития финансовых институтов	0,9225	1	0,7662	-0,4103	0,8215
Индекс развития финансовых рынков	0,9548	0,7662	1	-0,1984	0,6788
Доходы от природных ресурсов в % к ВВП	-0,3089	-0,4103	-0,1984	1	-0,3050
Индекс человеческого развития	0,7881	0,8215	0,6788	-0,3050	1

Примечание. Источник: Собственная разработка

Полученные результаты указывают на отрицательную взаимосвязь финансового развития с унаследованным благосостоянием. Следовательно, чем выше доход государства от добывающего сектора, тем при общих равных ниже индекс финансового развития, что корреспондирует с выводами других исследований в этой области [см., в частности, 3]. В то же время для стран, не являющихся лидерами по уровню финансового развития, ориентация на доходы от природных ресурсов является достаточно закономерной (хотя, судя по силе связи, и необязательной). Можно заключить, что при такой модели национального благосостояния возникает эффект финансовой колеи, который не позволяет стране вырваться из порочного круга, улучшив состояние финансовой системы. Следовательно, сдерживается и экономический рост, что негативно отражается на конкурентоспособности. Эти выводы дополняют отрицательные стороны и факторы формирования модели унаследованного благосостояния [2].

Положительная взаимосвязь финансового развития с созданным благосостоянием по результатам исследования еще более выражена. Данная модель обеспечивается за счет создания конкурентоспособных на мировом рынке товаров и услуг, что требует высоких и эффективных инвестиций в человеческий капитал. В последующем эти инвестиции окупаются преимуществами акселерации финансового развития. Одновременно с этим достаточный уровень финансового развития можно рассматривать как необходимое условие для аккумуляции национального человеческого капитала, которая создает предпосылки для внедрения и успешного функционирования модели созданного благосостояния. По мнению авторов, взаимосвязь финансового развития, человеческого капитала и сырьевой ориентации экономики требует дальнейших исследований, которые должны быть направлены на установление причинно-следственных связей, что позволит внести новый вклад в представления об особенностях и значении современных финансовых систем в контексте моделей национального благосостояния.

Список использованных источников

1. Иванов В.В., Иевлева А.Ю., Львова Н.А., Покровская Н.В. Национальные модели финансового благосостояния // Финансы и бизнес. 2019. № 1. С. 16-32.
2. Портер М., Кетелс К., Дельгадо М., Брайден Р. Конкурентоспособность на распутье: направления развития российской экономики. М.: ЦСР, 2007. 114 с.
3. Столбов М.И., Голощапов И.О., Солнцев О.Г., Ахметов Р.Р., Панкова В.А., Цепилова Е.А. Определение модели российского финансового сектора на основе межстранового анализа // Вопросы экономики. 2018. № 5. С. 5-24.
4. Leontev S., Lvova N. The major financial, geopolitical and demographic indicators of the advanced and developing economics for 2018. // Mendeley Data. 2021. Vol VI. URL: <https://data.mendeley.com/datasets/hswj8hz528/1> (дата обращения: 22.10.2021).
5. Popov A. Evidence on finance and economic growth Working Paper Series of European Central Bank. №2115. Dec. 2017. 77 p. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2115.en.pdf> (дата обращения: 22.10.2021).