

L.P. Krolivetskaya, V.E. Krolivetskaya
ON FACTORS AND INDICATORS OF FINANCIAL STABILITY
OF NATIONAL ECONOMY

Lyudmila Krolivetskaya – professor, the Department of Finance and Credit, State Institute of Economics, Finance, Law and Technology, Doctor of Economics, professor, Gatchina; **e-mail: kaf-fin@gief.ru.**

Valeria Krolivetskaya – Head of the Department of Finance and Credit, State Institute of Economics, Finance, Law and Technology, Doctor of Economics, associate professor, Gatchina; **e-mail: mail26@yandex.ru.**

We make a review of points of view concerning “financial stability”. We substantiate the definition of the category in question as the functioning of national economy in the dynamic status of financial equilibrium. We consider a range of indicators of financial stability based on its popular interpretation and assess them. We introduce our own vision of financial stability indicators in accordance with a wider interpretation of the concept of financial system introduced by the International Monetary Fund and a specified range of financial stability factors.

Keywords: financial stability; financial system; factors of financial stability; indicators of financial stability; national economic security.

Л.П. Кроливецкая, В.Э. Кроливецкая
О ФАКТОРАХ И ИНДИКАТОРАХ ФИНАНСОВОЙ
СТАБИЛЬНОСТИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

Людмила Павловна Кроливецкая – профессор кафедры финансов и кредита, Государственный институт экономики, финансов, права и технологий, доктор экономических наук, профессор, г. Гатчина; **e-mail: kaf-fin@gief.ru.**

Валерия Эдуардовна Кроливецкая – зав. кафедрой финансов и кредита, Государственный институт экономики, финансов, права и технологий, доктор экономических наук, доцент, г. Гатчина; **e-mail: mail26@yandex.ru.**

В статье представлен обзор точек зрения на понятие «финансовая стабильность». Обосновано определение этой категории как режим функционирования национальной экономики в динамическом состоянии финансового равновесия. Рассмотрен перечень показателей – индикаторов финансовой стабильности, исходя из распространенной ее трактовки, и дана им оценка. Предложен авторский вариант индикаторов финансовой стабильности, исходя из расширенной трактовки понятия «финансовая система», выдвинутой Международным валютным фондом, и соответственно исходя из уточненного круга факторов финансовой стабильности.

Ключевые слова: финансовая стабильность; финансовая система; факторы финансовой стабильности; индикаторы финансовой стабильности; национальная экономическая безопасность.

Финансовая стабильность – понятие далеко неоднозначное на данный момент. Оно используется для характеристики стабильности финансовой системы как мировой экономики, так и национальной к воздействиям шоков экзогенного характера и адаптированности в состоянии фи-

нансового стресса, что, в противном случае, приводит к кризису [6, с. 44]. Мы согласны с мнением В.Е. Унковской, которая понимает под «финансовой стабильностью национальной экономики такой режим ее функционирования, при котором она находится в состоянии динамиче-

ского финансового равновесия, а ее финансовая система успешно выполняет все свои функции и демонстрирует устойчивость к внешним и внутренним шокам» [11, с. 95–126]. Национальный банк Республики Казахстан, чье мнение также представляется интересным, понимает под финансовой стабильностью «отсутствие диспропорций в экономике, могущих привести к последующей негативной коррекции финансовых рынков, возникновению системного кризиса, а также финансовых институтов, неспособных обеспечить бесперебойное функционирование финансовой системы и поддержать деловую активность реального сектора экономики» [2]. Заслуживает отдельного внимания и мнение Национального банка Чехии, который определяет финансовую стабильность как «ситуацию, при которой финансовая система работает без серьезных сбоев или нежелательных последствий для текущего и будущего развития экономики в целом, демонстрируя высокую степень устойчивости к шокам» [15].

Несмотря на то, что в экономической литературе существует множество различных определений сущности категории «финансовая стабильность», мы случайно остановились на выше приведенных, ибо в них прямо отражена сущность (главное предназначение) категории «финансовая стабильность» – содействие нормальному функционированию реального сектора экономики. Во всех остальных случаях учеными акцентируется внимание на тех структурных элементах финансовой системы, которые, по их мнению, должны быть стабильными, формируя понятие «финансовая стабильность» относительно всей финансовой системы. При этом большинство ученых-экономистов (особенно специалистов центральных банков) признают в качестве основных структурных составляющих финансовой системы, влияющих на финансовую стабильность, лишь 3 ее элемента – финансы финансовых посредников, финансовых рынков и инфраструктуры, мотивируя это тем, что лишь они выполняют ключевые функции финансовой системы, а именно: размещение экономических ресурсов (по-

средническая функция), распределение финансовых рисков и проведение платежей¹.

Так, в частности, Европейский Центральный банк определяет финансовую стабильность как «состояние, при котором финансовая система, которая включает в себя финансовых посредников, рынки, финансовую инфраструктуру, способна противостоять шокам и устранять финансовые дисбалансы, тем самым снижая вероятность серьезных сбоев в процессе финансового посредничества, которые препятствуют эффективному использованию инвестиционного потенциала сбережений» [1]. С учетом вышесказанного, Банк России с 2005 г. стал совместно с Институтом экономики переходного периода (ныне Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара) осуществлять мониторинг следующих индикаторов – предвестников нестабильности (стабильности) финансовой системы России (см. табл. 1).

Анализ данных этой таблицы показывает, что для определения финансовой стабильности в ней использовалось ограниченное число показателей, причем, далеко не всех секторов финансового рынка и финансовых посредников. Став в 2013 г. мегарегулятором финансового рынка, Банк России в целях обеспечения финансовой стабильности стал особое внимание уделять устойчивости всех секторов финансового рынка, а точнее – рискам отдельных его секторов (денежного, кредитного, валютного рынков, рынка акций, рынков государственных и корпоративных заимствований), а также оценке финансового состояния различных финансовых посредников (банков, страховых компаний, некредитных финансовых организаций и др.), значительно расширив для этого перечень показателей (индикаторов) финансовой стабильности, которые он регулярно отслеживает, публикуя информационно-аналитический материал «Обзор финансовой стабильности». Под финансо-

¹ На наш взгляд, это не совсем верно, т.к., например, государственные (муниципальные) финансы тоже выполняют посредническую функцию.

Таблица 1

Показатели мониторинга стабильности финансового сектора РФ в 2000-х гг.

№ п/п	Наименование показателя	Метод расчета	Период расчета	Орган, осуществляющий расчет
1	Темп роста ВВП	Темп прироста в реальном выражении к АППГ	Ежеквартально	МЭР РФ
2	Динамика промышленного производства	Темп прироста к предыдущему периоду	Ежемесячно	ФСГС
3	Импорт и экспорт	Темп прироста к АППГ	Ежемесячно	ЦБ РФ
4	Сальдо текущего счета платежного баланса	Уровень	Ежеквартально	ЦБ РФ
5	Внешний долг	В% к ВВП	Ежеквартально	ЦБ РФ
6	Золото-валютные резервы	Темп прироста к предыдущему периоду	Ежемесячно	ЦБ РФ
7	Чистый отток капитала	Уровень	Ежеквартально	ЦБ РФ, ИЭПП
8	Реальный эффективный курс рубля	Темп прироста к предыдущему периоду	Ежемесячно	ЦБ РФ
9	Индекс потребительских цен	Темп прироста к АППГ	Ежемесячно	ФСГС
10	Реальная процентная ставка на рынке МБК	Уровень, в %	Ежеквартально	ЦБ РФ, ИЭПП
11	Внутренний кредит	Темп прироста в реальном выражении к предыдущему периоду	Ежемесячно	ЦБ РФ
12	Депозиты	Темп прироста в реальном выражении к предыдущему периоду	Ежемесячно	ЦБ РФ, ИЭПП
13	Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам	Уровень, в %	Ежемесячно	ЦБ РФ, ИЭПП
14	Денежный мультипликатор	Уровень, в %	Ежемесячно	ЦБ РФ
15	Отношение денежной массы к золото-валютным резервам	Уровень, в %	Ежемесячно	ЦБ РФ, ИЭПП
16	Спред между внутренней ставкой процента и ставкой LIBOR	Уровень, в %	Ежемесячно	ЦБ РФ, ИЭПП, IFS
17	«Избыточное» предложение денег в реальном выражении	В % к ВВП	Ежеквартально	ЦБ РФ, ИЭПП, ФСГС
18	Индекс давления на валютный рынок	Индекс	Ежемесячно	ЦБ РФ, ИЭПП

Источник: [5].

вой стабильностью Банк России подразумевает «такое состояние финансовой системы, при котором не возникают системные риски, способные повлиять на трансформацию сбережений в инвестиции, а также на воспроизводственный процесс в реальном секторе экономики» [4, с. 151]. Однако, если придерживаться расширенной трактовки понятия «финансовая система», которую выдвинул Международный валютный фонд, и под которой понимает «совокупность следующих структурных элементов: государственных и

муниципальных финансов, финансов коммерческих организаций, финансов некоммерческих организаций, финансов домашних хозяйств, финансов финансовых рынков, финансовых посредников, инфраструктуры и рынка недвижимости» [14], то для определения факторов и показателей финансовой стабильности следует исходить из приведенной МВФ структуры элементов финансовой системы, отдавая предпочтение показателям организаций финансово-банковской сферы, т.к. они играют ключевую роль в обеспечении

АКТУАЛЬНАЯ ТЕМА

финансовой стабильности, ибо их банкротства могут существенно отразиться на деятельности как финансовых, так и нефинансовых структур. Исходя из этого, составляющие финансовую стабильность индикаторы (по факторам финансовой стабильности), на наш взгляд, могут выглядеть следующим образом (табл. 2).

Таблица 2

Индикаторы финансовой стабильности

№ п/п	Факторы финансовой стабильности	Индикаторы (показатели) финансовой стабильности	Метод расчета
1	Стабильность финансов денежного и кредитного рынков (где финансовыми посредниками выступают банки и другие кредитные учреждения) ²	1. Инфляция	Уровень, в %
		2. Денежный мультипликатор	Уровень, в %
		3. Золото-валютные резервы	Темпы прироста к предыдущему периоду
		4. Денежная масса (в том числе «длинные» деньги)	В % к ВВП
			В % к золото-валютным резервам
		5. Реальный эффективный курс рубля	Темп прироста к предыдущему периоду
		6. Реальная процентная ставка на рынке МБК	Уровень, в %
		7. Ключевая ставка центрального банка	Уровень, в %
		8. Отношение ставки по кредитам к ставке по депозитам	Уровень, в %
		9. Спред между внутренней ставкой процента и ставкой LIBOR	Уровень, в %
		10. Объем внутреннего кредита	Темп прироста в реальном выражении к предыдущему периоду
		11. Депозиты физических лиц	В % к ВВП, темп прироста к предыдущему периоду
		12. Депозиты юридических лиц	
		13. Долларизация депозитов	Уровень, в % к общему объему
		14. Отношение кредитов к депозитам	В % к ВВП
			Уровень, в %
		15. Сальдо текущего счета платежного баланса	Уровень, в %
16. Отношение необслуживаемых кредитов и займов к совокупным валовым кредитам и займам	Уровень, в %		
17. Чистый ввоз (вывоз) капитала	Абсолютная величина (в динамике)		
2	Стабильность финансовых рынков (по финансовым посредникам)	1. Динамика активов	В % к ВВП
		2. Величина собственного капитала в динамике	В % к ВВП
		3. Финансовая глубина (степень развития финансового рынка) ³	В % к ВВП
		4. Уровень монополизации (концентрации) на рынке (в динамике)	Доля каждого кластера на финансовом рынке, в %
		5. Доля нерезидентов на рынке ОФЗ	Индекс Херфиндаля-Хиршмана
			Индекс Лернера
6. Несанкционированные операции по переводу денежных средств с использованием платежных карт	Уровень, в % к их общему объему		

² Банки, страховые компании, НПФ, МФО, МКО, ломбарды, кредитные кооперативы, ПИФы, АИФы, профессиональные участники РЦБ.

³ Рассчитывается как отношение активов страховых компаний в % к ВВП, активов НПФ в % к ВВП, кредитов банков в % к ВВП, капитализация рынка акций в % к ВВП, объем внутренних корпоративных облигаций в % к ВВП, которое сравнивается с оптимальным значением.

Окончание табл. 2

		7. Уровень цифровизации на финансовом рынке	Количество цифровых посредников к общему числу финансовых посредников
		8. Эффективность финансового рынка (рентабельность капитала финансовых посредников по секторам)	Прибыль к активам, в %
		1. Дефицит / профицит федерального бюджета, в том числе нефтегазового	Прибыль к собственному капиталу, в % Отклонение от запланированного уровня
3	Стабильность государственных финансов	2. Внешний долг, в том числе государственный внешний долг	В % к ВВП В % к ВВП
		3. Процентные платежи по внешнему государственному долгу	В % к золото-валютным резервам
			В % к объему импорта В % к государственным доходам
		4. Общий государственный долг (внешний и внутренний)	В % к ВВП
		1. Рентабельность собственного капитала	В % к государственным доходам Прибыль к капиталу, в %
4	Стабильность финансов корпоративного сектора	2. Финансовый леверидж	Отношение заемных средств и суммарной капитализации
		3. Расходы по обслуживанию корпоративного долга	В % к доходам
		4. Частота корпоративных дефолтов	Количество (в динамике)
		1. Долг домашних хозяйств	В % к ВВП
5	Стабильность финансов домашних хозяйств	2. Расходы по обслуживанию долга	В % к имуществу домашних хозяйств В % к доходам
			3. Рентабельность домашних хозяйств

Источник: сост. авторами на основе [5; 6; 7].

Поскольку финансовая стабильность создает нормальные условия для развития реального сектора экономики и его роста, то следует отражать результаты такого воздействия для оценки эффективности выполнения финансовой системой своих функций, для принятия в случае нестабильности корректирующих мер в финан-

совой системе. В этих целях целесообразно использовать следующие показатели мониторинга развития национальной экономики (табл. 3).

Следует отметить, что целый ряд индикаторов финансовой стабильности перекликается с индикаторами национальной экономической безопасности в денеж-

Таблица 3

Показатели для мониторинга результатов воздействия финансовой стабильности на развитие национальной экономики

№ п/п	Наименование показателей	Метод расчета
1	Валовой внутренний продукт (ВВП) (в млрд руб.)	Темп роста ВВП в реальном выражении
		Темп прироста к предыдущему периоду
		В расчете на душу населения
2	Динамика промышленного производства	Темп прироста к предыдущему периоду
3	Сбор зерна (в млн т)	Темп роста в реальном выражении
4	Объем импорта	Темп прироста к АППГ
5	Объем экспорта	
6	Инвестиции в основной капитал	В % к ВВП

Источник: сост. авторами на основе [1].

но-финансовой и внешнеэкономической сферах⁴, как, например, уровень инфляции, монетизации экономики, внутренний и внешний государственный долг Российской Федерации и ее субъектов, дефицит (профицит) федерального бюджета, saldo торгового баланса, чистый вывоз капитала и другие. Это неслучайно, так как обеспечение финансовой стабильности способствует достижению национальной экономической безопасности и следовательно, – функционированию национальной экономики в благоприятном режиме.

Разработка и регулярный пересмотр оптимальных и пороговых значений индикаторов финансовой стабильности и национальной экономической безопасности повышает роль их мониторинга для достижения поставленных целей по развитию национальной экономики, что является первостепенной задачей органов государственной власти и Банка России как мегарегулятора финансового рынка.

ЛИТЕРАТУРА

1. Указ Президента Российской Федерации от 15.05.2017 г. «О Стратегии экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года» // Федеральная служба государственной статистики: [сайт]. URL: <https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ukaz-208.pdf> (дата обращения: 22.08.2021).
2. Отчет Национального банка Республики Казахстана «О финансовой стабильности Казахстана» (декабрь 2013 года) // Юрист: [сайт]. URL: https://online.zakon.kz/Document/?doc_id=31552802#pos=2;-106 (дата обращения: 22.08.2021).
3. Ермолаев З.А., Завьялов Ю.С. К вопросу определения содержания понятия «финансовая стабильность» // Деньги и кредит. 2016. № 11. С. 58–66.
4. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и на период 2023 и 2024 годов // Центральный Банк России: [сайт]. URL: https://cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2022_2024/ (дата обращения: 22.08.2021).
5. Институт экономической политики имени Е.Т. Гайдара: [сайт]. URL: <https://www.iep.ru> (дата обращения: 22.08.2021).
6. Кормилицина И.Г. Финансовая стабильность: сущность, факторы, индикаторы // Финансы и кредит. 2011. № 35. С. 44–54.
7. Кроливецкая В.Э. Новые подходы к оценке стабильности национальной денежной системы // Новеллы права, экономики и управления–2019: сб. науч. трудов по материалам V Международ. науч.-практ. конф. Гатчина: Изд-во ГИЭФПТ, 2020. С. 290–295.
8. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов // Центральный Банк России: [сайт]. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/44188/onrfr_2016-18.pdf (дата обращения: 22.08.2021).
9. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов // Центральный Банк России: [сайт]. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/51248/results_public_discussion_2019_2021.pdf (дата обращения: 22.08.2021).
10. Сенчагов В.К., Иванов Е.А. Структура механизма современного мониторинга экономической безопасности России // Институт экономики РАН, Центр финансовых исследований: [сайт]. URL: https://inecon.org/docs/Senchagov_Ivanov.pdf (дата обращения: 22.08.2021).
11. Унковская Т.Е. Парадоксы монетарной политики и новая парадигма понимания феномена финансовой стабильности // Стратегия и практика денежно-кредитной политики Банка России и Украины и мировой экономической кризис: сб. статей. М.: Институт экономики РАН, 2010. С. 95–126.
12. Шинази Г.Дж. Сохранение финансовой стабильности // Вопросы экономики. 2005. № 36. С. 34.
13. European Central Bank. Financial

⁴ Полный перечень показателей экономической безопасности определила в 2017 г. Стратегия экономической безопасности Российской Федерации на период до 2030 года [1].

Stability Review. June 2010. URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/financialstabilityreview201006en.pdf?f5525e52a1e7d1377004046eab6ba7c2> (дата обращения: 22.08.2021).

14. Financial Soundness indication. Compilation Guide. International Monetary Fund. March 2016. URL: <https://www.imf.org/en/Publications/Manual>

s-Guides/Issues/2016/12/31/Financial-Soundness-Indicators-Compilation-Guide-17619 (дата обращения: 22.08.2021).

15. Grech National Bank. Financial Stability Report 2016/2017. URL: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/en/financial-stability/.galleries/fs_reports/fsr_2016-2017/fsr_2016-2017.pdf (дата обращения: 22.08.2021).