

Научная статья

УДК: 338.26

DOI: 10.17323/1999-5431-2022-0-4-127-153

## ПРОБЛЕМА УВЯЗКИ СТРАТЕГИЙ ФИНАНСОВОГО РАЗВИТИЯ С ЦЕЛЯМИ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ: АСПЕКТ ЦЕЛЕВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ

**Данилов Юрий Алексеевич<sup>1</sup>**

<sup>1</sup> Кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник, Российская академия народного хозяйства и государственной службы (РАНХиГС); 119571, г. Москва, пр. Вернадского, д. 82; danilov-ya@ranepa.ru; ORCID: 0000-0002-0005-651X

**Аннотация.** Исследование посвящено проблеме увязки стратегий финансового развития со стратегиями социально-экономического развития в части сопряжения целевых показателей таких стратегий, относящихся к разным уровням иерархии документов стратегического планирования. Оторванность финансового развития от целей и приоритетов социально-экономического развития в России начинается со стратегического планирования. Наиболее явно это проявляется в виде несвязности целевых показателей уровня стратегического планирования финансового развития и уровня стратегического планирования социально-экономического развития. В статье приводится четыре варианта комплекса показателей финансового развития, увязанных с целями и задачами верхнего уровня стратегического планирования. Их разработка опиралась на анализ влияния отдельных параметров финансового развития на параметры социально-экономического развития и глобальной конкуренции национального финансового сектора; влияния отдельных направлений финансового развития на финансовое развитие в целом, а также на вычленение роли финансовых регуляторов в повышении уровня финансового развития страны. Показатели были предложены в ходе экспертного сопровождения разработки различных стратегий финансового развития, однако их применению целиком, в качестве комплекса, препятствовали ведомственные интересы. В процессе межведомственных обсуждений комплекс подчиненных единой логике целевых показателей заменялся несвязан-

ными легко достижимыми показателями либо принципиально неизмеримыми показателями. Основным вкладом настоящей статьи представляется разработка вариантного проекта комплекса целевых индикаторов финансового развития, а также выводы из опыта их практического применения/неприменения.

**Ключевые слова:** финансовое развитие, стратегическое планирование, целевые показатели, финансовое регулирование, функции финансового сектора, социально-экономическое развитие, рейтинги глобальной конкурентоспособности, детерминанты финансового развития.

**Для цитирования:** Данилов Ю. А. Проблема увязки стратегий финансового развития с целями социально-экономического развития: аспект целевых показателей // Вопросы государственного и муниципального управления. № 4. С. 127–153. DOI: 10.17323/1999-5431-2022-0-4-127-153

**Благодарности:** статья подготовлена на основе научно-исследовательских работ, проведенных в Российской академии народного хозяйства и государственной службы.

Original article

## THE PROBLEM OF LINKING FINANCIAL DEVELOPMENT STRATEGIES WITH THE GOALS OF SOCIO-ECONOMIC DEVELOPMENT: THE ASPECT OF TARGET INDICATORS

---

**Yury A. Danilov<sup>1</sup>**

<sup>1</sup> Ph.D. (in Economics), Leading researcher, Institute of applied economic research, Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration (RANEPA); 82 Vernadskogo Av., 119571 Moscow, Russia; danilov-ya@ranepa.ru; ORCID: 0000-0002-0005-651X

**Abstract.** The study is devoted to the problem of linking financial development strategies with socio-economic development strategies in terms of matching the target indicators of such strategies related to different levels of the hierarchy of strategic planning documents. The isolation of financial development from the goals and priorities of socio-economic development in Russia begins with strategic planning. This is most clearly manifested in the discrepancy between target indicators of these two levels

of strategic planning. The article presents 4 options for a complex of financial development indicators linked to the goals and objectives at the upper level of strategic planning. Their development was based on the analysis of the impact of individual parameters of financial development on the parameters of socio-economic development and global competition of the national financial sector; individual areas of financial development on financial development in general, as well as on isolating the role of financial regulators in raising the level of financial development of the country. These indicators were suggested while providing expert support for the development of various financial development strategies, but their use as a whole, as a complex of indicators, was hindered by departmental interests. In the process of interdepartmental discussions, a complex of target indicators subject to a single logic was replaced by unrelated, easily achievable indicators, or fundamentally unmeasurable indicators. The main contribution of this article is drafting of a complex of target indicators for financial development, as well as making conclusions from the experience of their practical application / non-application.

**Keywords:** financial development, strategic planning, targets, financial regulation, financial sector functions, socio-economic development, global competitiveness ratings, determinants of financial development.

**For citation:** Danilov, Yu. A. (2022) 'The problem of linking financial development strategies with the goals of socio-economic development: The aspect of target indicators,' *Public Administration Issues*, 4, pp. 127–153. (In Russian). DOI: 10.17323/1999-5431-2022-0-4-127-153

**JEL Classification:** G18; G28; O11; O16; O20; P11

**Acknowledgement:** The article is based on research work carried out at the Russian Academy of National Economy and Public Administration.

## Введение

Встраивание регулятивного воздействия на финансовый сектор в более широкий контур стратегического планирования социально-экономического развития страны остается сложной и до конца не решенной проблемой в последние 20 лет, т.е. в течение всего периода формирования стратегий развития российского финансового сектора. Как представляется, сохранение данной проблемы обусловлено, по крайней мере, тремя обстоятельствами:

- оторванностью развития финансового сектора от целей и потребностей социально-экономического развития страны;
- существенным влиянием ведомственных интересов на формирование целевых показателей стратегий в области финансового сектора;
- отсутствием полноценного методического обеспечения процесса стратегического планирования финансового развития в целом и особенно в части конструирования целевых показателей стратегий финансового развития.

Оторванность развития финансового сектора от социально-экономического развития в России исключительно часто отмечалась в отечественной литературе, в том числе в фундаментальных работах и концептуальных докладах (см., например: Костиков (ред.), 2004; Институт современного развития, 2010; Ведев, Данилов, 2012).

В последние годы, с увеличением роли финансового сектора в формировании инвестиций российских предприятий и в размещении сбережений домашних хозяйств, объективные причины отмеченной оторванности существенно уменьшились. Но оторванность финансового развития от социально-экономического развития в России сохраняется, и причиной ее в значительной мере является регулятивное воздействие на финансовый сектор. Оно осуществляется с учетом ведомственных интересов Банком России, выступающим в роли финансового мегарегулятора.

Влияние ведомственных интересов на синхронизацию финансового и социально-экономического развития по понятным причинам практически не описано в литературе. Вывод о наличии такого существенного влияния автор делает на основе своего опыта участия в межведомственных согласованиях документов стратегического планирования в области финансового развития в течение последних 20 лет.

Необходимо отметить, что после передачи функций финансового регулирования и надзора в ведение Банка России в 2013 г. такое влияние усилилось. Статус Банка России как органа, реализующего денежно-кредитную политику, предполагает его независимость. Уровень независимости, необходимый для проведения эффективной денежно-кредитной политики, заметно выше, чем таковой для органов, выполняющих функции стратегического планирования финансового развития и/или осуществляющих регулирование и надзор в рамках финансового сектора (Буклемишев, Данилов, 2017, с. 76).

При этом, с одной стороны, при создании мегарегулятора на базе центрального банка проявляются дополнительные эффекты, связанные с конфликтом интересов центрального банка, которые способны размывать его независимость применительно к целям финансового регулирования (Athanassiou, 2011). Но что важнее для предмета нашего исследования, с другой стороны, независимость, требуемая для проведения денежно-кредитной политики, кардинально снижает возможности для консенсуса между Банком России и Правительством России при согласовании стратегических документов в области развития финансового сектора. Совмещение функций финансового мегарегулятора с проведением денежно-кредитной политики в рамках одного органа объективно затрудняет согласование стратегий финансового развития со стратегиями социально-экономического развития России.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Счетная палата РФ в этой связи считает целесообразным введение «законодательной регламентации взаимодействия между Банком России и Правительством Российской Федерации по разработке и реализации политики развития и обеспечения стабильности функционирования финансовых рынков» (Счетная палата, 2020, с. 3, 40).

«Видимая часть айсберга» проблемы подчинения финансового развития целям и задачам социально-экономического развития связана с построением системы целевых показателей документов стратегического планирования в области финансового развития. Во-первых, для России исключительно значима проблема недостижения целевых показателей при выполнении плана мероприятий («дорожной карты»). Так, при анализе Счетной палатой РФ Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 гг., разработанных Банком России, было выявлено, что план мероприятий выполнен на 97,8%, т. е. почти полностью, однако из 13 ключевых целевых показателей были достигнуты лишь восемь (Счетная палата, 2020). Во-вторых, в настоящее время целевые показатели действующих стратегических документов в области финансового развития практически никак не связаны с целями и задачами социально-экономических стратегий и их целевыми показателями (индикаторами). В-третьих, для финансового сектора существует дополнительная сложность, связанная с исключительно сильным влиянием высоковолатильных малопрогнозируемых процессов на показатели развития финансового сектора. Это делает чрезвычайно узким диапазон выбора целевых показателей стратегий финансового развития с точки зрения обеспечения ответственности органов регулирования за достижение данных показателей: с одной стороны, необходимо исключить избыточную зависимость целевых показателей от конъюнктуры финансовых рынков, с другой стороны, следует обеспечить учет влияния деятельности органа регулирования на те показатели финансового сектора, которые важны для развития народного хозяйства.

Цель данной работы – попытаться предложить элементы методического обеспечения формирования целевых показателей стратегий финансового развития, совместимых с целями и задачами национальных стратегий социально-экономического развития.

Как представляется, актуальность проблем увязки целевых показателей финансового развития с целевыми показателями социально-экономического развития, равно как и проблемы построения комплексной системы показателей финансового развития в России, адекватной поставленным целям, будет возрастать в связи с необходимостью восстановления российского финансового сектора.

## Краткий обзор литературы и терминологические уточнения

Мы используем понятие «финансовое развитие», которое учитывает как аспекты развития собственно финансового сектора, так и аспекты взаимодействия этого сектора с другими секторами народного хозяйства. Финансовое развитие является сложным многофакторным процессом. Поэтому для его оценки применяется матрица характеристик финансовой системы размером 4x2 (по показателям глубины, инклюзии, эффективности и стабильности финансовых институтов и финансовых рынков). Матрица разработана Всемирным банком (Čihák et al., 2012) и активно используется им при оценке качества финансового развития и эффективности финансо-

вого регулирования. Похожая матрица размером 3x2 применяется Международным валютным фондом (далее – МВФ) при расчете Индекса финансового развития (*Financial Development Index – FDI*), позиционируемого как интегральный показатель финансового развития (Svirydzenka, 2016).

Ценность матриц Всемирного банка (далее – ВБ) и МВФ,<sup>2</sup> на наш взгляд, состоит в том, что они используют показатели, характеризующие выполнение финансовым сектором своих функций в рамках народного хозяйства. Эти показатели могут быть использованы в качестве целевых индикаторов в стратегиях финансового развития.

Оценка финансового развития в последнее десятилетие стала актуальной темой исследования не только международных финансовых организаций, но и частных экспертных центров. Наиболее известный пример такого рода исследовательских проектов – рейтинг Международных финансовых центров (*The Global Financial Centres Index*), раз в полгода рассчитываемый компанией *Z/Yen* в сотрудничестве с *China Development Institute* для оценки глобальной конкурентоспособности национальных финансовых систем (Wardle, Mainelli, 2022).

На определенном этапе в рамках ВБ в дополнение к оценке уровня финансового развития добавилась работа по оценке качества национальных стратегий финансового развития. С. Маймбо и М. Мелецкий (Maimbo, Melecky, 2014) анализировали целевые индикаторы исследуемых стратегий с трех точек зрения:

- насколько четким является определение комплекса целей;
- описаны ли цели развития количественно (или, по крайней мере, индикаторы состояния финансового сектора);
- присутствуют ли инструменты политики, обеспечивающие достижение заявленных целей развития.

На основе выборки из 78 стран они обнаружили, что только 65% имели стратегии финансового сектора с четко определенными целями и только 27% имели хотя бы один количественный показатель, характеризующий цель или цели. Всего 56% стратегий определяют инструменты политики для достижения поставленных целей. Лишь 26% учитывают компромиссы между целями финансового развития.

Авторы также проанализировали зависимость показателей качества стратегий финансового развития от таких характеристик, как уровень развития (с точки зрения дохода на душу населения), господствующая правовая система, финансовая глубина, финансовая структура, финансовая инклюзия, качество государственного управления и опыт прохождения финансовых кризисов, а также управление системным риском в своих стратегиях. Далеко не по всем параметрам обнаружено значимое влияние на характеристики качества стратегий. Вместе с тем было установлено, что страны имеют более комплексные стратегии, если их правовая система основана на граж-

<sup>2</sup> Необходимо отметить, что оценки финансового развития давали и другие международные организации, например, Всемирный экономический форум. Но деятельность Всемирного банка и МВФ в данном направлении остается постоянной и продолжающейся.



данском праве и если они имеют опыт финансовых кризисов в недавнем прошлом. Страны лучше определяют свои цели финансового развития, когда их правовые системы основаны на смешанном праве, доход на душу населения ниже, кредитные рынки более глубокие, финансовая доступность и доля иностранных банков в их банковских системах более низкие. Четче определяют компромиссы между различными целями финансового развития страны с господством гражданского права, более эффективной системой государственного управления и где на иностранные банки приходится большая доля их банковской системы.

В работе Д. Гулда и М. Мелецкого (Gould, Melecky, 2017) впервые поставлен вопрос о том, как стратегии финансового развития влияют на результаты деятельности финансового сектора. Несколько позднее данный вопрос был рассмотрен более детально в отдельной статье М. Мелецкого и А. М. Подпьера (Melecky, Podpiera, 2018).

С точки зрения влияния стратегий финансового развития на основные направления финансового развития было установлено, что данные стратегии:

- помогают повысить финансовую глубину;
- могут улучшить некоторые аспекты финансовой инклюзии;
- не имеют существенного влияния на эффективность финансового сектора;
- могут повысить финансовую стабильность;
- могут помогать укреплять нормативно-правовую базу финансового регулирования.

Оценивая качество стратегий финансового развития в регионе «Европа и Центральная Азия» (в который входит Россия), авторы (см. там же) отмечают, что среди анализируемых регионов мира стратегии данного региона имеют наивысший обобщающий рейтинг. Но эти стратегии совершенно не учитывают противоречий между направлениями финансового развития и, соответственно, уходят от описания действий в рамках ситуаций необходимости использовать инструменты, противоречивым образом влияющие на разные направления финансового развития. При этом наибольший резерв для повышения уровня финансового развития в данном регионе лежит в направлении повышения эффективности финансового сектора, в чем, как отмечается, Россия в наибольшей степени нуждается, но при этом также не менее (если не более) важно для нее повышение уровня финансовой инклюзии (Gould, Melecky, 2017).

Следует отметить, что нами не найдено работ, оценивающих влияние стратегий финансового развития на результаты социально-экономического развития. Также крайне слабо освещенной в литературе остается проблема совмещения целей стратегий финансового развития с целями социально-экономического развития. Большинство работ, касающихся данного вопроса, ограничиваются принципиальной констатацией позитивного влияния реформ финансового сектора на социально-экономическое развитие, а в отдельных случаях – и на переход к рыночной экономике (Babasyan et al., 2022).

Вместе с тем для стратегического планирования финансового развития в соответствии с целями и задачами социально-экономического развития страны необходимо четкое понимание, что именно может дать финансовый сектор народному хозяйству. Такое понимание формализовано в описании функций финансового сектора. Долгое время консенсусным представлением о функциях финансового сектора считалось их описание, данное в конце 1990-х Р. Левайном (Levine, 1997), которое он существенно модернизировал (см.: Levine, 2021). Однако его представления о функциях финансового сектора основаны на опыте его функционирования в развитых странах. Специфику развивающихся рынков отмечали многие авторы (см., например: Stiglitz, 1993; Planning Commission..., 2009). Мы придерживаемся версии перечня функций финансового сектора, предложенного в Докладе Центра стратегических разработок 2017 г. (Данилов и др., 2017), и который, на наш взгляд, наряду с особенностями развивающихся рынков учитывает также наиболее важные особенности развития российского финансового сектора:

- трансформация сбережений в инвестиции, прежде всего в долгосрочные;
- трансформация (распределение, перераспределение и диверсификация) рисков;
- обеспечение эффективной аллокации ресурсов в рамках народного хозяйства, включая приумножение стоимости накопленного богатства и обеспечение финансовой безопасности граждан;
- обеспечение эффективного (справедливого) ценообразования на финансовые активы.

Следует отметить, что А. Демиргюч-Кунт и Р. Левайн (Demirgüç-Kunt, Levine, 2008) определили финансовое развитие как улучшение выполнения финансовым сектором своих функций в народном хозяйстве.

Удачный опыт подчинения стратегий финансового развития целям и задачам социально-экономического развития, на наш взгляд, прослеживается на примере документов стратегического планирования Индии, опубликованных издательством *SAGE Publishing* в качестве академической литературы. Программа «Сто малых шагов» (Planning Commission..., 2009), являющаяся национальной стратегией развития финансового сектора, была состыкована с 12-м пятилетним планом Индии (Planning Commission..., 2013), а также с более долгосрочной Национальной стратегией развития Индии. Разработка программы и ее состыковка с другими документами стратегического планирования осуществлялась Комитетом по реформе финансового сектора (*Committee on Financial Sector Reforms*) и была направлена на решение следующих основных задач:

- ускорение экономического роста;
- вовлечение физических лиц и домохозяйств в процессы содействия экономическому росту;
- повышение стабильности экономики через усиление устойчивости, гибкости и стабильности финансовой индустрии (Данилов, 2019).

В 12-м пятилетнем плане Индии было установлено 25 интегральных целевых индикаторов, одним из которых выступает целевой индикатор повышения финансовой доступности (90% индийских домохозяйств должны



иметь доступ к банковским услугам). В соответствии с требованиями пятилетнего плана и национальной стратегии развития финансового сектора устанавливаются индикативные ориентиры вклада различных сегментов финансового сектора в достижение цели 12-го пятилетнего плана – выхода на среднегодовой прирост в 8% валового национального продукта. Такая экономическая динамика требовала увеличения объема инвестиций в основной капитал на 35%, из которых 11,5% должно составлять финансирование за счет средств домохозяйств. Основным источником роста объема финансирования инвестиций в основной капитал рассматривался рынок корпоративных облигаций. Соответственно, предусматривались необходимые мероприятия для достижения заявленных объемов привлечения капитала на рынке корпоративных облигаций и для увеличения притока на финансовые рынки сбережений домашних хозяйств.

В ранее опубликованной работе автора (Данилов, 2016а) в рамках анализа документов стратегического планирования в области финансового развития в Китае, Гонконге, Индии и Корее отмечалось, что успешно реализованные стратегии развития финансового рынка и/или отдельных секторов финансового рынка всегда тесно взаимосвязаны с планами и стратегиями социально-экономического развития, даже несмотря на возможное различие горизонтов планирования.

Результаты формирования российских стратегических документов в области финансового развития (всего 13 документов, включая стратегии отдельных сегментов финансового сектора),<sup>3</sup> разработка которых началась в 2001 г., анализировались в работах автора (Данилов и др., 2017; Данилов, 2019). Среди наиболее значимых недостатков российских финансовых стратегий указывалась проблема формирования целевых индикаторов и увязки данных стратегий со стратегиями социально-экономического развития. В частности, отмечались: редкость достижения заявленных значений целевых показателей; несоответствие между целевыми индикаторами и формулировками целей; неизмеримость значительного количества целевых индикаторов стратегий. Для отдельных стратегий было характерно формулирование неамбициозных целей. Все это отражало устойчивое нежелание ведомств брать на себя обязательства по реализации стратегий.

<sup>3</sup> Раздел «Развитие финансового и банковского сектора» в Стратегии-2020; «Основные направления развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов»; Концепция создания международного финансового центра в Российской Федерации и План мероприятий по созданию международного финансового центра в Российской Федерации; План мероприятий («дорожная карта») «Создание международного финансового центра и улучшение инвестиционного климата в Российской Федерации»; Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на 2006–2008 годы; Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года; Стратегия развития банковского сектора Российской Федерации 2001 года; Стратегия развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2008 года; Стратегия развития банковского сектора Российской Федерации на период до 2015 года; Концепция развития страхования в Российской Федерации; Стратегия развития страховой деятельности в Российской Федерации на среднесрочную перспективу; Стратегия развития страховой деятельности в Российской Федерации до 2020 года; Стратегия долгосрочного развития пенсионной системы Российской Федерации.

## Концептуальные подходы к построению системы целевых индикаторов стратегических документов по развитию финансового сектора

При выполнении научно-исследовательских работ в рамках РАНХиГС в последние годы нами были сформулированы четыре подхода к построению системы целевых индикаторов, используемых при подготовке документов стратегического планирования развития финансового сектора, различающиеся постановкой целей в документах стратегического планирования. Они основаны на:

- комплексной оценке качества выполнения финансовым сектором своих функций в народном хозяйстве (соответствует цели обеспечения/повышения вклада финансового сектора в социально-экономическое развитие или в достижение той или иной цели макроуровня);
- комплексной оценке различных аспектов финансового развития (соответствует цели обеспечения комплексности развития финансового сектора);
- оценке глобальной конкурентоспособности российского финансового сектора (соответствует цели повышения конкурентоспособности России на глобальном финансовом рынке);
- оценке качества финансового регулирования и надзора (соответствует цели оценки эффективности деятельности финансовых регуляторов).

Методологически первый подход базируется на представлениях о социально-экономических функциях финансового сектора, сформулированных в работах последних 20 лет и учитывающих особенности развивающегося финансового сектора. Второй подход предполагает тот факт, что финансовое развитие является сложным многофакторным процессом, и, соответственно, опирается на матрицы характеристик финансовой системы ВБ и МВФ. Третий подход использует методологии составления различных рейтингов финансового развития (включая рейтинги международных финансовых центров) для оценки глобальной конкурентоспособности национальных финансовых систем. Методология для четвертого подхода была создана в рамках РАНХиГС, главным в ней является вычленение в рамках детерминантов финансового развития группы факторов, изменяемых посредством регулятивного воздействия.

### **Целевые показатели финансового развития с точки зрения выполнения финансовым сектором своих функций в народном хозяйстве**

При разработке проекта комплекса целевых показателей, ориентированных на оценку выполнения финансовым сектором своих функций в народном хозяйстве, учитывались требования документов более высокого уровня:

- наличие перечня национальных целей, определенных в указе Президента Российской Федерации от 21 июля 2020 г. N 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года», на достижение которых должны быть сориентированы документы стратегического планирования;

- требования Федерального закона от 28 июня 2014 г. N 172-ФЗ «О стратегическом планировании в Российской Федерации», в том числе к целевым индикаторам (далее – Закон N 172-ФЗ).

Прямо или косвенно финансовое развитие способно воздействовать на достижение всех национальных целей, но непосредственное влияние, которое может быть формализовано в целевых индикаторах, развитие финансового сектора оказывает главным образом в отношении национальной цели «Достойный, эффективный труд и успешное предпринимательство», характеризующейся следующими целевыми показателями:

- обеспечение темпа роста валового внутреннего продукта страны выше среднемирового при сохранении макроэкономической стабильности;
- обеспечение темпа устойчивого роста доходов населения и уровня пенсионного обеспечения не ниже инфляции;
- реальный рост инвестиций в основной капитал не менее 70% по сравнению с показателем 2020 г.;
- реальный рост экспорта несырьевых неэнергетических товаров не менее 70% по сравнению с показателем 2020 г.;
- увеличение численности занятых в сфере малого и среднего предпринимательства, включая индивидуальных предпринимателей и самозанятых, до 25 млн человек.

Очевидно, что большинство целевых индикаторов документов стратегического планирования финансового развития должны быть увязаны с этими показателями.

Устанавливаемые целевые индикаторы должны соответствовать требованиям Федерального закона «О внесении изменений в часть вторую Налогового кодекса Российской Федерации» от 08.06.2020 N 172-ФЗ (далее – Закон N 172-ФЗ), и здесь следует учитывать три принципиальных момента:

- они должны позволять объективно оценить достижение целей стратегии;<sup>4</sup>
- они должны соответствовать принципу измеряемости;<sup>5</sup>
- должно соблюдаться соответствие целевых индикаторов сформулированным в стратегии целям.<sup>6</sup>

Кроме того, разработка целевых индикаторов должна учитывать особенности текущей ситуации, в которой проводилась данная разработка.

<sup>4</sup> В соответствии со статьей 7 Закона N 172-ФЗ целевые индикаторы должны выступать инструментом оценки достижения целей: они должны обеспечивать возможность оценки достижения целей, зафиксированных в Стратегии, а не просто оценки реализации запланированных мероприятий.

<sup>5</sup> «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» (Закон N 172-ФЗ, ст. 7, п. 11).

<sup>6</sup> «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» (Закон N 172-ФЗ, ст. 7, п. 12).

Важнейшим фактором такого рода, оказывающим влияние на разработку целевых индикаторов, был планирующийся переход к двухуровневой системе стратегических документов в области развития финансового сектора. Такой переход достаточно давно предлагался экспертами,<sup>7</sup> и его реализация представляется важным шагом в повышении качества стратегического планирования финансового развития в России. Предполагается, что в результате такого перехода в России будут действовать два среднесрочных документа стратегического планирования финансового развития:

- стратегия развития финансового рынка (далее – Стратегия) как документ более высокого иерархического уровня, определяющий наиболее принципиальные моменты финансового развития (аналог национальной финансовой стратегии, используемой в практике стратегического планирования многих стран);
- основные направления развития финансового рынка (далее – Основные направления) как документ более оперативного характера, определяющий в основном принципы финансового регулирования и надзора (аналог стратегических планов финансовых регуляторов, используемых в других странах).

Переход к двухуровневой системе стратегических документов в области развития финансового сектора полностью соответствует передовой международной практике и целям увязки финансового развития с социально-экономическим развитием, но вместе с тем накладывает дополнительные требования к целевым индикаторам. На наш взгляд, с учетом таких ограничений весь комплекс целевых индикаторов планирования финансового развития должен быть разделен на две группы показателей:

- 1) обобщающие целевые показатели, характеризующие наиболее общие цели финансового развития и устанавливающие связь между развитием финансового сектора и целями социально-экономического развития (целями более высокого уровня), прежде всего, с национальными целями;
- 2) прочие целевые показатели, характеризующие достижение всех остальных целей и подцелей финансового развития (составляющих, в идеальной ситуации, непротиворечивое дерево целей), а также, возможно, отдельных задач и даже наиболее важных мероприятий.

Первая группа целевых показателей (число которых не может быть большим) отражается в Стратегии, вторая группа целей – в Основных направлениях. При этом Стратегия может (в современных российских условиях – должна) содержать указание на ряд целевых показателей, включение которых в Основные направления должно быть обязательным.

Учитывая все требования и ограничения, перечисленные выше, сформировать целевые индикаторы Стратегии предлагается в следующем составе:

1. Показатель, характеризующий привлечение российскими предприятиями инвестиций на финансовых рынках. Его конкретный вид может быть одним из следующих:

<sup>7</sup> На уровне концептуальных докладов впервые такое предложение было сформулировано в 2017 г. (см.: Данилов, 2017).

- a. соотношение объема привлеченных предприятиями инвестиций на внутреннем рынке ценных бумаг (первичные рынки акций<sup>8</sup> и корпоративных облигаций) и инвестиций в основной капитал (либо суммы инвестиций в основной капитал и долгосрочных финансовых вложений);
  - b. соотношение объема привлеченных предприятиями долгосрочных инвестиций на внутреннем финансовом рынке (долгосрочные кредиты,<sup>9</sup> а также на первичных рынках акций и облигаций) и инвестиций в основной капитал (либо суммы инвестиций в основной капитал и долгосрочных финансовых вложений).
2. Показатель, характеризующий роль финансовых рынков в повышении благосостояния населения. Его конкретный вид может быть одним из следующих:
  - a. доля ценных бумаг, страховых полисов и пенсионных прав в накопленном богатстве домохозяйств;
  - b. доля финансовых активов в богатстве домохозяйств;
  - c. соотношение доходов домохозяйств от собственности и суммы доходов домохозяйств в формах заработной платы и социальных трансфертов.
3. Показатель, характеризующий участие финансового сектора в развитии малого и среднего предпринимательства (в том числе в создании новых рабочих мест в малых и средних предприятиях) – доля кредитов, предоставленных предприятиям малого и среднего бизнеса, в общем объеме кредитов, выданных российским предприятиям.<sup>10</sup>
4. Показатель, характеризующий участие финансового сектора в совершенствовании структуры экономики (и, скорее всего, экспорта) в форме повышения доли производителей несырьевых неэнергетических товаров. Его конкретный вид может быть одним из следующих:
  - a. доля производителей несырьевых неэнергетических товаров в общем объеме инвестиций, привлеченных российскими предприятиями на первичном рынке акций;<sup>11</sup>
  - b. доля производителей несырьевых неэнергетических товаров в общем объеме долгосрочных инвестиций, привлеченных российскими предприятиями на внутреннем финансовом рынке (включая

<sup>8</sup> Для корректности при оценке объема IPO/SPO необходимо учитывать только тот объем, который поступает в распоряжение компании-эмитента, без учета выручки продающих акционеров. Для получения такой информации потребуется ввести в отчетности об итогах размещения ценных бумаг соответствующую строку применительно к размещению акций. Примером в данном случае может являться китайское регулирование раскрытия информации об итогах размещения акций. Кроме того, необходимо определить, что ABB (продажа пакетов акций на вторичном рынке с ускоренным формированием книги) не учитывается.

<sup>9</sup> Используется показатель прироста задолженности по кредитам предприятиям сроками от одного года до трех лет и более трех лет.

<sup>10</sup> Представляется оправданным (учитывая специфику сектора малых и средних предприятий) учитывать все кредиты (не только долгосрочные). Целесообразно использовать показатели накопленной задолженности по кредитам.

<sup>11</sup> Выделяется рынок акций как наиболее эффективный инструмент структурной реформы. Рынки облигаций и кредитные рынки в этом отношении намного менее эффективны.



- привлечения на рынках акций, корпоративных облигаций и в виде кредитов);
- с. доля производителей несырьевых неэнергетических товаров в стоимостной оценке национальной капитализации.
5. Обобщающий показатель, характеризующий емкость финансового сектора в экономике России: сумма национальной капитализации, стоимости облигаций в обращении на внутреннем рынке и банковских активов в процентах к ВВП.

Последний показатель из перечисленных не характеризует прямо роль финансового сектора в социально-экономическом развитии, но вместе с тем он, во-первых, характеризует финансовую глубину как важнейшую естественную предпосылку эффективного выполнения финансовым сектором своих функций в народном хозяйстве и, во-вторых, как показывает опыт, в подавляющем большинстве случаев является обязательной частью запроса участников межведомственных согласований на целевые показатели финансового развития.

Показатели, включаемые в Основные направления, значительно в большей степени, нежели показатели Стратегии, формируются под влиянием мнения мегарегулятора, который несет полную ответственность за выполнение данного документа. Вместе с тем понятно, что необходима тесная связь показателей Основных направлений с показателями Стратегии. В этом контексте совершенно очевидна справедливость требования Счетной палаты о введении законодательной регламентации взаимодействия между Банком России и Правительством РФ в разработке и реализации политики развития финансовых рынков (Счетная палата, 2020).

### **Целевые показатели финансового развития для формирования комплексной оценки различных аспектов финансового развития**

В рамках второго подхода важнейшим целевым показателем должен стать Индекс финансового развития России. Как представляется, этот показатель, несмотря на настороженное отношение к нему отдельных теоретиков, оказался достаточно адекватным с точки зрения отражения реальной картины финансового развития. В отличие от, например, показателей рейтинга Международных финансовых центров (далее – МФЦ), в котором на достаточно высоких местах могли оказаться фактически не функционирующие МФЦ, Индекс финансового развития не дает поводов для нахождения таких парадоксальных ситуаций (см. об этом: Данилов, 2016b). Он также не отдает предпочтений ни одной из групп стран, сформированных по признаку типа правовой системы<sup>12</sup> или по региональной принадлежности.<sup>13</sup>

Применительно к показателям финансового развития идеальным вариантом интегрального целевого показателя является сам Индекс финансового развития, разработанный и рассчитываемый по 183 странам сотрудниками МВФ. Логичность его использования в качестве ключевого целевого показателя для оценки различных аспектов финансового развития обуславливается

<sup>12</sup> Например, в рейтинге МФЦ явное преимущество имеют страны с англосаксонским правом.

<sup>13</sup> В рейтинге МФЦ длительное время оказывалось избыточное внимание странам Персидского залива.



также тем, что структура его расчета полностью соответствует международному консенсусному представлению о современном наборе целей (направлений) финансового развития. Соответственно, в случае установления целей развития российского финансового сектора в соответствии с общепринятой структурой целей финансового развития субиндексы данного индекса могли бы отражать достижение целей по каждому отдельному направлению.

Очевидны преимущества Индекса финансового развития как ключевого целевого показателя. Во-первых, это интегральный показатель, адекватно отражающий основные направления финансового развития. Во-вторых, он относительно слабо подвержен влиянию конъюнктуры финансовых рынков и в целом внешних шоков. В-третьих, он соответствует требованиям российского законодательства к документам стратегического планирования по параметрам объективности, измеримости и совместимости с целевыми показателями социально-экономического развития. В-четвертых, он удобен для межстрановых сопоставлений, при этом лишен недостатков, свойственных аналогичным индикаторам (таким, как, например, рейтинг МФЦ).

Во вторую группу комплекса целевых показателей финансового развития (второго уровня иерархии, имея в виду, что первый уровень занимает сам Индекс финансового развития) следует включить субиндексы Индекса финансового развития. Возможно, целесообразно также сформировать третью группу целевых показателей финансового развития (третьего уровня иерархии), в которую следует включить часть тех показателей, которые используются при расчете субиндексов данного Индекса. Таким образом, предлагается сформировать систему целевых показателей финансового развития (в рамках задачи формирования комплексной оценки различных аспектов финансового развития), включающую три иерархических уровня:

1. Главный целевой показатель финансового развития в Российской Федерации – Индекс финансового развития Российской Федерации и темпы его прироста.
2. Целевые показатели второго уровня – субиндексы Индекса финансового развития Российской Федерации (в соответствии с перечнем, используемым при расчете Индекса финансового развития МФЦ) и темпы их приростов.
3. Целевые показатели третьего уровня – некоторые из показателей, участвующие в расчете субиндексов Индекса финансового развития Российской Федерации. На наш взгляд, в число таких показателей следует включить те показатели, которые не зависят в явном виде от конъюнктуры финансовых рынков.<sup>14</sup>

<sup>14</sup> 1) кредит частному сектору, % ВВП; 2) активы пенсионных фондов, % ВВП; 3) активы взаимных фондов, % ВВП; 4) страховые премии по страхованию жизни и прочим видам страхования, % ВВП; 5) количество отделений банков на 100 000 взрослого населения; 6) количество банкоматов на 100 000 взрослого населения; 7) спрэд между ставками процента по кредитам и депозитам; 8) соотношение дохода и активов банков; 9) рыночная капитализация рынка акций, % ВВП; 10) доля корпораций без учета 10 крупнейших корпораций в совокупной рыночной капитализации; 11) совокупное количество эмитентов долговых ценных бумаг финансовых и нефинансовых корпораций, внутренних и внешних; 12) коэффициент оборачиваемости акций – соотношение объема торговли акциями и капитализации.

Как представляется, такая система целевых показателей финансового развития наиболее адекватна как целям финансового развития, так и задаче объективно оценить вклад того или иного органа, ответственного за проведение политики финансового развития, в финансовое развитие России. В такой системе целевых индикаторов обеспечивается взаимная увязка всех сторон финансового развития, а также нацеленность органов государственного управления и регулирования на решение общественно-значимых задач, одной из которых является задача повышения уровня финансового развития Российской Федерации.

### **Целевые показатели финансового развития для оценки глобальной конкурентоспособности российского финансового сектора**

В период устойчивого роста российского финансового сектора, повышения его роли в финансировании реального сектора экономики и увеличения доли на глобальном финансовом рынке (2002–2007 гг.) российские участники финансового рынка взяли на себя инициативу по формированию целевых индикаторов развития российского финансового сектора на период до 2020 г., включающих в том числе параметры его глобальной конкурентоспособности. Дополнительный импульс этим усилиям придало начало разработки различными организациями рейтингов МФЦ (из которых до сегодняшнего дня продолжает разрабатываться только продукт компании *Z/Yen*). Повышение глобальной конкурентоспособности национального финансового рынка рассматривалось как основное условие формирования МФЦ в рамках национальной юрисдикции, а само формирование МФЦ считалось признаком успеха страны в сфере геополитической конкуренции. Начавшийся глобальный финансовый кризис 2007–2009 гг. усилил важность глобальной конкурентоспособности финансового сектора. Программа участников финансового рынка, сформулированная в (НАУФОР, 2008), стала основой для разработки государственной стратегии по созданию международного финансового центра в России, основные параметры которой были опубликованы в формате Плана мероприятий («дорожной карты») «Создание международного финансового центра и улучшение инвестиционного климата в Российской Федерации».<sup>15</sup> В числе целевых индикаторов были заявлены исключительно амбициозные цели по повышению роли российского финансового сектора (который, как предполагалось, будет представлен Московским МФЦ) в глобальной финансовой системе.<sup>16</sup>

Позднее, когда стало ясно, что данные цели недостижимы, но сохранялась задача повышения глобальной конкурентоспособности российского финансового сектора, была поставлена задача разработать обновленную версию целевых индикаторов развития российского финансового сектора, которая бы могла оценивать повышение его глобальной конкурентоспособности. Такая версия уже была ранее нами представлена (Данилов, 2016b)

<sup>15</sup> Утвержден Распоряжением Правительства РФ от 19.06.2013 N 1012-р.

<sup>16</sup> На 2014 г. было намечено вхождение Москвы в топ-40 рейтинга МФЦ, рассчитываемого компанией *Z/Yen*, на 2015 г. – в топ-25, на 2018 г. – в топ-15.

и были указаны основные черты примененной методики построения. Здесь приведем лишь принципиальную структуру данной системы показателей:

- семь показателей доли России на соответствующем сегменте глобального финансового рынка;
- три показателя, характеризующие степень приближения рубля к статусу свободно конвертируемой (резервной) валюты;
- соотношение среднероссийского показателя  $P/E$ <sup>17</sup> и среднего по развивающимся рынкам показателя  $P/E$  как обобщающего показателя, характеризующего представления глобальных инвесторов о качестве инвестиционного климата в России.

Данный подход позволил определить целевые ориентиры для развития финансового сектора России, а также провести анализ слабых мест российского финансового сектора в сравнении с показателями основных конкурентов России на мировом финансовом рынке.

### **Целевой показатель оценки качества финансового регулирования и надзора**

Проблема оценки эффективности государственных органов Российской Федерации в реализации политики финансового развития, а также оценки эффективности финансового регулирования в России стоит весьма остро. В настоящее время такая оценка не формализована, она осуществляется либо самим финансовым регулятором на основе неverified показателей, либо в процессе обсуждения отчетов Банка России в Государственной Думе.

Для оценки качества финансового регулирования и надзора необходимо из общего комплекса детерминантов финансового развития выделить те, которые подвержены более или менее быстрой корректировке со стороны регулятивного воздействия, и оценить их вклад в общее изменение уровня национального финансового развития. Представления о детерминантах финансового развития исключительно быстро менялись в период между кризисами 1997–1998 гг. и 2007–2009 гг. Сначала сформировалось представление о том, что главным детерминантом развития финансового сектора является качество правовой системы (La Porta et al., 1999). Оно было опровергнуто концепцией «политическое развитие и финансы», утверждавшей, что важнее функционирование политической системы (балансирующей интересы основных групп влияния), которая либо препятствует развитию финансовых рынков, либо стимулирует их развитие (Rajan, Zingales, 2003). Впоследствии в качестве главного детерминанта финансового развития предлагались другие факторы, но в итоге сформировалось представление о том, что на финансовое развитие влияет широкий комплекс факторов.

Все описываемые в литературе группы детерминант финансового развития можно подразделить на:

- «естественные» факторы, которые не зависят или слабо зависят от мер государственной политики (большинство из них при этом крайне

<sup>17</sup> Price-to-earnings ratio, отношение рыночной цены акции к ее среднегодовой чистой прибыли. На страновом уровне используется усредненное по капитализации значение данного показателя.

инерционны): группа социокультурных факторов и группа природно-географических факторов;

- факторы, на которые реализуемые государственные политики оказывают значительное влияние (данную группу факторов иногда характеризуют как «рукотворные» детерминанты финансового развития, подчеркивая важную роль в их создании и развитии органов государственной власти) (см.: Данилов и др., 2020).

При этом в рамках второй группы факторов объединены как медленно изменяемые факторы (торговая открытость экономики; демографические факторы; макроэкономические и структурные факторы; часть факторов присутствия государства в экономике), так и факторы, которые могут изменяться достаточно быстро, в краткосрочном или среднесрочном периоде (валютная и инвестиционная открытость; факторы защиты прав инвесторов и степень экономических свобод; экономическая динамика; уровень государственного долга; качество финансового регулирования). Очевидно, что именно быстро изменяемые факторы легче учесть при оценке влияния различных детерминант на уровень финансового развития.<sup>18</sup> Инструментами финансового регулирования могут быть изменены достаточно быстро многие детерминанты финансового развития, что свидетельствует о крайне значимой роли государственных органов в формировании детерминант финансового развития и, соответственно, в определении уровня финансового развития страны.

В качестве целевого показателя, помогающего адекватно оценить качество финансового регулирования и надзора, предлагается использовать соотношение прироста индекса финансового регулирования к приросту Индекса финансового развития.

Индекс финансового регулирования является агрегатором ряда индексов, характеризующих финансовое и, возможно, инвестиционное регулирование. Конкретный вид данного показателя может варьироваться в зависимости от того, насколько широко трактуется финансовое регулирование и круг каких органов государственного регулирования предполагается оценить. Применительно к оценке качества финансового регулирования и надзора, осуществляемого Банком России как финансовым мегарегулятором, данный индекс целесообразно рассчитывать как геометрическое среднее приростов следующих индексов:

- Индекс прав собственности (можно выбрать один из множества индексов данного типа, используемых международными финансовыми организациями; наиболее корректным представляется индекс Heritage Foundation);
- Индекс силы защиты инвесторов (Strength of investor protection);
- Индекс уровня регулирования фондовых бирж (Regulation of securities exchanges).

<sup>18</sup> Разделение детерминант финансового развития на быстро-, средне- и медленно изменяющиеся также крайне важно для понимания временных горизонтов, на которых должна реализовываться государственная политика, нацеленная на корректировку детерминант финансового развития.

В более широкие версии индекса финансового регулирования могут быть включены также показатели защиты интересов миноритарных акционеров (в дополнение к более общему показателю силы защиты инвесторов) и характеристики раскрытия информации (уровня прозрачности эмитентов ценных бумаг и финансовых посредников).

### Использование разработанных целевых показателей и закономерности поведения органов государственного управления при установлении целевых индикаторов финансового развития в документах стратегического планирования

Важнейшей закономерностью, которая неизменно выполнялась на протяжении всего времени разработки стратегий развития финансового сектора или его сегментов, следует признать следующую: при формировании в рамках экспертной подготовки комплекса целевых показателей (который имеет дополнительную ценность именно как комплекс, обеспечивая разносторонность оценки управляемого объекта) на этапе ведомственного утверждения документа, равно как и на этапе межведомственного согласования, из комплекса показателей использовалась лишь часть (часто небольшая) разработанных показателей. При этом вместо отброшенных показателей вставлялись показатели, появление которых могло иметь самые неожиданные (иногда странные) основания.

Вторая закономерность установления целевых показателей ведомствами – попытка заложить те показатели (применительно к количественным показателям – значения показателей), которые либо легко достижимы, либо уже были достигнуты. Неамбициозность ведомств в процессе стратегического планирования неоднократно отмечалась исследователями.

Решение этой проблемы, предложенное и стихийно реализованное в рамках разработки стратегических документов по формированию Международного финансового центра (далее – МФЦ) в России, – разработка целевых показателей органом исполнительной власти, который не несет ответственности за их достижение. Такой подход привел к другой крайности – примером оторванных от реальности целевых показателей стали цели по продвижению Московского МФЦ в рейтинге МФЦ (приведены выше, в пункте 2.3 настоящей статьи; столь же завышенными были и целевые показатели более низкого уровня, в частности, по капитализации и объему биржевой торговли).

В целом определение значений целевых показателей, важнейшее для целеполагания, страдает от целого ряда недостатков. Анализ практики установления значений целевых показателей стратегических документов в области финансового развития позволяет выделить, по крайней мере, следующие:

- чаще всего они устанавливаются путем простой (линейной) экстраполяции ряда исторических значений. Безусловно, этот недостаток свойственен самым разным отраслевым и региональным стратегиям (Комаров и др., 2021), но в сфере финансового развития линейная экстра-



поляция в наименьшей степени применима вследствие нелинейности значительной части факторов, предопределяющих параметры финансового развития. Кроме того, выбор экстраполяции указывает на предпочтительность для авторов стратегии «планирования от достигнутого», в то время как для финансового развития максимально ценен подход прогнозирования на основе факторного влияния;

- в практике стратегического планирования финансового рынка установление значений целевых показателей оставляют на «последний момент», в то время как корректное определение этих значений с учетом прогнозов поведения национальной экономики (в первую очередь, макроэкономических параметров и параметров денежно-кредитной политики), изменений на глобальном финансовом рынке и в мировой экономике, влияния предлагаемых в стратегии мер требует значительного времени. В результате стратегический документ либо принимается существенно позже изначально планируемой даты, либо с установленными – «взятыми с потолка» – значениями целевых показателей. В ряде случаев предпринимались попытки обосновать необходимость, либо засекретить значения целевых показателей, либо установить их позже, после наступления некоторого «важного события» на мировом финансовом рынке.

Возможно, решением этой проблемы станет постепенная стандартизация, формирование единой методики разработки целевых индикаторов и требований к ним применительно ко всему стратегическому планированию в России. Как представляется, движение в этом направлении будет способствовать повышению качества формирования целевых показателей, равно как и повышению роли анализа данных в процессе стратегического планирования, формированию датазависимых процессов принятия решений в области финансового развития, которые объективно повышают качество таких решений (Барабашев и др., 2019).

В качестве целевых показателей финансовых стратегий часто использовались принципиально неизмеримые показатели. К сожалению, контрольные органы лишь фиксируют такое положение дел (Счетная палата, 2020), но нам неизвестны примеры исследования причин такого поведения ведомств (при этом оно характерно не только и не столько для Банка России, но и для федеральных органов исполнительной власти) и разработки предложений по устранению этих причин.

Еще одна проблема, связанная с установлением целевых показателей в документах стратегического планирования, касающихся развития финансового сектора, – выявляемые на этапе межведомственного согласования неразрешимые противоречия между различными ведомствами, между их видением формы и значений целевых показателей. Такие противоречия становятся причиной утраты блока целевых показателей (их изъятия из текста документа стратегического планирования). По мере ужесточения требований к документам стратегического планирования в части обязательности присутствия целевых показателей и их соответствия требованиям закона о стратегическом планировании происходит повышение вероятности того,



что документ так и не будет утвержден и опубликован. На наш взгляд, именно данное обстоятельство является одной из причин того, что Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 г., которая должна быть опубликована до конца 2021 г., так и не утверждена (по состоянию на ноябрь 2022 г.).

Попутно заметим, что это свидетельствует о принципиально большей значимости внутреннего содержания федеральных стратегий финансового развития по сравнению со стратегиями развития регионов и муниципалитетов, для руководителей которых формальное наличие документа представляет главную ценность (Комаров и др., 2021).

Возможно, более технической, но не менее острой проблемой является проблема наличия данных, на основании которых формируются целевые показатели.

Государственная статистика практически не охватывает финансовый сектор в части общепринятых показателей его развития, поэтому большинство целевых индикаторов опирается на биржевые показатели, показатели, собираемые отдельными информационно-аналитическими агентствами и даже подразделениями научных центров. Отсюда риски несопоставимости данных, изменения методики их расчета или даже прекращения сбора отдельных показателей. Все это существенно увеличивает риски стратегического планирования в финансовом секторе, в дополнение к проблеме несовместимости ведомственных баз данных, которая остается важной частью разобщенности ведомственных систем управления по результатам (Добролюбова, 2018).

Достаточно часто в процессе определения критериев эффективности деятельности органов финансового регулирования высказываются мнения о том, что сложность кроется в том, что на параметры финансового рынка и финансового сектора в целом существенное влияние оказывают рыночные условия, в том числе краткосрочные колебания рынков. Последние находятся вне компетенции регулирующих органов, которые не имеют возможности влиять на данные условия. Происходит подмена понятия финансового развития понятиями, связанными с результатами функционирования финансовых рынков и финансовых институтов конъюнктурного характера.

При построении упоминавшихся выше матриц ВБ и МВФ применяют измерители, которые позволяют отделить понятие финансового развития от параметров развития финансовых рынков и финансовых институтов. Совершенно необязательно для оценки финансового развития пользоваться показателями конъюнктуры финансовых рынков, гораздо важнее оценить, например, долю инвестиций в основной капитал, финансируемую на финансовых рынках, или долю накопленного богатства домохозяйств, имеющую форму финансового богатства. Кардинально уменьшает зависимость от конъюнктуры финансовых рынков использование в целевых показателях соотношений с такими показателями, как валовой внутренний продукт, валовые инвестиции в основной капитал или денежные доходы домохозяйств.

## Заключение

Представленные в настоящей статье четыре подхода к построению системы целевых индикаторов, используемых при подготовке документов стратегического планирования развития финансового сектора (основанные на оценке: качества выполнения финансовым сектором своих функций в народном хозяйстве; различных аспектов финансового развития; глобальной конкурентоспособности российского финансового сектора; качества финансового регулирования и надзора), могут применяться для соответствия данных документов целям и задачам, зафиксированным в документах стратегического планирования более высокого уровня.

К сожалению, в процессе практической разработки стратегических документов финансового развития никогда не использовался единый комплекс целевых показателей, что, по нашему мнению, связано с противоречивостью интересов общества, ведомств и отдельных чиновников. Мы упомянули также другие недостатки процесса стратегического планирования финансового развития, в том числе установление легко достижимых (либо наоборот – заведомо недостижимых) количественных значений целевых показателей, применение экстраполяции вместо факторного прогноза при определении значений целевых показателей, использование принципиально неизмеримых показателей и даже отказ (или попытки отказа) от установления значений целевых показателей (как вследствие оставления данной части работы на последние дни; так и вследствие неразрешимых противоречий между различными ведомствами) и другие.

Мы не ставили цель формулирования предложений по преодолению недостатков стратегического планирования финансового развития, но рассчитываем, что материал настоящей статьи позволит их сформулировать в дальнейших работах.

## ЛИТЕРАТУРА

1. Барабашев А.Г., Макаров А.А., Макаров И.А. О совершенствовании индикативных оценок качества государственного управления // Вопросы государственного и муниципального управления. 2019. № 2. С. 7–38.
2. Буклемишев О.В., Данилов Ю.А. Современные тенденции институциональной структуры финансового регулирования. М.: Экономический факультет МГУ им. М.В. Ломоносова, 2017.
3. Ведев А.Л., Данилов Ю.А. Прогноз развития финансовых рынков РФ до 2020 года. М.: Изд-во Ин-та Гайдара, 2012.

4. Данилов Ю. Реформирование финансовых рынков: факторы успеха // Мировая экономика и международные отношения. 2016а. Т. 60, № 10. С. 52–61.
5. Данилов Ю.А. Оценка места Российской Федерации на глобальном финансовом рынке // Вопросы экономики. 2016b. № 11. С. 100–116.
6. Данилов Ю.А., Абрамов А.Е., Буклемишев О.В. Реформа финансовых рынков и небанковского финансового сектора. М.: ЦСР – РАНХиГС, 2017.
7. Данилов Ю.А. Совершенствование стратегического планирования развития финансового рынка Российской Федерации // Экономическое развитие России. 2017. № 3. С. 52–62.
8. Данилов Ю.А. Стратегическое планирование финансового развития: как учесть мировой опыт в российской практике // Государственная служба. 2019. Т. 117, № 1. С. 71–80.
9. Данилов Ю.А., Пивоваров Д.А., Давыдов И.С. Детерминанты финансового развития // Экономическое развитие России. 2020. Т. 27, № 3. С. 47–57.
10. Добролюбова Е.И. Государственное управление по результатам в эпоху цифровой трансформации: обзор зарубежного опыта и перспективы для России // Вопросы государственного и муниципального управления. 2018. № 4. С. 70–93.
11. Институт современного развития. Структурная модернизация финансовой системы России. М.: Институт современного развития, 2010.
12. Комаров В.М., Акимова В.В., Коцюбинский В.А., Земцов С.П. Сравнительный анализ подходов к разработке долгосрочных государственных стратегий в России и мире // Вопросы государственного и муниципального управления. 2021. № 1. С. 56–74.
13. Костиков И.В. (ред.) Эффективный рынок капитала: Экономический либерализм и государственное регулирование. В 2-х т. М.: Наука, 2004.
14. Athanassiou Ph. Financial Sector Supervisors' Accountability: A European Perspective. Frankfurt am Main, European Central Bank, 2011.
15. Babasyan D., Gu Yu., Melecky M. Late Banking Transitions. Comparing Uzbekistan to Earlier Reformers. World Bank Policy Research Working Paper, No. 9984. Washington, World Bank, 2022.
16. Čihák M., Demirgüç-Kunt A., Feyen E., Levine R. Benchmarking financial systems around the world. World Bank Policy Research Working Paper, No. 6175. Washington, World Bank, 2012.
17. Demirgüç-Kunt A., Levine R. Finance, Financial Sector Policies, and Long-Run Growth. World Bank Policy Research Working Paper, No. 4469. Washington, World Bank, 2008.
18. Gould D., Melecky M. Risks and Returns: Managing Financial Trade-Offs for Inclusive Growth in Europe and Central Asia. Washington, World Bank, 2017.
19. La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A., Vishny R.W. Investor Protection: Origins, Consequences, Reform. NBER. WP # 7428. 1999.

20. Levine R. Finance, Growth, and Inequality. IMF Working Paper # WP/21/164. International Monetary Fund, 2021.
21. Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // Journal of Economic Literature. 1997. Vol. 35, no. 2. P. 688–726.
22. Maimbo S., Melecky M. Financial Sector Policy in Practice: Benchmarking Financial Sector Strategies around the World. Policy Research Working Paper # 6746. Washington, World Bank, 2014.
23. Melecky M., Podpiera A.M. Financial Sector Strategies and Financial Sector Outcomes. Do the Strategies Perform? Policy Research Working Paper # 8315. Washington, World Bank, 2018.
24. Rajan R., Zingales L. The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century // Journal of Financial Economics. 2003. Vol. 69, issue 1. P. 5–50.
25. Stiglitz J. Financial Systems for Eastern Europe's Emerging Democracies. San Francisco, ICS Press, 1993.
26. Sviryzdenka K. Introducing a New Broad-based Index of Financial Development. IMF Working Paper WP/16/5. IMF, 2016.
27. Wardle M., Mainelli M. The Global Financial Centres Index 31. L., Long Finance & Financial Centre Futures, 2022.

## ОФИЦИАЛЬНЫЕ ДОКУМЕНТЫ

---

1. Банк России. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2022 год и период 2023 и 2024 годов. М.: Банк России, 2021.
2. Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра. Идеальная модель фондового рынка России на долгосрочную перспективу (до 2020 года). М.: НАУФОР, 2008.
3. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации до 2030 года. Проект. URL: <http://www.consultant.ru/law/hotdocs/70949.html/>.
4. Счетная палата РФ. Отчет о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ реализации Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов и оценка Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов». М.: Счетная палата РФ, 2020.
5. Planning Commission Government of India. Twelfth Five Year Plan (2012–2017). New Delhi, SAGE Publishing, 2013.
6. Planning Commission Government of India. A Hundred Small Steps. Report of the Committee on Financial Sector Reforms. New Delhi, SAGE Publishing, 2009.

## REFERENCES

1. Athanassiou, Ph. (2011) *Financial sector supervisors' accountability: A European perspective*. Frankfurt am Main: European Central Bank.
2. Babasyan, D., Gu, Yu. and Melecky, M. (2022) *Late banking transitions. Comparing Uzbekistan to earlier reformers*. World Bank Policy Research Working Paper, No. 9984. Washington: World Bank.
3. Barabashev, A.G., Makarov, A.A. and Makarov, I.A. (2019) 'O sovershenstvovanii indikativnykh otsenok kachestva gosudarstvennogo upravleniya' [On improving indicative assessments of the quality of public administration], *Public Administration Issues* [Voprosy gosudarstvennogo i munitsipal'nogo upravleniya], 2, pp. 7–38.
4. Buklemishev, O.V. and Danilov, Yu.A. (2017) *Sovremennye tendentsii institutsional'noy struktury finansovogo regulirovaniya* [Modern trends in the institutional structure of financial regulation]. Moscow: Lomonosov Moscow State University.
5. Čihák, M., Demirgüç-Kunt, A., Feyen, E. and Levine, R. (2012) *Benchmarking financial systems around the world*. World Bank Policy Research Working Paper, No. 6175. Washington: World Bank.
6. Danilov, Yu. (2016a) 'Reformirovanie finansovykh rynkov: faktory uspekha' [Reforming financial markets: Success factors], *World economy and international relations*, 60 (10), pp. 52–61.
7. Danilov, Yu.A. (2016b) 'Otsenka mesta Rossiyskoy Federatsii na global'nom finansovom rynke' [Assessment of the place of the Russian Federation in the global financial market], *Voprosy ekonomiki*, 11, pp. 100–116.
8. Danilov, Yu.A., Abramov, A.E. and Buklemishev, O.V. (2017) *Reforma finansovykh rynkov i nebankovskogo finansovogo sektora* [Reform of financial markets and non-banking financial sector]. Moscow: TsSR – RANKhiGS.
9. Danilov, Yu.A. (2017) 'Sovershenstvovanie strategicheskogo planirovaniya razvitiya finansovogo rynka Rossiyskoy Federatsii' [Improvement of strategic planning for the development of the financial market of the Russian Federation], *Ekonomicheskoe razvitie Rossii*, 24 (3), pp. 52–62.
10. Danilov, Yu.A. (2019) 'Strategicheskoe planirovanie finansovogo razvitiya: kak uchest' mirovoy opyt v rossiyskoy praktike' [Strategic planning of financial development: how to take into account world experience in Russian practice], *Gosudarstvennaya sluzhba*, 1, pp. 71–80.
11. Danilov, Yu.A., Pivovarov, D.A. and Davydov, I.S. (2020) 'Determinanty finansovogo razvitiya' [Determinants of financial development], *Ekonomicheskoe razvitie Rossii*, 27 (3), pp. 47–57.
12. Demirgüç-Kunt, A. and Levine, R. (2008) *Finance, financial sector policies, and long-run growth*. World Bank Policy Research Working Paper, No. 4469. Washington: World Bank.

13. Dobrolyubova, E.I. (2018) 'Gosudarstvennoe upravlenie po rezul'tatam v epokhu tsifrovoy transformatsii: obzor zarubezhnogo opyta i perspektivy dlya Rossii' [Public administration by results in the era of digital transformation: a review of foreign experience and prospects for Russia], *Public Administration Issues*, 4, pp. 70–93.
14. Gould, D. and Melecky, M. (2017) *Risks and returns: Managing financial trade-offs for inclusive growth in Europe and Central Asia*. Washington: World Bank.
15. Institut sovremennogo razvitiya (2010) *Strukturnaya modernizatsiya finansovoy sistemy Rossii* [Structural modernization of the Russian financial system]. Moscow: Institut sovremennogo razvitiya.
16. Komarov, V.M., Akimova, V.V., Kotsyubinskiy, V.A. and Zemtsov, S.P. (2021) 'Sravnitel'nyy analiz podkhodov k razrabotke dolgosrochnykh gosudarstvennykh strategiy v Rossii i mire' [Comparative analysis of approaches to the development of long-term state strategies in Russia and the world], *Public Administration Issues*, 1, pp. 56–74.
17. Kostikov, I.V. (ed.) (2004) *Effektivnyy rynek kapitala: Ekonomicheskiy liberalizm i gosudarstvennoe regulirovanie* [Economic liberalism and state regulation in Russia: The creation of an efficient capital market]. Moscow: Nauka.
18. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1999) *Investor Protection: Origins, Consequences, Reform*. NBER. WP # 7428.
19. Levine, R. (2021) *Finance, Growth, and Inequality*. IMF Working Paper # WP/21/164.
20. Levine, R. (1997) 'Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda', *Journal of Economic Literature*, 35 (2), pp. 688–726.
21. Maimbo, S. and Melecky, M. (2014) *Financial sector policy in practice: Benchmarking financial sector strategies around the world*. Policy Research Working Paper # 6746. Washington: World Bank.
22. Melecky, M. and Podpiera, A.M. (2018) *Financial sector strategies and financial sector outcomes. Do the Strategies Perform?*. Policy Research Working Paper # 8315. Washington: World Bank.
23. Rajan, R. and Zingales, L. (2003) 'The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century', *Journal of Financial Economics*, 69 (1), pp. 5–50.
24. Stiglitz, J. (1993) *Financial systems for Eastern Europe's emerging democracies*. San Francisco: ICS Press.
25. Svirydzenka, K. (2016) *Introducing a New Broad-based Index of Financial Development*. IMF Working Paper WP/16/5.
26. Vedeve, A.L. and Danilov, Yu.A. (2012) *Prognoz razvitiya finansovykh rynkov RF do 2020 goda* [Forecast of the development of the financial markets of the Russian Federation until 2020]. Moscow: Gaidar Institute for Economic Policy.
27. Wardle, M. and Mainelli, M. (2022) *The Global Financial Centres Index 31*. London: Long Finance & Financial Centre Futures.



## OFFICIAL DOCUMENTS

1. *Bank Rossii* (2021) *Osnovnye napravleniya razvitiya finansovogo rynka Rossiyskoy Federatsii na 2022 god i period 2023 i 2024 godov* [The main directions for the development of the financial market of the Russian Federation for 2022 and the period of 2023 and 2024]. Moscow: Bank Rossii.
2. *NAUFOR* (2008) *Rossiyskiy fondovyy rynek i sozdanie mezhdunarodnogo finansovogo tsentra. Ideal'naya model' fondovogo rynka Rossii na dolgosrochnuyu perspektivu (do 2020 goda)* [The Russian stock market and the creation of an international financial center. The ideal model of the Russian stock market in the long term (until 2020)]. Moscow: NAUFOR.
3. *Planning Commission Government of India* (2009) *A Hundred Small Steps*. Report of the Committee on Financial Sector Reforms. New Delhi: SAGE Publishing.
4. *Planning Commission Government of India* (2013) *Twelfth Five Year Plan (2012–2017)*. New Delhi: SAGE Publishing.
5. *Schetnaya palata RF* (2020) *Otchet o rezul'tatakh ekspertno-analiticheskogo meropriyatiya «Analiz realizatsii Osnovnykh napravleniy razvitiya finansovogo rynka Rossiyskoy Federatsii na period 2016–2018 godov i otsenka Osnovnykh napravleniy razvitiya finansovogo rynka Rossiyskoy Federatsii na period 2019–2021 godov»* [Accounts Chamber of the Russian Federation. Report on the results of the expert and analytical event «Analysis of the implementation of the Main Directions for the Development of the Financial Market of the Russian Federation for the period 2016–2018 and assessment of the Main Directions for the Development of the Financial Market of the Russian Federation for the period 2019–2021»]. Moscow: Schetnaya palata RF.
6. *Strategiya razvitiya finansovogo rynka Rossiyskoy Federatsii do 2030 goda. Proekt.* [Strategy for the development of the financial market of the Russian Federation until 2030. Project]. Available at: <http://www.consultant.ru/law/hotdocs/70949.html/> (accessed 25 October 2022).

Статья поступила в редакцию 11.08.2021;  
одобрена после рецензирования 20.09.2022;  
принята к публикации 29.11.2022.