

# ИЗМЕНЕНИЯ В АРХИТЕКТУРЕ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ ПОСЛЕ МИРОВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА 2007-2009 гг.

Рубцов Б. Б., д-р экон. наук, профессор департамента «Банковское дело и финансовые рынки», ФГБОУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации»; ведущий научный сотрудник отдела международных рынков капитала, Институт мировой экономики и международных отношений им. Е. М. Примакова

E-mail: brubtsov@fa.ru  
Author ID: 572052 64 600

Для цитирования: Рубцов Б. Б. Изменения в архитектуре финансовых рынков после мирового экономического кризиса 2007-2009 гг. // Б. Б. Рубцов // Банковские услуги. – 2020. – № 10. – С. 9-21. – DOI: 10.36992/2075-1915\_2020\_10\_9.

## **Аннотация**

Рассматриваются изменения в архитектуре мировых финансовых рынков за последние 20 лет, а также оценивается роль финансового сектора в экономике ведущих стран. Проводится сравнение структуры финансовой системы России с другими странами. Рассматривается динамика финансовых активов по отношению к ВВП. Отмечаются такие тенденции, как повышение удельного веса институциональных инвесторов в совокупных активах финансовых институтов при снижении удельного веса банков. Анализируется расстановка сил на мировом банковском рынке. Основной эмпирической базой выступает статистика Совета по финансовой стабильности.

**Ключевые слова:** финансовый рынок, финансовая система, финансовые институты, финансовая архитектура, банки, институциональные инвесторы, финансовый кризис, теневая банковская система, Совет по финансовой стабильности.



Драматические события 2020 г., связанные с пандемией COVID-19, отодвинули на второй план другие проблемы мировой экономики, в том числе связанные с устранением последствий глобального финансово-экономического кризиса 2007-2009 гг. К концу текущего десятилетия наиболее очевидные диспропорции и провалы были ликвидированы благодаря скоординированным действиям национальных регуляторов и международных организаций, тем не менее некоторые вопросы остались, как и сохранилась необходимость изучения роли финансовых рынков в современной экономике.

Кризис 2007-2009 гг., который называют самым глубоким после Великой депрессии 1930-х гг.<sup>1</sup>, многие экономисты и политические деятели считают результатом проблем, порожденных финансовой глобализацией и финансиализацией экономики. Неслучайно вопросы регулирова-

<sup>1</sup> Неслучайно получивший определение «Великая рецессия».

ния финансового сектора находились в центре внимания всех саммитов «Группы-20», начиная со встречи министров финансов «Двадцатки» в ноябре 2008 г. в Вашингтоне вплоть до саммита, состоявшегося в Каннах в ноябре 2011 г.

Среди ряда экономистов «левой» ориентации нередко раздаются голоса о засилье финансового капитала, его непроизводительном характере и т.п. Подчеркивается чрезмерность и избыточность финансовых институтов в современной экономике, в том числе в России.

Для ответа на вопрос об обоснованности подобных утверждений, рассмотрим под разными углами зрения роль финансовых институтов в производимом ВВП, структуре занятости в отдельных странах, а также место различных видов финансовых институтов в финансовых системах ведущих стран в настоящее время и в докризисное десятилетие<sup>2</sup>.

### **Роль финансового сектора в экономике**

Для начала необходимо отметить, что в целом негативное отношение к финансовому рынку не является мейнстримом в экономической науке. Ученых, доказывающих положительное влияние, которое оказывает финансовый сектор на развитие экономики, во много раз больше, чем тех, кто видит в нем источник бед<sup>3</sup>.

В развитых странах доля финансового сектора в ВВП составляет от 4 до 8%, в структуре занятости немного меньше – от 3 до 7%. Последнее связано в основном с более высоким уровнем доходов в отрасли по сравнению с экономикой в целом.

Самая высокая доля финансового сектора в ВВП из рассмотренных в таблице стран –

у США, что объяснимо особой ролью финансового капитала в развитии страны. Более высокий уровень развития финансового сектора в США сочетается и с самым высоким показателем душевого ВВП среди крупнейших<sup>4</sup> экономик мира (65 тыс. долл. в 2019 г.). При этом отметим, что она не изменилась за последние двадцать лет. Та же картина наблюдается и по другим ведущим странам, за исключением Великобритании, где финансовый сектор немного вырос, что является отражением того факта, что Лондон на протяжении многих лет занимал первое место в рейтинге глобальных финансовых центров. Впрочем, сохранение за ним этой роли, в связи с «Брекзитом», находится под большим вопросом.

Как реакцию на мировой финансовый кризис 2007-2009 гг. можно рассматривать попытки решения вопросов борьбы с ним также на глобальном уровне. И это не случайно, учитывая активно развивавшийся все девяностые и нулевые годы процесс глобализации, который способствовал не только ускоренному развитию, но и быстрому распространению кризиса по всему миру.

Кризис привел к созданию такой новой институции, как «Группа-20» – регулярным встречам (саммитам) глав государств ведущих стран (а также руководителей финансовых регуляторов – «финансовой двадцатки») для обсуждения актуальных вопросов развития экономики. Следует отметить, что «Двадцатка» сыграла заметную роль в преодолении последствий кризиса и формировании современной структуры финансового рынка.

Осознание необходимости решения вопросов развития финансовых рынков на глобальном уровне способствовало созданию новой международной организации – Совета по

---

<sup>2</sup> Развернутый фундаментальный анализ перспектив развития глобальных финансовых рынков дан в работе [1].

<sup>3</sup> Подробная библиография дана в работах: [2],[3], [5].

<sup>4</sup> Самые высокие душевые показатели (до 100 тыс. долл. и более) у малых европейских и азиатских стран (МВФ).

Таблица 1

**Значение финансового сектора\* в экономике отдельных стран, 2018 г., %**

Страна	Доля финансового сектора в ВВП	Доля занятых в финансовом секторе в общей численности экономически активного населения
Великобритания	6,8	4,1
Германия	3,7	3,0
Италия	4,8	2,8
США	7,6	6,8
Франция	3,9	3,3
Япония	4,2	2,8
Бразилия 2017	6,5	1,4
Индия 2015	5,7	-
Китай 2017	5,4	4,5
Россия	3,0	2,3

*Источник:* составлено автором по [8], [9], [10], [11], [12].

**Примечание**

\* Банки, страхование и другие финансовые услуги.

финансовой стабильности (Financial Stability Board), которая выступает главным координатором между различными международными финансовыми организациями и национальными финансовыми регуляторами.

Одним из результатов создания Совета по финансовой стабильности стало появление общедоступной статистической информации по финансовым рынкам и институтам.

Совет собирает данные о финансовых институтах сорока стран мира (входящих в «Двадцатку», плюс два десятка иных), на которые приходится не меньше 95% объема мировых финансовых активов (но 85% глобального ВВП).

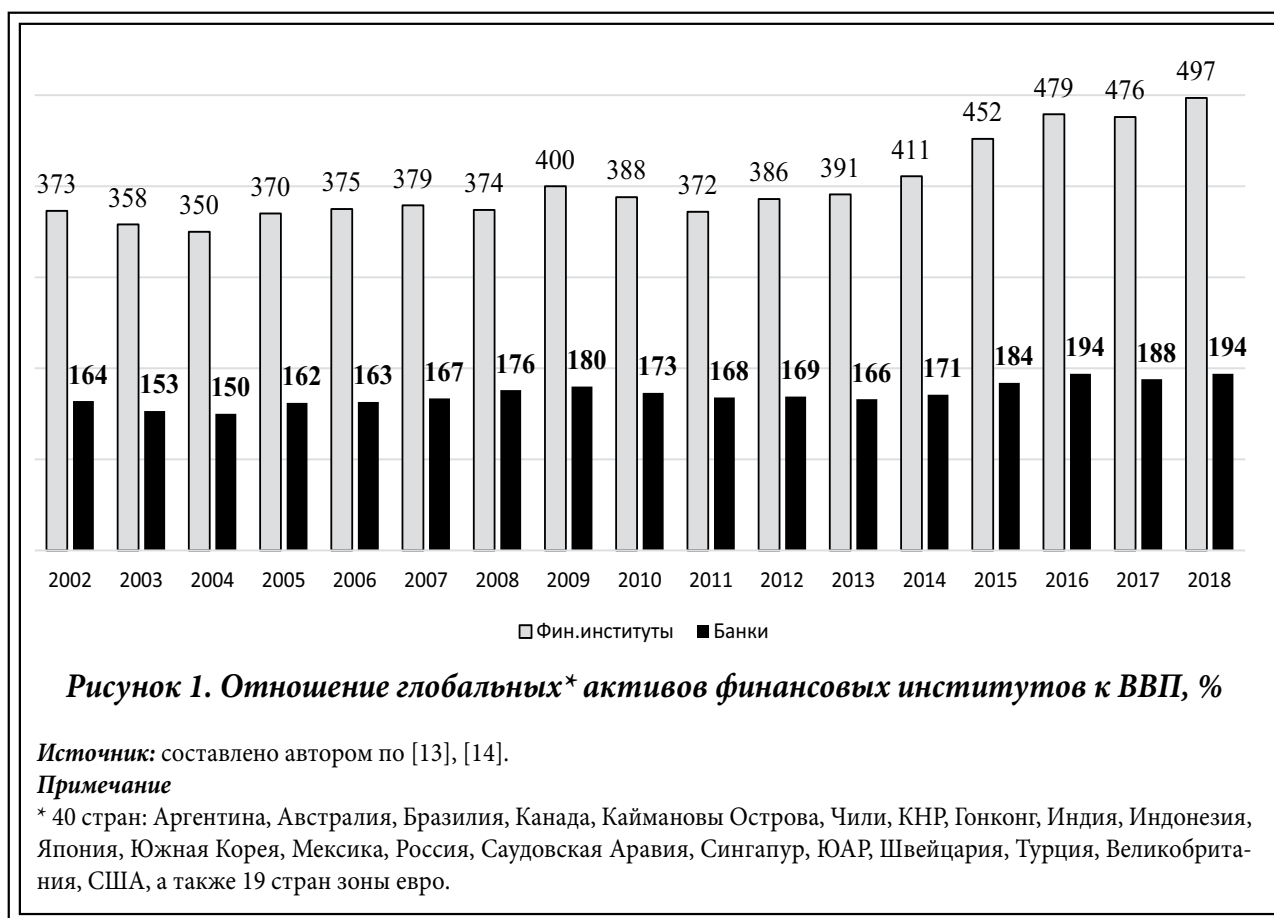
Таким образом, эту статистику можно считать именно глобальной. Это позволяет как

рассмотреть современную структуру финансовых систем, так и оценить изменения, которые она претерпела за последние двадцать лет.

На рисунке 1 представлена диаграмма, иллюстрирующая изменение показателя глобальных финансовых активов финансовых институтов по отношению к ВВП за период 2002-2018 гг.

С начала нулевых и до начала десятых годов соотношение глобальных активов финансовых институтов с ВВП выросло, хотя динамика нелинейная, и в конце прошлого десятилетия наблюдался откат в связи с мировым финансовым кризисом.

В известной работе экономистов Р. Раджана и Л. Зингалеса 2001 г. [6] отмечается



цикличность развития финансовых рынков и сделан вывод о том, что уровень развития финансовых рынков перед Первой мировой войной был выше, чем все последующие десятилетия вплоть до 80-х гг. XX века. Авторы использовали показатели отношения банковских депозитов к ВВП, капитализацию акций к ВВП, количество листинговых компаний на миллион жителей и отношение выпуска акций за год к величине инвестиций в основной капитал. Представляется, что использование показателей активов финансовых институтов позволило бы сделать такие же выводы.

Можно заметить, что быстрый рост финансовых рынков начиная со второй половины 1980-х и в 1990-е гг., вызванный целым рядом причин (глобализация, развал мировой социалистической системы и включение в ми-

ровой рынок стран с директивной в прошлом экономикой, открытие национальных рынков для иностранного капитала развивающимися странами и пр.) привел к повышению роли финансовых институтов, усилению зависимости национальной и глобальной экономики от состояния мировых финансов. Однако это, как показали Р. Раджан и Л. Зингалес, не было чем-то исключительным в экономической истории.

Тем не менее о финансиализации экономики стали писать, отмечая чаще ее негативные стороны именно в последние 10-20 лет.

Констатируя объективный характер процесса финансиализации, мы не можем не признать, что она способна порождать нежелательные явления. Подобно тому, как в природе случаются стихийные бедствия, так и в экономике происходят кризисы. Человек не в

силах их устранить, но он может их предвидеть и смягчить их последствия.

Кризис 2007-2009 гг. в немалой степени был связан с выходом из-под контроля финансовых рынков, точнее, их отдельных сегментов и секторов. В частности, в США – это рынок ипотечных ценных бумаг, кредитно-дефолтных свопов и структурированных финансовых продуктов – наряду с ослаблением контроля крупными банками и страховыми компаниями за рисками в финансовой системе в погоне за прибылью. В Европе – это пузырь на рынке недвижимости в ряде стран, опять же, неосмотрительная политика финансовых институтов, безответственная бюджетная политика и пр.<sup>5</sup>

Как таковой финансовый кризис не является предметом анализа в данной статье. Наша задача заключается в том, чтобы раскрыть современную архитектуру финансовых рынков и оценить новейшие тенденции в развитии финансовых институтов. Здесь же просто необходимо отметить, продолжая комментарии к рисунку 1, что после преодоления последствий кризиса (с 2014 г.) процесс финансовой специализации начинает снова набирать обороты – отношение активов финансовых институтов к ВВП заметно выросло по сравнению с предыдущим десятилетием.

### Место отдельных видов финансовых институтов на финансовом рынке

Совокупная структура активов финансовых институтов сорока экономик мира (включая центральные банки) показана на рисунке 2. Ведущей группой выступают банки, на которые приходилось в 2018 г. 39% всех активов. Далее идут инвестиционные фонды, страховые компании и пенсионные фонды. В совокупности – наряду с хедж-фондами, доверительными компаниями, суверенными

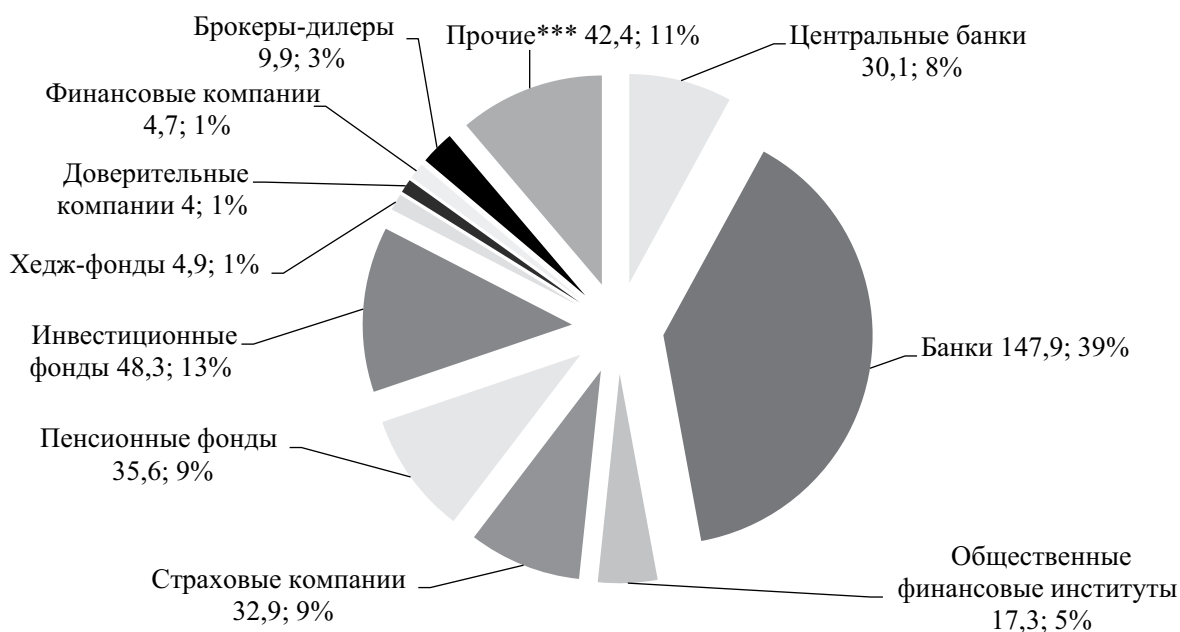
фондами и прочими фондами – они образуют группу, объединяемую общим названием «институциональные инвесторы». На них приходилось 34% активов, то есть, можно сказать, почти столько же, сколько и на банки.

Тенденция повышения роли институциональных инвесторов отмечается экономистами еще с 60-х гг. прошлого века. Данные за рассматриваемый отрезок времени (таблица 2) не позволяют утверждать, что произошли определенные сдвиги к концу этого десятилетия по сравнению с девяностыми нулевыми. За эти годы глобальные пропорции не сильно изменились, если не считать двукратного увеличения удельного веса центральных банков, связанного с проводимой во многих странах (в первую очередь в США и ЕС) политикой «количественного смягчения», которая привела к беспрецедентному увеличению балансов центральных банков, а также двукратному увеличению удельного веса инвестиционных фондов (здесь основную роль сыграл рост фондового рынка США, на который приходится примерно половина всех глобальных активов инвестиционных фондов мира).

Небольшое сокращение удельного веса банков можно рассматривать как продолжение тенденции на изменение структуры финансовой системы в пользу небанковских институтов, но это не следует воспринимать как уменьшение значения этих финансовых институтов в современной экономике. Кстати, о «закате» банков, «конце» банков писали некоторые зарубежные экономисты еще в 1960-1970-х годах. Как бы то ни было, цифры наглядно демонстрируют тот факт, что через банки проходит большая часть денежного капитала в процессе его накопления и использования.

Конечно, нужно иметь в виду, что подобные выводы носят отчасти условный харак-

<sup>5</sup> Всесторонний анализ причин кризиса был дан в Докладе Жака де Ларозьера. (The de Larosière Report) [7].



**Рисунок 2. Структура глобальных\* активов финансовых институтов, 2018 г., трлн долл., %**

*Источник:* составлено автором на основе данных Совета по финансовой стабильности [14].

**Примечания**

\* 40 стран мира: Аргентина, Австралия, Бразилия, Канада, Каймановы Острова, Чили, КНР, Гонконг, Индия, Индонезия, Япония, Южная Корея, Мексика, Россия, Саудовская Аравия, Сингапур, ЮАР, Швейцария, Турция, Великобритания, США, а также 19 стран зоны евро.

\*\* Классические, фонды денежного рынка, фонды недвижимости.

\*\*\* Структурированные финансовые предприятия (SFV), кэптивные финансовые институты и др. Суммы могут быть не равны 100 из-за округлений

тер, поскольку национальные финансовые рынки имеют существенные отличия и особенности. Сравнивая изменения по отдельным странам, можно получить заметно отличающуюся картину. Тем не менее, как тенденция, сказанное выше вполне справедливо.

Какие изменения произошли в расстановке сил в банковском секторе за последний период? В текущем десятилетии первые позиции среди крупнейших банков мира как по активам, так и по капиталу I уровня заняли банки КНР (таблица 3). Четыре из первых десяти – китайские (все, являясь публичными акционерными обществами, чьи акции торгуются на бирже, – с государственным участием

и контролируемые государством)<sup>6</sup>. Это стало заметно уже в нулевые и будет продолжаться в дальнейшем по мере укрепления позиций страны в мировой экономике. В отличие от американских и европейских банков китайские не понесли серьезных потерь в период кризиса 2007-2009 годов<sup>7</sup>. Таким образом, укрепление позиций китайских банков можно рассматривать как еще одну особенность современной архитектуры глобальных финансовых рынков.

В целом Китай занимает второе место в мире по совокупной величине активов финансовых институтов и первое – по совокупным активам банков (рисунки 3, 4).

<sup>6</sup> В 1992 г. восемь из десяти крупнейших банков были японскими.

<sup>7</sup> Общий размер списаний банками развитых стран в период 2007-2010 гг. составил 4 трлн долл.

Таблица 2

**Структура глобальных активов финансовых институтов\***

Ед. изм.	Центральные банки	Банки	Общественные финансовые институты	Страховые компании	Пенсионные фонды	Инвестиционные фонды**	Хедж-фонды	Доверительные компании	Финансовые компании	Брокеры-дилеры	Прочие***	Всего
<b>2002 год</b>												
трлн долл.	5,1	57	11,5	15,2	12,1	9,3	0	0,1	2,5	3,3	13,3	129,5
%	3,9	44	8,9	11,7	9,3	7,2	0	0,0	1,9	2,5	10,3	100
<b>2007 год</b>												
трлн долл.	9,2	97	12,8	22,2	18,5	20,7	0,5	0,3	3,1	6,6	29,2	220,2
%	4,2	44	5,8	10,1	8,4	9,4	0,2	0,1	1,4	3,0	13,3	100
<b>2012 год</b>												
трлн долл.	19,9	126,6	13,5	25,1	25,2	32,4	2,5	1,4	3,3	8,3	30,2	288,5
%	6,9	43,9	4,7	8,7	8,7	11,2	0,9	0,5	1,1	2,9	10,5	100
<b>2018 год</b>												
трлн долл.	30,1	147,9	17,3	32,9	35,6	48,3	4,9	4,0	4,7	9,9	42,4	378
%	39,1	8,0	4,6	8,7	9,4	12,8	1,3	1,1	1,2	2,6	11,2	100

**Источник:** составлено автором на основе данных Совета по финансовой стабильности [14].

**Примечания**

\* 40 стран мира: Аргентина, Австралия, Бразилия, Канада, Каймановы Острова, Чили, КНР, Гонконг, Индия, Индонезия, Япония, Южная Корея, Мексика, Россия, Саудовская Аравия, Сингапур, ЮАР, Швейцария, Турция, Великобритания, США, а также 19 стран зоны евро.

\*\* Классические, фонды денежного рынка, фонды недвижимости; 0 у хедж-фондов в 2002 г. связан с отсутствием данных у составителей базы.

\*\*\* Структурированные финансовые предприятия (SFV), кэптивные финансовые институты и др. Суммы могут быть не равны 100 из-за округлений.

Таблица 3

**25 крупнейших банков мира по величине активов, 2019 г., млрд долл.**

№ п/п	Название банка	Страна	Активы	Капитал I уровня	№ п/п	Название банка	Страна	Активы	Капитал I уровня
1	ICBC	КНР	4308	380	14	Wells Fargo & Co	США	1928	159
2	China Construction Bank	КНР	3639	316	15	Banco Santander	Испания	1711	89
3	Agricultural Bank of China	КНР	3559	278	16	Groupe BPCE	Франция	1503	74
4	Bank of China	КНР	3257	258	17	Postal Savings Bank of China	КНР	1462	77
5	Mitsubishi UFJ Financial Group	Япония	3096	-	18	Deutsche Bank	Германия	1455	70
6	HSBC Holdings	Велико-британия	2715	148	19	Bank of Communications	КНР	1417	113
7	JP Morgan Chase & Co	США	2687	214	20	China Merchants Bank	КНР	1061	84
8	Bank of America	США	2434	188	21	Industrial Bank	КНР	1022	77
9	BNP Paribas	Франция	2432	101	22	Shanghai Pudong Development Bank	КНР	1002	-
10	Credit Agricole Group	Франция	2260	106	23	Goldman Sachs	США	993	85
11	Sumitomo Mitsui Financial Group	Япония	2023	94	24	Norinchukin Bank	Япония	970	79
12	Mizuho Financial Group	Япония	1975	83	25	China Citic Bank	КНР	966	75
13	Citigroup	США	1951	156	60	Сбербанк	Россия	484	71

Источник: [15].

### Противоречивые тенденции в банковских системах на стыке веков и «теневой банкинг»

Тенденция к универсализации банков, разворачивавшаяся с 1990-х гг., уже в прошлом десятилетии привела к тому, что в большинстве стран крупнейшие коммерческие банки превратились в универсальные (речь идет о тех странах, где существовало деление на банки коммерческие и универсальные – США, Великобритания, Япония). Тем не менее в некоторых странах (Китай, Индия) по-прежнему сохраняются ограничения на создание и работу универсальных банков. Кроме того, если взять США, то отмена Закона Гласса-Стигала в 1999 г. привела к принятию чрезмерных рисков американскими банками и огромным убыткам в период кризиса 2007-2009 гг. В результате американские законодатели сочли целесообразным включить в Закон Додда-Франка 2010 г. [16] специальные положения, ограничивающие некоторые операции, которые характерны для инвестиционных банков, в частности, торговлю ценными бумагами за собственный счет (*proprietary trading*) и ограничения на вложения в хедж-фонды.

Можно отметить сохраняющееся деление финансовых систем на «банковские» (Германия, Франция, Япония, Италия и др.) и «рыночные» (США, Великобритания, Канада, Австралия), хотя повсеместно доля банков в активах снизилась за счет роста доли небанковских институтов<sup>8</sup>.

В нулевые годы экономисты заговорили о новом явлении в развитии финансовых рынков, получившем название «теневой банкинг» (от англ. *shadow banking*). Совет по финансовой стабильности определяет теневой банкинг как «предоставление кредитов институтами, не являющимися банками». К числу

этих институтов относится весьма широкий круг финансовых организаций – инвестиционные компании, хедж-фонды, страховые компании, пенсионные фонды и пр. – фактически любая компания, которая «инвестирует» на кредитном рынке. По классификации Совета по финансовой стабильности в 2018 г. активы теневого банкинга (в узком определении) равнялись 51 трлн долл.<sup>9</sup>

Теневой банкинг стал быстро развиваться еще до кризиса 2007-2009 гг. на волне секьюритизации, когда банки продавали собственные кредиты собственным же дочерним компаниям (структурированным инвестиционным компаниям), которые расплачивались с помощью выпуска краткосрочных ценных бумаг. Отчасти это способствовало обострению кризиса и, как результат, на это явление обратили внимание с точки зрения рисков, которые возникают в финансовой системе. В частности, вопросы «теневое банкинг» подвергаются мониторингу со стороны Совета по финансовой стабильности (результаты мониторинга см., например, в отмеченном выше издании Совета).

В абсолютных цифрах теневой банковский сектор имеет наибольшие размеры в США. Немного от него отстает КНР, где, по оценкам экспертов, его масштабы могут вызвать серьезные потрясения всей китайской финансовой системы.

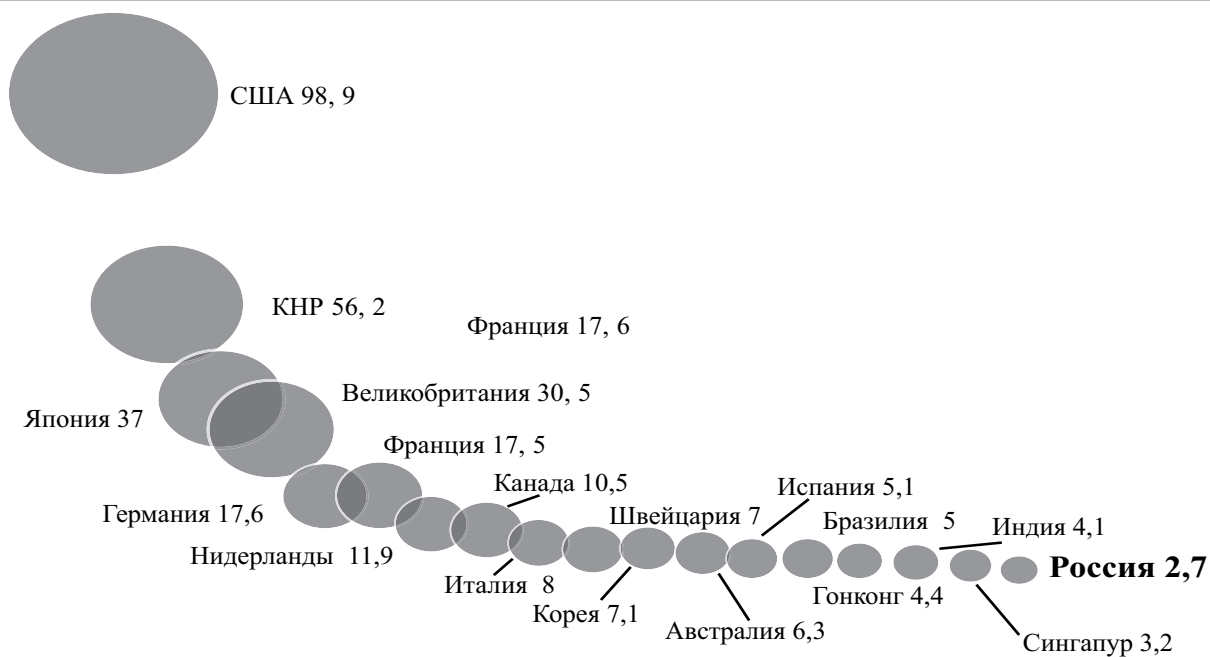
### Архитектура российского финансового сектора

Российскую финансовую систему с полным правом можно назвать «банковской» (*bank based*). Доля банков в активах традиционных финансовых институтов (без центрального банка, суверенного фонда и институтов развития) составляет примерно 90%, а

<sup>8</sup> Следует, впрочем, иметь в виду, что зачастую небанковские финансовые институты принадлежат или тесно связаны с банками.

<sup>9</sup> С 2019 г. СФС в ежегодном издании, посвященном этому явлению, изменил название «теневая банковская система» на «небанковское финансовое посредничество», но суть осталась прежней.

<sup>10</sup> Отметим еще раз, что приводимые нами данные по России значительно отличаются от тех, которые указаны СФС.

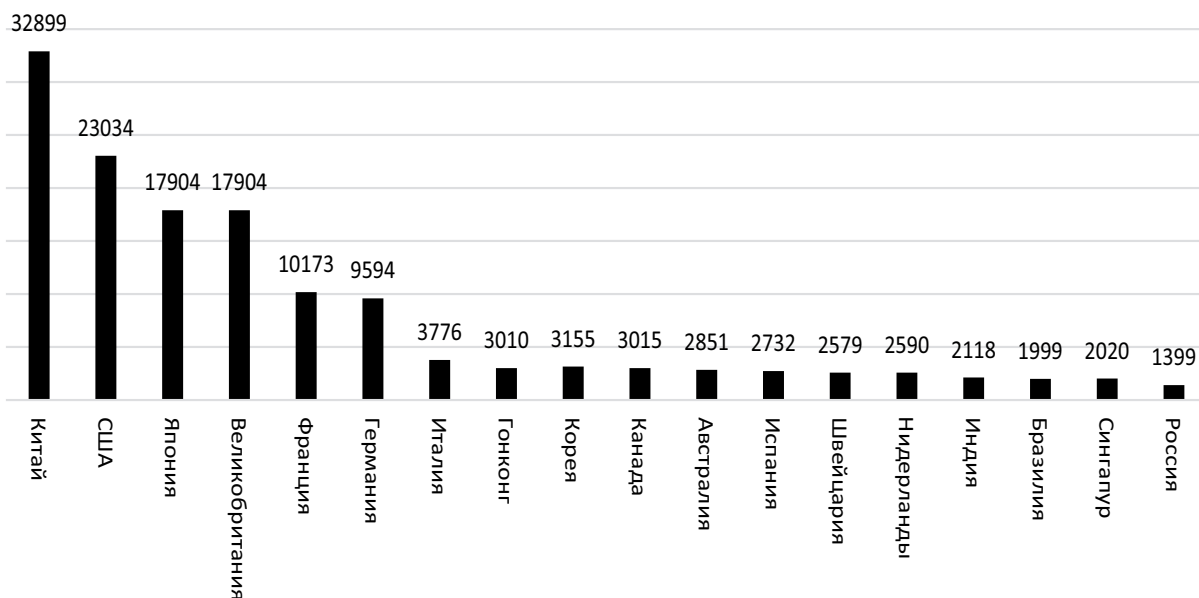


**Рисунок 3. Активы финансовых институтов, 2018 г., трлн долл.**

Источник: [14].

**Примечание**

В используемом источнике Совета по финансовой стабильности отсутствуют данные о том, каким образом получены указанные цифры. Собственные расчеты автора по России дают значительно меньший объем активов российских финансовых институтов – 2,3 трлн долл. на конец 2018 г. (см. табл. 4).



**Рисунок 4. Активы банков, 2018 г., млрд долл.**

Источник: [14].

Таблица 4

**Количество и активы финансовых институтов России, конец 2018 г.**

Финансовый институт	Количество	Активы, млрд руб.	Активы, млрд долл.*
Банк России	1	42 111	606,2
Кредитные организации	484	94 100	1 354,5
Кредитные потребительские кооперативы	2 285	57,9	0,8
Сельскохозяйственные кредитные потребительские кооперативы	1 042	14,5	0,2
Жилищные накопительные кооперативы	59	14,9	0,2
Микрофинансовые организации	2002	164	2,4
Ломбарды	4617	32,5	0,5
Страховые компании	275	2 919	42
Пенсионные фонды	52	4 057	58,4
Инвестиционные фонды	1 754 (1440 закрытых, 268 открытых, 40 интервальных, 2 акционерных, 4 БФ***)	3 666 (СЧА** 3342: 2 994 закрытых, 315 открытых, 31,2 интервальных, 1,3 акционерных, 1 БФ***)	52,8
Управляющие компании	280		
Брокеры – дилеры (инвестиционные компании)	294	1030	14,8
Биржи	7		
Институты развития (ВЭБ.РФ, Роснано, ДОМ.РФ, РВК и др.)	8	3885	55,9
Суверенные фонды	1	4839	69,7

*Источник:* составлено автором по [17, 18].

**Примечание**

\* Курс Банка России на конец периода.

\*\* СЧА – это стоимость чистых активов в пифах.

\*\*\* БФ – биржевые фонды.



в совокупных активах – 60% (таблица 4, рисунок 5)<sup>10</sup>. Последний показатель характерен для развитых стран с «банковской» системой. Столь высокая доля центрального банка в активах типична для стран с формирующимися рынками. В развитых странах она выросла после кризиса в связи с проводимой политикой количественного смягчения, но обычно не превышает 10% (14% в Японии, где центральный банк является основным покупателем государственных облигаций).

Небанковские финансовые институты имеют очень скромные размеры. Ни страховые компании, ни пенсионные фонды (НПФ), ни инвестиционные фонды пока не стали заметными поставщиками капитала на рынок [4].

Как отмечено выше, эти результаты отличаются от представленных в базе данных Совета по финансовой стабильности.

Перспективы развития пенсионных фондов России пока довольно туманны в связи с

неопределенностью политики в отношении развития пенсионной системы страны как таковой. Сохраняется неясность относительно накопительной составляющей пенсионной системы.

Более динамично развиваются российские институты коллективного инвестирования, представленные почти исключительно паевыми инвестиционными фондами. За 2019 г. СЧА открытых ПИФ (которые в первую очередь ориентированы на розничного инвестора) выросли более чем на 50% и продолжили быстрый рост в 2000 году<sup>11</sup>. Снижение ставок по банковским вкладам заставляет граждан России, имеющих денежные накопления (таких не очень много; половина населения не имеет их вовсе), искать более выгодные варианты инвестиций, и они их находят на фондовом рынке. За полтора – два года количество брокерских счетов в банках и компаниях по ценным бумагам на

<sup>11</sup> Приводится на основании данных портала investfunds.ru.

российском рынке выросло в шесть раз, превысив 6 млн к осени 2020 г.

Начинают развиваться такие институты коллективных инвестиций, как «биржевые фонды» (ETF), которые приобрели колоссальную популярность за рубежом, но еще совсем недавно были практически незаметными на российском рынке.

### Аналитический postcript

Проведенный анализ особенностей и архитектуры финансовых систем ведущих экономик мира и России говорит о том, что уровень ее развития в нашей стране заметно ниже, чем в развитых странах (исходя из доли финансового сектора в ВВП и занятости, по соотношению активов финансовых институтов с ВВП). Применительно к России едва ли можно говорить о гипертрофированном раз-

витии финансовых рынков. Тем более, что по-прежнему крайне слабы институты коллективного инвестирования.

Что касается развитых стран, то опережающий рост активов финансовых институтов по сравнению с ростом ВВП свидетельствует о продолжении процесса финансовализации экономики. Все большую роль играют институциональные инвесторы. Банковский сектор характеризуется повышением уровня концентрации и усилением позиций банков Китая. В последние два десятилетия наблюдается рост кредитования со стороны небанковских финансовых институтов, получивший название «теневого банкинга». Объем теневых банковских активов оценивается в 51 трлн долл., что лишь в 3 раза меньше банковских активов. Именно здесь могут накопиться риски, угрожающие стабильности финансовых систем.

### Библиографический список

1. Миркин Я. М. Глобальные финансы: будущее, вызовы роста / Я. М. Миркин, при участии Т. В. Жуковой, А. В. Комовой, М. М. Кудиновой; ИМЭМО РАН. – Москва : Лингва-Ф, 2019. – 192 с.
2. Рубцов Б.Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики : Финансовые институты и экономическое развитие [Текст] : монография / колл. авт.; отв. ред. Д.В. Смыслов. – М., ИМЭМО РАН, 2006. – 195 с.
3. Криничанский К.В. Финансовые системы и экономическое развитие в российских регионах: сравнительный анализ // Вопросы экономики. – 2015. – №10. – С. 94-108.
4. Данилов Ю. О необходимости реформы финансовых рынков и небанковского финансового сектора/ Ю. Данилов, О. Буклемишев, А. Абрамов // Вопросы экономики. – 2017. – № 9. – С. 28-50.
5. Криничанский К.В. Финансовые рынки и институты: монография / К.В. Криничанский, Н.Е. Анненская. – Москва : РУСАЙНС, 2020. – 360 с.
6. Rajan R.G., Zingales L. The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century. NBER Working Paper No. 8178.
7. The de Larosière Report. The High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière. Brussels, 25 February, 2009.
8. OECD Statistical Database (National Accounts) : Статистика ОЭСР: официальный сайт. – URL: stats.oecd.org
9. Росстат (национальные счета): Федеральная служба государственной статистики: официальный сайт. – URL: http://old.gks.ru/
10. China Statistical Yearbook 2018. – Статистический Ежегодник Китая 2018. – URL: stats.gov.cn/tjsj/ndsj/2018/indexeh.htm (дата обращения 03.09.2020).
11. The Brazilian Institute of Geography and Statistics. – URL: www.ibge.gov.br (дата обращения 05.08.2020).
12. Open Government Data (OGD) Platform India. – URL: https://data.gov.in (дата обращения 05.08.2020).
13. IMF World Economic Outlook Database. – Мировое экономическое обозрение: базы данных: официальный сайт World Economic Outlook Reports. – URL: imf.org/en / публикации/WEO
14. 2019 Global Monitoring Report on Non-bank Financial Intermediation. Financial Stability Board, Basel, 2020.
15. Top 1000 World Banks// The Banker, July, 2020.
16. Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. – URL: https://www.govinfo.gov/content/pkg/STATUTE-124/pdf/STATUTE-124-Pg1376.pdf (дата обращения 15.09.2020).
17. База данных / Банк России: официальный сайт Банка России. – URL: cbr.ru.
18. Инвестиции и фондовые рынки : Интернет-портал investfunds.ru.