

JEL: C32, E59, O40

УДК: 33.330

DOI: 10.31857/S268667302311010X

EDN: PRAIOW

Влияние финансиализации на экономический рост (на примере США и России)

П.Г. Власкин

Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова.

Россия, 119991, Москва, Ленинские горы, д. 1, стр. 46.

Researcher ID: RID-56035

ORCID 0009-0007-3740-0867

pavelvlaskin1@gmail.com

И.М. Теняков

Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова.

Россия, 119991, Москва, Ленинские горы, д. 1, стр. 46.

Researcher ID M-9485-2013 Scopus Author ID 57779829600

ORCID 0000-0002-9921-6965

itenyakov@mail.ru

Резюме. В статье раскрывается противоречивое влияние финансиализации на современный экономический рост. Систематизированы подходы зарубежных и российских исследователей к содержанию данного явления и последствиям его распространения для экономического роста национальной экономики. Выделены ее положительные (стимулирование инвестиций, в том числе в наукоемкие сектора) и отрицательные последствия для экономического роста. Построены эконометрические модели, оценивающие влияние финансиализации на динамику реального ВВП в США и России, и подтвержден вывод об ее отрицательном влиянии на экономический рост в указанных странах. Отмечено, что в России указанное влияние на темпы экономического роста выражено сильнее, хотя показатели финансиализации (доля финансового сектора в ВВП) ниже, чем в США.

Ключевые слова: финансиализация, экономический рост, вековая стагнация, эконометрическая модель

Для цитирования: Власкин П.Г., Теняков И.М. Влияние финансиализации на экономический рост (на примере США и России). США & Канада: экономика, политика, культура. 2023; 53 (11): 103–114. DOI: 10.31857/S268667302311010X EDN: PRAIOW

The Impact of Financialization on Economic Growth (the Example of the USA and Russia)

P.G. Vlaskin

Lomonosov Moscow State University.

Russia, 119991, Moscow, GSP-1, 1-46 Leninskiye Gory,

Researcher ID rid56035

ORCID 0009-0007-3740-0867

pavelvlaskin1@gmail.com

I.M. Tenyakov*Lomonosov Moscow State University*

Russia, 119991, Moscow, GSP-1, 1-46 Leninskiye Gory

*Researcher ID M-9485-2013 Scopus Author ID 57779829600**ORCID 0000-0002-9921-6965 itenyakov@mail.ru*

Abstract. The article reveals the contradictory impact of financialization on modern economic growth. The approaches of foreign and Russian researchers to the content of the phenomenon of financialization and the consequences of its spread for the economic growth of the national economy are systematized. The positive impact of moderate financialization (stimulating investment, including in knowledge-intensive sectors) and the negative consequences of high financialization for economic growth are highlighted. Econometric models have been constructed that assess the impact of financialization on the dynamics of real GDP in the United States and Russia. The conclusion about the negative relationship between financialization and economic growth in these countries is confirmed. It is noted that in Russia the impact of financialization on economic growth rates is more pronounced, although the indicators of financialization (the share of the financial sector in GDP) are lower than in the United States.

Keywords: financialization, economic growth, secular stagnation, econometric model

For citation: Vlaskin P.G., Tenyakov I.M. The Impact of Financialization on Economic Growth (by the Example of the USA and Russia). *USA & Canada: Economics, Politics, Culture*. 2023; 53 (11): 103-114. DOI: 10.31857/S268667302311010X EDN: PRAIOW

ВВЕДЕНИЕ

Наблюдаемое после мирового экономического кризиса 2008 г. замедление темпов экономического роста, прежде всего в развитых странах (некоторые исследователи называют эту тенденцию «вековой стагнацией»), имеет под собой различные основания. Одним из важных факторов, оказывающих влияние на динамику развития, является финансиализация [Hein E. 2020:7], под которой понимается приобретение финансовым сектором чрезмерной роли в экономике по сравнению с реальным сектором, и переток финансовых и трудовых ресурсов из реальной экономики в финансовую сферу. Решения об использовании привлекаемых в финансовый сектор ресурсов обуславливаются спекулятивными мотивами, поэтому регулярно вызывают риски надувания финансовых и экономических пузырей и провоцируют перманентную экономическую нестабильность или, как отмечают некоторые авторы, вводят экономику в состояние «постоянно пузырящейся» [Буквич Р.М., Ощич Ч. 2013:10]; [Родина Г.А. 2019:38].

Некоторые исследователи под финансиализацией также подразумевают «финансовый капитализм», «капитализм с доминированием финансов» или «капитализм, основанный на финансах» [Hein E. 2020:10]; [Moosa I.A. 2023:20]; [Tsaliki P., Tsoulfidis L. 2021:7]. Состояние стагнации в экономике, вызванной использованием финансов не по назначению (ради извлечения выгоды в периметре финансового сектора, а не для поддержки реального сектора экономики), даже именуют как «финансовое проклятие», по аналогии с ресурсным проклятием, так хорошо знакомым странам, богатым природными ресурсами, и растущими более низкими темпами, чем страны, в которых нет больших запасов природных ресурсов [Moosa I.A. 2023:45].

Необходимо заметить, что роль финансового сектора в экономике исследуется в двух концептуальных направлениях. Когда речь идёт о финансовом развитии, то

подразумевается положительное влияние финансов на экономику за счёт стимулирования экономической активности и сокращения бедности, а когда исследуется феномен финансовализации, то, как правило, имеется в виду деструктивная роль, замедляющая экономический рост. Таким образом, можно сказать, что финансы имеют свои «героическую» и «злодейскую» стороны [Moosa I.A. 2023:60].

Целью данной работы является проведение эконометрической оценки влияния финансовализации на экономический рост в США и России. Экономика США выбрана для анализа, поскольку США является страной-родоначальником феномена финансовализации, анализ российской экономики будет интересен широкому кругу отечественных исследователей. Для оценки уровня финансовализации экономики используются данные о доле финансового сектора в ВВП, что соответствует одному из встречающихся в литературе подходов [Tsaliki P., Tsoulfidis L. 2021:9].

ОБЗОР ЛИТЕРАТУРЫ

Существенная часть исследований по финансовализации сфокусирована на выявлении возникающих диспропорций в экономике и оценке долгосрочных негативных последствий для экономического роста, в первую очередь из-за снижения потока инвестиций, направляемых на развитие компаний. Другой пласт исследований направлен на поиски доказательств положительного влияния финансового развития на экономический рост. Наиболее широкий обзор существующей литературы по проблеме финансовализации представлен в работе [Hajiabadi S.R.A., 2016]. В нашем обзоре представлены современные эмпирические исследования, а также проанализированы работы отечественных исследователей и их оценки влияния финансовализации на экономический рост в России.

Начало процесса финансовализации датируется 1970-ми годами и рассматривается через призму нарастания роли финансового капитала в экономическом развитии и предоставления преференций компаниям финансового сектора [Krippner G.R. 2005:177], также встречается датирование 1980–1990 гг. [Zwan N. 2014:103]; [Hein E. 2020:10]. Используемый в данной работе показатель финансовализации – доля финансового сектора в ВВП США – по нашим расчётам, начал расти в конце 1940-х годов и продолжает расти по сей день (на фоне снижения доли обрабатывающей промышленности).

Американские экономисты из Университета Массачусетса в Амхерсте Дональд Томаскович-Девей и Натан Мейерс, а также Кен-Хоу Лин из Университета Техаса в Остине [Tomaskovic-Devey D., Meyers N., Lin K.H., 2015] развивают идеи профессора того же университета Дж. Эпштейна, исследуя влияние увеличения финансовых инвестиций нефинансовых фирм на их совокупный доход. Хорошо известно, что после 1980 г. компании нефинансового сектора увеличили инвестиции в финансовые инструменты. Авторы показали, что финансовализация в нефинансовом секторе привела к замедлению экономического роста, а также что проигравшими оказались государство и работники, а выигравшими – кредиторы и акционеры.

В работе корейских экономистов Хёнсу Занга и Янга Чула Кима [Zang H., Kim Y.C., 2007] с помощью эконометрической оценки подтвердилось отсутствие прямой причинно-следственной связи между финансовым развитием и экономическим ростом, что соответствует выводам американского экономиста и лауреата

Нобелевской премии Р. Лукаса (1937–2023) и английского экономиста Дж. Робинсон (1903–1983).

В исследовании иранского экономиста С.Р.А. Хаджибади посредством оценки двусторонней взаимосвязи между финансовым развитием и экономическим ростом в США в период 1961–2012 гг. показано, что финансовое развитие оказало значимое негативное влияние на экономический рост, в то время как экономический рост не значимо, но положительно повлиял на финансовое развитие. Также показано, что финансовализация существенно повлияла на финансовое развитие за счёт повышения эффективности [Hajiabadi S.R.A., 2016].

В работе немецкого исследователя Э. Хайна [Hein E., 2020] показано как финансовализация сделала глобальную экономическую систему крайне хрупкой, имеющей серьёзные проблемы в формировании совокупного спроса и склонной к хронической стагнации, вызванной низким уровнем инвестиций в основной капитал и высокой степенью неравенства. Э. Хайном также рассмотрены главные каналы передачи (трансмиссии) финансовализации: распределение, инвестиции в основной капитал, потребление, а в части платежного баланса – счета текущих операций и операций с капиталом.

Н. ван дер Цван из Амстердамского университета систематизировала существующие подходы к исследованию финансовализации. Она выделила три основных подхода: появление нового режима накопления капитала (наибольший доход приносит финансовая деятельность, а не производство и торговля), следование компаниями цели максимизации акционерной стоимости и финансовализация повседневной жизни (рост роли граждан в качестве инвестора). Данное исследование помогает лучше понять группы интересов, политику государства всеобщего благосостояния и процессы институциональных изменений [Zwan N., 2014].

В работе турецкого исследователя Б. Ходжи исследуется взаимосвязь нормы прибыли и финансовализации реального сектора экономики США [Носа В., 2021]. Доказывается их долгосрочная негативная взаимосвязь, выходящая за рамки политических, правовых и институциональных изменений, произошедших в середине 1970-х – начале 1980-х годов и олицетворяющих переход к неолиберализму. В качестве меры финансовализации используется отношение финансовых активов к совокупным активам. Снижение нормы прибыли связано с повышением уровня финансовализации, так как реальный сектор, сталкиваясь с проблемой рентабельности, направляет свои ресурсы в финансовый сектор. Это приводит к росту прибыльности финансового сектора и увеличению доли национального дохода, получаемого держателями финансовых активов.

П. Цалики и Л. Цульфидис из Университета Македонии [Tsaliki P., Tsoulfidis L. 2021] попытались оценить в какой степени финансовализация является новой фазой накопления капитала, характеризующейся своими собственными экономическими законами, к которым должен приспосабливаться реальный сектор экономики. Для проверки этой гипотезы они использовали данные о доле финансового сектора в ВВП США как наиболее подходящем показателе для приблизительной оценки уровня финансовализации экономики. Результаты исследования показали, что явления финансовализации, наблюдаемые с 1982 г., сопоставимы с явлениями «ревущих 1920-х» («бурных двадцатых» – *Roaring Twenties*), когда США достигли доминирования в сфере финансов и стали кредитором целого ряда европейских стран; наблюдаемые различия, в основном количественные, не предполагают совершенно иную стадию финансового капитализма.

Тема финансовализации популярна и среди отечественных исследователей. Среди них выделяются С.К. Дубинин, В.В. Иванов, Л.Л. Игонина, Г.А. Родина, И.М. Теняков. Как и в зарубежной литературе есть критики и сторонники финансовализации, с точки зрения её влияния на экономическое развитие. Так С.К. Дубинин оценивает финансовализацию экономики России как крайне ограниченную, близкую к «дефинансализации» [Дубинин С.К. 2017:10], а в работе В.В. Иванова показаны противоречивость финансовализации и её негативное влияние на восстановление экономического роста в нашей стране [Иванов В.В., 2018]. В то же время В.В. Иванов и С.К. Дубинин соглашаются с зарубежными исследователями в оценке положительности влияния финансовализации на экономическое развитие в развитых странах, однако до тех пор, пока не изменилась качественно, а именно до тех пор пока она способствовала развитию реального сектора экономики.

В работе И.М. Тенякова подчёркивается, что не всякое накопление капитала способствует экономическому росту, а происходящее в современных условиях накопление капитала в финансовой форме за счёт образования финансовых пузырей и переоценки имущества и вовсе приводит лишь к перераспределению капитала и богатства от одних хозяйствующих субъектов к другим [Теняков И.М., 2016].

Условия или причины финансовализации, благодаря которым финансовому сектору удалось подчинить реальный сектор, анализируются в работе Г.А. Родиной [Родина Г.А., 2019]. Первой причиной называется чрезмерное накопление (в статье говорится о «перенакоплении») капитала в реальном секторе, ставшее хроническим в последнее время, который «ищет» доходность выше чем в реальном секторе и ожидаемо находит её в финансовом секторе; второй – движение капитала без препятствий по всему миру за счёт глобализации и возможностей современных ИКТ (на фоне тенденции регионализации мировой экономики, наблюдаемой в настоящий момент, значение этого фактора снижается). Подчёркивается переход от фиктивного капитала (титула собственности на реальные активы) – к виртуальному, при котором фиктивный капитал, помимо представления реальных активов, становится инструментом спекулятивной игры и оценивается насколько он подходит для биржевых спекуляций.

В работе Л.Л. Игониной показано, что финансовый сектор может быть как фактором экономического роста, так и причиной экономической турбулентности [Игонина Л.Л., 2016]. Автор формулирует наиболее существенные финансовые параметры экономического развития, включающие стимулирование развития финансового рынка, повышение доступности внутреннего финансирования, обеспечение трансформации мобилизованных инвестиционных ресурсов в производство; а также ключевые направления для развития финансового сектора России. Кроме того, в работе представлен достаточно широкий обзор исследований о роли финансов в экономическом росте, в частности проанализирована позиция сторонников новой институциональной теории. Акцентируется внимание на коэволюции финансов и экономического роста: финансы и производство оказывают взаимное влияние друг на друга, и это необходимо учитывать при оценке вклада финансового сектора в экономический рост.

Ю.А. Данилов в своей работе, посвящённой опережающему развитию финансового сектора в мировой экономике, рассчитывает показатели развития финансового сектора для 10 развитых и развивающихся стран и констатирует замедление процесса финансиализации в мировой экономике после кризиса 2008 г., опережающее по сравнению с экономикой развитие демонстрирует только банковский сегмент [Данилов Ю.А., 2017]. Также в исследовании делается вывод о U-образной зависимости финансиализации и экономического роста. В качестве показателя финансиализации берётся соотношение финансовых активов и ВВП. Автор определил, что после достижения уровня финансиализации, равного 90% ВВП, существует 50% вероятность того, что дальнейшее увеличение уровня финансиализации будет отрицательно влиять на экономический рост. При достижении уровня финансиализации, равного 110% ВВП, такая вероятность превысит 75%.

В работах Н.Н. Шаркова, М.В. Петрова и Д.Е. Плисецкого подчёркивается важность финансового сектора для экономического развития страны, прежде всего, за счёт внутренних долгосрочных финансовых источников [Петров М.В., Плисецкий Д.Е., 2010]; [Шарков Н.Н., 2015]. Это особенно актуально в современных условиях финансовых ограничений в России, и с этим подходом трудно не согласиться, однако необходимо подчеркнуть, что параллельно должны разрабатываться механизмы трансформации привлеченных средств в реальный капитал, то есть финансовые ресурсы должны направляться именно на долгосрочные инвестиционные проекты, а не на спекуляции.

ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ ФИНАНСИАЛИЗАЦИИ НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ США

Оценка воздействия финансиализации на экономическое развитие осуществляется с помощью различных статистических показателей. Наиболее значимыми являются: доля финансового сектора в ВВП, соотношение инвестиций в финансовый и реальный сектора экономики, объём сделок на финансовых рынках и долговое бремя корпораций и государства [Иванов В.В. 2018:40].

По данным Бюро экономического анализа [3] построена эконометрическая модель, в которой в качестве зависимой переменной выступают темпы прироста реального ВВП, g , измеренные в процентах к предыдущему году. Использовались наблюдения за 1946–2021 гг. Базовыми факторами экономического роста были выбраны труд и капитал, а в качестве переменной интереса — доля финансового сектора в ВВП США.

В качестве переменной труда взяты темпы прироста занятых (в процентах). Для этого использовались данные по количеству занятых в США в эквиваленте полной занятости и на их основе посчитаны темпы прироста.

Капитал в модели представлен данными о темпах прироста инвестиций в основной капитал (как часть ВВП) в реальном выражении, то есть в постоянных ценах. Также в качестве оценки капитала рассматривались данные по стоимости основных фондов в постоянных ценах (по ним планировалось посчитать темпы прироста для модели), однако эти данные не очень качественные.

Таким образом, регрессорами в модели выступают темпы прироста занятых, темпы прироста инвестиций в основной капитал и доля финансового сектора в ВВП. Эконометрическая модель построена методом наименьших квадратов (МНК). Результаты эконометрического моделирования представлены в табл. 1. Было получено следующее уравнение, описывающее взаимосвязь темпов прироста реального ВВП США и трёх перечисленных выше факторов:

$$g = 3,03580 + 0,574813 \hat{L} + 0,108811 \left(\frac{\hat{I}}{\hat{P}} \right) - 0,0765586 F. \quad (1)$$

Из уравнения (1) следует, что при прочих равных условиях прирост занятых на 1 п.п. увеличивает прирост реального ВВП на 0,574813 п.п., прирост реальных инвестиций в основной капитал на 1 п.п. увеличивает прирост реального ВВП на 0,108811 п.п., а прирост доли финансового сектора в ВВП США на 1 п.п. приводит к снижению динамики экономического роста на 0,0765586 п.п. Модель является достаточно качественной (R -квадрат равен 0,839772), при этом переменные «темпы прироста занятых» и «темпы прироста инвестиций в основной капитал» значимы на 1%-м уровне, а переменная «доля финансового сектора в ВВП» значима на 5%-м уровне. Таким образом, подтверждается обратная зависимость между финансовализацией и динамикой реального ВВП.

Таблица 1

Модель 1: МНК, зависимая переменная g , наблюдения 1947–2021 гг. ($T = 75$)

Показатели	Коэффициент	Стандартная ошибка	t -статистика	P -значение	Уровень значимости
Const	3,03580	0,644467	4,711	0,0000119	1% (***)
\hat{L}	0,574813	0,0648842	8,859	4,28e – 013	1% (***)
$\left(\frac{\hat{I}}{\hat{P}} \right)$	0,108811	0,0141564	7,686	6,37e – 011	1% (***)
F	-0,0765586	0,0372854	-2,053	0,0437	5% (**)
Среднее зависимой переменной		3,078667	Стандартное отклонение зависимой переменной		2,425110
Сумма квадратов остатков		69,73226	Стандартная ошибка модели		0,991032
R -квадрат		0,839772	Исправленный R -квадрат		0,833002
$F(3,71)$		124,0393	P -значение (F)		3,66e – 28
Логарифмическое правдоподобие		-103,6894	Критерий Акаике		215,3789
Критерий Шварца		224,6488	Критерий Хеннана-Куинна		219,0803
Параметр ρ		0,255466	Статистика Дарбина-Уотсона		1,337892

Статистика по эконометрической модели, рассчитанная средствами программы gretl 1.10.1.

Как показывает анализ модели 1, наиболее значимыми факторами роста экономики США являются прямые экономические факторы – динамика занятых и инвестиций в основной капитал. Доля финансового сектора в ВВП, оценивающая степень финансовализации экономики, является косвенным фактором замедления экономического роста, однако влияние этого фактора меньше (коэффициент в уравнении (1) ниже).

ОЦЕНКА ВЛИЯНИЯ ФИНАНСИАЛИЗАЦИИ НА ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ РОССИИ

Проведём также эконометрическую проверку влияния финансовализации на экономический рост в России за период 2002–2022 гг. (за более ранний период возникает проблема сопоставимости данных, в частности, по доле финансового сектора в ВВП).

Доля финансового сектора в ВВП рассчитана как доля в ВВП суммы добавленной стоимости по видам деятельности «Финансовая деятельность» и «Операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг».

По данным Росстата [1] построена эконометрическая модель, в которой зависимая переменная, регрессоры и переменная интереса аналогичны модели по США.

Таблица 2

Модель 2: МНК, зависимая переменная g , наблюдения 2002–2022 гг. ($T = 21$)

Показатели	Коэффициент	Стандартная ошибка	t -статистика	P -значение	Уровень значимости
Const	12,5847	4,88730	2,575	0,0197	5%(**)
\hat{L}	0,963851	0,392201	2,458	0,0250	5%(**)
$\left(\frac{\hat{L}}{P}\right)$	0,330289	0,0466671	7,078	<0,0001	1%(***)
F	-0,899372	0,365094	-2,463	0,0247	5%(**)
Среднее зависимой переменной		2,901578	Стандартное отклонение зависимой переменной		4,124399
Сумма квадратов остатков		37,33876	Стандартная ошибка модели		1,482025
R -квадрат		0,890249	Исправленный R -квадрат		0,870881
$F(3,17)$		45,96535	P -значение (F)		2,27e-08
Логарифмическое правдоподобие		-35,84056	Критерий Акаике		79,68112
Критерий Шварца		83,85921	Критерий Хеннана-Куинна		80,58787
Параметр ρ		-0,530142	Статистика Дарбина-Уотсона		2,252478

Статистика по эконометрической модели, рассчитанная средствами программы gretl 1.10.1.

Было получено следующее уравнение, описывающее взаимосвязь темпов прироста реального ВВП России и трёх перечисленных выше факторов:

$$g = 12,5847 + 0,963851 \hat{L} + 0,330289 \left(\frac{\hat{L}}{P}\right) - 0,899372 F. \quad (2)$$

Из уравнения (2) следует, что при прочих равных условиях прирост занятых на 1 п.п. увеличивает прирост реального ВВП на 0,963851 п.п., прирост реальных инвестиций в основной капитал на 1 п.п. увеличивает прирост реального ВВП на 0,330289 п.п., а прирост доли финансового сектора в ВВП России на 1 п.п. приводит к снижению реального ВВП на 0,899372 п.п. Модель является достаточно качественной (R -квадрат равен 0,890249), при этом переменная «темпы прироста инвестиций в основной капитал» значима на 1%-м уровне, а переменные «темпы прироста занятых» и «доля финансового сектора в ВВП» значимы на 5%-м уровне. Подтверждается обратная зависимость между финансовализацией и динамикой реального ВВП. При этом, судя по коэффициентам модели, в России негативное влияние

финансиализации на экономический рост оказывается сильнее, чем в США, хотя абсолютные показатели финансиализации (доля в ВВП) в России ниже.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

До 1960-х годов финансовый сектор экономики отвечал задачам поддержки индустриального развития и экономического роста, будучи подчинённым реальному сектору экономики. Благодаря накоплению капитала и осуществлению инвестиций в производство, повышались производительность и уровень дохода работников, увеличивая платёжеспособный спрос, за которым следовало увеличение выпуска товаров и услуг. Со временем качественный характер влияния финансовой сферы на экономическое развитие изменился: в результате финансиализации финансовый сектор перешел от подчиненности реальному сектору экономики к диктату над ним, сформировав новый вид хозяйства: финансовое хозяйство. В новом типе хозяйства сформировались свои собственные законы производства и развития, и всему обществу были спущены новые правила игры.

Большое значение в понимании причин полярности взглядов на влияние финансов на экономический рост имеют изначальные концептуальные взгляды исследователей, а также конкретный этап развития финансов, потому что с течением времени их роль в обеспечении экономического роста изменялась.

В исследованиях, посвящённых финансовому развитию, обосновывается положительное влияние финансового сектора на экономический рост за счёт стимулирования экономической активности. В литературе, посвящённой финансиализации, выявляется большое количество негативных последствий чрезмерного развития финансового сектора. Однако даже в этих исследованиях признаётся, что роль, которую играет дисциплинированный и отрегулированный финансовый сектор, имеет важное значение для экономического роста.

В аналитической справке (*Policy Note*) № 27 Организации экономического сотрудничества и развития, ОЭСР (*Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD*) от 2015 г., посвящённой влиянию финансов на экономический рост, авторы задаются вопросом: как добиться того, чтобы финансовый сектор вернулся к выполнению своей функции поддержки экономического роста? Отметим, что в ОЭСР оперируют понятием инклюзивного роста, подразумевающего экономический рост, охватывающий широкие слои, что особенно актуально в контексте финансиализации, усугубляющей проблему неравенства [2]. Там же отмечается, что финансы являются жизненно важным компонентом экономического роста, но в настоящий момент объём их использования в экономике чрезмерен, и используются они не по назначению (не соответствует потребностям реального сектора).

В ОЭСР подмечают, что последние 50 лет объём кредитования домашних хозяйств и предприятий банками и другими учреждениями рос в 3 раза быстрее, чем экономическая активность. Дальнейшее увеличение объёма кредитования на этом уровне, вероятно, замедлит долгосрочный экономический рост и усилит

неравенство [2]. Раздутый финансовый сектор и проблема финансиализации характерны для большинства развитых стран. ОЭСР подчёркивает, что финансовый сектор необходимо «вылечить», очевидно констатируя признаки его текущей «болезни».

Благодаря выводам, полученным в результате эконометрического моделирования, можно констатировать, что, планируя проведение политики экономического роста, наибольшее внимание необходимо уделять факторам, определяющим динамику занятых и инвестиций. Значимость динамики финансиализации как фактора замедления экономического роста США в целом подтверждают выводы Маццукато М., Буквича Р.М., Оцича Ц. и других исследователей – сторонников дефинансиализации. Необходимо вернуть главную роль реальному сектору экономики (сектору, где создаётся реальная ценность) и понизить значимость финансового сектора (сектора, где спекулятивно создаётся фиктивная стоимость) [Буквич Р.М., Оцич Ч. 2013:12]; [Маццукато М. 2021:173]. Также необходимо поощрять трансформацию ресурсов, обращающихся в финансовой сфере, в ресурсы, направляемые на инвестиционные проекты, создающие долгосрочную ценность.

ИСТОЧНИКИ

1. Федеральная служба государственной статистики (Росстат). Available at: <https://www.gks.ru> (accessed: 30.05.2023).
2. Cournède, B., Denk, O., Hoeller, P. Finance and Inclusive Growth. OECD Publishing, June 2015. Available at: <https://www.oecd.org/economy/finance-growth-inequality.htm> (accessed 14.06.2023).
3. The U.S. Bureau of Economic Analysis. Available at: <https://www.bea.gov> (accessed: 21.05.2023).

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Буквич Р.М., Оцич Ч. Финансиализация и современные экономические кризисы. *Вестник НГИЭИ*. 2013. № 22–3. С. 3–17.
- Дубинин С.К. Финансиализация экономического роста и российская национальная финансовая система. *Финансы: Теория и практика*. 2017. Том 21. Вып.4. С. 6–21. DOI: <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2017-21-4-6-21>
- Данилов Ю.А. Оценка опережающего развития финансового сектора. *Российское предпринимательство*. 2017. № 18(2). С. 161–174. DOI: <https://doi.org/10.18334/rp.18.2.37265>
- Иванов В.В. Финансиализация и экономический рост. *Экономическое возрождение России*. 2018. № 4(58). С. 37–49.
- Игонина Л.Л. Финансовое развитие и экономический рост. *Финансы: теория и практика*. 2016. № 1. С. 111–120.
- Маццукато М. Ценность всех вещей: Создание и изъятие в мировой экономике / пер. с англ. М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2021. 408 с.
- Петров М.В., Плисецкий Д.Е. Повышение роли финансового сектора в реформировании экономики России // *Финансы и кредит*. 2010. № 40(424). С. 44–56.

Родина Г.А. Современная финансовализация как новое качество экономики. *Социально-политические исследования*. 2019. № 3(4). С. 45–58.

Теняков И.М. Современный экономический рост как особая форма процесса накопления капитала. *Философия хозяйства*. 2016. № 2. С. 108–117.

Шарков Н.Н. Развитие финансовой инфраструктуры России как необходимое условие обеспечения экономического роста в условиях финансовой глобализации. *Финансы и кредит*. 2015. № 29 (2015). С. 47–60.

REFERENCES

Bukvich, R.M., Otsich, C. Finansializatsiia i sovremennye ekonomicheskie krizisy [Financialization and Modern Economic Crises] (In Russ.). *Bulletin of the NGIEI*. 2013. No. 22-3. Pp. 3–17.

Danilov, Y.A. Otsenka operezhayushchego razvitiia finansovogo sektora [Assessment of Advanced Development of the Financial Sector] (In Russ.). *Russian Entrepreneurship*. 2017. No. 18(2). Pp. 161–174. DOI: <https://doi.org/10.18334/rp.18.2.37265>

Dubinina, S.K. Finansializatsiia ekonomicheskogo rosta i rossiiskaia natsional'naiia finansovoiia sistema [Financialization of Economic Growth and the Russian National Financial system] (In Russ.). *Finance: Theory and Practice*. 2017. Vol. 21. No. 4. Pp. 6–21. DOI: <https://doi.org/10.26794/2587-5671-2017-21-4-6-21>

Hajjabadi, S.R.A. Investigating Finance-Growth Relationship by Considering Financialization Phenomenon: The Case of USA. *International Economic Studies*. 2016. Vol. 46, No. 2. Pp. 51–68. DOI: <https://doi.org/10.22108/ies.2019.114970.1054>

Hein, E. Financialisation and Stagnation: A Macroeconomic Regime Perspective: Working Paper / Berlin, Institute for International Political Economy, 2020. No. 149. 2020, 23 p.

Hoca, B. A Novel Approach to the Financialization of Real Sector. *Journal of Business, Economics and Finance*. 2021. № 10(4). Pp. 157–165. DOI: <https://doi.org/10.17261/Pressacademia.2021.1461>

Igonina, L.L. Finansovoe razvitie i ekonomicheskii rost [Financial Development and Economic Growth] (In Russ.). *Finance: theory and practice*. 2016. No. 1. Pp. 111–120.

Ivanov, V.V. Finansializatsiia i ekonomicheskii rost [Financialization and Economic Growth] (In Russ.). *Economic revival of Russia*. 2018. No. 4(58). Pp. 37–49.

Krippner, G.R. The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review*. 2005. No. 3(2). Pp. 173–208. DOI: <https://doi.org/10.1093/SER/mwi008>

Mazzucato, M. The Value of All Things: Creation and Withdrawal in the World Economy / trans. from English - Moscow: Publishing House of the Higher School of Economics. 2021. - 408 p.

Moosa, I.A. Financialisation. Measurement, Driving Forces and Consequences / - Cheltenham: Edward Elgar Publishing. 2023. - 250 p.

Petrov, M.V., Plisetsky, D.E. Povyshenie roli finansovogo sektora v reformirovanii ekonomiki Rossii [Increasing the Role of the Financial Sector in the Reform of the Russian Economy] (In Russ.). *Finance and Credit*. 2010. No. 40(424). Pp. 44–56.

Rodina, G.A. Sovremennaiia finansializatsiia kak novoe kachestvo ekonomiki [Modern Financialization as a New Quality of the Economy] (In Russ.). *Social and political studies*. 2019. No. 3(4). Pp. 45–58.

Sharkov, N.N. Razvitiye finansovoi infrastruktury Rossii kak neobkhodimoe uslovie obespecheniia ekonomicheskogo rosta v usloviiah finansovoi globalizatsii [Development of the Financial Infrastructure of Russia as a Necessary Condition for Ensuring Economic Growth in the Conditions of Financial Globalization] (In Russ.). *Finance and Credit*. 2015. No.29 (2015). Pp. 47–60.

Tenyakov, I.M. Sovremennyyi ekonomicheskii rost kak osobaia forma protsessa nakopleniia kapitala [Modern Economic Growth as a Special Form of the Process of Capital Accumulation] (In Russ.). *Philosophy of Economics*. 2016. No. 2. Pp. 108–117.

Tomaskovic-Devey, D., Lin, K.H., Meyers, N. Did Financialization Reduce Economic Growth? *Socio-Economic Review*. 2015. Vol. 13, No. 3. Pp. 2–25. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2571897>

Zang, H., Kim, Y.C. Does Financial Development Precede Growth? Robinson and Lucas might be right. *Applied Economics Letters*. 2007. Vol. 14, No. 1. Pp. 15–19. DOI: <https://doi.org/10.1080/13504850500425469>

Zwan, van der N. Making sense of financialization. *Socio-Economic Review*. 2014. Vol. 12, No. 1. Pp. 99–129. DOI: <https://dx.doi.org/10.1093/ser/mwt020>

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / INFORMATION ABOUT THE AUTHORS

ВЛАСКИН Павел Геннадьевич, соискатель учёной степени кандидата экономических наук кафедры политической экономии экономического факультета Московского государственного университета им. М.В. Ломоносова.

119991, Москва, Ленинские горы, д. 1, стр. 46.

ТЕНЯКОВ Иван Михайлович, доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры политической экономии экономического факультета Московского государственного университета им. М. В. Ломоносова.

119991, Москва, Ленинские горы, д. 1, стр. 46.

Pavel G. VLASKIN, Applicant for the Academic Degree of Candidate of Economic Sciences of the Department of Political Economy, Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University.

1-46 Leninskiye Gory, Moscow, 119991, Moscow, GSP-1, Russia.

Ivan M. TENYAKOV, Doctor of Economics, Associate Professor, Professor of the Department of Political Economy, Faculty of Economics, Lomonosov Moscow State University.

1-46 Leninskiye Gory, Moscow, 119991, Moscow, GSP-1, Russia.

Статья поступила в редакцию 21.06.2023 / Received 21.06.2023.

Поступила после рецензирования 10.07.2023 / Revised 10.07.2023.

Статья принята к публикации 15.09.2023 / Accepted 15.09.2023.