ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКАЯ СТАТЬЯ
https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2026.23-2.2
УДК 330.5, 336.01
JEL E20, G20

CC BY 4.0
OPEN ACCESS

Финансиализация в России: идеология и статистика[1]

Петр А. ОРЕХОВСКИЙ [1)], **Юлия Л. ПЛУЩЕВСКАЯ** [2)]
[1, 2)] *Институт экономики РАН, г. Москва, Российская Федерация*

Для цитирования: Ореховский, П. А., Плущевская, Ю. Л. (2026). Финансиализация в России: идеология и статистика. *AlterEconomics, 23*(2), 272–293.
https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2026.23-2.2

Аннотация. В 2010–2013 годы российские власти продвигали идею превращения Москвы в международный финансовый центр. Возлагались надежды на то, что в условиях четвертой «промышленной революции» возрастет роль национального финансового сектора, который станет, как на Западе, одним из драйверов роста новой, постиндустриальной экономики. Однако по мере усиления международной политической напряженности и санкционного давления на экономику России и ее финансовый сектор в стране всё чаще высказывается критика финансиализации, созвучная негативным оценкам многих зарубежных ученых. Между тем общепринятое понимание этого феномена пока не сложилось, что приводит к заметным различиям в методологии анализа и оценках процесса. Авторы отталкиваются от определения финансиализации как разрастания финансового сегмента национальной экономики за счет других сфер и проверяют гипотезу о существовании этого феномена в России. Верификация заключается в анализе удельного веса финансового сектора в последние два десятилетия и влияния изменения ключевой ставки Банка России на переток средств между реальным и финансовым секторами. Главными источниками данных являются секторальные счета Системы национальных счетов. Их статистический анализ не выявил убедительных признаков финансиализации в России. Сделан вывод, что идеологические предпочтения части экономистов приводят к ошибочным тезисам о необходимости борьбы с болезнью, которая в настоящее время в российской экономике отсутствует. Полученные в ходе исследования результаты обосновывают необходимость уточнения понятия финансиализации и служат обоснованием дальнейшей разработки подходов к ее анализу с учетом положения страны в геоэкономической системе.

Ключевые слова: четвертая промышленная революция, финансиализация, системные циклы накопления, финансовая экспансия, секторальные счета СНС

Благодарность: Авторы выражают благодарность анонимным рецензентам за содержательные замечания, позволившие повысить уровень аргументации. Все ошибки и неточности принадлежат авторам.

[1] © Ореховский П. А., Плущевская Ю. Л. Текст. 2026.

RESEARCH ARTICLE

Financialization in Russia: Ideology and Statistics

Petr A. OREKHOVSKY [1)], **Yulia L. PLUSHCHEVSKAYA** [2)]
[1, 2)] *Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russian Federation*

For citation: Orekhovsky, P. A., & Plushchevskaya, Y. L. (2026). Financialization in Russia: Ideology and Statistics. *AlterEconomics, 23*(2), 272–293.
https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2026.23-2.2

Abstract. Between 2010 and 2013, Russian authorities pursued an initiative to transform Moscow into an international financial center, anticipating that the financial sector would drive post-industrial growth in line with Western trajectories. However, rising geopolitical tensions and sanctions have since fuelled domestic criticism of financialization, echoing negative assessments prevalent in foreign scholarship. At the same time, the absence of a consensus definition has produced significant variation in methodologies and estimates. This study adopts a broad definition of financialization, which is understood as the growth of the financial sector at the expense of other spheres, and tests whether this phenomenon exists in Russia. The analysis examines the financial sector's share of the economy over the past two decades and the effects of the Bank of Russia's key rate on transactions between the real and financial sectors, drawing primarily on sectoral accounts from the System of National Accounts (SNA). The statistical evidence does not support the existence of financialization in Russia. This finding suggests that ideological preferences among economists may lead to erroneous diagnoses and misguided calls to combat a condition that is not, in fact, present in the Russian economy.

Keywords: Fourth Industrial Revolution, financialization, systemic cycles of accumulation, financial expansion, sectoral accounts within the System of National Accounts

Acknowledgments: The authors thank the anonymous reviewers for their insightful comments, which helped strengthen the argumentation. Any remaining errors or inaccuracies are solely the authors' responsibility.

1. Введение: нарратив Дж. Арриги — о чем говорит рост финансового сектора?

Четвертая промышленная революция — определение, которое широко разошлось в научной литературе и масс-медиа после известного выступления К. Шваба (2018), — в своей основе представляет трансформацию всех экономических процессов в связи с новым этапом информатизации, переходом к использованию платформ и искусственного интеллекта. Платформы заменяют собой традиционные рынки, где предусматривалась «физическая» встреча продавца и покупателя, и порождают целый ряд сетевых эффектов. Глобальные цифровые платформы становятся важнейшим инструментом реализации стоимости, применяемым транснациональными корпорациями (Пфайффер, 2026; Срничек, 2019). Как полагают М. Маццукато с соавторами (2026), это влечет за собой, кроме экономии издержек, возможность изъятия ренты, так что платформы во многом срастаются с финансовым сектором.

Несмотря на новую «техническую оболочку», эти процессы заставляют вспомнить о теории системных циклов накопления Дж. Арриги, которого считают одним из первых исследователей финансиализации (Stockhammer et al., 2021). Важное положение его концепции заключается в том, что эволюция капитала в каждом из циклов проходит через последовательные стадии материальной и финансовой экспансии. То, что зачастую понимается под финансиализацией, — раздувание мирового финансового рынка и финансовые «пузыри», рост доли финансовой сферы в национальных экономиках в ущерб развитию реального сектора, усиление финансовых мотивов в поведении экономических агентов, — вполне соответствует содержанию процессов, которыми завершается стадия финансовой экспансии си-

стемного цикла. Она вырождается в «системный хаос», с присущими ему турбулентностью и резкими структурными сдвигами; в конечном счете, реализуется переход к новому системному циклу.

Согласно теории Арриги и в целом мир-системной парадигме, качественные изменения характера режима накопления носят закономерный характер. «Рассматривая уход голландцев из торговли в середине XVII века, для того чтобы стать “банкирами Европы”, Бродель полагает, что этот уход представляет собой повторяющуюся тенденцию в миросистеме. Та же тенденция наблюдалась в Италии в XV веке, когда генуэзская капиталистическая олигархия переключилась с товаров на банковское дело, и во второй половине XVI века, когда генуэзские *nobili vecchi*, официальные кредиторы короля Испании, постепенно отошли от торговли. Вслед за голландцами этот путь прошли также англичане в конце XIX — начале XX века, когда завершение “фантастических приключений промышленной революции” создало чрезмерное предложение денежного капитала… После не менее фантастических приключений так называемого фордизма-кейнсианства американский капитал пошел по тому же пути в 1970–1980-х годах» (Арриги, 2006, с. 44).

Другая цитата: «Попытки американского и британского правительств сохранить импульс послевоенного экономического бума при помощи необычайно свободной денежно-кредитной политики, принесшие определенные плоды в конце 1960-х гг., обернулись неблагоприятными последствиями в начале 1970-х годов. Негибкость еще больше усилилась, реальный рост прекратился, инфляционные тенденции вышли из-под контроля, а система фиксированных валютных курсов, которая поддерживала и регулировала послевоенный рост, разрушилась. С этого времени все государства попали в зависимость от финансовой дисциплины, столкнувшись с последствиями утечки капитала или прямым институциональным давлением…» (Там же, с. 41). Отметим, что концепцию Дж. Арриги часто интерпретируют так, что истеблишмент страны гегемона *сознательно отказался* от развития промышленности, науки и технологий в пользу того, чтобы стать «мировыми банкирами» (см., напр.: Балацкий, 2018). Однако приведенные слова Арриги демонстрируют, что США и Великобритании не могли не перейти к финансовой фазе цикла накопления.

Негативные проявления финансовой экспансии обостряются на завершающих этапах системного цикла, привлекая внимание исследователей. В случае последнего, американского, цикла накопления, особенностью которого стала отмена золотого стандарта, рост объемов финансовых операций и рыночной волатильности принял беспрецедентный масштаб. Видимо, это повлияло на выделение явлений, происходящих в финансовой сфере, в особый тип и обозначение их понятием «финансиализация».

Между тем к настоящему времени общепринятое определение данного феномена не сложилось. Наиболее цитируемой является версия, предложенная Г. Эпштейном, согласно которой под финансиализацией понимается возрастающая роль финансовых мотивов, рынков, акторов и институтов в осуществлении экономических транзакций (Epstein, 2005, 2025). Ее уточняют акцентами на значимости финансовых каналов извлечения прибыли (Krippner, 2005), доминирующей роли финансового сектора в перераспределении доходов и усилении неравенства (Palley, 2008), раздувании рынков финансовых деривативов и спекулятивных инструментов (Aalbers, 2019). Анализ явления проводится на различных уровнях (глобальном, страновом, секторальном, отраслевом, микроуровнях) с применением разнообразного инструментария.

В целом единое представление о формах, факторах, эффектах финансиализации не сформировалось. Во многих работах отмечаются размытость определений как препятствие к углублению исследований, многообразие трактовок причинно-следственных связей, неоднозначность результатов эмпирической верификации (Epstein, 2025; Gemzik-Salwach & Perz, 2025; Mader et al., 2020; Rabinovich & Reddy, 2025). В качестве примеров можно указать на значимые различия в оценках влияния финансиализации на инвестиции в реальном секторе экономики или на усиление неравенства.

Многие исследователи дают финансиализации негативную оценку и характеризуют ее в качестве тормоза развития, несмотря на появление целого ряда важных инноваций, таких как технологии блокчейна, криптовалюты, цифровые биржи. В качестве нежелательных последствий называются перераспределение прибыли и капитала от нефинансового сектора к финансовому, возрастание объемов финансовых операций нефинансовых корпораций и усиление зависимости их деятельности от финансовых рынков и институтов, замещение производственных инвестиций в основной капитал финансовыми вложениями, сдвиг структуры распределения прибылей корпораций в пользу дивидендных выплат в ущерб инвестированию (Davis, 2017; Koç, 2021). Обзор основных критических подходов к анализу финансиализации, в которых делается акцент на сопутствующих ей угрозах и рисках, содержится в статье (Верников, Курышева, 2024).

Есть и крайняя позиция, когда смешиваются финансиализация и развитие финансового сектора вообще; в целом финансовая и банковская деятельность оценивается как непроизводительная, «паразитическая». М. Хадсон видит это так: «Проблема состоит в том, что сбережения и кредиты даются в долг другим людям, фактически не помогая им зарабатывать деньги для погашения долгов. Для финансового сектора это создает банковскую проблему: как предотвратить потери у кредиторов в случае дефолта по кредитам. Такие дефолты не позволяют банкам заплатить своим вкладчикам и держателям облигаций до тех пор, пока банки не смогут лишить права выкупа должниками заложенного имущества и затем продать его. Но для экономики в целом проблема заключается в том, что банковские кредиты и другие займы нагружают экономику всё большим количеством долгов, “вытесняя расходы” на текущую продукцию. Что-то надо отдать, т. е. или кредиторы, или должники должны понести убытки…

Заработная плата и прибыль постоянно росли с 1945 г. до конца 1970-х гг. Как и сбережения, банки предоставляли средства для финансирования нового строительства, а также для повышения цен на уже существующее жилье. Это рециклирование сбережений плюс новые банковские кредиты на ипотеку вынудили домовладельцев занимать больше, т. к. в течение 35 лет, с 1945 по 1980 гг., процентные ставки выросли. Результатом стал экспоненциальный рост долга на покупку жилья, автомобилей и потребительских товаров длительного пользования.

Финансовое благосостояние — то, чем экономика обязана банкам и держателям облигаций, — увеличивает объем исков о взыскании долга от одного экономического цикла к другому. Каждое оживление деловой активности после Второй мировой войны начиналось с более высокого уровня задолженности. Добавление одного циклического наращивания поверх другого является финансовым эквивалентом езды на автомобиле, снижающим скорость, с прижатием педали тормоза все сильнее и сильнее к полу, или подъема в гору все более тяжелого груза. Экономическим тормозом или грузом является обслуживание долга» (Хадсон, 2021, с. 115–116, 119).

Такая характеристика выглядит и однобокой, и слишком радикальной: финансисты и банкиры в этом случае, получается, всегда занимаются хищничеством, своего рода рейдерством, мешая, а не помогая развитию экономики. Исходя из того, что экономические акторы, включая такого важного, как правительство, обладают, пусть и ограниченной, рациональностью, вряд ли можно согласиться с тем, что сознательный, добровольный выбор в пользу «вредоносной» финансовой деятельности и отказа от широко понимаемой производственной деятельности (включая технологические инновации и НИР) является правдоподобной посылкой.

Конечно же, существует и альтернатива — достаточно указать на авторитетный подход Й. Шумпетера (1982), где банки выступают основными спонсорами инноваций и экономического роста. Кроме того, с помощью тех же векселей и других финансовых инструментов закрываются кассовые разрывы, связанные с сезонным фактором, ускоряется движение товаров и ресурсов, что способствует росту эффективности фирм реального сектора, и т. д. Трудно спорить с тем, что само по себе развитие финансового сектора является важной стороной экономической эволюции. Вопросы возникают в связи со структурными перекосами, приводящими к экономическим кризисам, особенно на глобальном уровне. В частности, проблема состоит не в кредитовании как таковом, а в *удельном весе* финансового сектора.

В данном контексте следует выделить концепцию, согласно которой к финансиализации приводит проигрыш страны в издержках производства в ряде отраслей при наличии мощных финансовых корпораций, контролирующих существенную часть потоков капитала. Происходит рост финансового сектора, разрабатывающего всё новые и новые пакеты услуг, в т. ч. и для того, чтобы поддержать падающую эффективность в нефинансовых секторах[1]. Защитником такой роли этого сектора является, например, Р. Шиллер: «В 2010 г. на долю бизнеса финансовых корпораций приходилось 9,1 % ВВП США, что отражает долгосрочную тенденцию к ее повышению. Для сравнения, в 1948 г. этот показатель составлял всего 2,3 % ВВП США. Более того, эти данные не включают в себя многие очень тесно связанные с финансами виды деятельности, например, страхование… По мнению некоторых критически настроенных обозревателей, доля финансовой сферы в экономике в целом сегодня слишком высокая, поэтому тенденция к ее увеличению не может не вызывать тревогу. И здесь возникает сразу несколько вопросов. Откуда мы знаем, что этот показатель действительно слишком высок? Не обусловлена ли рассматриваемая нами тенденция потребностями? Какими стандартами мы должны руководствоваться? Траты граждан США на посещение ресторанов (3,7 % ВВП) на 40 % превышают расходы в секторе корпоративных финансов. Не слишком ли расточительны американцы, ведь они могли бы питаться дома?

Не вызывает сомнений, что по крайней мере часть профессионалов в сфере финансов занята производительной деятельностью: значительное их количество специализируется на оценках деловых предприятий различных типов, в зависимости от перспектив того или иного начинания и осуществляется распределение имеющихся ресурсов» (Шиллер, 2014, с. 47–49).

[1] Возможно, если бы политический истеблишмент в странах победившего финансового капитализма мог бы вернуть себе мировое превосходство в производственных издержках с помощью революции в технологиях, то процесс финансиализации предпочли бы повернуть вспять. Однако, как показал Р. Лахман (2022) с помощью своей концепции «пата элит», понимание негативности происходящих процессов не означает того, что их можно прекратить.

Приведенные выше цитаты демонстрируют потребность в уточнении концептуальных рамок финансиализации и ее разграничении с иными процессами в финансовой сфере. Это, в частности, позволит определить круг релевантных показателей и проводить более успешные эмпирические верификации.

Особого внимания требует учет места и роли стран в мировой экономике. Эмпирические исследования финансиализации проводятся обычно применительно к развитым странам, при этом подразумевается, что полученные выводы являются универсальными и применимы к любым экономикам (Klinge et al., 2021). Однако именно в странах Глобального Севера возникают и наиболее отчетливо проявляются дисбалансы, присущие финансовой стадии системного цикла накопления. Но даже в отношении этой группы экономик нет консенсуса в вопросах содержания и проявлений финансиализации. Так, снижение доли нефинансовых вложений относительно финансовых инвестиций может расцениваться как следствие перенакопления капитала, перенаправление вложений в пользу финансовых инструментов в 1980–1990-х гг. — как «побочный» продукт жесткой монетарной политики, а рост долгов в последние годы — как следствие ее смягчения (Ibid., p. 12).

Тем более будет некорректным отождествлять с финансиализацией повышение веса и роли финансового сектора в странах, не относимых к Глобальному Северу («развивающихся экономиках», «странах с формирующимся рынком»). Во-первых, ускоренный рост финансовых показателей может отражать догоняющий характер общеэкономической динамики и модернизацию национального хозяйства. Во-вторых, эволюция финансов здесь во многом зависит от процессов на мировых рынках, которые во многом контролируются развитыми странами. Это обуславливает выраженную страновую специфику в финансовом развитии, которая требует индивидуальных подходов и уточнения понятия финансиализации (Karwowski & Stockhammer, 2017; Lapavitsas & Soydan, 2022). Недавнее исследование подтвердило, что процессы в финансовой сфере в развитых и развивающихся странах обладают выраженной спецификой. При этом они не являются однозначно позитивными или негативными; их особенности зависят от ряда факторов — достигнутого уровня развития финансовой системы, институционального контекста, макроэкономической политики (Mushtaq et al., 2026).

К примеру, в конце нулевых годов в России стала популярна идея превращения Москвы и Санкт-Петербурга в международные финансовые центры (МФЦ)[1], которая закончилась тем, что еще в 2022 г. эти города учитывались в глобальном рейтинге МФЦ. Тогда же стали говорить и о необходимости развития финансового сектора, внедрения здесь новых информационных технологий и расширения пакетов услуг. Однако Россия не относится к странам ядра в мир-системном анализе по И. Валлерстайну. Если использовать концепцию Дж. Арриги, здесь имеет место продолжение цикла «материальной экспансии». С другой стороны, действительно, после 2008–2009 гг. в России происходило расширение спектра финансовых услуг, в первую очередь как раз за счет ипотечного кредитования и предоставления кредитов на покупку автотранспорта, а также медицинских и образовательных услуг. Наряду с этим шло расширение микрокредитования (зачастую с грабитель-

[1] Форбс. (2013, 26 июня). «Медведев распорядился создать в России международный финансовый центр». [Электронный ресурс]. https://www.forbes.ru/news/241343-medvedev-rasporyadilsya-sozdat-v-rossii-mezhdunarodnyi-finansovyi-tsentr (дата обращения: 15.02.2026).

скими процентами), коллекторских услуг (вместе с борьбой со злоупотреблениями со стороны коллекторских агентств), а также появление организаций, использовавших схемы Понци для привлечения вкладчиков. Российские власти отвечали на появлявшиеся вызовы специфическими мерами, такими как организация курсов финансовой грамотности, но никак не программами по тотальному противодействию «финансиализации».

Итак, при интерпретации финансиализации в увязке с концепцией финансовой фазы цикла накопления Арриги мы сталкиваемся с тремя авторитетными подходами: первый трактует финансиализацию как чрезмерное, нежелательное расширение финансовой сферы (сектора, инвестиций, мотивов поведения) в ущерб развитию реальной экономики, с характеристикой финансового сектора как непроизводительного, с акцентом на монополизацию финансовой деятельности и изъятии добавленной стоимости у нефинансового сектора, в т. ч. в форме рентных доходов; второй исходит из того, что финансовый сектор производителен и по мере разворачивания четвертой промышленной революции и перехода к постиндустриальному обществу должен увеличивать свой удельный вес в ВВП; третья позиция предполагает оценку финансиализации в отдельной экономике с учетом ее специфики — уровня развития, роли и места в мировом хозяйстве и глобальных цепочках создания стоимости, в т. ч. в ракурсе анализа центр-периферийных отношений.

Нам ближе последний подход. Отталкиваясь от него, обратимся к рассмотрению вопроса о финансиализации в России. И первая гипотеза, которая возникает в связи с ним, — имеет ли место здесь этот феномен? Каковы его масштабы?

2. Методология анализа

Поскольку четкое понимание финансиализации в экономической науке еще не оформилось, мы будет трактовать ее широко — как ускоренное развитие финансовой сферы в ущерб «реальной» экономике. Это понимание предполагает, что исследуемый процесс представляет собой общесистемное явление, которое вследствие своей распространенности и проникновения в различные сферы социальной жизни будет проявляться на макроуровне — в сдвигах в структуре экономики. На наш взгляд, положительный ответ на вопрос о наличии таких изменений — это самый первый шаг в изучении финансиализации. Представляется, что если искомые признаки не обнаруживаются на макроэкономическом уровне, то попытки обнаружения особых финансовых мотивов на уровне экономических агентов или их групп нуждаются в дополнительных обоснованиях. Подобные явления могут иметь место, но вряд ли будут обладать системно значимыми эффектами.

Наиболее полное, методологически выверенное и внутренне непротиворечивое представление о макроэкономических пропорциях, стоимостных потоках в рамках отдельного институционального сектора и между секторами дает система национальных счетов (СНС). Поэтому для проверки гипотезы о финансиализации в России мы обратились к данным СНС о движении стоимости в разбивке по секторам — финансовых, нефинансовых корпораций, государственного управления и домашних хозяйств. Отметим, что по счетам СНС отражаются индикаторы, которые часто используются при анализе финансиализации, такие как прибыль, проценты и дивиденды (полученные и уплаченные), все виды привлеченных и размещенных средств. В случае обнаружения признаков финансиализации в агрегированных показателях возможен дальнейший углубленный структурный анализ.

Рассмотрение методологии формирования счетов СНС выходит за рамки настоящей статьи[1]. Здесь применены сопоставимые наборы данных за периоды 2008–2011 гг., 2011–2019 гг. и 2016–2021 гг.[2] Во избежание возможных разночтений укажем лишь, что в СНС экономические агенты группируются в секторы согласно критерию их основных функций (а не по форме собственности, например) и что «финансовые корпорации» объединяют такие подсекторы, как «Банк России», «Кредитные организации», «Инвестиционные фонды», «Страховщики», «Негосударственные пенсионные фонды» и «Финансовые корпорации (посредники) прочие, кроме страховщиков и пенсионных фондов, и вспомогательные финансовые организации».

На момент нашего исследования опубликована полная статистика Росстата о секторальной разбивке счетов СНС, включающей сектор финансовых корпораций, на горизонте с 2008 г. по 2021 гг. Они содержат полный набор показателей, характеризующих движение стоимости (производство, распределение, перераспределение, использование). Для периода 2022–2025 гг. информация о производстве валовой добавленной стоимости по институциональным секторам имеется в составе статистики о произведенном ВВП[3]. Помимо информации Росстата использована статистика финансовых счетов институциональных секторов, разрабатываемая Банком России[4]. Дополнительно привлечены данные Росстата о занятости и ставке заработной платы в отдельных видах деятельности.

3. Оценка места финансовых корпораций в российской экономике в 2008–2025 гг.

Широко применяемый показатель, позволяющий судить о месте и роли сектора в производственной активности, — валовая добавленная стоимость, составная часть произведенного ВВП. Согласно данным счетов институциональных секторов, за период 2008–2021 гг. валовая добавленная стоимость финансовых корпораций выросла с 4 до 5 % к ВВП (рис. 1). Доля нефинансовых корпораций снизилась с 64 % к ВВП до 57 % в 2012–2014 гг., с последующим увеличением до уровня около 60 % в 2015–2021 гг. (кроме 2020 г.). Отношение валовой добавленной стоимости финансовых корпораций к показателю нефинансовых корпораций за весь период увеличилось на 2 п.п. до 8 %.

В 2022–2025 гг., по данным Росстата о произведенном ВВП, доля финансовых корпораций оставалась практически неизменной, с разовым понижением в 2022 г. (рис. 2)[5]. Удельный вес добавленной стоимости, произведенной нефинансовыми

[1] Напомним, что до 2015 г. в России применялась методология СНС-1993, в дальнейшем происходил переход к СНС-2008.

[2] Электронные таблицы «Показатели национальных счетов России в 2016–2023 гг.» размещены на официальном интернет-портале Росстата (https://rosstat.gov.ru/, дата обращения: 13.03.2026) по адресу: Официальная статистика/Национальные счета/Сборники. Там же можно найти методологические комментарии. С актуальной версией методологии составления статистики СНС в России можно ознакомиться в Приказе Росстата от 10 сентября 2025 г. №471.

[3] Раздел «Произведенный ВВП». [Электронный ресурс]. https://www.rosstat.gov.ru/statistics/accounts (дата обращения: 13.03.2026).

[4] Финансовые счета и балансы финансовых активов и обязательств системы национальных счетов Российской Федерации. Банк России: сайт. [Электронный ресурс]. https://cbr.ru/statistics/macro_itm/fafbs/ (дата обращения: 13.03.2026).

[5] Мы не приводим значения удельных весов ввиду неполной сопоставимости с данными секторальных счетов СНС. Здесь нам важна динамика показателей.

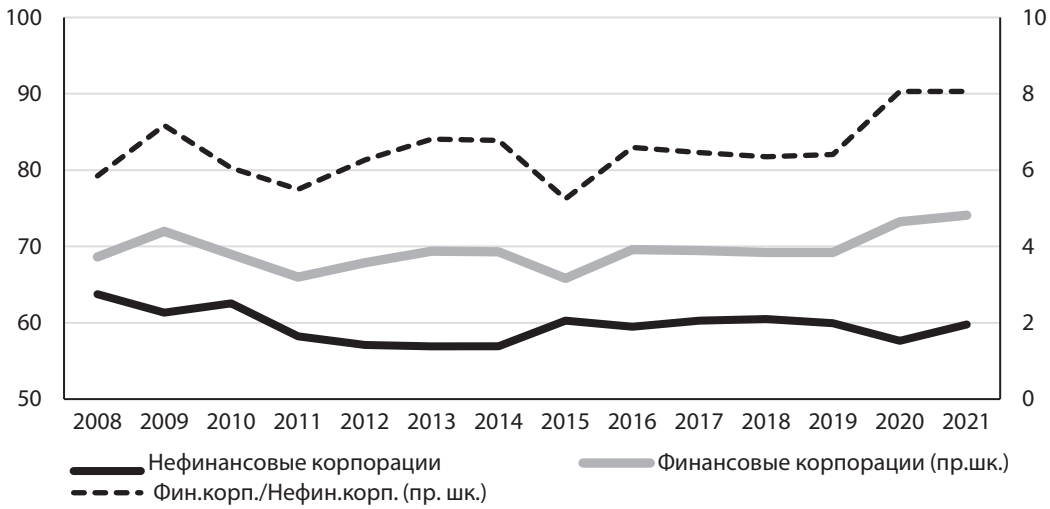


Рис. 1. *Валовая добавленная стоимость финансовых и нефинансовых корпораций в отношении к ВВП и друг к другу, 2008–2021 гг., % (источник: Росстат, расчеты авторов)*
Fig. 1. *Gross Value Added of Financial and Non-Financial Corporations in Relation to GDP and to Each Other, 2008–2021, %*

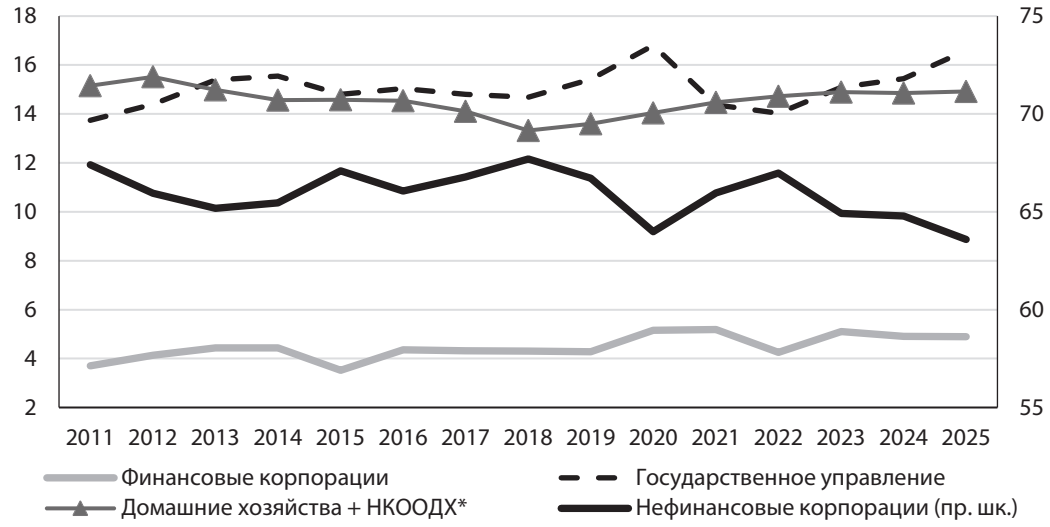


Рис. 2. *Структура валовой добавленной стоимости по институциональным секторам (в текущих основных ценах, в % к итогу) (источник: Росстат)*
Fig. 2. *Structure of Gross Value Added by Institutional Sectors (at Current Basic Prices, % of Total)*
*Примечание: *некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства.*

корпорациями, в этот период снизился на 3 п.п. при таком же увеличении доли сектора государственного управления.

Подчеркнем, что, как видно на рисунке 2, в противофазе колеблются доли в ВВП добавленной стоимости нефинансовых корпораций и государственного управления (это особенно отчетливо проявилось в 2020 г., с появлением пандемии COVID-19, и в 2022 г., с началом специальной военной операции). Часть производства ВВП,

приходящаяся на финансовые корпорации, демонстрирует автономную динамику. Это указывает на то, что для «реальной» экономики более важны общие факторы экономической деятельности (внешние и внутренние, включая макроэкономическую политику), нежели деятельность финансовых корпораций.

Если в секторальной структуре валовой добавленной стоимости на протяжении 2008–2025 гг. можно усмотреть некоторую тенденцию к повышению доли финансовых корпораций при снижении удельного веса нефинансовых корпораций, то уже в отношении валовой прибыли такое наблюдение сделать нельзя. Данный показатель представляет собой разность между валовой добавленной стоимостью и ее использованием на оплату труда и чистые налоги на производство и импорт. В обоих рассматриваемых секторах валовая прибыль, нормированная на ВВП, в 2008–2021 гг. росла; в соотношении между показателями секторов явный тренд не просматривался (рис. 3).

В связи с упоминанием расходов организаций на оплату труда нельзя не отметить, что средняя заработная плата в финансовой сфере в последние 20 лет была значительно выше, чем в нефинансовом и государственных сегментах экономики. Однако численность занятых в финансах и страховании была практически стабильной и составляла 2–3 % от работников нефинансового сектора и 7–8 % — от занятых в государственном управлении. В целом структура распределения совокупного фонда оплаты труда менялась мало; несколько увеличилась часть, приходящаяся на государственное управление (рис. 4–6). Если перекос в уровне трудовых компенсаций в пользу финансового сектора и можно расценить как результат финансиализации, то говорить о нарастании дисбалансов в последние два десятилетия вряд ли приходится.

Следующий показатель в цепочке распределения стоимости — валовой располагаемый доход, который характеризует объем ресурсов, оставшийся у сектора после

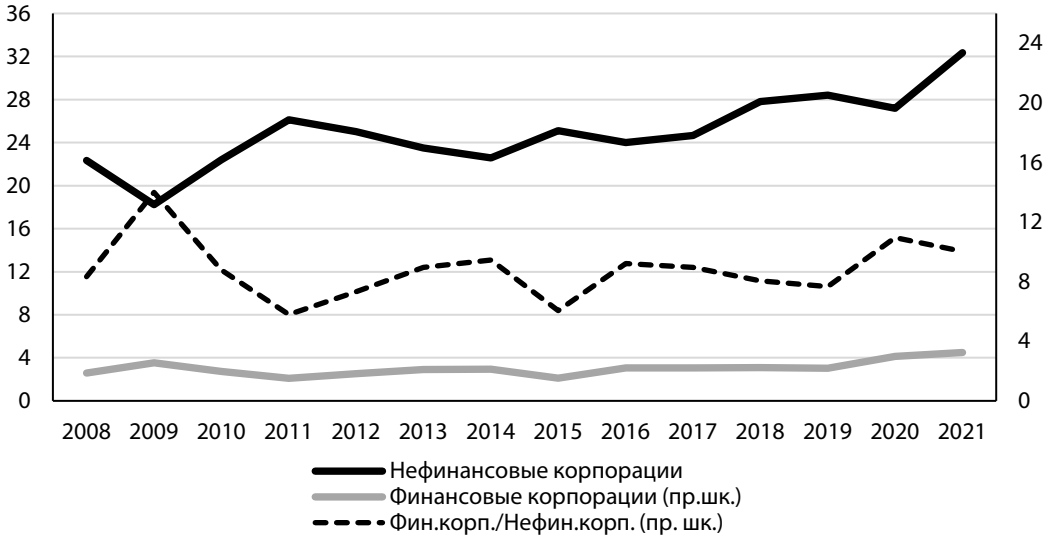


Рис. 3. *Валовая прибыль финансовых и нефинансовых корпораций в отношении к ВВП и друг к другу, 2008–2021 гг., % (источник: Росстат, расчеты авторов)*
Fig. 3. *Gross Operating Surplus of Financial and Non-Financial Corporations in Relation to GDP and to Each Other, 2008–2021, %*



Рис. 4. *Среднемесячная номинальная начисленная заработная плата в отдельных видах деятельности относительно заработной платы в финансовой деятельности, % (источник: Росстат, расчеты авторов)*

Fig. 4. *Average Monthly Nominal Accrued Wages in Selected Economic Activities Relative to Wages in Financial Activities, %*

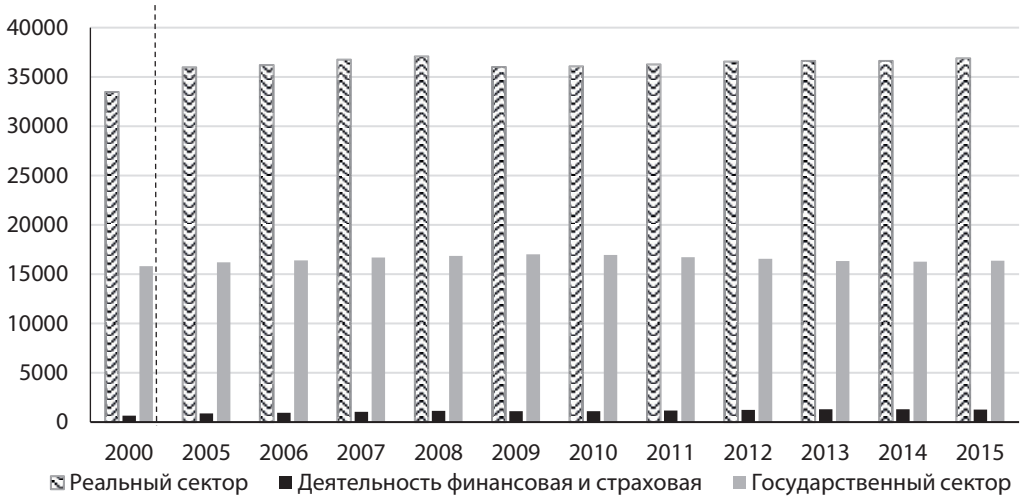


Рис. 5. *Численность занятых в группировках видов деятельности[*] в 2000–2015 гг. (ОКВЭД-1), тыс. чел. (источник: Росстат, расчеты авторов)*

Fig. 5. *Employment by Aggregated Economic Activities in 2000–2015 (OKVED-1), Thousand People*

Примечания:

[*] В «реальный сектор» включены добыча полезных ископаемых, обработка, инфраструктурные виды деятельности, строительство, транспорт, связь, торговля; в «государственный сектор» — государственное управление, образование, здравоохранение, социальное обеспечение (в терминологии соответствующих классификаторов видов деятельности).

[**] ОКВЭД-2 — классификатор кодов видов деятельности, в 2016 г. сменивший предыдущий (ОКВЭД-1) и соответствующий международным стандартам. В нем отсутствуют подразделы, объединены схожие направления, добавлены новые разделы, детализированы многие виды деятельности. Большинство кодов изменились. Без подробной детализации нельзя выстроить соответствие между ОКВЭД-1 и ОКВЭД-2. Для целей настоящего исследования оценена динамика индикаторов.

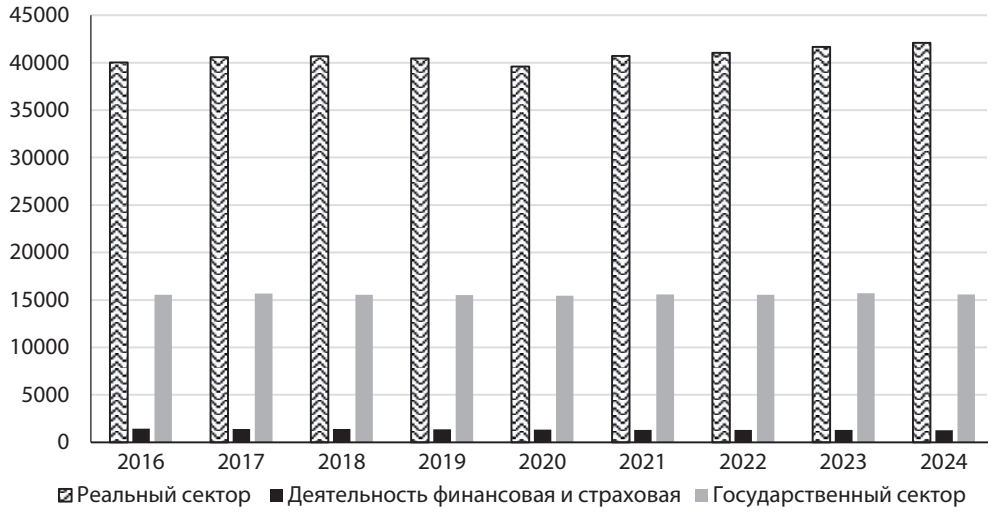


Рис. 6. *Численность занятых в группировках видов деятельности* в 2016–2024 гг. (ОКВЭД-2)**, тыс. чел. (источник: Росстат, расчеты авторов)*

Fig. 6. *Employment by Aggregated Economic Activities in 2016–2024 (OKVED-2), Thousand People*

Примечания:

** В «реальный сектор» включены добыча полезных ископаемых, обработка, инфраструктурные виды деятельности, строительство, транспорт, связь, торговля; в «государственный сектор» — государственное управление, образование, здравоохранение, социальное обеспечение (в терминологии соответствующих классификаторов видов деятельности).*

*** ОКВЭД-2 — классификатор кодов видов деятельности, в 2016 г. сменивший предыдущий (ОКВЭД-1) и соответствующий международным стандартам. В нем отсутствуют подразделы, объединены схожие направления, добавлены новые разделы, детализированы многие виды деятельности. Большинство кодов изменились. Без подробной детализации нельзя выстроить соответствие между ОКВЭД-1 и ОКВЭД-2. Для целей настоящего исследования оценена динамика индикаторов.*

получения и выплат доходов от собственности, расчетов по текущим налогам на доходы и имущество, а также иным текущим трансфертам. Это итоговый доход секторов, которым они распоряжаются по своему усмотрению для накопления капитала и операций с финансовыми инструментами.

Валовой располагаемый доход финансовых корпораций в 2008–2021 гг. был практически стабильным (как и валовая прибыль), составляя 2–3 % к ВВП (рис. 7). Одновременно доход в распоряжении нефинансовых корпораций за этот период заметно вырос (с 9 до 16 % к ВВП). В результате валовой располагаемый доход финансового сектора относительно нефинансового снизился, хотя в траектории рассматриваемого отношения наблюдались участки спадов и подъемов, отражавшие прежде всего динамику дохода в нефинансовом секторе.

В целом основные показатели, характеризующие производство и распределение стоимости на интервале с 2008 г. по 2025 г., свидетельствуют о достаточно высокой автономности формирования стоимостных потоков российских финансовых и нефинансовых корпораций и не подтверждают гипотезу об их перераспределении в пользу финансового сектора. Более того, в 2008–2021 гг. действовала тенденция к повышению итогового показателя деятельности нефинансовых корпораций — валового располагаемого дохода —по отношению как к ВВП, так и к доходу финансового сектора, тогда как в последнем уровень показателя менялся мало. Если

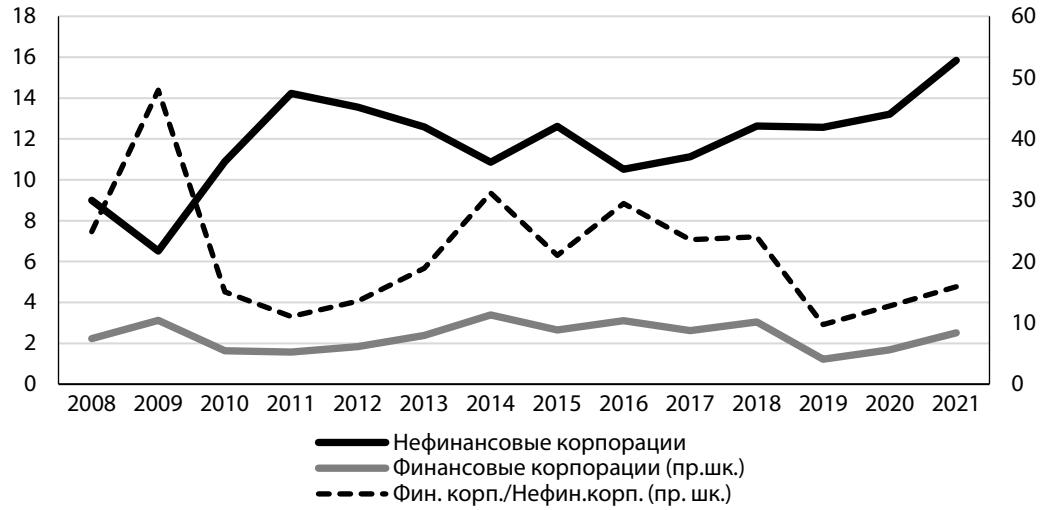


Рис. 7. *Валовой располагаемый доход финансовых и нефинансовых корпораций в отношении к ВВП и друг к другу, 2008–2021 гг., % (источник: Росстат, расчеты авторов)*
Fig. 7. *Gross Disposable Income of Financial and Non-Financial Corporations in Relation to GDP and to Each Other, 2008–2021, %*

понимать финансиализацию как разбухание финансового сектора за счет нефинансового, то статистика говорит об отсутствии в России этого процесса или, по крайней мере, о его слабых признаках, если учитывать перекосы в уровнях оплаты труда.

Тезис об отсутствии существенных диспропорций между финансовым и нефинансовым секторами в экономике России оказывается тем более верным в свете того, что некоторые ученые указывают на вероятное завышение доли добавленной стоимости кредитных организаций в произведенном ВВП из-за недостатков методологии расчетов. Так, согласно методологии СНС, выпуск косвенно измеренных услуг финансового посредничества (КИУФП) определяется на основе разности между фактическими ставками получаемых и выплачиваемых процентов и базисной ставкой процента, которая отражает чистую стоимость заимствования средств (не включает премии за риск и платежи за посреднические услуги).

Основные возражения ученых касаются производительного характера финансового посредничества и методики оценки КИУФП. М. Маццукато пишет, что при принятом способе расчета «… главной мерой <вклада банков в производство ВВП> является их способность делать стоимость заимствования выше стоимости кредитования…» (Маццукато, 2021, с. 164). И далее: «С помощью показателя КИУФП удалось добиться того, что вклад финансового сектора в ВВП продолжал расти с момента финансовой турбулентности 2008–2009 гг., особенно в Великобритании и США. Но если посреднические услуги становятся более эффективными, то они должны поглощать меньшую долю выпуска их клиентов, а не наоборот — чем более они эффективны, тем меньшим должен быть их вклад в ВВП» (Там же, с. 165–166). Если такого рода критика справедлива, то оценки доли финансовых корпораций в производстве стоимости по действующей методологии СНС можно считать верхней границей оценки их участия в создании ВВП.

Следует также указать, что вопреки распространенному мнению применяемый способ расчета КИУФП необязательно показывает переток стоимости в пользу

финансового сектора в периоды кризисов или разовых шоков. Например, как известно, после 2014 г. к России стали применять различные финансовые санкции. После контрсанкций, предусматривающих запрет на импорт отдельных видов продовольствия со стороны из недружественных стран, был скачок инфляции, а также попытки обрушить российскую банковскую систему через операции на фондовом рынке. Банк России ответил на это резким повышением ключевой ставки (так же, как и в 2024–2025 гг.). Эта мера не только повлияла на финансовых спекулянтов, но и повысила цену заимствований для фирм, что отрицательно сказалось на уровне производства. В логике приведенных выше авторитетных мнений, казалось бы, это должно было увеличить переток финансовых средств из нефинансового сектора в финансовый, а российские банки — «паразитически обогатиться». Однако этого не произошло. Скачок ключевой ставки в 2015 г. сопровождался снижением основных видов доходов финансовых корпораций, а тренду на снижение ключевой ставки в 2016–2020 гг. соответствовали тенденции к росту валовой добавленной стоимости и валовой прибыли финансовых посредников (рис. 8). В валовом располагаемом доходе сектора устойчивой тенденции не наблюдалось (динамика показателя определялась текущими налогами на доходы, имущество, социальными и другими текущими трансфертами).

Дело в том, что добавленная стоимость финансовых посредников зависит от того, в какой мере они способны переносить стоимость заимствований на активные и пассивные операции. Российская статистика говорит о том, что банки не могут в полной мере перенести на заемщиков удорожание фондирования, связанного с повышением ключевой ставки Банка России. «Мультипликации» финансового рычага в этом случае не происходит, и повышение ставок по кредиту «съедается» выплатами по привлеченным средствам.

С позиций статистики СНС невозможно обойти стороной еще один существенный аспект, который часто обсуждается в контексте финансиализации. Он касается

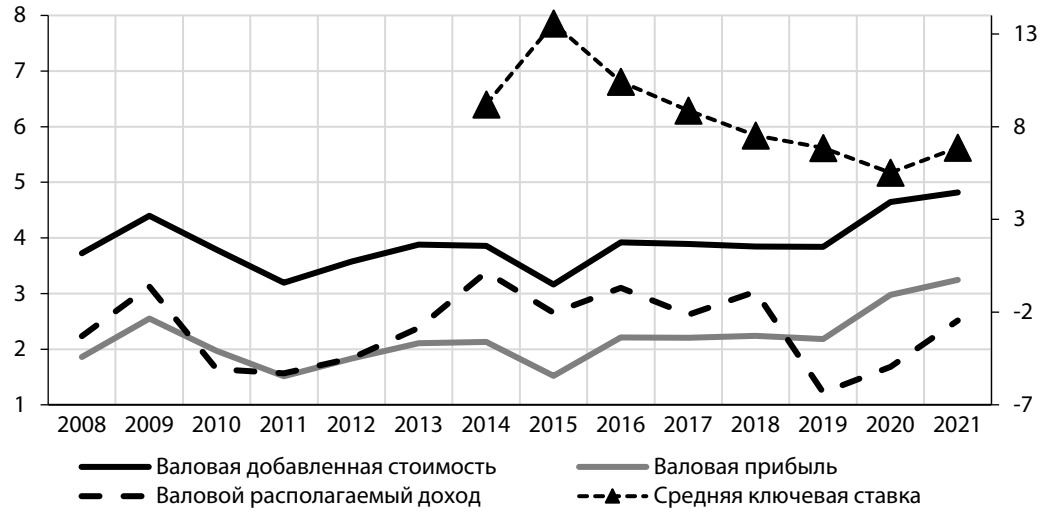


Рис. 8. *Финансовые корпорации: валовые добавленная стоимость, прибыль, располагаемый доход (% к ВВП) и ключевая ставка (%) (источник: Росстат, расчеты авторов)*

Fig. 8. *Financial Corporations: Gross Value Added, Operating Surplus, Disposable Income (% of GDP) and Key Interest Rate (%)*

растущего долгового бремени институциональных секторов экономики, в первую очередь домашних хозяйств. Оно зачастую рассматривается как фактор снижения уровня жизни, усиления социальной дифференциации, обострения демографических проблем. Высказывается мнение о навязывании населению банковских кредитов, в т. ч. за счет популяризации ложных ценностей и потребительства; кредитование оценивается с этических позиций. Среди российских экономистов подобное отношение к потребительскому кредитованию тоже встречается, хотя и не является широко распространенным (Верников, Курышева, 2026).

Однако рассмотрение только лишь задолженности физических лиц страдает однобокостью и предвзятостью. Очевидно, что всякой операции по пассиву баланса (например, приросту ипотечного кредита) соответствует прирост активов (приобретение жилья). Домохозяйства, как и любой другой институциональный сектор, обладают не только финансовыми обязательствами (а также и собственным капиталом), но и финансовыми активами (к примеру, депозитами). Оценивать признаки финансиализации по субъективно выбранным категориям операций домохозяйств (равно как и других секторов) явно недостаточно.

Необходимо указать, что важная роль домохозяйств в экономике состоит в формировании финансовых ресурсов — для этого используется располагаемый доход, оставшийся после проведения капитальных операций. Он с помощью финансовых посредников одалживается главному инвестирующему сектору — нефинансовым корпорациям, которым для развития недостает собственных средств. Таким образом, на макроэкономическом уровне домашние хозяйства выступают нетто-кредиторами экономики: их финансовые активы больше обязательств. Более того, домохозяйства — главный «поставщик» финансовых ресурсов в экономику. Нефинансовые корпорации выступают основными нетто-дебиторами (чистыми заемщиками). Сальдо финансового счета финансовых корпораций определяется их собственными операциями и не должно быть большим; позиция сектора государственного управления задается бюджетной политикой.

Отклонения от этих закономерностей представляют собой признаки нарушения нормального течения экономической жизни. Описанное выше распределение финансовых ресурсов между институциональными секторами является базовым положением в анализе межсекторальных финансовых потоков, который развивается с середины прошлого века. Еще в начале 1950-х гг. М. Коупленд на примере экономики США продемонстрировал указанное распределение ролей институциональных секторов (Copeland, 1952). К тому же периоду относится начало разработки раздела статистики, фиксирующего запасы и потоки финансовых инструментов институциональных секторов, который стал неотъемлемой составной частью СНС. Одновременно развивалось аналитическое направление. В качестве примера можно привести книгу У. Годли и М. Лава (Godley & Lavoie, 2007). В ней на с. 5 приводится таблица, которая называется «Стандартная учебная упрощенная матрица национального дохода» (*Standard textbook simplified national income matrix*). Она определяет роль домохозяйств как чистых кредиторов, формирующих сбережения, а фирм — как чистых заемщиков, привлекающих средства для инвестиций.

Финансовый счет СНС России показывает, что в 2008–2024 гг. домашние хозяйства устойчиво являлись нетто-кредитором, причем, как правило, основным (рис. 9). Нефинансовые корпорации выступали главным нетто-дебитором (за исключением

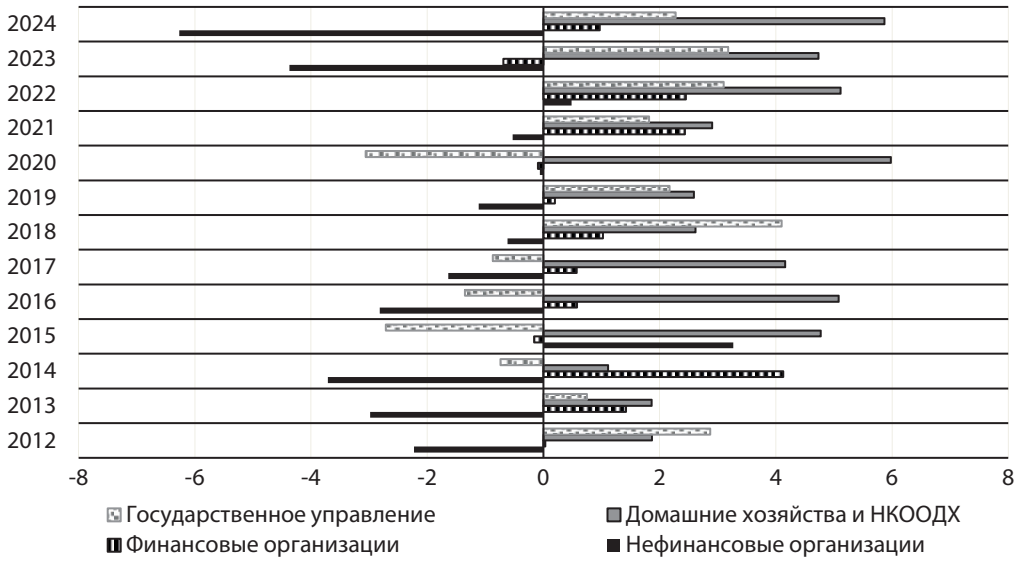


Рис. 9. *Чистое кредитование (+) / заимствование (–), в % к ВВП (источник: Банк России)*
Fig. 9. *Net Lending (+) / Borrowing (–), % of GDP*

2009 г., 2015 г., 2020 г. и 2022 г.). Позиции финансовых корпораций и государственного управления меняли знак. Это соответствует «хрестоматийным» ролям секторов в движении финансовых потоков.

Несмотря на серьезные шоки, в 2023–2024 гг. позиции секторов в части сальдо финансовых операций характеризовали экономику как нормально развивающуюся. Так, в объемы чистых заимствований нефинансовых корпораций заметно выросли (до 6,3 % к ВВП) при высоких объемах чистого кредитования домашних хозяйств (4,7–5,9 % к ВВП), а сальдо финансовых операций финансовых корпораций было сравнительно невелико и меняло знак. Сектор государственного управления с 2021 г. является нетто-дебитором.

Поскольку начало публикаций финансового счета по нефинансовым и финансовым корпорациям относится к 2008 г., о более ранних периодах можно судить лишь на основе экспертных оценок, сделанных на имевшихся статистических данных (Еремина и др., 2004; Плущевская, Старикова, 1997; Плущевская, 2003). Они указывают, что и в предыдущие годы домохозяйства являлись нетто-кредиторами, а нефинансовые предприятия — нетто-дебиторами.

Данные секторальной статистики СНС показывают, что в экономике России в последние два десятилетия доля сектора финансовых корпораций была умеренной и стабильной, о перетоках потоков стоимости в его пользу или о его росте в ущерб развитию нефинансовых корпораций (и иных секторов) говорить нельзя. Позиции институциональных секторов в межсекторных финансовых потоках соответствовали теоретическим представлениям, без признаков раздувания финансовой сферы. Конечно, высокая средняя зарплата в финансовом секторе, которая отрывается от зарплаты в промышленности, обращает на себя внимание критиков, однако последнюю существенно превышают и заработки работников службы доставки. По-видимому, проблемой является уровень производительности российской промышленности (прежде всего, обрабатывающей), а не уровни оплаты

труда в других секторах. Вряд ли на этом основании можно делать вывод о развитии финансиализации в России.

4. Заключение: влияние идеологии на риторику экономистов в периферийных странах

В 1950-е гг. Г. Мюрдаль (1970) критиковал своих коллег за перенос кейнсианских представлений о безработице в Индию — страну, которая тогда только начинала процесс индустриализации. В России есть много экономистов, получивших хорошее образование и свободно оперирующих концептами, которые предназначены для характеристики феноменов в богатых западных странах. Именно отсюда, на наш взгляд, ведут свое происхождение тревоги и надежды на финансиализацию. Как пишут, например, А. Верников и А. Курышева: «Наши коллеги вольно или невольно приняли участие в формировании представлений о естественности и моральной нейтральности долговых отношений, о благотворности потребительского кредитования, т. е. фактически восприняли идеологию заимодавцев. Именно эти представления распространяются теперь через университетские учебные курсы и научные журналы…, приходится констатировать, что и в России экономическая наука встала на сторону финансового капитализма — в неменьшей степени, чем в Европе или Америке» (2026, с. 48). Однако такой подход вообще характерен для провинциальной, по характеристике М. Соколова и К. Титаева (2013), социальной науки.

Например, в свое время у нас публиковались десятки работ, посвященных венчурному капиталу и необходимости использовать эту форму для ускорения технологических инноваций, даже была создана и продолжает функционировать Российская венчурная компания[1]. Однако механизм отбора проектов и их финансирования, если сравнить его с тем, который подробно описан в книге К. Кемпбелл (2008), не имеет никакого отношения к венчуру (собственно, как показывает автор, венчур очень слабо применяется и в европейских странах, что не мешает им внедрять инновации). И, в общем, этому остается только порадоваться — если бы в России разрешили деятельность венчурных фондов, подобных американским, то организаций, работающих по схеме Понци с последующим исчезновением их мошенников-учредителей, стало бы на порядок больше.

Недавно в России всерьез обсуждали возможности перехода к четырехдневной рабочей неделе, теперь обсуждается дефицит рабочей силы, необходимость привлечения трудовых мигрантов из дальнего зарубежья. Одновременно с этим выходят статьи о «военном кейнсианстве» с критикой ожидаемых результатов этой экономической политики в долгосрочной перспективе (Буклемишев, 2024). Продолжается и обсуждение идеи внедрения безусловного базового дохода[2].

В общем-то, обсуждение различных идей, которые возникают в «мировой» экономической науке, является вполне нормальным процессом, способствующим развитию национальных исследовательских школ. Однако при этом имеет смысл и эмпирическая проверка характеристики тех или иных феноменов, включая и дискурсивный анализ, и статистику, со всеми их недостатками и оговорками. Зачастую экономисты из стран полу- и периферии, если использовать терминологию И. Валлерстайна, создают грозные симулякры, но не хотят — или не могут — увидеть те опасности экономического развития, которые являются обычными для этих

[1] Российская венчурная компания. [Электронный ресурс]. https://rvc.ru/ (дата обращения: 13.03.2026).

[2] Характеристика дискуссий, в т. ч. в российском парламенте, представлена, например, в статье (Куликов, 2022).

стран. Периферийный капитализм, как показал еще Р. Пребиш (1992), опасен тем, что истеблишмент стран периферии относит себя к космополитической элите, заимствуя ее концепты и делая невозможным обсуждение проблем национальной экономики. Это указывает на необходимость выработки строгого определения финансиализации с учетом положения стран в мировой экономике и в системном цикле накопления, а также четких критериев, позволяющих выявить данный феномен. Если в странах Глобального Севера финал фазы финансовой экспансии может проявляться как гипертрофированное развитие финансовой сферы («финансиализация»), то в группе периферийных и полупериферийных экономик могут протекать совершенно иные процессы, требующие анализа в другой «системе координат».

Список источников

Арриги, Дж. (2006). *Долгий двадцатый век: Деньги, власть и истоки нашего времени.* Москва: Территория будущего, 472.

Балацкий, Е. В. (2018). Концепция циклов накопления Дж. Арриги и ее приложения. *Terra Economicus, 16* (1), 37–55. https://doi.org/10.23683/2073-6606-2018-16-1-37-55

Буклемишев, О. В. (2024). Факторы «военного кейнсианства» в современной экономической политике России. *Вопросы экономики,* (11), 5–17. https://doi.org/10.32609/0042-8736-2024-11-5-17

Верников, А. В., Курышева, А. А. (2024). Теоретические подходы к изучению финансиализации экономики. *AlterEconomics, 21* (2), 179–203. https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2024.21-2.2

Верников, А. В., Курышева, А. А. (2026). Ученый на службе у заимодавца? Апологетика кредитования домашних хозяйств в статьях экономистов. *Terra Economicus, 24* (1), 37–52. https://doi.org/10.18522/2073-6606-2026-24-1-37-52

Еремина, Т., Матятина, В., Плущевская, Ю. (2004). Проблемы развития секторов российской экономики. *Вопросы экономики,* (7), 86–95. https://doi.org/10.32609/0042-8736-2004-7-86-95

Кемпбелл, К. (2008). *Венчурный бизнес: новые подходы = Венчурный бизнес. Новые подходы*. Москва: Альпина Бизнес Букс, 426.

Куликов, А. Г. (2022). Безусловный «базовый» доход в России: шанс или ловушка? *Вестник Института экономики РАН,* (2), 192–205. https://doi.org/10.52180/2073-6487_2022_2_192_205

Лахман, Р. (2022). *Пассажиры первого класса на тонущем корабле. Политика элиты и упадок великих держав.* Москва: Издание книжного магазина «Циолковский», 616.

Маццукато, М. (2021). *Ценность всех вещей: Создание и изъятие в мировой экономике.* Москва: Изд. дом Высшей школы экономики, 408.

Маццукато, М. (2026). *Рента в цифровую эпоху.* Москва: Издательство Института Гайдара, 160.

Мюрдаль, Г. (1970). *Азиатская драма: Исследование нищеты народов.* Москва: б. и., 204.

Плущевская, Ю. (2003). Финансовые потоки между основными секторами российской экономики в 1997–2002 гг. *Вопросы экономики,* (6), 88–99. https://doi.org/10.32609/0042-8736-2003-6-88-99

Плущевская, Ю., Старикова, Л. (1997). Исследование финансовых потоков в российской экономике. *Вопросы экономики,* (12), 117–131.

Пребиш, Р. (1992). *Периферийный капитализм: есть ли ему альтернатива?* Москва: ИЛА, 337.

Пфайффер, С. (2026). *Цифровой капитализм и распределительные силы*. Москва: Изд. дом Высшей школы экономики, 456.

Соколов, М., Титаев, К. (2013). Провинциальная и туземная наука. *Антропологический форум,* (19), 239–275. EDN: SWNIWB

Срничек, Н. (2019). *Капитализм платформ*. Москва: Изд. дом Высшей школы экономики, 128. https://doi.org/10.17323/978-5-7598-1786-4

Хадсон, М. (2021). *Убийство хозяина. Как финансовые паразиты разрушают экономику.* Москва: Наше завтра, 618.

Шваб, К. (2018). *Четвертая промышленная революция.* Москва: Эксмо, 208.

Шиллер, Р. (2014). *Финансы и хорошее общество.* Москва: Издательство Института Гайдара, 504.

Шумпетер, Й. (1982). *Теория экономического развития. (Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры).* Москва: Прогресс, 455.

Aalbers, M. (2019). Financialization. In D. Richardson, N. Castree, M. F. Goodchild, A. L. Kobayashi and R. Marston (Eds.), *The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology.* Oxford: Wiley.

Copeland, M. A. (1952). *A Study of money flows in the United States.* NBER. [Электронный ресурс]. https://www.nber.org/books-and-chapters/study-moneyflows-united-states (дата обращения: 13.03.2026).

Davis, L. E. (2017). Financialization and Investment: A Survey of the Empirical Literature. *Journal of Economic Surveys, 31* (5), 1332–1358. https://doi.org/10.1111/joes.12242

Epstein, G. (2005). Introduction. In G. Epstein (Ed.), *Financialization and the World Economy.* Northampton, MA: Edward Elgar.

Epstein, G. (2025). Financialization: New Palgrave Dictionary entry. *PERI Working Paper Series,* (628). [Электронный ресурс]. https://peri.umass.edu/publication/financialization-new-palgrave-dictionary/ (дата обращения: 04.05.2026).

Gemzik-Salwach, A., & Perz, P. (2025). The Phenomenon of Financialization in International Comparisons. *Humanities and Social Sciences Quarterly, 32* (2), 37–47. https://doi.org/10.7862/rz.2025.hss.14

Godley, W., & Lavoie, M. (2007). Monetary Economics: *An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth.* Palgrave Macmillan, 530.

Karwowski, E., & Stockhammer, E. (2017). Financialisation in Emerging Economies: A Systematic Overview and Comparison with Anglo-Saxon Economies. *Economic and Political Studies, 5* (1), 60–86. https://doi.org/10.1080/20954816.2016.1274520

Klinge, T. J., Fernandez, R., & Aalbers, M. B. (2021). Whither Corporate Financialization? A Literature Review. *Geography Compass, 15* (9), e12588. https://doi.org/10.1111/gec3.12588

Koç, A. (2021). *Political Economy of Financialization and Its Measuring: Indicators of Financialization in OECD Countries.* IJOPEC Publication, 124.

Krippner, G. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review, 3* (2), 173–208. https://doi.org/10.1093/SER/mwi008

Lapavitsas, C., & Soydan, A. (2022). Financialisation in Developing Countries: Approaches, Concepts, and Metrics. *International Review of Applied Economics, 36* (3), 424–447. https://doi.org/10.1080/02692171.2022.2052714

Mader, P., Mertens, D., & Van Der Zwan, N. (2020). Financialization: An introduction. In P. Mader, D. Mertens, & N. van der Zwan (Eds.), *The Routledge International Handbook of Financialization* (pp. 1–16). Routledge.

Mushtaq, M., Hameed, G., Mahmood, N., & Hanif, M. (2026). Financial Development, Financial Globalization, and Economic Growth Volatility: A Comparative Analysis for Developing and Developed Economies. *Journal of the Knowledge Economy, 17* (1), 1847–1875. https://doi.org/10.1007/s13132-025-02722-9

Palley, T. I. (2008). Financialization: What It Is and Why It Matters. In E. Hein, T. Niechoj, H. P. Spahn, and A. Truger, (Eds.), *Finance-Led Capitalism: Macroeconomic Effects of Changes in the Financial Sector.* Marburg: Metropolis.

Rabinovich, J., & Reddy, N. (2025). Corporate Financialization: A conceptual Clarification and Critical Review of the literature. *Review of Political Economy,* 1–26. https://doi.org/10.1080/09538259.2025.2510696

Stockhammer, E., Sgambati, S., & Nesvetailova, A. (2021). Financialisation: continuity and change — introduction to the special issue. *Review of Evolutionary Political Economy, 2* (3), 389–401. https://doi.org/10.1007/s43253-021-00061-4

References

Aalbers, M. (2019). Financialization. In D. Richardson, N. Castree, M. F. Goodchild, A. L. Kobayashi and R. Marston (Eds.), *The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology.* Oxford: Wiley.

Arrighi, G. (2006). *Dolgiy dvadtsatyy vek: Den'gi, vlast' i istoki nashego vremeni [The Long Twentieth Century: Money, Power, and the Origins of Our Times]*. Moscow: "Territoriya budushchego" Publishing House. (In Russ.)

Balatsky, E. V. (2018). The Arrighi's Concept of Capital Accumulation Cycles and Its Applications. *Terra Economicus, 16* (1), 37–55. https://doi.org/10.23683/2073-6606-2018-16-1-37-55 (In Russ.)

Buklemishev, O. V. (2024). Factors of Military Keynesianism in Modern Economic Policy in Russia. *Voprosy ekonomiki,* (11), 5–17. https://doi.org/10.32609/0042-8736-2024-11-5-17 (In Russ.)

Campbell, K. (2008). *Venchurnyy biznes: novye podkhody = Venchurnyy biznes. Novye podkhody [Smarter Ventures: A Survivor's Guide to Venture Capital Through the New Cycle]*. Moscow: Alpina Publishing Group, 426. (In Russ.)

Copeland, M. A. (1952). *A Study of money flows in the United States*. NBER. https://www.nber.org/books-and-chapters/study-moneyflows-united-states (Date of access: 13.03.2026).

Davis, L. E. (2017). Financialization and Investment: A Survey of the Empirical Literature. *Journal of Economic Surveys, 31* (5), 1332–1358. https://doi.org/10.1111/joes.12242

Epstein, G. (2005). Introduction. In G. Epstein (Ed.), *Financialization and the World Economy*. Northampton, MA: Edward Elgar.

Epstein, G. (2025). Financialization: New Palgrave Dictionary entry. *PERI Working Paper Series,* (628). [Электронный ресурс]. https://peri.umass.edu/publication/financialization-new-palgrave-dictionary/ (Date of access: 04.05.2026).

Eryomina, T., Matyatina, V., & Plushchevskaya, Yu. (2004). Problems in the Russian Economy Sectors' Development. *Voprosy ekonomiki,* (7), 86–95. https://doi.org/10.32609/0042-8736-2004-7-86-95 (In Russ.)

Gemzik-Salwach, A., & Perz, P. (2025). The Phenomenon of Financialization in International Comparisons. *Humanities and Social Sciences Quarterly, 32* (2), 37–47. https://doi.org/10.7862/rz.2025.hss.14

Godley, W., & Lavoie, M. (2007). *Monetary Economics: An Integrated Approach to Credit, Money, Income, Production and Wealth*. Palgrave Macmillan.

Hudson, M. (2021). *Ubiystvo khozyaina. Kak finansovye parazity razrushayut ekonomiku [Killing the Host: How Financial Parasites and Debt Destroy the Global Economy]*. Moscow: Nashe zavtra Publ., 618. (In Russ.)

Karwowski, E., & Stockhammer, E. (2017). Financialisation in Emerging Economies: A Systematic Overview and Comparison with Anglo-Saxon Economies. *Economic and Political Studies, 5* (1), 60–86. https://doi.org/10.1080/20954816.2016.1274520

Klinge, T. J., Fernandez, R., & Aalbers, M. B. (2021). Whither Corporate Financialization? A Literature Review. *Geography Compass, 15* (9), e12588. https://doi.org/10.1111/gec3.12588

Koç, A. (2021). *Political Economy of Financialization and Its Measuring: Indicators of Financialization in OECD Countries*. IJOPEC Publication.

Krippner, G. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review, 3* (2), 173–208. https://doi.org/10.1093/SER/mwi008

Kulikov, A. G. (2022). Unconditional "basic" income in Russia: A chance or a trap? *Vestnik Instituta ekonomiki RAN [The Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences],* (2), 192–205. https://doi.org/10.52180/2073-6487_2022_2_192_205 (In Russ.)

Lachmann, R. (2022). *Passazhiry pervogo klassa na tonushchem korable. Politika elity i upadok velikikh derzhav [First-Class Passengers on a Sinking Ship: Elite Politics and the Decline of Great Powers]*. Moscow: "Tsiolkovskiy" Publ., 616. (In Russ.)

Lapavitsas, C., & Soydan, A. (2022). Financialisation in Developing Countries: Approaches, Concepts, and Metrics. *International Review of Applied Economics, 36* (3), 424–447. https://doi.org/10.1080/02692171.2022.2052714

Mader, P., Mertens, D., & Van Der Zwan, N. (2020). Financialization: An introduction. In P. Mader, D. Mertens, & N. van der Zwan (Eds.), *The Routledge International Handbook of Financialization* (pp. 1–16). Routledge.

Mazzucato, M. (2021). *Tsennost' vsekh veshchey: Sozdanie i iz»yatie v mirovoy ekonomike [The Value of Everything: Making and Taking in the Global Economy]*. Moscow: HSE Publishing House, 408. (In Russ.)

Mazzucato, M. (2026). *Renta v tsifrovuyu epokhu [Rents in the Digital Age]*. Moscow: Gaidar Institute Press, 160. (In Russ.)

Mushtaq, M., Hameed, G., Mahmood, N., & Hanif, M. (2026). Financial Development, Financial Globalization, and Economic Growth Volatility: A Comparative Analysis for Developing and Developed Economies. *Journal of the Knowledge Economy, 17* (1), 1847–1875. https://doi.org/10.1007/s13132-025-02722-9

Myrdal, G. (1970). *Aziatskaya drama: Issledovanie nishchety narodov [Asian Drama: An Inquiry into the Poverty of Nations]*. (In Russ.)

Palley, T. I. (2008). Financialization: What It is and Why It Matters. In E. Hein, T. Niechoj, H. P. Spahn, and A. Truger, (Eds.), *Finance-Led Capitalism: Macroeconomic Effects of Changes in the Financial Sector.* Marburg: Metropolis.

Pfeiffer, S. (2026). *Tsifrovoy kapitalizm i raspredelitel'nye sily [Digital Capitalism and Distributive Forces]*. Moscow: HSE Publishing House, 456. (In Russ.)

Plushchevskaya, Yu. (2003). Financial Flows among Major Sectors of the Russian Economy in 1997–2002. *Voprosy ekonomiki,* (6), 88–99. https://doi.org/10.32609/0042-8736-2003-6-88-99 (In Russ.)

Plushchevskaya, Yu., & Starikova, L. (1997). Studying Financial Flows in the Russian Economy. *Voprosy ekonomiki,* (12), 117–131. (In Russ.)

Prebisch, R. (1992). *Periferiynyy kapitalizm: est' li emu al'ternativa? [Peripheral Capitalism: Is There an Alternative?]*. Moscow: ILA RAS Publ., 337. (In Russ.)

Rabinovich, J., & Reddy, N. (2025). Corporate Financialization: A conceptual Clarification and Critical Review of the literature. *Review of Political Economy,* 1–26. https://doi.org/10.1080/09538259.2025.2510696

Schumpeter, J. (1982). *Teoriya ekonomicheskogo razvitiya (Issledovanie predprinimatel'skoy pribyli, kapitala, kredita, protsenta i tsikla kon'unktury) [The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle]*. Moscow: Progress Publ., 455. (In Russ.)

Schwab, K. (2018). *Chetvertaya promyshlennaya revolyutsiya [The Fourth Industrial Revolution]*. Moscow: Eksmo Publ., 208. (In Russ.)

Shiller, R. (2014). *Finansy i khoroshee obshchestvo [Finance and the Good Society]*. Moscow: Gaidar Institute Press, 504. (In Russ.)

Sokolov, M., & Titaev, K. (2013). "Provincial" and "Indigenous" Scholarship in the Humanities and Social Sciences. *Antropologicheskij forum [Forum for Anthropology and Culture],* (19), 239–275. EDN: SWNIWB (In Russ.)

Srnicek, N. (2019). *Kapitalizm platform [Platform Capitalism]*. Moscow: HSE Publishing House, 128. https://doi.org/10.17323/978-5-7598-1786-4 (In Russ.)

Stockhammer, E., Sgambati, S., & Nesvetailova, A. (2021). Financialisation: continuity and change — introduction to the special issue. *Review of Evolutionary Political Economy, 2* (3), 389–401. https://doi.org/10.1007/s43253-021-00061-4

Vernikov, A. V., & Kurysheva, A. A. (2024). Theoretical Perspectives on the Financialization of the Economy. *AlterEconomics, 21* (2), 179–203. https://doi.org/10.31063/AlterEconomics/2024.21-2.2 (In Russ.)

Vernikov, A. V., & Kurysheva, A. A. (2026). A Scholar at the Service of a Banker? Household Financialization Rhetoric in Academic Publications. *Terra Economicus, 24* (1), 37–52. https://doi.org/10.18522/2073-6606-2026-24-1-37-52 (In Russ.)

Информация об авторах

Ореховский Петр Александрович — доктор экономических наук, профессор, заведующий сектором философии и методологии экономической науки, главный научный сотрудник, Институт экономики РАН; https://orcid.org/0000-0003-2816-1298 (Российская Федерация, 117218, г. Москва, Нахимовский пр., д. 32; e-mail: orekhovskypa@mail.ru).

Плущевская Юлия Леонидовна — кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Центра институционально-эволюционной экономики, Институт экономики РАН;

http://orcid.org/0009-0008-2073-8017 (Российская Федерация, 117218, г. Москва, Нахимовский пр., д. 32; e-mail: pul@inecon.ru).

About the authors

Petr A. Orekhovsky — Dr. Sci. (Econ.), Professor, Head of the Philosophy and Methodology of Economic Science Sector, Chief Research Associate, Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences; https://orcid.org/0000-0003-2816-1298 (32, Nakhimovsky Ave., Moscow, 117218, Russian Federation; e-mail: orekhovskypa@mail.ru).

Yulia L. Plushchevskaya — Cand. Sci. (Econ.), Leading Research Associate, Center for Institutional and Evolutionary Economics, Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences; http://orcid.org/0009-0008-2073-8017 (32, Nakhimovsky Ave., Moscow, 117218, Russian Federation; e-mail: pul@inecon.ru).

Дата поступления рукописи: 25.03.2026.
Прошла рецензирование: 07.04.2026.
Принято решение о публикации: 30.04.2026.
Received: 25 March 2026.
Reviewed: 07 Apr 2026.
Accepted: 30 Apr 2026.