



НИС "Эмпирические исследования банковской деятельности"

16 октября 2024

Моделирование динамики розничных сегментов финансового рынка и оценка ее воздействия на развитие финансового сектора России

Панкова Вера

Ведущий эксперт ЦМАКП, научный сотрудник ИНП РАН

- **Россия:** Быстрый рост розничного сегмента российского финансового сектора в последние годы, который воспринимается как потенциальный источник рисков (возможные пузыри на рынке ипотеки и потребительского кредитования). При этом, в последние 20 лет розничные рынки являлись мощным фактором развития российского финансового сектора. Существуют ли оптимальные границы такого развития?
- **Россия:** Предпосылки к тому, что быстрый рост розничного сегмента отбирает ресурсы для финансирования реального сектора (среднегодовой темп роста кредитования населения – 17.8%, кредитования нефинансовых компаний – 11.2%).
- **Мировой опыт:** Ипотека и производные от нее ценные бумаги стали причиной Великой Рецессии (2007-2009 гг.).
- **Розничные финансовые рынки – источник развития или источник рисков?**

- В литературе развитие розничных финансовых рынков (рынка кредитования домохозяйств) часто рассматривается как угроза финансовой стабильности, однако их развитие как драйвер роста финансового сектора не принимается во внимание



- Анализ обоих аспектов для различных стран, включая Россию
- Анализ розничных финансовых рынков не только как отдельных рынков, а как подсистемы

Цель исследования: определение стимулирующей и дестабилизирующей ролей развития розничных финансовых рынков на развитие финансового сектора.

Задачи исследования:

- 1) Определение роли домохозяйств в финансовой системе и экономике.
- 2) Выявление набора наиболее значимых детерминант, воздействующих на долгосрочное развитие российских розничных финансовых рынков.
- 3) Разработка интегрального показателя, позволяющего улавливать динамику развития розничных финансовых рынков как единой системы.
- 4) Оценка влияния интегрального показателя развития розничных финансовых рынков на долгосрочное развитие финансового сектора.

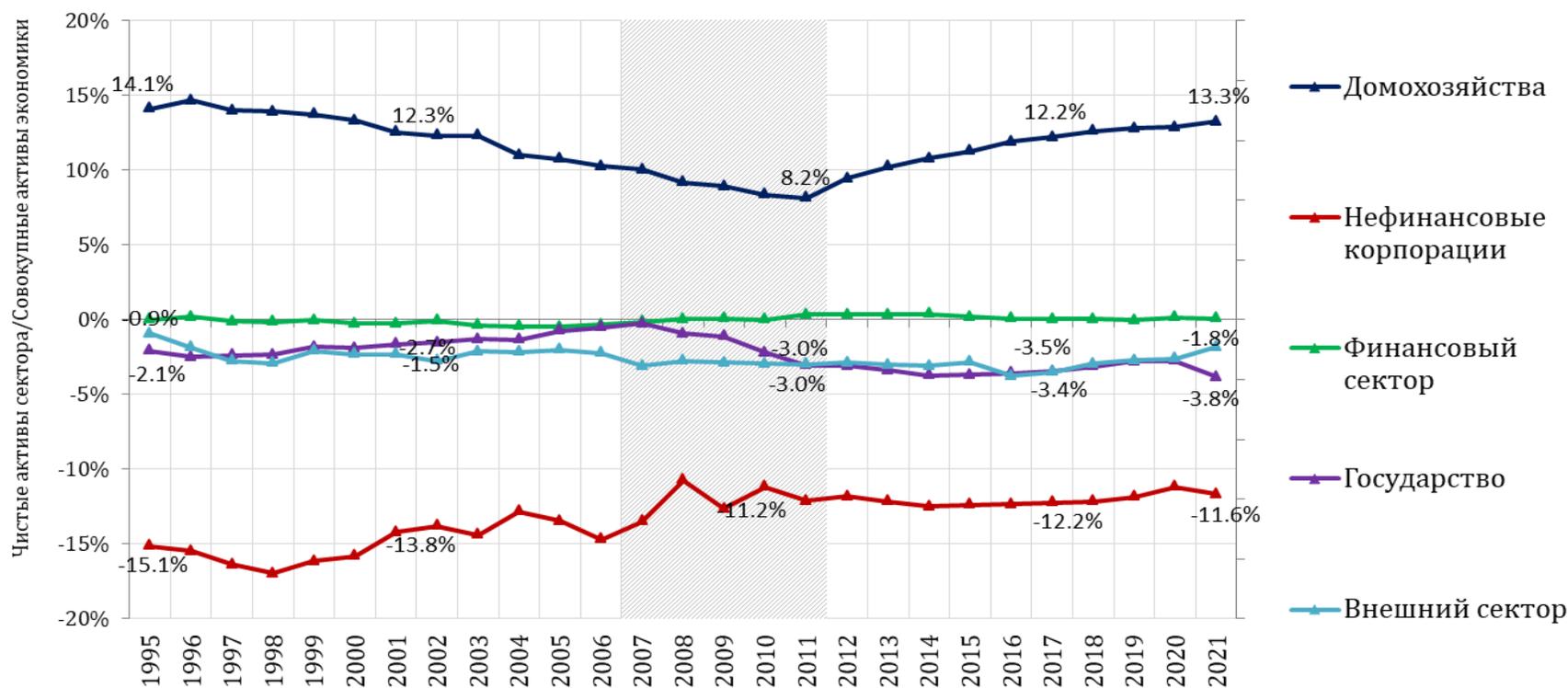
- Анализ факторов, определяющих динамику развития финансовых рынков: макроэкономические, институциональные, демографические, финансовые (Demirgüç-Kunt, Maksimovic, 1996; La Porta et al., 1998; Djankov et al., 2007; Huang, 2011; Ведев, Данилов, 2012; Beck, Feyen, 2013; Sahay et al., 2015; Allen et al., 2017; Мамонов и др., 2018; Doucouliagos, et al., 2020 и др.).
- Анализ взаимосвязи между различными сегментами финансового сектора (Beck, Webb, 2003; Chan et al., 2005; Cottarelli et al., 2005; Davis, 2005; Rocholl, Niggemann, 2010; Büyükkarabacak, Valev, 2010; Beck et al., 2012; Alda, 2017).
- Форсированное развитие рынка розничного кредитования как причина финансовых кризисов (Cottarelli et al., 2005; Beck et al., 2012; Jappelli et al., 2013; Mian et al., 2017; Mian, Sufi, 2018) и затяжных экономических рецессий (Cecchetti et al., 2011; Sassi, Gasmi, 2014; Garcia-Escribano, Han, 2015; Jorda et al., 2016).
- В данной работе также рассматривается как розничные рынки (кредитования домохозяйств, страхования жизни, негосударственных пенсионных накоплений) влияют на развитие финансового сектора посредством влияния на прочие – наиболее крупные нерозничные финансовые рынки (кредитования компаний, фондовый рынок и рынок страхования).

- Статистика СНГ используется для выявления закономерностей в части влияния розничных финансовых рынков на другие сегменты финансового сектора и экономику.
- Построены модели для ключевых розничных рынков, оцененные на межстрановых панельных данных, которые позволяют объяснить динамику развития этих рынков для России.
- Изучение розничных финансовых рынков как единой подсистемы финансового сектора.
- Впервые получена система уравнений, позволяющая прогнозировать развитие финансового сектора с учетом влияния на него розницы (его подсистемы) как для России, так и для прочих стран.

Анализ статистики СНС для определения роли розничных финансовых рынков

Роль финансовых активов и пассивов домохозяйств в развитии финансового сектора и экономики

- Данные по финансовым счетам СНС в разрезе основных секторов экономики по 31 стране*.
- Домохозяйства во всех рассматриваемых странах играют роль чистого кредитора финансовой системы и экономики.
- Изменение размера чистого кредитования со стороны домохозяйств является определяющим фактором для динамики объемов чистого кредитования

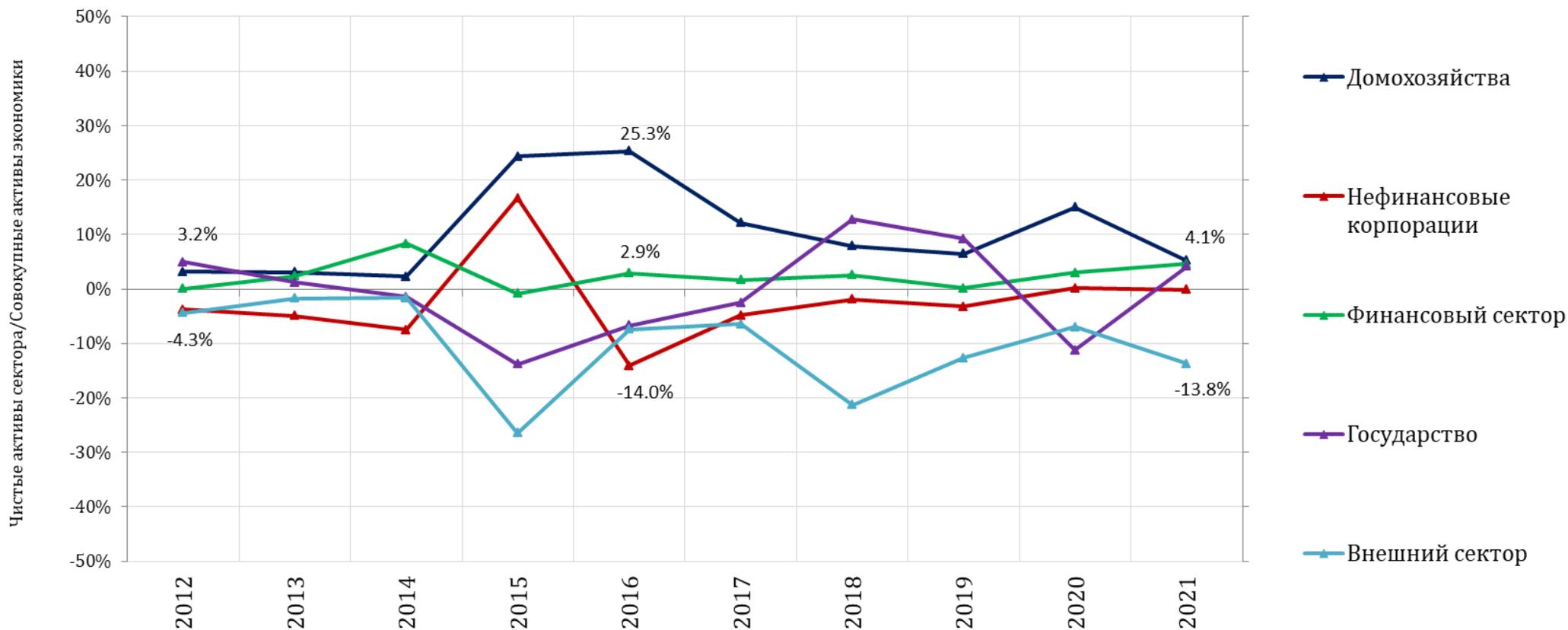


*Австрия, Бельгия, Великобритания, Венгрия, Германия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Латвия, Литва, Люксембург, Нидерланды, Норвегия, Польша, Португалия, Россия, Словакия, Словения, США, Турция, Финляндия, Франция, Чехия, Чили, Швеция, Эстония, Южная Корея, Япония.



Роль финансовых активов и пассивов домохозяйств в развитии финансового сектора и экономики: Россия

- Данные по финансовым счетам СНС в разрезе основных секторов экономики.
- Роль домохозяйств как чистого кредитора, как и по выборке в целом.





Классификации стран по типам динамики

финансовых обязательств и активов населения за 1995-2021 гг.

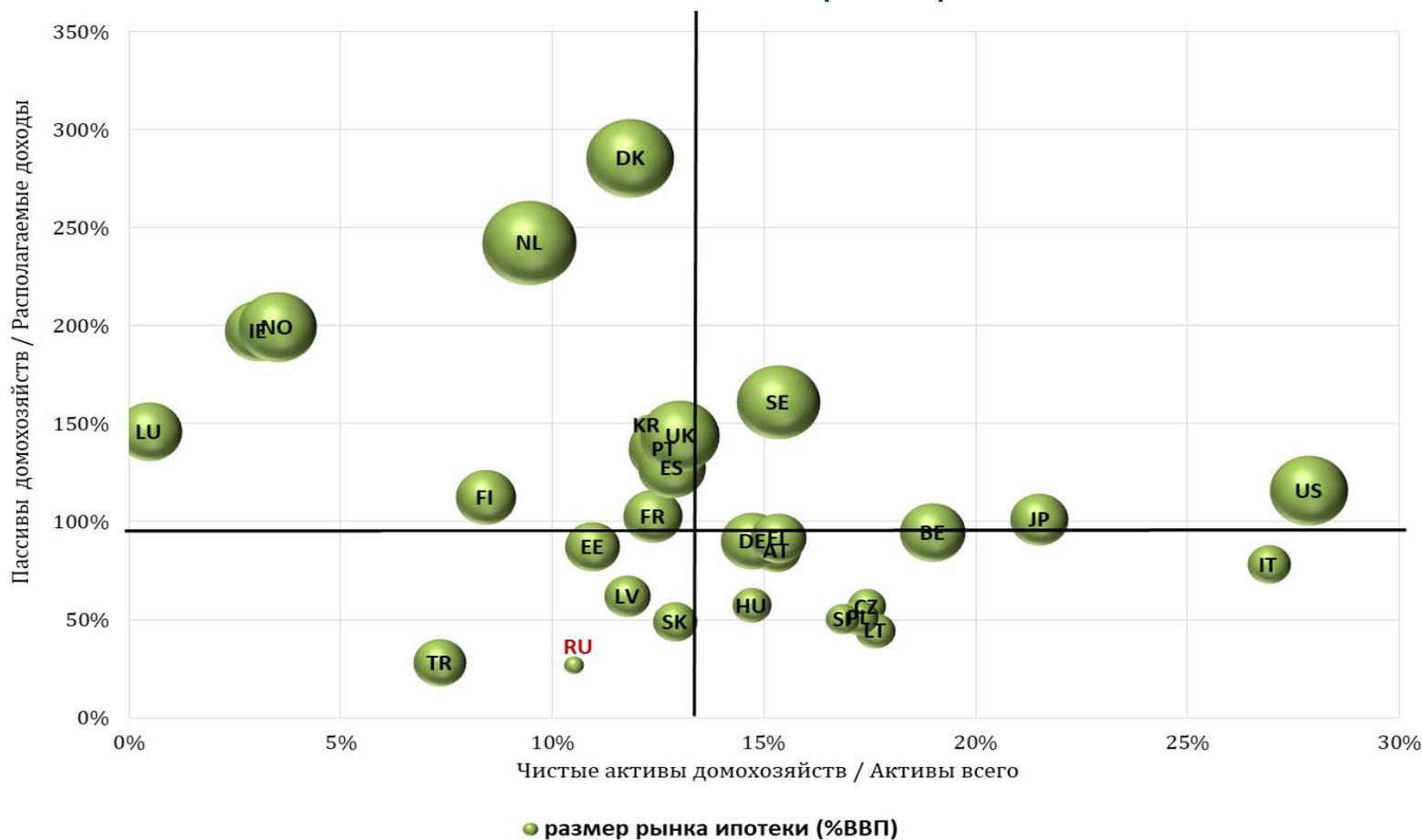
10

Тип динамики	Страны	Кризис 2007-2009 (Laeven, Valencia, 2020)
Увеличение обязательств* домохозяйств при сохранении (слабом росте) их активов*	Австрия, Бельгия, Великобритания, Венгрия, Греция, Дания, Ирландия, Испания, Италия, Канада, Латвия, Литва, Нидерланды, Норвегия, Португалия, Словакия, США, Финляндия, Франция, Чили, Эстония	Наблюдался (за исключением Канады, Литвы, Норвегии, Словакии, Финляндии, Чили, Эстонии; средний масштаб потерь – 41.7 п. п.)
Увеличение обязательств домохозяйств при соразмерном увеличении их активов	Польша, Словения, Чехия, Швеция, Южная Корея	Не наблюдался (за исключением Швеции – 25.5 п. п.)
Сокращение обязательств населения при увеличении их активов	Германия, Япония	Не наблюдался (за исключением Германии – 12.3 п. п.)

*Объем обязательств населения (относительно располагаемых доходов) и чистых активов населения (относительно совокупного объема активов экономики)

Взаимосвязь уровня долговой нагрузки населения и размера рынка ипотеки (в среднем за 2005–2021 гг.)

- Размер долговой нагрузки домохозяйств тесно скоррелирован с размером ипотечного рынка. Это означает, что он также тесно связан с пузырями цен на недвижимость и экономической активностью в секторе строительства.





Моделирование размера розничных финансовых рынков

- Модели на панельных данных по 63 странам за период 1990 – 2018 гг. (оценка долгосрочного развития)
- Метод предварительного отбора наиболее релевантных факторов – Bayesian Model Averaging (PIP \geq 50%)
- Учитываемые факторы: макроэкономические, демографические, финансовые, институциональные ($X_{n,it}$)
- Общий вид оцениваемой спецификации моделей:

$$FI_{j,it} = \alpha_i + I_{\{inert\}} \cdot \rho_j \cdot FI_{j,it-1} + \sum_{n=1}^N \beta_n \cdot X_{n,it} + \varepsilon_{it}$$

- $I_{\{inert\}}$ – бинарный индикатор включения фактора инерции объясняемой переменной в состав регрессоров: 0 – инерция не учитывается и применяется GMM, 1 – инерция учитывается и применяется dynamic panel estimators – 2-Step Difference – Arellano, Bond, 1991; Arellano, Bover, 1995).

Кредиты домохозяйствам (в % к ВВП)

14

	Базовая	Итоговая
1. Макроэкономические переменные:		
ВВП на душу населения, тыс. долл. США	0.384*** (0.101)	0.863*** (0.062)
Реальный эффективный валютный курс	0.137** (0.060)	
Инфляция, %		-0.224* (0.117)
2. Финансовые переменные:		
Ставка по кредитам, %	0.406** (0.205)	0.031 (0.108)
Капитал / Активы (в среднем по банк. системе)	-2.676*** (1.008)	
Индекс собственности банков	-0.544 (0.465)	
3. Демографические переменные:		
Коэффициент демографической нагрузки (дети), %		-0.293* (0.175)
4. Институциональные переменные:		
Уровень покрытия гос. кредитными бюро, %	0.449*** (0.077)	
Индекс фин. глобализации (де-факто)	0.539*** (0.109)	
Налоговая нагрузка, %	0.263** (0.107)	
Индекс защиты прав собственности		0.582* (0.373)
Число наблюдений	207	541
R2 для выборки в среднем	0.39	0.54
Корреляция Y и \hat{Y} для выборки в среднем	99%	98%
Корреляция Y и \hat{Y} для России	95%	84%

Р Активы негосударственных пенсионных фондов (в % к ВВП)

15

	Базовая	Итоговая
1. Макроэкономические переменные:		
Темп прироста ВВП, в текущих ценах, %	2.775*** (0.276)	
ВВП на душу населения, тыс. долл. США		0.077** (0.025)
Инфляция (ИПЦ), %		-0.177** (0.073)
Ресурсная рента / ВВП, %	-0.012 (0.054)	
2. Демографические переменные:		
Коэффициент демографической нагрузки (пожилые)		0.461*** (0.082)
3. Институциональные переменные:		
Индекс финансовой глобализации (де-факто)		0.139*** (0.022)
Индекс защиты прав собственности	-0.045 (0.133)	0.374*** (0.129)
Число наблюдений	395	590
R2 для выборки в среднем	0.21	0.44
Корреляция Y и \hat{Y} для выборки в среднем	70%	88%
Корреляция Y и \hat{Y} для России	79%	85%

Р Премии по страхованию жизни (в % к ВВП)

16

	Базовая	Итоговая
1. Макроэкономические переменные:		
ВВП на душу населения, тыс. долл. США	-0.003*** (0.000)	0.001 (0.002)
2. Финансовые переменные:		
Капитализация фондового рынка/ ВВП (лаг=1), %	0.004*** (0.001)	0.001*** (0.000)
Лаг зависимой переменной		0.889*** (0.023)
3. Демографические переменные:		
Доля населения, исповедующая ислам, %	2.363** (1.013)	
Козф. дем. нагрузки (пожилые), %	0.111*** (0.021)	0.006 (0.050)
4. Институциональные переменные:		
Индекс защиты прав собственности	0.105*** (0.026)	
Индекс политической стабильности	-0.283*** (0.062)	
Индекс независимости судов		0.050*** (0.017)
Константа		-0.200** (0.085)
Число наблюдений	818	1059
Корреляция Y и \hat{Y} для выборки в среднем	95%	98%
Корреляция Y и \hat{Y} для России	0%	82%



Особенности факторов развития розничных финансовых рынков для России

- На развитие российских розничных финансовых рынков влияют различные группы факторов, однако, набор значимых для России факторов отличается от выборки стран в целом:
 - **Для рынка кредитования домохозяйств:** наравне с другими странами значимое влияние оказывают макроэкономические переменные (ВВП на душу населения, инфляция), тогда как финансовые и институциональные показатели почти не имеют значения.
 - **Для рынка негосударственных пенсионных накоплений:** более важными факторами являются макроэкономические (ВВП на душу населения, инфляция), институциональные (индекс защиты прав собственности, индекс финансовой глобализации).
 - **Для рынка страхования жизни:** макроэкономические и демографические показатели не играют существенной роли, тогда как наравне с другими странами важное значение имеет уровень развития фондового рынка и институциональное развитие (индекс независимости судов).



Розничные финансовые рынки как фактор развития финансового сектора

- Межстрановые панельные данные
- Фактор развития розничных финансовых рынков (RF_{it-1})
- Проверка нелинейного влияния развития розничных рынков (RF_{it-1}^2)
- Контрольные факторы: макроэкономические, демографические, финансовые, институциональные ($X_{n,it}$)
- 2-SLS GMM оценка
- Общий вид оцениваемой спецификации моделей:

$$NRF_{it} = \alpha_i + \gamma_1 \cdot RF_{it-1} + \gamma_2 \cdot RF_{it-1}^2 + \sum_{n=1}^N \beta_n \cdot X_{n,it} + \varepsilon_{it}$$

- Выбор показателя, отражающего развитие розничных сегментов (Метод главных компонент):
 - учесть не только финансовые обязательства домохозяйств, но и активы;
 - значимая корреляция между показателями, отражающими развитие розничных сегментов

- 39 развитых и развивающихся экономик
- существенная вариация в уровнях развития финансовых рынков
- период 1990-2018 гг.
- Источники данных:
 - **World Bank** (активы НПФ, капитализация фондового рынка, объем премий по страхованию жизни/кроме жизни, темп роста ВВП, ИПЦ, ресурсная рента, коэффициент демографической нагрузки детьми и пожилыми и др.);
 - **Bank for International Settlements** (кредиты домохозяйствам и кредиты нефинансовым компаниям);
 - **Fraiser Institute** и **Heritage Foundation** (индекс экономической глобализации, индекс независимости судов, индекс защиты прав собственности).



Сводный индикатор развития розничных сегментов финансового сектора

Метод главных компонент (Sahay et al., 2015; Svirydzenka, 2016)

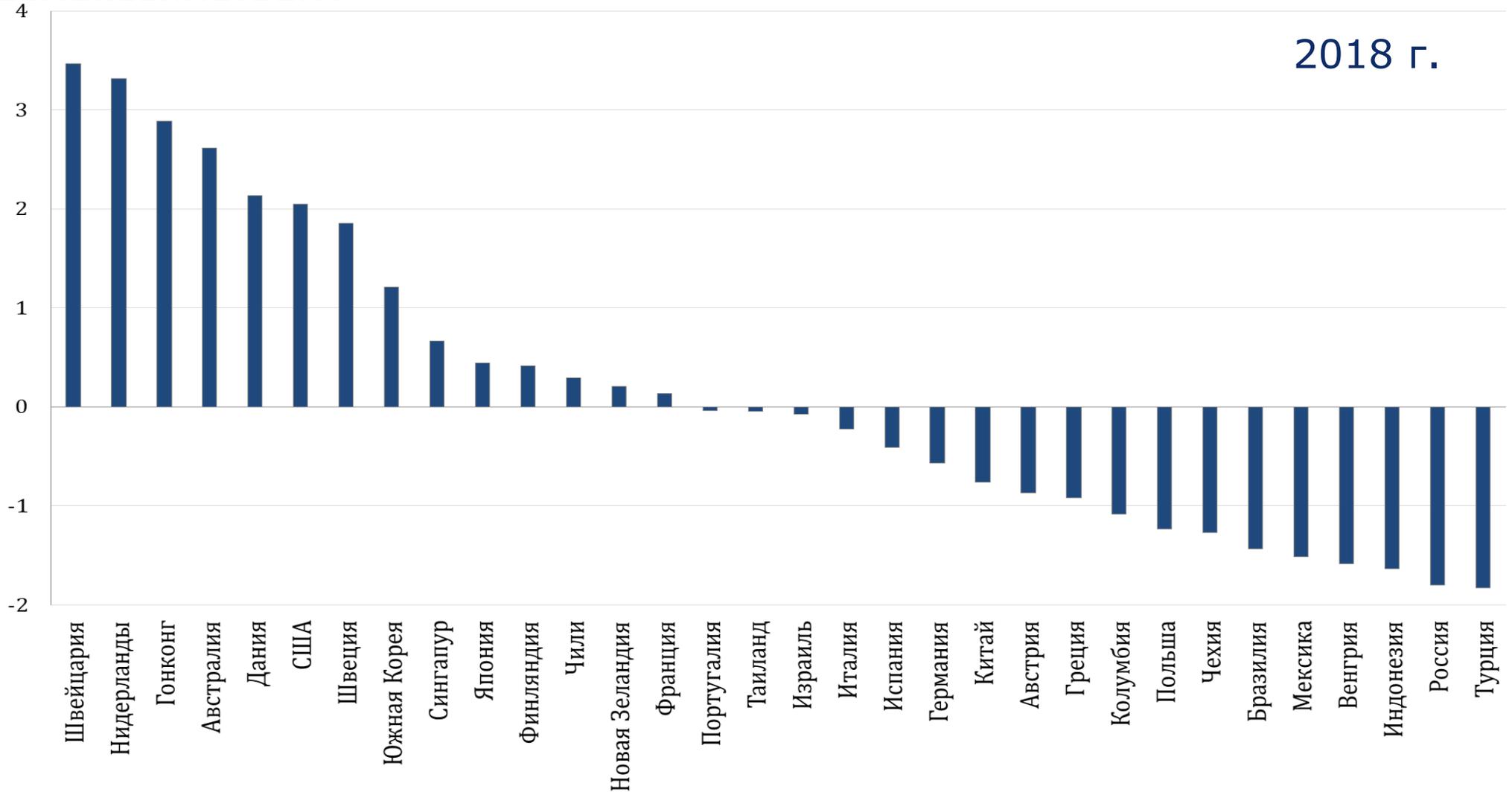
- *Базовая версия* сводного индикатора:
 - Кредиты домохозяйствам;
 - Активы НПФ;
 - Объем премий по страхованию жизни.
- *Дополнительная версия* сводного индикатора:
 - Активы НПФ;
 - Объем премий по страхованию жизни.
- Первая главная компонента объясняет 65,2% совокупной дисперсии.
- Первая главная компонента объясняет 65,3% совокупной дисперсии.

Факторы	Факторные нагрузки	
	Первая компонента	Вторая компонента
Объем премий по страхованию жизни	0.507	0.817
Кредиты домохозяйствам	0.637	-0.139
Активы НПФ	0.576	-0.560

Факторы	Факторные нагрузки	
	Первая компонента	Вторая компонента
Объем премий по страхованию жизни	0.707	-0.707
Активы НПФ	0.707	0.707



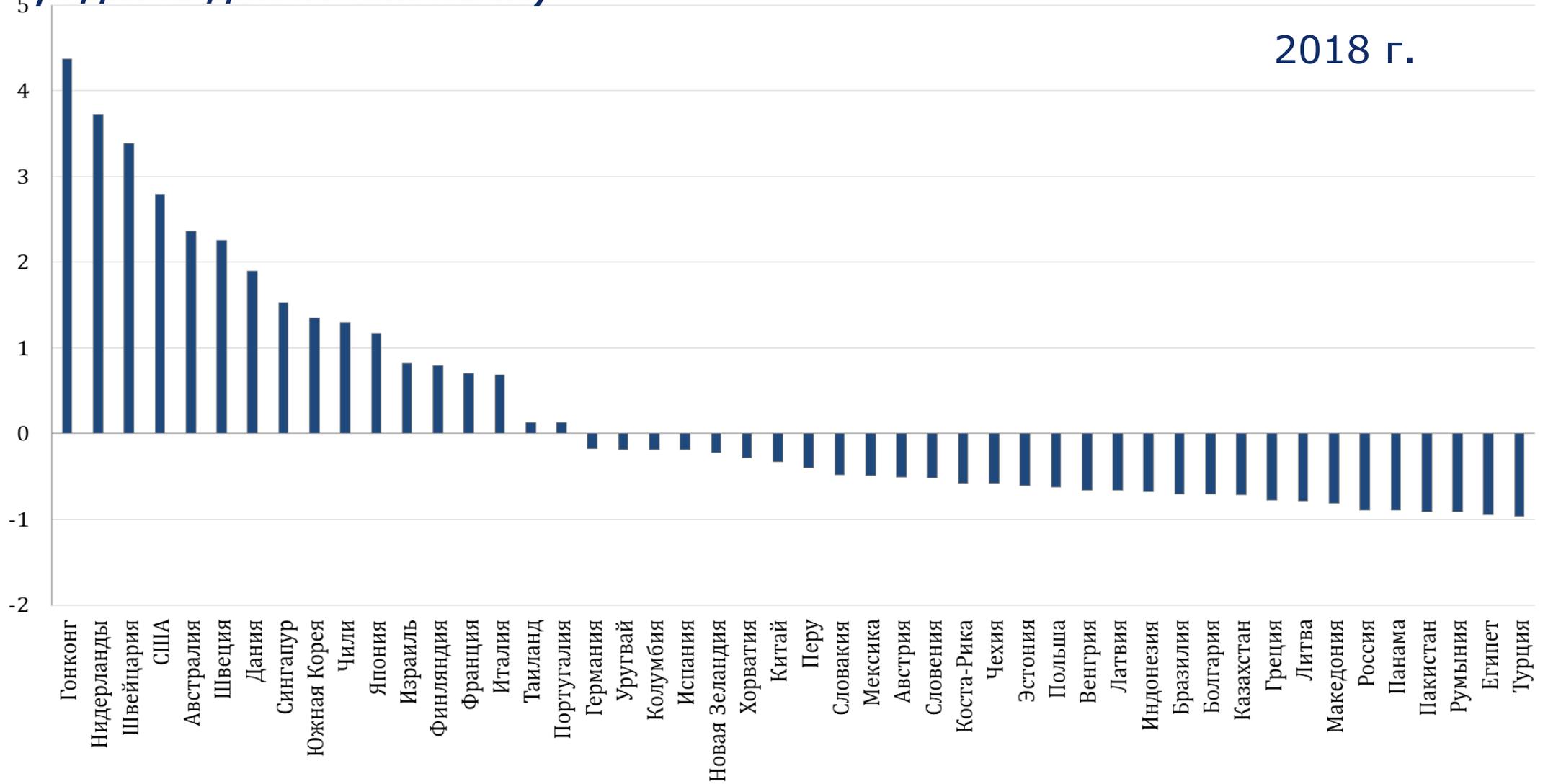
Распределение стран по размеру сводного индикатора развития розничных сегментов финансового сектора (базовая версия с учетом кредитов домохозяйствам)





Распределение стран по размеру сводного индикатора развития розничных сегментов финансового сектора (дополнительная версия без учета кредитов домохозяйствам)

2018 г.



В Оценка воздействия развития розничных сегментов на кредитование нефинансовых компаний

	I	II	III
Сводный индекс развития розничных сегментов с кредитами (лаг=1)	13.659*** (1.734)		
Сводный индекс развития розничных сегментов с кредитами, квадрат (лаг=1)	-1.454*** (0.373)		
Сводный индекс развития розничных сегментов без кредитов (лаг=1)		7.758*** (2.120)	
Сводный индекс развития розничных сегментов без кредитов, квадрат (лаг=1)		-0.144 (0.468)	
Кредиты домохозяйствам/ВВП (лаг=1)			0.659*** (0.103)
Кредиты домохозяйствам/ВВП, квадрат (лаг=1)			-0.001** (0.001)
Количество наблюдений	525	525	525
Количество стран	39	39	39
Контрольные переменные	+	+	+
Фиксированные эффекты (по странам)	+	+	+
R2	45%	31%	49%
Корреляция Y и \hat{Y}	97%	96%	97%
p-значение J-статистики (тест Хансена)	0.256	0.079	0.355
F-статистика (Крэг-Дональд Вальд тест)	85.6	128.4	49.2

Влияние розничных сегментов:

- значимое
- нелинейное (когда включены кредиты домохозяйствам)

Р Оценка воздействия развития розничных сегментов на фондовый рынок

	I	II	III	IV
Сводный индекс развития розничных сегментов с кредитами (лаг=1)	8.803** (3.495)	7.456*** (2.516)		
Сводный индекс развития розничных сегментов с кредитами, квадрат (лаг=1)	-0.947 (0.957)			
Сводный индекс развития розничных сегментов без кредитов (лаг=1)			6.394** (2.585)	
Кредиты домохозяйствам/ВВП (лаг=1)				0.126 (0.117)
Количество наблюдений	605	605	605	605
Количество стран	37	37	37	37
Контрольные переменные	+	+	+	+
Фиксированные эффекты (по странам)	+	+	+	+
R2	10%	7%	18%	13%
Корреляция Y и \hat{Y}	91%	91%	92%	91%
p-значение J-статистики (тест Хансена)	0.373	0.549	0.422	0.316
F-статистика (Крэг-Дональд Вальд тест)	13.33	12.25	16.48	6.05

Влияние розничных сегментов:

- значимое
- линейное

Р Оценка воздействия развития розничных сегментов на рынок страхования (кроме страхования жизни)

	I	II	III	IV
Сводный индекс развития розничных сегментов с кредитами (лаг=1)	0.085*** (0.032)			
Сводный индекс развития розничных сегментов с кредитами, квадрат (лаг=1)	-0.019* (0.011)			
Сводный индекс развития розничных сегментов без кредитов (лаг=1)		0.061* (0.035)		
Сводный индекс развития розничных сегментов без кредитов, квадрат (лаг=1)		-0.019* (0.011)		
Кредиты домохозяйствам/ВВП (лаг=1)			0.007*** (0.003)	
Кредиты домохозяйствам/ВВП, квадрат (лаг=1)			-0.000 (0.000)	
Объем страховых премий в сегменте страхования жизни/ВВП (лаг=1)				0.045** (0.020)
Объем страховых премий в сегменте страхования жизни/ВВП, квадрат (лаг=1)				-0.002* (0.001)
Количество наблюдений	628	628	628	628
Количество стран	38	38	38	38
Контрольные переменные	+	+	+	+
Фиксированные эффекты (по странам)	+	+	+	+
R2	3%	4%	4%	6%
Корреляция Y и \hat{Y}	96%	96%	95%	96%
p-значение J-статистики (тест Хансена)	0.379	0.296	0.170	0.172
F-статистика (Крэг-Дональд Вальд тест)	14.41	15.47	8.71	14.46

Влияние розничных сегментов:

- значимое
- нелинейное (когда включены премии по страхованию жизни)

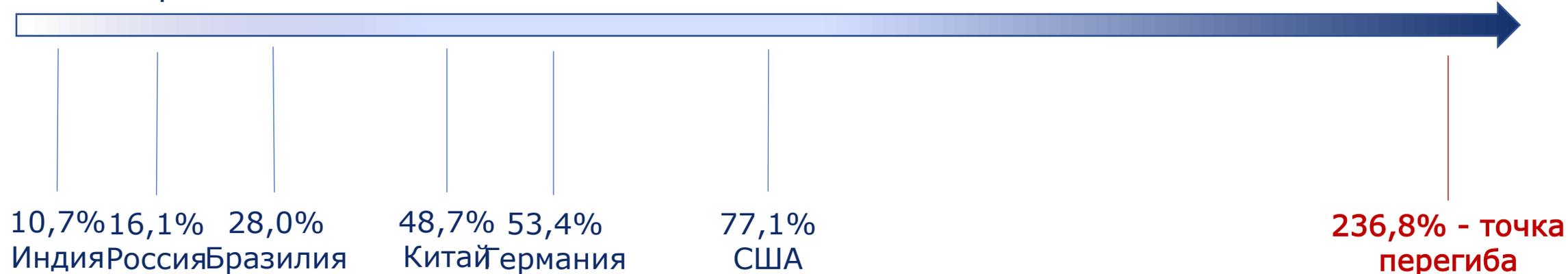
Р Оценка эффекта насыщения развития розничного сегмента финансового сектора: рынок кредитования нефинансовых компаний

27

Сводный индекс развития розничных сегментов с учетом кредитов



Объем кредитов домохозяйствам





Оценка эффекта насыщения развития розничного сегмента финансового сектора: рынок страхования (кроме страхования жизни)

Сводный индекс развития розничных сегментов с учетом кредитов



Объем страховых премий на рынке страхования жизни



- Для развития рынка кредитования домохозяйств макроэкономические факторы играют существенную роль, тогда как развитие институтов почти не оказывает влияния. Для рынка страхования жизни выводы ровно противоположные. Для рынка негосударственных пенсионных накоплений важно как развитие институтов, так и макроэкономические факторы.
- Развитие розничных сегментов финансового сектора оказывает значимое влияние на развитие других финансовых рынков, и, как следствие, на развитие финансового сектора.
- При этом, с одной стороны, рост размера розничного сектора стимулирует развитие нерозничных финансовых рынков – рынка корпоративного кредитования, фондового рынка и рынка страхования.
- С другой стороны, перегрев розничного кредитного рынка оказывает негативное влияние на устойчивость банковского сектора и впоследствии приводит к торможению развития рынка корпоративного кредитования. Кроме того, чрезмерно быстрое развитие сегмента страхования жизни может привести к сокращению прочих сегментов страхового рынка.
- Россия далека от момента, когда чрезмерное развитие розничных финансовых рынков приведет к сжатию нерозничных финансовых рынков.

- Органам регулирования в долгосрочной перспективе не следует искусственно сдерживать развитие российских розничных рынков, однако необходимо разрешать проблемы, связанные с ситуационно возникающими пузырями.
- Нужно стремиться к тому, чтобы объем чистого кредитования экономики домохозяйствами не сокращался. Кредитование может расти, однако этот рост должен быть сбалансированным и больше внимания требуется уделять инструментам сбережений (фондовому рынку и институциональным инвесторам).
- Учитывая насыщенность спроса на банковские депозиты как основного инструмента сбережений со стороны населения, дальнейший рост сберегательной активности подразумевает усиление роли рынков пенсионных накоплений и страхования жизни, что, в свою очередь, требует развития институтов.



Приложение

Описательные статистики для выборки (39 стран)

Показатель	Наблюдения	Мат. ожид.	Станд. отклон.	Мин.	Макс.
Показатели финансового развития розничных сегментов					
Кредиты домохозяйствам / ВВП, %	1057	47,4	28,4	0,1	139,4
Объем премий по страхованию жизни / ВВП, %	826	3,3	2,6	0,0	18,1
Активы негосударственных пенсионных фондов / ВВП, %	638	31,7	35,3	0,0	148,7
Депозиты домохозяйств / ВВП, %	262	49,1	16,8	11,8	85,9
Показатели финансового развития нерозничных сегментов					
Кредиты нефинансовым компаниям / ВВП, %	1057	73,7	30,1	13,1	149,7
Капитализация фондового рынка / ВВП, %	975	70,1	78,8	0,3	1017,2
Объем премий по страхованию (кроме жизни) / ВВП, %	849	1,8	0,7	0,0	5,0
Макроэкономические показатели					
ВВП, темп роста, %	1045	3,0	2,9	-9,1	14,5
ВВП на душу населения, тыс. долл.	1046	22,9	16,6	0,7	88,4
ИПЦ, %	1057	4,5	5,8	-4,0	60,3
Ресурсная рента / ВВП, %	1013	1,9	3,5	0,0	21,7
Институциональные показатели					
Индекс экономической глобализации (де-юре)	1024	74,5	14,7	25,4	94,9
Индекс независимости судов	656	6,6	2,0	2,1	9,8
Индекс защиты прав собственности	801	72,2	19,1	20,0	98,4
Демографические показатели					
Коэффициент демог. нагрузки (дети), %	1057	29,9	8,5	15,8	65,2
Коэффициент демог. нагрузки (пожилые), %	1057	19,5	7,1	6,6	46,2

Оценка воздействия развития розничных сегментов финансового сектора на кредитование нефинансовых компаний (в % к ВВП)

33

	I	II	III
1. Макроэкономические переменные			
ВВП на душу населения, тыс. долл.	0,794*** (0,099)	1,064*** (0,093)	0,638*** (0,119)
Инфляция (ИПЦ), %	-0,541*** (0,086)	-0,615*** (0,119)	-0,468*** (0,084)
Ресурсная рента/ВВП, %	-2,026*** (0,265)	-2,031*** (0,287)	-1,861*** (0,265)
2. Финансовые переменные			
Сводный индекс развития розничных сегментов с кредитами (лаг=1), безразм.	13,659*** (1,734)		
Сводный индекс развития розничных сегментов с кредитами, квадрат (лаг=1), безразм.	-1,454*** (0,373)		
Сводный индекс развития розничных сегментов без кредитов (лаг=1), безразм.		7,758*** (2,120)	
Сводный индекс развития розничных сегментов без кредитов, квадрат (лаг=1), безразм.		-0,144 (0,468)	
Кредиты населению / ВВП (лаг=1), %			0,659*** (0,103)
Кредиты населению / ВВП, квадрат (лаг=1), %			-0,001** (0,001)
Индекс конкуренции Лернера, безразм.	-12,548** (5,376)	-11,322** (5,694)	-9,936* (5,474)
Отношение издержек к доходам (для банков), %	-0,019 (0,038)	-0,085* (0,044)	-0,010 (0,039)
Отношение капитала и совокупных активов, %	-1,640*** (0,341)	-1,956*** (0,384)	-0,982*** (0,349)
3. Институциональные переменные			
Индекс защиты прав собственности и обеспечения исполнения контрактов, безразм.	0,334*** (0,068)	0,270*** (0,070)	0,346*** (0,062)
Количество наблюдений	525	525	525

Оценка воздействия развития розничных сегментов финансового сектора на капитализацию фондового рынка (в % к ВВП)

34

	I	II	III	IV
1. Макроэкономические переменные				
ВВП на душу населения, темп роста, безразм.	77,679*** (21,717)	84,134*** (23,325)	60,840*** (19,765)	70,536** (34,400)
2. Финансовые переменные				
Сводный индекс развития розничных сегментов с кредитами (лаг=1), безразм.	8,803** (3,495)	7,456*** (2,516)		
Сводный индекс развития розничных сегментов с кредитами, квадрат (лаг=1), безразм.	-0,947 (0,957)			
Сводный индекс развития розничных сегментов без кредитов (лаг=1), безразм.			6,394** (2,585)	
Кредиты населению/ВВП (лаг=1), %				0,126 (0,117)
Индекс Доу-Джонса, безразм.	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)
3. Институциональные переменные				
Индекс экономической глобализации (де-юре), безразм.	0,800*** (0,157)	0,816*** (0,153)	0,781*** (0,133)	0,841*** (0,143)
Индекс правовой системы и защиты прав собственности, безразм.	5,491*** (1,890)	5,559*** (1,919)	5,675*** (1,779)	5,642*** (1,860)
4. Демографические переменные				
Коэффициент демографической нагрузки (дети), %	-0,749* (0,421)	-0,833** (0,393)	-1,053*** (0,336)	-0,975** (0,424)
Количество наблюдений	605	605	605	605

Оценка воздействия развития розничных сегментов финансового сектора на объем страховых премий (в % к ВВП), без учета сегмента страхования жизни

35

	I	II	III	IV
1. Макроэкономические переменные				
ВВП на душу населения, темп роста, безразм.	0,427* (0,231)	0,238 (0,228)	1,233*** (0,312)	0,097 (0,231)
Инфляция ИПЦ, %	-0,003** (0,002)	-0,005*** (0,002)	-0,005** (0,003)	-0,005*** (0,002)
Ресурсная рента / ВВП, %	-0,027*** (0,008)	-0,023*** (0,007)	-0,047*** (0,010)	-0,019*** (0,007)
2. Финансовые переменные				
Сводный индекс развития розничных сегментов с кредитами (лаг=1), безразм.	0,085*** (0,032)			
Сводный индекс развития розничных сегментов с кредитами, квадрат (лаг=1), безразм.	-0,019* (0,011)			
Сводный индекс развития розничных сегментов без кредитов (лаг=1), безразм.		0,061* (0,035)		
Сводный индекс развития розничных сегментов без кредитов, квадрат (лаг=1), безразм.		-0,019* (0,011)		
Кредиты населению / ВВП (лаг=1), %			0,007*** (0,003)	
Кредиты населению / ВВП, квадрат (лаг=1), %			-0,000 (0,000)	
Объем страховых премий в сегменте страхования жизни / ВВП (лаг=1), %				0,045** (0,020)
Объем страховых премий в сегменте страхования жизни / ВВП, квадрат (лаг=1), %				-0,002* (0,001)
3. Институциональные переменные				
Индекс защиты прав собственности, безразм.	0,003 (0,011)	0,013 (0,011)	-0,001 (0,014)	0,012 (0,011)
4. Демографические переменные				
Коэффициент демографической нагрузки (пожилые), %	-0,014*** (0,004)	-0,011*** (0,004)	-0,012*** (0,004)	-0,013*** (0,004)
Количество наблюдений	628	628	628	628