

В.Э. Кроливецкая
СОВРЕМЕННЫЕ МЕТОДЫ И ИНСТРУМЕНТЫ РЕГУЛИРОВАНИЯ
РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКИ

Валерия Эдуардовна Кроливецкая – зав. кафедрой финансов и кредита, Государственный институт экономики, финансов, права и технологий, доктор экономических наук, доцент, г. Гатчина; **e-mail: mail26@yandex.ru.**

В статье представлен обзор и сравнительный анализ инструментов регулирования российской экономики, начиная с 2015 г. и по настоящее время в рамках Основных направлений единой государственной денежно-кредитной и финансовой политики, раскрыты их взаимосвязь и влияние на макроэкономические показатели развития российской экономики. Особое внимание уделено инструментам нетрадиционной денежно-кредитной политики, антикризисным инструментам финансовой политики государства в условиях неопределенности, а также инструментам макропруденциального регулирования в целях обеспечения финансовой стабильности.

Ключевые слова: современная монетарная (денежно-кредитная) политика Банка России; финансовая политика государства; нетрадиционная денежно-кредитная политика; специфические антикризисные инструменты финансовой политики; макро- и микропруденциальное регулирование; финансовая стабильность.

V.E. Krolivetskaya
MODERN METHODS AND TOOLS
OF RUSSIAN ECONOMY REGULATION

Valeria Krolivetskaya – Head of the Department of Finance and Credit, State Institute of Economics, Finance, Law and Technology, Doctor of Economics, associate professor, Gatchina; **e-mail: mail26@yandex.ru.**

We introduce a review and comparative analysis of the tools of regulating Russian economy since 2015 until now within Main directions of government monetary and financial policy; we also reveal their interconnection as well as the influence on macroeconomic indicators of Russian economy development. Special attention is paid to the tools of unconventional monetary policy, crisis tools of government financial policy under uncertainty as well as tools of macroprudential regulation to secure financial stability.

Keywords: modern monetary policy of the Bank of Russia; governmental financial policy; unconventional monetary policy; specific crisis tools of financial policy; macro and microprudential regulation; financial stability.

Важнейшими составляющими экономической политики государства, основной целью которой является обеспечение устойчивого экономического развития страны и повышение благосостояния её граждан, а также достижение макроэкономической и финансовой стабильности, являются денежно-кредитная и финансовая (бюджетно-налоговая) политики. Осуществление (реализация на практике) денежно-

кредитной и финансовой политик невозможно без соответствующего государственного регулирования экономических процессов в стране с помощью специальных финансовых инструментов, присущих каждой из этих политик в отдельности. Рассмотрим сущность этих политик и инструментов их воздействия на экономику.

«Денежно-кредитная политика (далее – ДКП) представляет собой совокупность

разработанных Центральным банком совместно с Правительством мероприятий в области организации денежных и кредитных отношений с целью воздействия на обеспечение товарно-денежной сбалансированности в хозяйстве, на стимулирование экономического роста, повышение эффективности производства, обеспечение занятости населения. Другими словами, ДКП выступает одним из инструментов регулирования экономики с целью достижения поставленных целей её развития с помощью присущих этой политике методов и инструментария» [7, с. 170-171].

В Федеральном законе Российской Федерации «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» в ст. 34.1 записано, что «основной целью ДКП является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста, а также достижения низкого уровня инфляции» [1].

«Начиная с конца 2014 года, Банк России приступил к осуществлению ДКП в соответствии с новой моделью, базирующейся на стратегии таргетирования инфляции. Её суть заключается в том, что основным инструментом денежно-кредитного регулирования выступает процентная политика, заключающаяся в удержании ставок денежного рынка на определенном целевом уровне путем установления ключевой ставки, которая становится основным инструментом влияния на экономику. Изменяя ключевую ставку, Банк России воздействует на динамику финансового рын-

ка, что, в свою очередь, должно найти отражение в решениях экономических агентов относительно сбережений, инвестиций, потребления и повлиять на инфляцию» [7, с. 172]. При этом ключевая ставка должна быть выше инфляции. О соблюдении этого правила см. данные табл. 1.

Современная ДКП Банка России основывается не только на применении классических (традиционных) монетарных инструментов (см. табл. 2), но и на использовании в кризисные периоды инструментов нестандартной (нетрадиционной) ДКП, расширяющих денежное предложение.

«Нетрадиционная ДКП представляет собой совокупность усилий и мер Центрального банка по воздействию на экономическую активность в ответ на финансовые потрясения с использованием иных инструментов денежно-кредитного регулирования, нежели при стабильной экономической ситуации. В составе нетрадиционной ДКП используется: кредитное смягчение, количественное смягчение и качественное смягчение» [8, с. 38].

Сущность кредитного смягчения заключается в основном в либерализации условий рефинансирования центральными банками коммерческих банков, что позволяет расширить денежное предложение.

Количественное смягчение как инструмент нетрадиционной ДКП представляет собой увеличение денежной базы посредством прямых покупок Центральным банком государственных облигаций, приводящее к расширению его баланса путём выпуска денег.

Таблица 1

Выполнение целевого ориентира денежно-кредитной политики Банка России в условиях таргетирования инфляции

Год	Размер ключевой ставки на конец года	Инфляция по итогам года, %	
		На потребительском рынке	Базовая
2014	17	11,4	11,2
2015	11	12,9	13,7
2016	9,75	5,4	6,0
2017	7,75	2,5	2,1
2018	7,75	4,3	3,7
2019	6,25	3,0	3,1
2020	4,25	5,2	4,2
2021	8,5	8,4	8,8

Источник: данные оф. сайта Банка России – www.cbr.ru, данные оф. сайта Федеральной службы государственной статистики – rosstat.gov.ru за соответствующие годы, а также [8, с. 34].

Суть политики качественного смягчения заключается в удлинении сроков погашения ценных бумаг, находящихся в портфеле Центрального банка, а также в широком, масштабном выкупе у экономических субъектов на вторичном рынке государственных и негосударственных ценных бумаг в целях оказания им финансовой поддержки, что при изменении состава активов Центрального банка увеличивает денежное предложение экономике.

Банк России из 3-х типов нетрадиционной ДКП использовал в своей практике во время кризисов 2007-2009 гг., 2014-2016 гг. и 2020-2021 гг., а также во время экономической ситуации 2022 г. только кредитное смягчение, считая проведение программ количественного смягчения, широко практикуемых центральными банками зарубежных стран, неприемлемыми для России по причине следования ею в своей ДКП курсу инфляционного таргетирования, считая, что это приведёт к повышению уровня инфляции.

Кредитное смягчение проводилось банком России в основном по линии либерализации условий рефинансирования Центральным банком коммерческих банков, что конкретно проявилось в кризисные годы в удлинении сроков предоставления кредитов Центрального банка, расширении состава приемлемого залогового обеспечения по его кредитам (в том числе в расширении ломбардного списка ценных бумаг), предоставлении кредитов на беззалоговой основе, снижении процентных ставок по кредитам рефинансирования, снижении ключевой ставки Банка России, в отмене критерия ликвидности ценных бумаг для включения их в ломбардный список, использовании специальных льготных программ рефинансирования кредитов, выданных банками организациям отдельных сегментов кредитного рынка на инвестиционные цели до 3 лет и на импортозамещение.

Но во время кризиса 2020-2021 гг. политика кредитного смягчения Банка России была направлена и на смягчение коммерческими банками условий кредитования, во-первых, организаций, пострадав-

ших во время кризиса по причине сжатия ими своей экономической активности, и, во-вторых, индивидуальных заёмщиков потребительских и ипотечных кредитов. Так, Банк России предоставил коммерческим банкам право на:

- реструктуризацию отдельных видов кредитов;
- введение кредитных каникул по потребительским кредитам и ипотеке для граждан, у которых доходы снизились на 30%, без права требований их досрочного погашения;
- выдачу льготных кредитов системообразующим предприятиям на пополнение оборотных средств;
- выдачу беспроцентных кредитов на выплату зарплат (под гарантии ВЭБа) на 1 год с возможностью списания;
- расширение программы льготного кредитования для малого и среднего бизнеса на неотложные нужды, для поддержания и сохранения занятости, на возобновление деятельности и другое;
- увеличение объёмов кредитования пострадавших во время эпидемии covid-19 отраслей;
- консервацию или снижение коэффициентов риска по отдельным кредитам при формировании РВПС.

Государственная финансовая политика представляет собой комплекс мероприятий по аккумулированию финансовых ресурсов экономических субъектов и граждан в централизованный фонд с целью их дальнейшего перераспределения в интересах общества и государства для решения поставленных задач, исходя из складывающейся в стране экономической и политической ситуации. Целью финансовой политики является обеспечение устойчивого экономического роста за счёт сбалансированного и пропорционального развития экономики и финансовой стабильности в обществе.

Об инструментах воздействия бюджетно-налоговой политики на темпы развития российской экономики можно судить на основании данных, представленных в табл. 2.

**Инструментарий регулирования российской экономики
в рамках реализации мероприятий монетарной и финансовой политик**

Традиционные инструменты денежно-кредитной (монетарной) политики	Нетрадиционные (нестандартные) инструменты ДКП	Стандартные инструменты финансовой (бюджетно-налоговой) политики государства	Антикризисные специальные инструменты финансовой политики
<ul style="list-style-type: none"> – ключевая ставка Банка России; – норма обязательных резервов; – рефинансирование коммерческих банков; – валютные интервенции; – операции на открытом рынке; – выпуск облигаций Банка России; – ориентиры роста денежной массы. 	<ul style="list-style-type: none"> – инструменты кредитного смягчения ДКП; – инструменты количественного смягчения ДКП; – инструменты качественного смягчения ДКП. 	<ul style="list-style-type: none"> – Налоговая ставка; – налоговый режим; – состав и структура налогов; – прямые бюджетные ассигнования; – социальные выплаты; – гарантии (государственные и муниципальные); – гос. закупки; – государственные заимствования. 	<ul style="list-style-type: none"> – налоговые послабления (льготы) предприятиям отдельных отраслей хозяйства и гражданам; – субсидии кредитным организациям на возмещение недополученных доходов по кредитам, выданным на льготных условиях; – дополнительная эмиссия государственных ценных бумаг для осуществления повышенных расходных обязательств; – увеличение объемов госгарантий по кредитам пострадавшим системообразующим предприятиям; – расширение круга получателей прямых социальных выплат (трансфертов) из бюджета и увеличение их размера; – субсидии предприятиям отдельных отраслей хозяйства на возмещение недополученной прибыли вследствие сжатия своей деятельности – дотации и бюджетные кредиты внутри бюджетной системы; – реструктуризация займов.

Источник: сост. автором.

Широкое комбинирование нетрадиционных мер бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политик в 2020-2021 гг. во время коронакризиса явилось существенным нововведением в механизм регулирования экономики кризисного типа.

Среди инструментов государственной финансовой политики следует обратить особое внимание на такой, как государственные заимствования. Дело в том, что эмиссия Минфином государственных ценных бумаг осуществляется в основном для сбалансированности бюджета, чтобы обеспечить выполнение всех запланированных

расходных обязательств. Но наличие госдолга может иметь место и при профиците бюджета, что наблюдалось в недавнем прошлом в России.

Современная финансовая политика России имеет склонность к заботе о сбалансированном бюджете, а лучше – к достижению всеми возможными способами профицитного бюджета. Ещё с советских времён, как наукой, так и политической властью, дефицит бюджета воспринимается как определённого рода упущение, изъян, недостаток, который необходимо устранить как можно в более короткие

сроки. Зарубежные же учёные считают профицит бюджета тормозом экономического развития, поскольку он подавляет внутренний спрос. Правительства разных стран прибегают к профициту госбюджета лишь в условиях перегрева экономики или чрезмерного спроса.

Многие страны в 2019-2020 гг. для преодоления негативных последствий пандемии covid-19 увеличивали свои расходы за счёт госдолга, в том числе и Россия. Так, Минфин РФ в 2020 г. при образовании дефицита федерального бюджета увеличил объём заимствований на финансовом рынке за счёт дополнительного выпуска государственных бумаг (ОФЗ) со сроком размещения в 10 лет. Чистое размещение ОФЗ в 2020 году возросло в 3 раза. Основными покупателями (инвесторами) государственных ценных бумаг стали коммерческие банки с государственным участием. Что касается Банка России, то в соответствии со ст. 22 ФЗ «О Центральном банке (Банке России)» № 86 – ФЗ от 10.07.2002 г. (с изменениями и дополнениями) ему запрещено покупать государственные ценные бумаги при их первичном размещении, т.е. в России эмиссия национальной валюты на основе покупки гособлигаций исключена и таким образом Банк России не вправе использовать бюджетный канал предложения денег экономике за счёт денежной эмиссии. Однако следует учесть, что в законе есть приписка: «за исключением тех случаев, когда это предусматривается федеральным законом о федеральном бюджете» [1], чего до последнего времени ни разу сделано не было.

В настоящее время в условиях экономической и политической напряжённости в мире, действия по отношению к России нескольких пакетов экономических и финансовых санкций со стороны США и стран ЕС, были приняты основные программные документы по денежно-кредитной и финансовой политике, развитию финансового рынка Российской Федерации на среднесрочный период (2023-2025 гг.) с направленностью на структурную трансформацию российской экономики, восстановление экономического роста на инвестиционно-инновационной основе.

Соответственно, на это требуются «длинные» деньги. Минфин России, невзирая на свою приверженность политике профицитного бюджета, из-за роста расходов для решения новых задач по структурной трансформации и модернизации российской экономики «вынужден был в 2022 году сверстать на ближайшие три года государственный бюджет с дефицитом в 2% от ВВП в 2023 году, доведя его до 0,7% в 2025 г. Основными источниками покрытия дефицита бюджета запланировано использование внутренних государственных заимствований и повышение налогов на сырьевой экспорт» [5, с. 13].

В силу неустойчивости финансового положения многих участников финансового рынка покупка ими государственных ценных бумаг Правительства РФ в данный момент затруднена. Поэтому Банк России высказал свою готовность начать покупки в свой портфель долгосрочных обязательств Минфина РФ для финансовой стабильности.

По этому поводу председатель Банка России Э. Набиуллина на заседании Совета директоров ЦБ РФ 29.04.22 г. заявила, что государственные инвестиции в развитие отдельных значимых отраслей могут вносить положительный вклад в расширение производственного потенциала экономики и ее структурную трансформацию, и что в этом случае ускорение экономического роста не будет связано с инфляционными последствиями. Тем самым ею была признана правота отстаиваемой на протяжении целого ряда лет многими отечественными экономистами (С. Андрюшиным, М. Ершовым, В. Бурлачковым, А. Аганбегяном, С. Глазьевым, Кроливецкой В.Э. и др.) точки зрения о возможности и необходимости использования в России бюджетного канала предложения денег экономике (через бюджетную эмиссию) на покрытие бюджетных расходных обязательств, связанных с инвестиционными целями развития экономики.

С 2015 г. Банк России как мегарегулятор приступил к макропруденциальному регулированию экономики. Термин «макропруденциальный» впервые появился в конце 70-х гг. XX в. в документах

Базельского комитета по банковскому надзору, а публичное упоминание о макропруденциальной политике – в середине 80-х гг. XX в. Банк международных расчётов определил её как «политику, направленную на устойчивость финансовой системы в целом, а также механизм платежей» [16].

Исчерпывающее определение макропруденциальной политики дал проф. С. Моисеев: «Макропруденциальная политика – это комплекс превентивных мер, направленных на минимизацию риска системного финансового кризиса, то есть риска возникновения ситуации, в которой значительная часть участников финансового сектора становится неплатёжеспособной или теряет ликвидность, в результате чего они не могут функционировать без поддержки органа пруденциального надзора» [11, с. 29]. В начале «нулевых» годов XX в. использование термина «макропруденциальный» стало более распространённым, особенно в условиях мирового финансового кризиса 2007-2009 гг. Именно этот кризис показал, что низкая инфляция и стабильность уровня цен, составляющие основную цель ДКП, ещё не гарантируют финансовую стабильность, которая является первичной по отношению к ценовой стабильности и что для устранения системного риска и достижения финансовой стабильности к базовой монетарной политике следует добавить макропруденциальную, которую надо рассматривать как самостоятельное направление государственной экономической политики, примыкающей к ДКП.

«Макропруденциальная политика нацелена на поддержание устойчивости финансовой системы (финансового сектора) в целом (а не отдельных её участников) к внешним и внутренним шокам, на снижение риска финансовой среды, предотвращение перегрева финансовой системы» [8, с. 40], ибо от развития ситуации в финансовых сегментах экономики, тесно переплетённых между собой многочисленными связями, зависит стабильное и безопасное развитие экономики в целом. При этом, макропруденциальная политика по своей сути не борется с кризисными ситуациями в том случае, если кризисный

сценарий уже реализовался. Она направлена на упреждение и предотвращение возникновения уязвимостей, которые могли бы привести к кризису.

Таким образом, объектом макропруденциальной политики государства и макропруденциального регулирования является финансовая стабильность (устойчивость) всей финансовой системы страны. На сегодняшний день нет однозначного определения «финансовой стабильности» и её сущности. Так, большинство экономистов под финансовой стабильностью понимает бесперебойное функционирование финансовой системы и её устойчивость к экзогенным и эндогенным шокам. Банк России подразумевает под финансовой стабильностью такое состояние финансовой системы, при котором не возникают системные риски, способные повлиять на трансформацию сбережений в инвестиции, а также на воспроизводственный процесс в реальном экономическом секторе.

Мы считаем, что финансовая стабильность – это такое состояние финансовой системы, при которой одновременно соблюдаются следующие условия: 1) финансовая система выполняет свои функции в полном объёме (бесперебойно), в том числе перераспределяет сбережения в долгосрочные инвестиции; 2) система устойчива к внешним и внутренним воздействиям (шокам); 3) финансовая система обеспечивает экономический рост во всех сферах [9, с. 212].

Можно отметить, что финансовая стабильность – это сложная экономическая категория, характеризующаяся устойчивостью к внешним и внутренним шокам как отдельных элементов финансовой системы, так и финансовой системы в целом с использованием специальных показателей-индикаторов финансовой стабильности, перечень которых весьма широк.

Макропруденциальная политика, как отмечает С. Моисеев, занимает промежуточное положение между ДКП Центрального банка, направленной на достижение макроэкономических целей, и микропруденциальным регулированием, предназначенным для предотвращения несостоятельности отдельных финансовых пос-

редников. Причём макропруденциальное регулирование отличается от микропруденциального (см. табл. 3).

Что касается инструментов макропруденциального регулирования, то в банковской деятельности, начиная с 2015 г., российский мегарегулятор ввел (установил) следующие: «дифференцированное пруденциальное регулирование банковской деятельности по видам кредитных организаций: системно значимые и все остальные; показатель краткосрочной ликвидности (Н26); показатель чистого финансового фондирования (Н28); ограничение предельного соотношения суммы ипотечного кредита и обеспечения по нему; коэффициент валового леввериджа (простое соотношение капитала и активов); показатель предельной долговой нагрузки по потребительским кредитам; контрциклические резервы на возможные потери по ссудам и другое.

Для системнозначимых банков как

кластера особо крупных банков, нарушение деятельности которых может иметь серьёзные последствия для функционирования всей банковской системы и экономики, были установлены повышенные требования к достаточности их капитала (с установлением контрциклического буфера капитала (антициклической надбавки), надбавки за системную значимость, консервационного буфера) и к соблюдению более жёстких нормативов ликвидности с установкой норматива финансового рычага (левериджа)» [8, с. 41-42].

Процесс реализации банковской деятельности влечёт за собой появление новых банковских рисков, которые должны учитываться при проведении макропруденциального регулирования. Например, Е.С. Зеленева считает необходимым введение макропруденциальной надбавки за информационный риск, а также за стратегический риск выхода на нефинансовый рынок (при формировании экосистемы) [6, с. 31].

Таблица 3

Сравнительная характеристика микропруденциального и макропруденциального подходов к регулированию экономики

Микропруденциальный надзор и регулирование	Макропруденциальный надзор и регулирование
<i>Конечная цель</i>	
Защита интересов вкладчиков, кредиторов и инвесторов	Достижение финансовой стабильности
<i>Промежуточная цель</i>	
Предотвращение несостоятельности отдельных финансовых посредников	Поддержание финансовой стабильности и противодействие цикличности
<i>Задачи</i>	
Контроль и регулирование деятельности отдельных финансовых посредников; увеличение объёма и качества их ресурсной базы; учёт широкого диапазона рисков; повышение прозрачности деятельности участников финансового рынка.	Поддержание устойчивости финансовой системы в целом к внешним шокам и рецессии; ограничение избыточных финансовых рисков; сглаживание финансового цикла посредством предотвращения формирования «мыльных» пузырей на финансовых рынках; учёт взаимосвязей и взаимной зависимости финансовых институтов.
<i>Инструменты</i>	
Единые стандарты (нормативы) ликвидности, достаточности капитала, регулирования кредитного, рыночного и операционного риска; резервов на возможные потери; ограничение валютной позиции	Дополнительные буферные требования к капиталу и ликвидности; ограничение леввериджа по различным типам финансовых требований; лимиты концентрации, контрциклические резервы в дополнение к нормам достаточности капитала, системная надбавка к капиталу, ограничения (лимиты) по открытым валютным позициям, нормы валютных резервов и валютного кредитования; ограничения на распределение прибыли, на рост отдельных видов кредитов и кредитного портфеля, консервативная оценка залога.

Источник: сост. автором на основе [11].

Практика свидетельствует, что обеспечение финансовой стабильности посредством макропруденциального регулирования не может однозначно гарантировать экономический рост, устойчивое развитие финансовой системы и рост благосостояния населения. Для этого необходима координация всех методов регулирования

экономики со специфической целевой направленностью каждого из них (табл. 4).

О результатах монетарного и финансового регулирования российской экономики (в сочетании с микро- и макропруденциальным) за последние годы можно судить на основании следующих данных (табл. 5).

Таблица 4

Методы и цели регулирования современной российской экономики

Методы регулирования	Цели регулирования
Денежно-кредитное регулирование	<ul style="list-style-type: none"> – поддержание ценовой стабильности; – таргетирование инфляции; – поддержание ценовой стабильности и экономического равновесия.
Финансовое регулирование	<ul style="list-style-type: none"> – обеспечение макроэкономической сбалансированности, пропорционального развития экономики; – стимулирование инвестиционной деятельности; – снижение и структурное выравнивание налогового бремени; – создание фискальных барьеров; – сокращение дифференциации населения по уровню доходов.
Микропруденциальное регулирование	<ul style="list-style-type: none"> – ограничение риска банкротства отдельных финансовых посредников.
Макропруденциальное регулирование	<ul style="list-style-type: none"> – предотвращение финансовых кризисов, сдерживание системного риска; – противодействие цикличности; – мониторинг всех составных элементов финансового сектора в целях достижения финансовой стабильности.

Источник: сост. автором.

Таблица 5

Макроэкономические параметры развития России в 2017-2022 гг.

Показатель	2017	2018	2019	2020	2021	2022
<i>Макропоказатели</i>						
ВВП (млрд руб.)	91843	103861	109608	107315	130795	153435
Реальный ВВП (в % к предыд. году)	101,8	102,8	102,2	97,3	105,6	97,9
Кредиты и прочие размещенные средства, предоставленные нефинансовым организациям и физическим лицам (в % к ВВП)	51,1	50,1	50,9	51,9	60,8	57,3
Инвестиции в основной капитал (в % к предыд. году)	4,8	4,3	2,1	-0,5	7,7	н/д
Общий уровень безработицы	5,2	4,8	4,6	5,8	4,8	3,9
Реальные доходы населения (в% к предыд. году)	99,0	100,0	101,0	98,0	103,1	98,6
<i>Бюджетные параметры</i>						
Дефицит (-) /профицит (+) консолидированного бюджета и бюджетов государственных внебюджетных фондов (млрд руб.)	1349,1	3035,6	2115,3	-4197,3	1045,7	50,6

Окончание таблицы

Дефицит (-) /профицит (+) консолидированного бюджета и бюджетов государственных внебюджетных фондов (в % к ВВП)	1,4	2,9	1,8	-3,8	0,8	н/д
Долг внешний (в % ВВП)	3,6	3,1	3,3	3,0	3,9	3,3
Долг внутренний (в % ВВП)	9,3	9,4	8,8	9,2	13,8	12,6
Золотовалютные резервы (на конец года, млрд. долл.)	432,7	468,4	554,3	595,7	630,6	н/д
<i>Платежный баланс (млрд долл.)</i>						
Текущий счет, млрд. долл.	32,1	115,6	65,6	35,3	122,2	н/д
Торговый баланс:	115,0	195,0	165,3	93,7	185,9	
- экспорт;	353,0	444,0	419,9	333,4	489,8	н/д
- импорт	238,0	249,1	254,6	239,6	303,9	

Источник: сост. автором на основе данных Росстата («Россия в цифрах»).

Анализ приведённых данных свидетельствует, что после кризиса 2015-2016 гг. вплоть до 2020 г. российская экономика демонстрировала неплохие результаты своего развития, которые однако усугубились в 2020 г. Принятие широкомасштабных антикризисных мер по линии монетарной и финансовой политик, позволило российской экономике уже к июлю 2021 г. достичь предкризисного уровня ВВП. Однако с началом в 2022 г. Специальной военной операции (СВО) на Украине российская экономика вновь подверглась беспрецедентным по охвату, масштабам глубине санкциям со стороны США и стран Европы, которые оказали жёсткое воздействие на российский реальный экономический сектор, а также на финансово-банковскую сферу. Санкционные меры недружественных стран по отношению к финансово-банковской сфере России состоят в: «запрете на операции с Минфином РФ, ЦБ РФ, ФНБ, РФПИ; в запрете на сделке с ОФЗ РФ; в замораживании ЗВР РФ, находящихся в банках стран G7; в отключении ряда банков от SWIFT; ограничении заимствований на международных рынках капитала; в запрете на ввоз в РФ банкнот; в приостановке торгов расписками российских компаний на биржах; в ограничении на проведение операций для ряда банков с государственным участием и др.» [5, с. 6].

В период экономической и политической нестабильности в 2022 г. Банк России использовал широкий спектр монетарных инструментов регулирования экономики:

смягчение обязательных резервных требований, роспуск буфера капитала, расширение ломбардного списка ценных бумаг для увеличения объёмов рефинансирования, повышение ключевой ставки до 20% с последующим снижением, проведение аукционов РЕПО на срок 1 неделя и аукционов тонкой настройки, валютных интервенций и количественных ограничений на операции по долларovým счетам, введение льготных программ кредитования системообразующих предприятий ряда отраслей, развитие промышленной ипотеки, установление кредитных каникул для предприятий АПК и МСБ.

Эти мероприятия Банка России в рамках ДКП способствовали: сокращению образовавшегося дефицита ликвидности у отдельных банков; снижению риска невыполнения коммерческими банками требований по капиталу и другим обязательным нормативам; приостановлению падения курса рубля; сохранению ресурсной базы банков, формируемой за счёт вкладов граждан; расширению кредитной поддержки реального сектора экономики. В 2022 г. активно использовался и комплекс специфических антикризисных инструментов финансовой (бюджетно-налоговой) политики государства (табл. 2).

Как отмечают многие учёные, «проводимая Банком России с 2014 года денежно-кредитная политика с её целевой направленностью на таргетирование инфляции не является эффективной, так как она не содействует должному развитию экономики,

сжимаемая денежное предложение. Так, ещё до кризиса 2020-2021 годов при удержании в стране инфляции на низком уровне, профиците бюджета, достаточно высоком уровне золотовалютных резервов, положительном платёжном балансе, низком уровне государственного долга в России не наблюдалось устойчивого и сбалансированного экономического роста, инвестиционной активности, повышения уровня жизни граждан. Вследствие этого низкая результативность инструментов денежно-кредитного регулирования экономики побуждает переосмыслить содержание инфляционного таргетирования, искать его более эффективные варианты или разрабатывать иные режимы ДКП. Учёные ИЭ РАН настойчиво рекомендуют Банку России перейти на режим таргетирования уровня номинальных цен ВВП (при котором операционным инструментом будет индекс цен производителей или дефлятор ВВП). Специалисты института экономики роста им. Столыпина П.А., ратуя за инвестиционное развитие экономики, за экономический рост на уровне не ниже среднемировых темпов, рекомендуют Банку России перейти от денежно-кредитной политики к денежно-промышленной, при которой ключевым показателем для Центрального банка будет выступать не инфляция, а темпы экономического роста. Экономический рост для Банка России в настоящее время не входит в число приоритетов. Банк России считает, что можно и посредством поддержания ценовой стабильности сформировать условия для обеспечения сбалансированного и устойчивого экономического роста, чего на самом деле не происходит» [7, с. 175].

Завершая исследование, можно сделать следующие выводы:

1. Регулирование российской экономики, направленное на обеспечение устойчивого экономического роста, финансовой стабильности и повышение благосостояния граждан, является довольно сложным процессом, требующим взаимодействия всех органов регулирования между собой.

2. Центральный банк страны (Банк России) является главным, но не единственным органом регулирования россий-

ской экономики. Существует целый комплекс регулирующих органов: Минфин РФ, Минэкономразвития, Федеральная налоговая служба и другие, каждый из которых решает свои задачи.

3. Основными документами, определяющими регулирование экономических процессов в российском обществе, являются: прогноз развития российской экономики на предстоящий плановый период, денежно-кредитная политика Банка России, финансовая политика государства, Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на среднесрочный период.

4. Использование для достижения макроэкономической стабильности инструментов только монетарной политики совершенно недостаточно, даже в сочетании с инструментами финансовой политики. Необходима и финансовая стабильность.

5. Инструменты денежно-кредитного регулирования экономики, используемые в настоящее время в современной России, не нацелены на экономический рост. Они преследуют в основном одну цель – регулирование инфляции, т.е., поддержание её на определённо низком уровне. В связи с чем вполне закономерна постановка вопроса об изменении цели ДКП.

6. В условиях финансово-экономических кризисов наибольший эффект в преодолении кризисных явлений в экономике, в восстановлении экономического роста даёт комбинирование инструментов нетрадиционной денежно-кредитной политики и антикризисной финансовой политики, при доминировании инструментов последней, что соответствует общемировой тенденции.

7. Активная реализация с 2015 г. инструментов макроprudенциального регулирования с целью обеспечения макрофинансовой стабильности даёт свои положительные результаты. Мониторинг уязвимых мест в банковско-финансовой сфере позволяет вовремя внести корректировки в реализацию ДКП и финансовой политики, а, следовательно, предотвращать системный риск.

8. Развитие бюджетного канала предложения денег экономике в условиях её структурной перестройки и трансфор-

мации посредством покупки Банком России в свой портфель государственных долгосрочных ценных бумаг будет способствовать успешному финансированию запланированных в бюджете целевых инвестиционных расходов без инфляционного эффекта и покрытию бюджетного дефицита за счёт денежной эмиссии (с внесением изменений в законодательство мегарегулятора).

9. Только при умелом комбинировании инструментов денежно-кредитной и финансовой политик в сочетании с инструментами макро- и микропруденциального регулирования можно добиться успешного развития и роста национальной экономики и обеспечить достойный уровень жизни населения страны. Этой точки зрения придерживается целый ряд как отечественных ученых-экономистов, так и зарубежных.

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) // Справочно-правовая система «Консультант-Плюс». URL: https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/?ysclid=lhsrc7runh544137716 (дата обращения: 11.09.2023).

2. *Андрюшин С.А.* Финансовая политика России в условиях макроэкономической неопределенности // *Банковское дело*. 2019. № 11. С. 12-20.

3. *Ахметов Р.Р., Мамонов М.Е., Панкова В.А.* Монетарная и макропруденциальная политика в условиях глобального финансового цикла: опыт малых открытых экономик // *Вопросы экономики*. 2021. № 6. С. 5-31.

4. *Дубова С.Е.* Секторальные инструменты макропруденциальной политики и их влияние на экономический рост // *Финансовые рынки и банки*. 2020. № 1. С. 94-100.

5. *Ершов М.В.* Российская экономика в условиях новых санкций // *Вопросы экономики*. 2022. № 12. С. 5-23.

6. *Зеленева Е.С.* Макропруденциальное регулирование банковской деятельности в условиях цифровизации экономики // *Банковское дело*. 2022. № 2. С. 28-32.

7. *Кроливецкая В.Э.* Монетарная политика и экономический рост // *Журнал правовых и экономических исследований*. 2022. № 2. С. 170-178.

8. *Кроливецкая В.Э., Петербургская*

Н.А. Особенности реализации Банком России денежно-кредитной политики в рамках режима таргетирования инфляции // *Интеграция денежно-кредитной политики и пруденциального регулирования в банкориентированной финансовой системе* / под ред. д.э.н., проф. С.Ю. Яновой, д.э.н., проф. Н.П. Радковской. СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2021.

9. *Кроливецкая В.Э., Масловская Е.О., Конников Е.А.* О финансовой стабильности (устойчивости) банковской системы и ее оценке // *Журнал правовых и экономических исследований*. 2023. № 1. С. 210-220.

10. *Миркин Я.М.* Англо-русский толковый словарь по банковскому делу, инвестициям и финансовым рынкам. М.: Альпина Бизнес Букс, 2006.

11. *Мусеев С.Р.* Макропруденциальная политика: цели, инструменты и применение в России // *Банковское дело*. 2011. № 3. С. 28-34.

12. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов. М.: Банк России, 2022. URL: http://cbr.ru/Content/Document/File/143773/onfr_2023-2025.pdf (дата обращения: 11.09.2023).

13. Основные направления единой денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов. Банк России, 2021. URL: https://cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2022_2024/ (дата обращения 18.03.2023).

14. Основные направления бюджетной, налоговой и таможенно-тарифной политики на 2023 год и на плановый период 2024 и 2025 годов // *Официальный сайт Министерства финансов РФ*, 2022. URL: https://minfin.gov.ru/common/upload/library/2022/10/main/Osn_2023-2025.pdf?ysclid=lhsrpb6hndg35792908 (дата обращения: 11.09.2023).

15. Ключевая ставка Банка России // *Официальный сайт Банка России*. URL: https://cbr.ru/hd_base/KeyRate/?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.From=01.07.2019&UniDbQuery.To=31.03.2023 (дата обращения: 11.09.2023).

16. Bank of international settlements. About bis. URL: <https://www.bis.org/about/index.htm> (дата обращения: 11.09.2023).

17. *Caruana J.* Macroprudential policy: working towards a new consensus // Remark sat the high-level meeting on «Emerging Frame work for Financial Regulation and Monetary Policy» jointly organized by the BIS's Financial Stability Institute and the IMF Institute. Washington DC, 23 April, 2010.