

DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-1-6-19
УДК 336.7+330.34(045)
JEL E5, E6, G21

Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов: мнение экспертов Финансового университета

М.А. Абрамова^а, С.Е. Дубова^б, Е.А. Звонова^с, О.И. Лаврушин^д, И.В. Ларионова^е, В.В. Масленников^ф, В.Я. Пищик^г

Финансовый университет, Москва, Россия

^а <https://orcid.org/0000-0001-9338-8478>; ^б <https://orcid.org/0000-0002-7033-1206>;

^с <https://orcid.org/0000-0002-8923-860X>; ^д <https://orcid.org/0000-0002-8392-2064>;

^е <https://orcid.org/0000-0001-6550-2472>; ^ф <https://orcid.org/0000-0001-6199-9979>;

^г <https://orcid.org/0000-0002-9013-7670>

АННОТАЦИЯ

Предмет исследования – единая государственная денежно-кредитная политика на среднесрочный период 2020–2022 гг. *Цель работы* – выявление достоинств и недостатков сформированной Банком России совместно с Правительством РФ единой государственной денежно-кредитной политики с точки зрения достижения макроэкономической цели: обеспечение реального экономического роста России. *Актуальность данной статьи* обусловлена усилением роли денежно-кредитной политики в повышении устойчивости функционирования объектов экономики в современных условиях. Рассмотрены вопросы координации денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик, эффектов предлагаемых каналов трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, проблемы валютной политики. В статье эксперты Финансового университета положительно оценивают сформированные Банком России совместно с Правительством РФ основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 г. и период 2021 и 2022 гг. и вносят ряд предложений. Отмечается, что высокие риски неопределенности последствий политики протекционизма США и торговых войн для системы международных финансово-экономических отношений, а также санкционное давление на Россию обуславливают необходимость принятия системных мер, направленных на консолидацию валютного регулирования и валютного контроля, путем понижения степени уязвимости российской экономики от внешних шоков благодаря введению валютных ограничений на отток/приток спекулятивного капитала в сочетании с осуществлением строгого контроля за исполнением субъектами внешнеэкономической деятельности норм и требований валютного законодательства. Гибко регулируемый и прогнозируемый на перспективу диапазон валютного курса российской валюты должен препятствовать удорожанию дорогостоящего импортного оборудования, необходимого для переоснащения производственной базы и выпуска конкурентоспособной несырьевой российской продукции и в то же время способствовать обеспечению достаточной рентабельности и росту доходов от экспорта российских производителей

Ключевые слова: денежно-кредитная политика; процентная политика; антиинфляционная политика; ликвидность банковского сектора; валютная политика; финансовый рынок; банки

Для цитирования: Абрамова М.А., Дубова С.Е., Звонова Е.А., Лаврушин О.И., Ларионова И.В., Масленников В.В., Пищик В.Я. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов: мнение экспертов Финансового университета. *Экономика. Налоги. Право.* 2020;13(1):6-19. DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-1-6-19

ORIGINAL PAPER

About the Reference Directions of Unified State Monetary Policy for 2020 and for the Period of 2021–2022: Financial University Experts' Opinion

М.А. Абрамова^a, С.Е. Дубова^b, Е.А. Звонова^c, О.И. Лаврушин^d, И.В. Ларионова^e, В.В. Масленников^f, В.Я. Пищик^g

Financial University, Moscow, Russia

^a <https://orcid.org/0000-0001-9338-8478>; ^b <https://orcid.org/0000-0002-7033-1206>;^c <https://orcid.org/0000-0002-8923-860X>; ^d <https://orcid.org/0000-0002-8392-2064>;^e <https://orcid.org/0000-0001-6550-2472>; ^f <https://orcid.org/0000-0001-6199-9979>;^g <https://orcid.org/0000-0002-9013-7670>

ABSTRACT

The subject of the research is the unified state monetary policy for the medium-term period of 2020–2022. *The purpose of the work* is to identify the advantages and disadvantages of the unified state monetary policy formed by the Bank of Russia conjointly with the RF Government with relation to achieving macroeconomic goal to ensure real economic growth of Russia. *The importance of the research* is determined by the increasing role that monetary policy plays in raising economy subjects functioning sustainability under present-day conditions. The issues of monetary and fiscal policies coordination, the effects of fiscal policy transmission mechanism suggested, monetary policy problems are examined. In the article, Financial University experts take a favorable view of the reference directions of unified state monetary policy formed by the Bank of Russia conjointly with the RF Government for the year of 2020 and for the period of 2021–2022, as well as make a few suggestions. The authors also indicate that the high risks of uncertain consequences of the USA protectionist policy and of trade wars for the international financial and economic relationships, as well as sanction pressure on Russia call forth the necessity for action framework aimed at monetary control and regulation consolidation through decreasing of Russian economy external shocks vulnerability due to introducing currency restrictions for outflow and inflow of speculative capital coupled with strict control over the standards and monetary laws fulfillment by the external economic subjects. Flexibly regulated and predictable for long term Russian currency range should prevent from price rise of expensive imported equipment necessary for re-equipment of production basis and for manufacturing competitive non-resource-based produce, as well as facilitate sufficient profitability and export revenue rise for Russian producers.

Keywords: fiscal policy; interest rate policy; anti-inflation policy; liquidity of the banking sector; monetary policy; financial market; banks

For citation: Abramova M.A., Dubova S.E., Zvonova E.A., Lavrushin O.I., Larionova I.V., Maslennikov V.V., Pishik V.Y. About the reference directions of unified state monetary policy for 2020 and for the period of 2021–2022: Financial University experts' opinion. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2020;13(1):6-19. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-1-6-19

НАУЧНАЯ СОСТАВЛЯЮЩАЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Установленные Банком России Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов¹ (далее — Основные направления ДКП) традиционно вызывают особый интерес у научного сообщества ввиду того, что они слу-

¹ Сайт Банка России «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов». URL: [http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2020\(2021-2022\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2020(2021-2022).pdf) (в ред. от 06.09.2019).

жат своеобразной программой деятельности Банка России в монетарной сфере на трехлетний период и определяют концептуальные основы государственного регулирования монетарных процессов в экономике России. Вследствие роста так называемой финансиализации экономики, приводящей к преобладанию финансовых сделок в общей структуре внутренних и международных отношений и подчинению реального сектора экономики финансовому сектору, большое значение для государственного регулирования национальной экономики имеет разработка документа, на-

учно обосновывающего влияние монетарных процессов на экономическое развитие, инструменты достижения желаемых целей монетарного регулирования в контексте обеспечения реального экономического роста страны.

Следует, несомненно, положительно оценить научную составляющую Основных направлений ДКП, которая постоянно совершенствуется, что следует из сравнения с представленным в прошлом году подобным документом на 2019 г. и период 2020 и 2021 гг. [1, с. 6–19], и учитывает новые явления и научные разработки в теории и практике государственного регулирования монетарных процессов. В Основных направлениях ДКП отражаются в настоящее время результаты экономических исследований, проводимых российскими и зарубежными специалистами в области оценки вклада ДКП в развитие национальной экономики с точки зрения воспроизводственного подхода к анализу различных направлений экономической политики, обосновывается позиция регулятора по отношению к принятию решений согласно макроэкономическому прогнозу, показывается связь ДКП с другими направлениями государственной политики, в первую очередь с бюджетной политикой, приводится описание каналов ее трансмиссионного механизма. Впервые в Основных направлениях ДКП сделана попытка поиска оптимального сочетания денежно-кредитной и макропруденциальной политики. Кроме того, научный интерес представляют приложения к Основным направлениям ДКП, которые не только носят информационный характер, но и дополняют результаты научных исследований регулирования монетарной сферы.

Научная составляющая Основных направлений ДКП придает им статус концептуального документа, позволяет обосновывать принимаемые Банком России решения в области регулирования монетарных процессов с учетом складывающейся макроэкономической ситуации и влияния внешних факторов, укрепляя тем самым доверие населения и бизнеса к институтам Банка России и способствуя обеспечению ценовой и финансовой стабильности в стране.

ОБЕСПЕЧЕНИЕ БАНКОМ РОССИИ ЦЕНОВОЙ И ФИНАНСОВОЙ СТАБИЛЬНОСТИ И РЕАЛЬНОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Представленный в Основных направлениях ДКП канал инфляционных ожиданий как значимый

трансмиссионный канал базируется на доверии участников экономических отношений к действиям регулятора. Если население и бизнес доверяют регулятору, то при принятии им решений они в меньшей степени реагируют на кратковременные колебания цен, вызываемые в том числе немонетарными факторами инфляции. Сегодня пока рано говорить о высоком уровне доверия населения и бизнеса. Так, в Основных направлениях ДКП отмечается, что увеличение НДС, ослабление рубля во второй половине 2018 г., рост цен на отдельные продовольственные и непродовольственные товары (разовые факторы) обусловили увеличение в 2019 г. инфляции и соответственно вызвали озабоченность населения и бизнеса ценовой динамикой. Данный вывод подтверждается тем, что население и бизнес чувствительно реагировали на изменение цен даже под влиянием разовых факторов.

Не вызывает сомнения целесообразность ограничения влияния немонетарных факторов инфляции, которые находятся в поле регуляторного воздействия. Среди этой группы факторов выделим монополизацию рынка. Известно, что в связи с проведением санации ряда крупных игроков монополизация финансового рынка резко возросла [2]. Индекс концентрации $CR 10^2$ имеет устойчивую тенденцию к росту и составил по состоянию на 1 июля 2019 г. по активам банковского сектора 73%, кредитам нефинансовому сектору — 83%, вкладам физически лиц, депозитам и счетам юридических лиц — на уровне 76–79%³. В этом направлении регулятор предпринимает определенные действия, однако трансмиссия издержек монополий, в том числе регуляторного характера, остается достаточно высокой. В этой связи координация действий Банка России и ФАС могла бы быть более действенной в части сглаживания негативного влияния немонетарных факторов на издержки банков и стоимость финансовых услуг [3].

² Индекс концентрации CR (Concentration ratio) — показатель, характеризующий, какая доля рынка приходится на заданное количество самых крупных игроков (в данном случае 10), определяется как сумма долей рынка n самых крупных компаний. Чем выше полученное значение, чем ближе оно к 100, тем более монополизирован рынок.

³ Банковская система в цифрах и графиках. Ассоциация Банков России, II квартал, 2019 г. URL: <https://asros.ru/analytics/asros/bankovskaya-sistema-v-tsifrah-i-grafikakh-4-ii-kvartal-2019-goda>.

Высоко оценивая научную составляющую Основных направлений ДКП, отметим, что, несмотря на то, что документ понятен специалистам, занимающимся вопросами монетарного регулирования экономики и оказывает влияние на формирование положительного имиджа Банка России, нам представляется необходимым для повышения финансовой грамотности населения давать в СМИ дополнительные пояснения к Основным направлениям ДКП, где были бы прописаны более понятным для населения языком действия, предпринимаемые Центральным банком в области обеспечения ценовой и финансовой стабильности, реального экономического роста. Таким образом, необходимо расширять адресные коммуникации по ДКП, способствуя повышению финансовой грамотности граждан и обеспечивая доверие населения и бизнеса к проводимой Банком России политике, что обуславливает формирование предсказуемой экономической среды для всех участников экономических отношений.

В Основных направлениях ДКП вновь повторяется утверждение о том, что денежно-кредитная политика, создавая важные условия для развития экономики, может служить источником устойчивого повышения экономического потенциала при условии обеспечения ее координации с иными направлениями экономической политики, прежде всего с бюджетной политикой, на основе постоянного взаимодействия Банка России с Минфином России и Минэкономразвития России, констатации непротиворечивости коммуникации по смежным вопросам. Так, действующий механизм бюджетного правила наряду с возможным расширением перечня валютных финансовых инструментов, в которые инвестируется ликвидная часть средств ФНБ, превышающая 7% от ВВП, не только обеспечит отсутствие инфляционного давления по бюджетному каналу, способствуя достижению цели ДКП по базовому сценарию, но и повысит общую доходность инвестирования средств ФНБ и может снизить излишнюю ликвидность банковского сектора. Однако при этом повысится волатильность цен на активы, а также увеличатся кредитные риски. Следует отметить важность поставленного в Основных направлениях ДКП вопроса о взаимодействии и взаимовлиянии денежно-кредитной и макроprudенциальной политики, необходимость которых подчеркивалась экспертами Финансового университета [4]. Банк России

придерживается принципа разделения целеполагания между денежно-кредитной и макроprudенциальной политикой. Считаем это справедливым, поскольку наши исследования также показывают, что влияния ценовой и финансовой стабильности на рост экономики в долгосрочном и краткосрочном периодах различаются. Так, в долгосрочном периоде финансовая стабильность оказывает влияние на рост экономики, а влияние со стороны ценовой стабильности может считаться нулевым, в то время как в краткосрочном периоде ценовая стабильность оказывает влияние на рост экономики, а влияние со стороны финансовой стабильности незначительно.

Однако существующие взаимосвязь и взаимное влияние этих политик позволяют утверждать, что ценовая стабильность должна быть одной из основных целей государственного регулирования монетарных процессов в краткосрочной и среднесрочной перспективах ДКП, но при условии обеспечения финансовой стабильности. Иными словами, достижение ценовой стабильности является одним из условий обеспечения финансовой стабильности. Однако следует учитывать, что при этом могут возникать взаимоисключающие последствия в виде разнонаправленных макроэффектов. Обеспечение финансовой стабильности за счет проведения жесткой макроprudенциальной политики и микроprudенциального регулирования достигается на протяжении последнего десятилетия за счет повышения требований к институтам финансового рынка, ограничивая тем самым их деловую активность, участие в поддержке субъектов экономики кредитными ресурсами. Поэтому можно сделать вывод, что создание условий для экономического роста посредством обеспечения ценовой стабильности делается в ущерб целевым ориентирам экономической политики государства, направленных на достижение устойчиво высоких темпов роста экономики.

Полагаем, что макроprudенциальной политике как связующему звену между государственной ДКП и обеспечением финансовой стабильности целесообразно уделять больше внимания. Макроprudенциальная политика, способствующая обеспечению стабильности финансовой системы, нацелена в целом, с одной стороны, на минимизацию вероятности реализации кризисных сценариев и купирование их негативных последствий,

а с другой стороны, позволяет посредством ДКП с большей вероятностью достигать цели поддержания ценовой стабильности. В то же время ценовая стабильность не является гарантией финансовой стабильности.

Не менее важным направлением достижения целевых ориентиров ДКП является ее координация с бюджетной политикой. В этой связи следует высоко оценить проведенное в рамках Основных направлений ДКП исследование влияния повышения НДС, тарифов и цен производителей на инфляционные ожидания населения и бизнеса (приложение 2), согласно которому обеспокоенность населения и бизнеса проблемой роста цен может постепенно уменьшаться по мере снижения инфляции и изменения характера инфляционных ожиданий. Но для этого необходимо, чтобы инфляция в течение продолжительного времени устойчиво оставалась вблизи 4%, что опять-таки во многом зависит от эффектов проводимой Банком России ДКП и доверия к регулятору.

Следует признать своевременным обращение Банка России к исследованию проблем, связанных с соблюдением бюджетного правила, — важнейшего элемента макроэкономической политики, снижающего чувствительность российской экономики к колебаниям мировых цен на нефть. Значимой в этой связи становится проблема инвестирования ликвидной части средств Фонда национального благосостояния. Но неясным остается вопрос о возможности влияния Банка России как органа, ответственного за осуществление ДКП, на выбор того или иного решения из представленных вариантов, а также о критериях такого выбора.

ВЛИЯНИЕ ДКП НА РОСТ ЭКОНОМИКИ

В Основных направлениях ДКП справедливо отмечается, что замедление роста ВВП вызывается слабой инвестиционной активностью, значительным снижением годовых темпов роста экспорта на фоне ослабления внешнего спроса. Наши исследования [4–6] подтверждают вышеуказанный тезис. Между тем в Основных направлениях ДКП не упоминается падение на протяжении ряда лет реальных доходов населения, которое становится, на наш взгляд, серьезной проблемой, сдерживающей экономический рост.

Заметим, что Банк России обращался в 2019 г. к исследованию динамики денежных доходов и расходов населения, о чем свидетельствует доклад о денежно-кредитной политике (июнь 2019 г.)⁴. В нем при констатации факта падения реальных располагаемых доходов населения как фактора, оказывающего существенное негативное влияние на динамику реальных располагаемых доходов населения, называются фактор повышения процентных платежей по кредитам и завышение отрицательного влияния роста процентных платежей на бюджет домохозяйств вследствие значительной доли ипотеки в кредитном портфеле.

Принимая во внимание значимость указанных факторов, Банк России должен дополнительно исследовать влияние падения/роста реальных располагаемых доходов населения не только на сберегательное поведение населения, но и на темпы инфляции. Рост реальных располагаемых доходов населения может позитивно сказаться на экономическом росте, качестве кредитных портфелей коммерческих банков, однако без оценки регулятором последствий подобного решения для инфляции реализация этого предложения представляется преждевременной.

Как положительный фактор повышения научной составляющей Основных направлений ДКП Банка России в области формирования и реализации денежно-кредитной политики можно отметить представленное в более развернутом виде (по сравнению с прошлыми годами) описание каналов ее трансмиссионного механизма с отражением особенностей их влияния на экономику (приложение 1), где особое внимание уделяется процентному каналу трансмиссионного механизма ДКП, что в целом согласуется с ее целевыми ориентирами и задачами снижения инфляционных ожиданий. Формирование предсказуемой динамики процентных ставок как результат действий Центрального банка обеспечивает внутреннюю макроэкономическую стабильность и сохранение стабильно низкой инфляции. Вместе с тем значимость банков для финансового сектора России, а также развитие кредитования небанковскими кредитными организациями предполагают анализ специального кредитного канала трансмиссионного механизма ДКП.

⁴ Сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/19993/2019_02_ddcp.pdf.

В связи с этим можно обратить внимание Банка России на то, что в Основных направлениях ДКП следовало бы уделить большее внимание кредитному каналу трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики (не только в контексте его взаимодействия с процентным каналом). Действие этого канала зависит не только от процентной ставки, но и проведенной оптимизации процедуры осуществления кредитных и депозитных операций Банка России, что влияет на первое звено кредитного канала. Эффективность ДКП в части ее кредитной составляющей определяется в том числе качеством кредитных потоков, но, к сожалению, в настоящее время кредит опять остался вне поля регулирования с позиции границ его использования, цикличности движения кредита, эффективности кредитования. Полагаем, что Банку России необходимо обращать больше внимания на исследование ключевых проблем, связанных с пониманием значения и роли кредита в обеспечении экономического роста [7].

Положительно оценивая текст Основных направлений ДКП, считаем целесообразным внесение ряда предложений по ключевым проблемам.

ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПО СОВЕРШЕНСТВОВАНИЮ ДКП

Банк России из года в год последовательно декларирует в своих документах проведение умеренно-жесткой ДКП. Но до настоящего времени остаются нераскрытыми критерии классификации такой политики. Отнесение реализуемой ДКП к умеренно-жесткой политике вызывает сомнение, поскольку объем операций Банка России по регулированию профицита ликвидности в 2018–2019 гг. превышал объем операций по рефинансированию кредитных организаций, который сокращается. Заметим, что в Основных направлениях ДКП, так же как и в прошлом году, не содержится анализ действующей системы инструментов предоставления ликвидности банковскому сектору, способных стать стимулами инновационной экономической активности [8].

Позиция Центрального банка об отсутствии у него возможности воздействия инструментами ДКП на производительность факторов производства и внедрение технологий, а также о том, что ДКП влияет на отклонения темпов роста экономики от потенциального уровня, но не на сам экономический потенциал, должна быть подвергнута критике

в контексте обеспечения выполнения поставленной задачи стимулирования реального экономического роста. Именно Центральный банк может и должен создавать условия для обеспечения доступности «длинных» денег в национальной экономике для инвестиций в развитие современных технологий, перевооружение производства, что является необходимым условием для роста производительности факторов производства.

Однако в Основных направлениях ДКП вновь обосновывается вывод о том, что попытки стимулировать экономический рост в России мерами денежно-кредитной политики в текущих условиях через необоснованное снижение ключевой ставки приведут к масштабным негативным процессам. В них подчеркивается, что основным инструментом ДКП Банка России является ключевая ставка, которая соответствует минимальной процентной ставке на аукционах РЕПО Банка России на срок одна неделя и минимальной процентной ставке на депозитных аукционах Банка России на срок одна неделя. Почему из всех инструментов и методов ДКП Банком России упор делается только на ключевую ставку и слабо используются каналы, позволяющие насыщать экономику средне- и долгосрочными ресурсами?

В Основных направлениях ДКП отсутствует упоминание о специализированных механизмах рефинансирования Банка России, используемых регулятором в период 2014–2019 гг. Задолженность по указанным инструментам последний раз была показана в мартовском 2019 г. докладе о денежно-кредитной политике, поэтому полагаем, что Банк России завершил их применение. На протяжении пяти лет их использования эксперты Финансового университета поддерживали применение регулятором указанных мер, отмечая их точечное позитивное воздействие на сектора экономики, в которых они применялись [5, 9]. Несмотря на отсутствие рыночных основ, продолжаем считать преждевременным завершение их применения. Учитывая, что финансовые санкции в отношении экономики России сохраняются на всем прогнозном горизонте, можно было бы сохранить применение указанных мер на протяжении двух-трех лет в качестве внутренних источников развития в отношении приоритетных отраслей экономики и поддержки импортозамещения [8].

В этой связи следует отметить крайне низкие показатели операций Банка России в части

специализированных механизмов рефинансирования. За первые восемь месяцев 2019 г. общий объем предоставленных Банком России кредитов, обеспеченных нерыночными активами или поручительствами, включая специализированные механизмы рефинансирования, составил 496 443,32 млн руб., в то время как объем внутрисдневных кредитов был в 83 раза выше — 41 364 929,46 млн руб. и кредитов овернайт — 68 122,81 млн руб.⁵ По состоянию на 1 сентября 2019 г. совокупная величина кредитов составила лишь 213 261,54 млн руб., включая кредиты Банка России под права требования по кредитам, обеспеченным договорами страхования АО «ЭКСПАР», — 44 379,32 млн руб., кредиты Банка России под права требования по кредитам на реализацию инвестиционных проектов, исполнение обязательств по которым обеспечено государственными гарантиями Российской Федерации, — 91 799,27 млн руб., кредиты Банка России под права требования по кредитам, предоставленным АО «МСП Банк» своим партнерам по Программе финансовой поддержки развития малого и среднего предпринимательства на цели кредитования субъектов МСП, а также права требования по кредитам, предоставленным АО «МСП Банк» лизинговым компаниям на цели предоставления имущества в лизинг субъектам МСП, — 5007 млн руб., кредиты Банка России под поручительства АО «Федеральная корпорация по развитию малого и среднего предпринимательства», выданные в рамках Программы стимулирования кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства, — 71 877,91 млн руб., кредиты Банка России под права требования по кредитам, предоставленным лизинговым компаниям, — 198,04 млн руб.⁶

Очевидно, что в условиях крайне малых объемов долгосрочного рефинансирования со стороны Банка России ключевая ставка преимущественно влияет только на показатели текущей ликвидности банковского сектора, не оказывая необходимого положительного воздействия на формирование ресурсной базы для реализации долгосрочных инвестиционных проектов в Рос-

сийской Федерации. При этом в анализируемом документе справедливо отмечается, что для увеличения основных фондов во многих отраслях за счет реализации инвестиционных проектов потребуется время.

Основная идея Основных направлений ДКП приведена в их первой фразе: «Денежно-кредитная политика Банка России нацелена на поддержание ценовой стабильности в российской экономике»⁷. При этом само состояние российской экономики является лишь «побочным фактором» при принятии решения о проводимой Банком России ДКП. Учитывая это, весьма логичным, но неприемлемым с позиции общегосударственных интересов, является подход Банка России к выбору характера ДКП. Так, стимулирующая ДКП применяется при устойчивом отклонении инфляции вниз от цели или наличии рисков устойчивого отклонения без принятия мер ДКП, а сдерживающая ДКП, напротив, используется при устойчивом отклонении инфляции вверх от цели или формировании рисков такого отклонения без принятия мер ДКП. Иными словами, сегодня выбор типа ДКП осуществляется без учета состояния экономики, а стимулирование или сдерживание экономического роста являются для Банка России только следствием наблюдаемого или прогнозируемого уровня инфляции. Единственные факторы, которые принимаются во внимание, — это цены на нефть и влияющая на внешний спрос на нефть динамика роста мировой экономики. Тем самым вновь воспроизводится логика российской экономики как сырьевого придатка мировой экономики, и даже не делается попытка выхода из этого порочного круга. В Основных направлениях ДКП так и указано, что Банк России рассматривает три сценария среднесрочного прогноза развития экономики: базовый — как основной сценарий, на основе которого принимаются решения по денежно-кредитной политике, и дополнительные сценарии — с высокими ценами на нефть и рискованный сценарий.

Обращает на себя внимание процикличность закладываемой в рискованный сценарий ДКП. Например, в случае падения цены на нефть в 2020 г. до уровня 25 долл. США за баррель, сокращения валового внутреннего продукта на 1,5–2,0%, падения валового

⁵ Сайт Банка России. Объем предоставленных Банком России кредитов. URL: https://www.cbr.ru/statistics/idkp_br.

⁶ Сайт Банка России. Требования Банка России к кредитным организациям по специализированным механизмам рефинансирования. URL: https://www.cbr.ru/hd_base/specref.

⁷ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов. С. 3. URL: [http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2020\(2021–2022\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2020(2021–2022).pdf) (в ред. от 06.09.2019).

накопления на 14–15% (при уменьшении валового накопления основного капитала на 5,5–6,5%) предусмотрено снижение темпа роста денежной массы в национальном определении с 8–12 до 2–7%. При этом требует отдельного пояснения авторами документа, каким образом в этих условиях будет обеспечиваться рост требований банковской системы к организациям в рублях и иностранной валюте с 7–10 до 10–15%, а также как темп роста расходов на конечное потребление домашних хозяйств весьма оптимистично сократится лишь на 2,5–3,5% (до слабо отрицательного значения минус 1,5–2,0%) при снижении темпа роста требований банковской системы к населению с 8–12% до отрицательного минус 5 — плюс 2%? Следует отметить, что в качестве результата такой жесткой проциклической политики на фоне сокращения инвестиций, конечного потребления, темпов роста денежной массы авторы документа видят возобновление в 2021 г. экономического роста на уровне 1,0–2,0% ВВП. В 2021 г. при сохранении низких цен на нефть предлагается продолжать такую же жесткую ДКП, сдерживая рост денежной массы в национальном выражении на уровне 3–8%, обеспечивая, по мнению авторов документа, достижение еще более многообещающего результата в плане экономического роста (по мере адаптации к изменившимся внешним условиям) в 2022 г. — 3,5–4,5%, что существенно выше прогнозируемого в рамках базового и благоприятного сценариев темпа роста ВВП в 2022 г. (2,0–3,0%).

В разделе 4 «Операционные процедуры денежно-кредитной политики в 2019 году и 2020–2022 годах» Основных направлений ДКП прогнозируется сохранение профицита ликвидности в банковском секторе. Можно положительно оценивать повышение технологичности и удобства использования банками операций Банка России, но это не решает проблему сохранения указанного профицита на фоне того, что реальный сектор экономики по-прежнему остро нуждается в дополнительных денежных средствах на кредитной основе [10]. В качестве причин возникновения профицита ликвидности не выделяются:

- нестабильная экономическая ситуация, обусловленная введением антироссийских санкций и усилением экономической блокады;
- изменения налогового законодательства, повышающие нагрузку на бизнес;
- снижение доверия к банковской системе, в частности обусловленное активным отзывом

банковских лицензий, а также проведением санкции крупных игроков рынка;

- низкая рентабельность хозяйственных организаций, влияющая на спрос на кредиты реальному сектору экономики;
- высокий уровень кредитных рисков, обуславливающий снижение деловой активности банков в сфере кредитования.

Эффективность кредитного канала трансмиссионного механизма ДКП во многом зависит от качества микропруденциальной политики Банка России, которая позволяет либо стимулировать деловую активность банковского сектора, его взаимодействие с хозяйствующими субъектами и домашними хозяйствами, либо ее ограничивать, строго следуя внедрению международных стандартов. Вместе с тем в Основных направлениях ДКП отсутствует специальный раздел, отражающий позицию Банка России в области микропруденциальной политики.

Валютному курсу отводится в Основных направлениях ДКП пассивная роль «встроенного стабилизатора», помогающего экономике подстраиваться под изменение внешних деструктивных факторов и сглаживать их влияние. Такое «подстраивание», по мнению Центрального банка, предусматривает использование исключительно плавающего курса российского рубля как необходимого условия эффективного влияния ДКП на экономику страны. Динамика валютного курса не рассматривается как значимый и самостоятельный инструмент макроэкономического регулирования, учитывающий структурные и иные особенности экономики и создающий условия для поддержания финансовой стабильности в стране. Как отмечается в Основных направлениях ДКП, «Банк России не проводит интервенций на внутреннем валютном рынке в целях поддержания определенного уровня курса или скорости его изменения»⁸.

На протяжении 2018–2019 гг. наблюдается существенная волатильность курса российского рубля, усиливающаяся после введения правительством США очередных пакетов санкций в отношении российских компаний и физических лиц. Так, в августе 2018 г. курс доллара к рублю

⁸ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов. С. 8. URL: [http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2020\(2021–2022\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2020(2021–2022).pdf) (в ред. от 06.09.2019).

подскочил на 5% по отношению к рублю, а в августе 2019 г. — на 4% на фоне резко усилившегося спроса на валюту из-за роста санкционных рисков и возросшей неопределенности на рынках энергоносителей. Согласно данным терминала *Bloomberg* на 2 августа 2019 г. российский рубль поднялся на четвертую позицию среди самых волатильных валют с показателем 10%⁹ после южноафриканского ранда (15%), турецкой лиры (14,5%) и бразильского реала (12,42%). На протяжении двух предыдущих месяцев рубль находился на 7–8-х позициях рейтинга.

В 2018 г. пределы колебаний курса рубля находились в особенно широком диапазоне 56–70 руб./долл. США. В 2018–2019 гг. резко усилился отток капитала из России: в соответствии с данными Банка России всего за 2018 г. чистый отток капитала из страны вырос в 2,7 раза по сравнению с предыдущим годом до 67,5 млрд долл. США¹⁰. В январе–августе 2019 г. чистый отток капитала из Российской Федерации по оценке Банка России увеличился в 1,3 раза до 26,1 млрд долл. США по сравнению с 20,6 млрд долл. США оттока за аналогичный период 2018 г.¹¹

В Основных направлениях ДКП в качестве позитивного результата ослабления российского рубля отмечается ускорение адаптации экономических субъектов к новым институциональным условиям, в том числе через содействие «развитию импортозамещения как одного из способов снижения чувствительности экономики к внешним факторам»¹². На практике российское импортозамещение не развивается, несмотря на, казалось бы, созданные для ряда отечественных производителей благоприятные условия. Согласно данным ФТС России общий объем российского импорта по итогам 2018 г. вырос в стоимостном выражении примерно на 5%, в том числе импорт продовольственных товаров — на 2,4%, машин

и оборудования — на 2%, химической продукции — на 8%. Такое увеличение произошло на фоне нового витка девальвации в 2018 г., в результате которой курс рубля к доллару снизился в среднем на 8%¹³.

В качестве другого важного механизма смягчения влияния на российскую экономику и валютный рынок колебаний конъюнктуры ключевого для России рынка нефти выделяется применение с 2018 г. нового бюджетного правила¹⁴. Использование Минфином России бюджетного правила предполагает возможность Банка России «проводить операции с иностранной валютой на внутреннем рынке в случае возникновения угрозы для финансовой стабильности, а также для пополнения (использования) международных резервов»¹⁵. По сути, применение бюджетного правила является одной из форм регулирования валютного курса рубля путем проведения (прекращения) валютных интервенций в случае обострения рисков курсовой волатильности [11]. В данном случае ставится под сомнение эффективность функции плавающего валютного курса рубля как «встроенного стабилизатора» экономики от деструктивных внешних факторов. В апреле и мае 2018 г., а затем с августа 2018 по 15 января 2019 г. покупки валюты для Минфина России были прекращены из-за ослабления курса рубля на фоне ужесточения санкций и антироссийской риторики администрации США.

Как отмечается в Основных направлениях ДКП, «низкая и стабильная инфляция создает условия для снижения валютизации активов и обязательств в экономике. Это, в свою очередь, снижает влияние изменения внешних условий

¹³ Даже слабый рубль не помогает импортозамещению. 10.02.2019. URL: http://www.ng.ru/economics/2019-02-10/4_7503_ruble.html.

¹⁴ В соответствии с бюджетным правилом Минфин России направляет в ФНБ дополнительные нефтегазовые доходы, когда рыночная цена нефти превышает цену отсечения в бюджете. В 2018 г. цена отсечения составляет 40 долл. США за баррель. Каждый год цену отсечения в бюджете увеличивают на 2%. В 2019 г. дополнительными признаются доходы, полученные от цены нефти *Urals* свыше 41,6 долл. США за баррель. В бюджет 2019 г. такие доходы запланированы в размере 3,369 трлн руб., в 2020 г. — 2,777 трлн руб. (42,4 долл. США за баррель), на 2021 г. — 2,632 трлн руб. (43,3 долл. США за баррель).

¹⁵ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов. С. 8. URL: [http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2020\(2021-2022\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2020(2021-2022).pdf) (в ред. от 06.09.2019).

⁹ Волатильность рубля на один месяц рассчитывается на основе цен на месячные опционы на курс доллара к рублю.

¹⁰ Отток капитала из России вырос в 2018 г. в 2,7 раза. Ведомости. 17.01.2019. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/news/2019/01/17/791702-ottok-kapitala>.

¹¹ Отток капитала из России за восемь месяцев вырос в 1,3 раза. 10.09.2019. URL: <https://www.interfax.ru/business/675921>.

¹² Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 г. и период 2021 и 2022 годов, с. 107. URL: [http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2020\(2021-2022\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2020(2021-2022).pdf) (в ред. от 06.09.2019).

на экономику»¹⁶. В течение 2014–2016 гг. доля валютной части балансов банков (как активов, так и пассивов) действительно устойчиво снижалась. Однако в 2018–2019 гг. тренд на девальвацию приостановился. Как отмечается в обзоре о финансовой стабильности Банка России за IV квартал 2018 г., в этот период существенно возрос объем свопов и межбанковских кредитов в иностранной валюте. Россия характеризуется также сравнительно высоким уровнем валютизации кредитов и обязательств банков (23% по обоим показателям). Для сравнения: в Аргентине, которая, как и Турция, переживает финансовый кризис, валютизация кредитов составляет 17%, обязательств — 24%¹⁷.

Согласно данным Банка России в I квартале 2019 г. прирост средств в иностранной валюте на счетах клиентов достиг рекордной величины, составив около 11 млрд долл. США, из которых 5,8 млрд долл. США приходятся на юридические лица, 5,5 млрд долл. США — на физические лица¹⁸. В качестве причин отмечаются санкционное давление, волатильность доллара к рублю и «девальвационные» настроения населения, вновь обращающего внимание на валюту. В целях противодействия тенденции валютизации Банк России повысил с 1 августа 2019 г. для банков на один процентный пункт нормативы обязательных резервов по обязательствам в иностранной валюте, т.е. по валютным депозитам и расчетным счетам физических и юридических лиц. Теперь для обязательств перед физическими лицами нормативы резервирования составляют 7%, перед компаниями-нерезидентами и для прочих обязательств — 8%. Ранее с 1 июня 2019 г. Банк России путем увеличения коэффициента риска ограничил валютное кредитование компаний¹⁹.

¹⁶ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов. С. 6. URL: [http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2020\(2021-2022\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2020(2021-2022).pdf) (в ред. от 06.09.2019).

¹⁷ Юдаева: ЦБ может дополнительно ограничить валютное кредитование. 03.10.2018. URL: <https://rg.ru/2018/10/03/iudaeva-cb-mozhet-dopolnitelno-ogranichit-valiutnoe-kreditovanie.html>.

¹⁸ Finita la дедолларизация. ЦБ обнаружил рост интереса к валюте. 18 Апреля 2019. URL: <https://1prime.ru/finance/20190418/829907328.html>.

¹⁹ Всем сдать доллары: как будет проходить дедолларизация сбережений россиян. 18.07.2019. URL: <https://zen.yandex.ru/media/snegtv/vsem-sdat-dollar-kak-budet-prohodit-dedollarizaciia-sberejenii-rossii-5d307fbcf2df2500ad9dd647>.

В Основных направлениях ДКП отмечаются ухудшение внешних условий функционирования российской экономики, существенное уменьшение перспектив роста мировой экономики на фоне усиления торговых противоречий и действия иных геополитических факторов в 2019 г. В этих условиях возрастает актуальность адекватной реакции на новые внешние вызовы. Современная российская экономика со значительными структурными дисбалансами, высокой степенью открытости и зависимости макроэкономической ситуации и финансовой устойчивости от экспорта преимущественно энергоносителей сталкивается одновременно с рисками чрезмерного сжатия инфляции, не соответствующего сложившимся внутренним и внешним условиям, с одной стороны, и рисками высокой волатильности курса рубля, с другой стороны [12].

Вполне логичным в новом нестабильном глобальном контексте представляется переход в сфере монетарной политики к режиму мягко регулируемого валютного курса рубля в диапазоне, определяемом фундаментальными факторами состояния экономики, в целях повышения его роли в поддержании финансово-экономической стабильности. Более равномерное распределение ответственности за поддержание макроэкономической устойчивости между валютной и денежно-кредитной политикой позволит смягчить ориентир таргетирования инфляции, установив диапазон роста потребительских цен в оптимальных для нынешних условий пределах (т.е. выше 4%), и перейти к более гибкой процентной политике. Такой маневр в стратегии Банка России позволит оживить инвестиционный и потребительский спрос, обеспечивая в то же время поддержку финансово-экономической стабильности в стране.

Актуальность такого маневра в контексте оценки влияния монетарной политики Банка России на реальный сектор экономики подтверждается, в частности, логической взаимосвязью Основных направлений ДКП и указа Президента РФ от 07.05.2018 № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2019–2024 годов» (далее — Указ № 204). Оба документа имеют общую нацеленность на повышение уровня и качества жизни российских граждан и содействие экономическому росту путем реализации содержащихся в Указе № 204 приоритетных национальных проектов.

Однако, как отмечается в Основных направлениях ДКП, в I квартале 2019 г. годовой темп прироста инвестиций в основной капитал замедлился до 0,5 с 2,9% в предыдущем квартале, а «динамика таких показателей инвестиционной активности, как выпуск инвестиционных товаров и импорт машиностроительной продукции, в январе–июле 2019 г. была неоднородной и неустойчивой»²⁰. Для решения первоочередных задач повышения темпов и качества экономического роста, помимо структурных реформ, становится очевидной потребность в оптимизации стратегии ДКП в целом и определении места валютной политики Банка России в этой стратегии в частности. Это имеет важное значение для выполнения содержащихся в Указе № 204 поручений Правительству РФ по обеспечению роста производительности труда в базовых несырьевых отраслях экономики не ниже 5% в год и достижению к 2024 г. объема экспорта (в стоимостном выражении) несырьевых неэнергетических товаров на сумму 250 млрд долл. США в год²¹. В сфере монетарной политики решению этих двух важнейших стратегических задач могут способствовать определение и поддержание оптимального уровня валютного курса рубля. Обоснованный фундаментальными факторами гибко регулируемый и прогнозируемый на перспективу диапазон валютного курса российской валюты, с одной стороны, не приводил бы к удорожанию дорогостоящего импортного оборудования, необ-

ходимого для переоснащения производственной базы и выпуска конкурентоспособной несырьевой российской продукции, а с другой стороны, мог бы обеспечивать достаточную рентабельность и рост доходов от экспорта российских производителей.

Высокие риски неопределенности последствий политики протекционизма США и торговых войн для системы международных финансово-экономических отношений, а также санкционное давление на Россию повышают актуальность принятия системных мер по консолидации валютного регулирования и валютного контроля. Понизить степень уязвимости российской экономики к внешним шокам можно путем введения валютных ограничений на отток/приток спекулятивного капитала в сочетании с обеспечением строгого надзора за исполнением субъектами внешнеэкономической деятельности норм и требований валютного законодательства.

Есть некоторые замечания принципиально-го плана в отношении характера Основных направлений ДКП, которые структурно дублируют публикуемые Банком России четыре раза в год доклады о денежно-кредитной политике. Несмотря на заявления Банка России о том, что базовый сценарий будет публиковаться четыре раза в год в пресс-релизе по итогам заседаний Совета директоров Банка России по ключевой ставке и в докладе о денежно-кредитной политике, а дополнительные сценарии — один раз в год, представляется, что Основные направления ДКП должны носить более стратегический характер. Кроме того, они не должны меняться из года в год, а должны быть ориентированы на ст. 45 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

²⁰ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов. С. 74–75. URL: [http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2020\(2021–2022\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2020(2021–2022).pdf) (в ред. от 06.09.2019).

²¹ Указ № 204.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Абрамова М. А., Дубова С. Е., Захарова О. В., Ершов М. В., Лаврушин О. И. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов: мнение экспертов Финансового университета // Экономика. Налоги. Право. — 2019. — Т. 12. — № 1. — С. 6–19. — ISSN 1999–849X. — DOI: 10.26794/1999–849X–2019–12–1–6–19
2. Ларионова И. В. Основные тренды регулирования банковского сектора // Банковские услуги. — 2019. — № 4 (апрель). — С. 2–9. ISSN: 2075–1915.
3. Larionova I. The Capital Requirements (Basel III) and the Banking Sector Business Activity. *Journal of Reviews on Global Economics*, 2018;7.
4. Абрамова М. А. Новые траектории развития финансового сектора России: монография / под общей ред. М. А. Эскиндарова, В. В. Масленникова. — Москва: Когито-Центр, 2019. — 367 с. — 500 экз. — ISBN 978–5–89353–552–5.
5. Абрамова М. А. Роль кредитной системы России в формировании внутреннего инвестиционного спроса: монография. — Москва: КНОРУС, 2018. — 214 с. — 500 экз. — ISBN 978–5–4362913–4.

6. Banks as the actors of a modern monetary policy in Russia: effects of exposure on the economy. *Journal of Reviews on Global Economics*. 2018;7:406–416. DOI: 10.6000/1929–7092.2018.07.34
7. Лаврушин О.И. О приведении банковского регулирования в соответствие со стандартами Базельского комитета по банковскому надзору (Базель III) в условиях нестабильной экономической ситуации: монография. — Москва: КНОРУС, 2018. — 190 с. — ISBN 978–5–406–06284–5.
8. Дубова С.Е., Домашенко А.А. Развитие механизмов стимулирующего банковского регулирования на основе концепции пропорционального регулирования и лучших зарубежных практик // *Банковское дело*. — 2019. — № 8. — С. 62–67. — ISSN 2071–4904.
9. Абрамова М.А., Дубова С.Е., Звонова Е.А., Ларионова И.В., Масленников В.В. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов: мнение экспертов Финансового университета // *Экономика. Налоги. Право*. — 2018. — Т. 11. — № 1. — С. 6–20. — ISSN 1999–849X. — DOI: 10.26794/1999–849X-2018–11–1–6–19
10. Ларионова И.В. Асинхронность регулирования банковского сектора и потребностей национальной экономики: возможные пути развития // *Банковские услуги*. — 2019. — № 3 (апрель). — С. 20–26. — ISSN 2075–1915.
11. Звонова Е.А. Сценарный анализ стратегий развития российского валютного рынка // *Экономика. Налоги. Право*. — 2018. — Т. 11. — № 6. — С. 26–38.
12. Пищик В.Я. Новые вызовы в сфере монетарной политики России в контексте глобальных структурных дисбалансов // *Экономика. Налоги. Право*. — 2017. — Т. 10. — № 3. — С. 22–30.

REFERENCES

1. Abramova M.A., Dubova S.E., Zakharova O.V., Yershov M.V., Lavrushin O.I. On the guidelines for the single state monetary policy for 2019 and the period of 2020 to 2021: expert opinion of financial university. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2019;12():6–19. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999–849X-2019–12–1–6–19
2. Larionova I.V. Main trends of banking sector regulation. *Bankovskie uslugi = Banking service*. 2019;(4):2–9. (In Russ).
3. Larionova I. The capital requirements (Basel III) and the banking sector business activity. *Journal of Reviews on Global Economics*, 2018:(7).
4. Abramova M.A. New trajectories of development of the financial sector of Russia: monograph / M.A. Eskinarov, V.V. Maslennikov, eds. Moscow: Kogito-Tsentr; 2019. 367 p. (In Russ.).
5. Abramova M.A. The role of the credit system of Russia in the formation of domestic investment demand: monograph. Moscow: KNORUS; 2018. 214 p. (In Russ.).
6. Banks as the actors of a modern monetary policy in Russia: effects of exposure on the economy. *Journal of Reviews on Global Economics*. 2018;7:406–416. DOI: 10.6000/1929–7092.2018.07.34
7. Lavrushin O.I. On bringing banking regulation in line with the standards of the basel committee on banking supervision (Basel III) in an unstable economic situation: monograph. Moscow: KNORUS; 2018. 190 p. (In Russ.).
8. Dubova S.E., Domashenko A.A. Development of mechanisms of stimulating banking regulation on the basis of the concept of proportional regulation and best foreign practices. *Bankovskoe delo = Banking*. 2019;(8):62–67. (In Russ.).
9. Abramova M.A., Dubova S.E., Zvonova E.A., Larionova I.V., Maslennikov V.V. Guidelines for the single state monetary policy in 2018 and for 2019–2020: expert opinion of financial university. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2018;11(1):6–20. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999–849X-2018–11–1–6–19
10. Larionova I.V. Asynchronous regulation of the banking sector and the needs of the national economy: possible ways of development. *Bankovskie uslugi = Banking service*. 2019;(3):20–26
11. Zvonova E.A. Scenario analysis of the russian forex market development strategies. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2018;11(6):26–38. (In Russ.).
12. Pishchik V.Y. New challenges for the russian monetary policy in the context of global structural imbalances. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2017;10(3):22–30. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ

Марина Александровна Абрамова — доктор экономических наук, профессор, профессор Департамента финансовых рынков и банков, главный научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, Финансовый университет, Москва, Россия

MAbramova@fa.ru

Светлана Евгеньевна Дубова — доктор экономических наук, профессор, профессор Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет, Москва, Россия

sedubova@fa.ru

Елена Анатольевна Звонова — доктор экономических наук, профессор, руководитель Департамента мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия

EAZvonova@fa.ru

Олег Иванович Лаврушин — доктор экономических наук, профессор, профессор Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет, Москва, Россия

olavrushin@fa.ru

Ирина Владимировна Ларионова — доктор экономических наук, профессор, профессор Департамента финансовых рынков и банков, Финансовый университет, Москва, Россия

ILarionova@fa.ru

Владимир Владимирович Масленников — доктор экономических наук, профессор, проректор по научной работе, Финансовый университет, Москва, Россия

vvmaslennikov@fa.ru

Виктор Яковлевич Пищик — доктор экономических наук, профессор, научный руководитель Департамента мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия

VPiwik@fa.ru

ABOUT THE AUTHORS

Marina A. Abramova — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Department of Financial Markets and Banks, Senior Resercher at Scientific Research Center for Money-and-Credit Relations, Financial University, Moscow, Russia.

MAbramova@fa.ru

Svetlana E. Dubova — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Department of Financial Markets and Banks, Financial University, Moscow, Russia.

sedubova@fa.ru

Elena A. Zvonova — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Head of Department Of World Economy and Finance, Financial University, Moscow, Russia.

EAZvonova@fa.ru

Oleg I. Lavrushin — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Department of Financial Markets and Banks, Financial University, Moscow, Russia.

olavrushin@fa.ru

Irina V. Larionova — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Department of Financial Markets and Banks, Financial University, Moscow, Russia.

ILarionova@fa.ru

Vladimir V. Maslennikov — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Pro-rector for Reserach, Financial University, Moscow, Russia.

vvmaslennikov@fa.ru

Victor Y. Pishik — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Head of Research of Department Of World Economy and Finance, Financial University, Moscow, Russia.

VPiwik@fa.ru

Заявленный вклад авторов:

Абрамова М. А. — научное обоснование вопросов координации единой государственной денежно-кредитной политики с другими направлениями государственной экономической политики.

Дубова С. Е. — научный анализ применяемых инструментов и методов денежно-кредитной и финансовой политики и их влияние на экономический рост.

Звонова Е.А. — научное обоснование вопросов развития стратегии государственной монетарной политики и определения места валютной политики Банка России в этой стратегии.

Лаврушин О.И. — научное обоснование роли кредита в экономике.

Ларионова И.В. — научное обоснование целесообразности макропрudenциальной политики как связующего звена между государственной денежно-кредитной политикой и обеспечением финансовой стабильности.

Масленников В.В. — научный анализ сценариев денежно-кредитной политики, ее влияния на экономический рост.

Пищик В.Я. — обоснование целесообразности режима гибко регулируемого диапазона валютного курса российской рубли с позиций оптимизации условий экспортно-импортных операций.

Authors' contribution statement:

M.A. Abramova — scientific basing for the issues of unified state monetary policy coordination with other aspects of state economic policy.

S.E. Dubova — scientific analysis of the instruments and methods of monetary and financial policy used and their influence on economic growth.

E.A. Zvonova — scientific basing for the issues of state monetary policy development strategy and of locating the role of Bank of Russia monetary policy in this strategy.

O.I. Lavrushin — scientific basing for the role of credit in economy.

I.V. Larionova — scientific basing for advisability of macroprudential policy as a link between monetary policy and financial stability ensuring.

V.V. Maslennikov — scientific analysis of monetary policy scenarios and their impact on economic growth.

V.Y. Pishik — substantiation of advisability for the mode of flexibly regulated Russian ruble rate of exchange from the point of view of optimization export-import operations.

Статья поступила 12.10.2019; принята к публикации 30.12.2019.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was received 12.10.2019; accepted for publication 30.12.2019.

The authors read and approved the final version of the manuscript.