

# Экономические санкции и финансовая система России

И.Н. Молчанов<sup>а, б</sup>,

<sup>а</sup>Московский государственный университет  
им. М.В. Ломоносова, Москва, Россия

<sup>б</sup>Финансовый университет, Москва, Россия  
<http://orcid.org/0000-0003-4252-2387>

## АННОТАЦИЯ

**Предмет.** Проблема функционирования финансовой системы в условиях неопределенности осложняется введенными рядом западных стран антироссийскими экономическими санкциями. Рассматриваются особенности функционирования финансовой системы в условиях «новой нормальности» с позиции системного и институционального подходов. Анализируются источники финансовых ресурсов и возможные финансовые инструменты, практическое применение которых позволяет преодолеть негативные последствия от введения антироссийских экономических санкций.

**Цели.** Авторское исследование национальной финансовой системы в условиях новой экономической реальности, а также существующих научных подходов к ее построению. Обоснование преимуществ формирования структуры финансовой системы с позиции секторального подхода на основе методологии системы национальных счетов.

**Методология.** Исследование базируется на диалектическом методе. При проведении исследования были использованы системный и институциональный подходы, аналитический, экспертный и статистические методы.

**Результаты.** Пассивность финансовых институтов, нефинансовых организаций, населения осложняет развитие финансовых отношений экономических субъектов. Финансовая система России в целом и ее структурные элементы испытывают дефицит финансовых ресурсов, что затрудняет функционирование национальной экономики и выполнение общегосударственных обязательств. Актуализация задач финансовой политики и принятие нестандартных управленческих решений должны быть направлены на мобилизацию финансовых ресурсов и повышение устойчивости финансовой системы.

**Выводы.** Несмотря на сложное экономическое положение, необходимо перестраивать финансовую систему России, исходя из потребностей инновационно ориентированной рыночной экономики в направлении преодоления последствий, связанных с введением антироссийских экономических санкций. Стратегическими векторами для наращивания финансовых ресурсов должны стать инвестиции в новации и создание нового технологического уклада. Сбалансированная финансовая политика, эффективный менеджмент и согласование действий всех заинтересованных сторон будут способствовать улучшению деятельности институтов национальной финансовой системы и удовлетворению потребностей всех экономических субъектов в финансовых ресурсах.

**Ключевые слова:** финансы; национальная финансовая система; финансовые институты; финансовые ресурсы; инвестиции; экономические санкции; финансовое регулирование; финансовые инструменты

**Для цитирования:** Молчанов И.Н. Экономические санкции и финансовая система России // Финансы: теория и практика. 2017. Т. 21. Вып. 5. С. 50–61.

УДК 336.1

JEL G01, G18, G28, H3, H11

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-50-61

# Economic Sanctions and Russia's Financial System

I.N. Molchanov<sup>a,b</sup>,

<sup>a</sup>Lomonosov Moscow State University,  
Moscow, Russia

<sup>b</sup>Financial University, Moscow, Russia  
<http://orcid.org/0000-0003-4252-2387>

## ABSTRACT

**Topic.** The problem of functioning of the financial system in the face of uncertainty is complicated by the entered by Western countries anti-Russian economic sanctions. We discussed the peculiarities of functioning of the financial system in a “new normality” from the point of view of systemic and institutional approaches. We analyse sources of financial resources and financial instruments, the practical application of which allows overcoming the negative effects from the introduction of anti-Russian economic sanctions.

**Purpose.** Author's study of the national financial system under conditions of new economic reality and the existing approaches to its build up. Grounding the benefits of forming the structure of the financial system using the sectoral approach based on the methodology of the national accounts system.

**Methodology.** The study is based on the dialectical method. In the study were applied the system and institutional approaches, analytical, expert and statistical methods.

**Results.** The passivity of the financial institutions, nonfinancial organizations and population complicates the development of financial relations of economic agents. Russia's financial system as a whole and its structural elements are experiencing a shortage of financial resources, which hampers the functioning of the national economy and the fulfillment of national obligations. Actualization of tasks of financial policy and the adoption of non-standard management decisions should be aimed at mobilizing financial resources and upgrading the stability of the financial system.

**Conclusions.** Despite the difficult economic situation, it is necessary to rebuild the financial system of Russia based on the needs of innovation-oriented market economy, in the direction of overcoming the consequences associated with the introduction of anti-Russian economic sanctions. Strategic vectors for increasing the financial resources should be investment in innovations and creation of new technological order. A balanced financial policy, efficient management and coordination of all stakeholders will contribute to improving institutions' performance of the national financial system and meeting the needs in the financial resources of all economic agents.

**Keywords:** finance; national financial system; financial institutions; financial resources; investment; economic sanctions; financial regulation; financial instruments.

**Citation:** Molchanov I.N. Economic sanctions and Russia's financial system. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*, 2017, vol. 21, no. 5, pp. 50–61.

УДК 336.1

JEL G01, G18, G28, H3, H11

DOI 10.26794/2587-5671-2017-21-5-50-61

## ВВЕДЕНИЕ

Развитие финансовых отношений в обществе происходит в рамках национальной финансовой системы. Она является частью экономической системы «первого уровня», в рамках которой позиционируются финансовая, денежная, кредитная, платежная, валютная системы «второго уровня» [1, с. 22–23].

В российском законодательстве правовые основы финансовой системы закреплены в нескольких аспектах: в отношении с бюджетной системой государства, внебюджетными фондами, финансо-

во-банковскими системами субъектов РФ, кредитными организациями и т.д. [2, с. 219–222]. Для изучения влияния введенных рядом западных стран экономических санкций на национальную финансовую систему была принята следующая логическая схема: сравнение существующих подходов к ее построению, выбор наиболее продуктивного из них для дальнейшего детального рассмотрения; анализ особенностей функционирования основных подсистем, обоснование мер по стабилизации их деятельности и наполнению финансовыми ресурсами; подготовка рекомендаций по повышению

устойчивости финансовой системы в условиях «новой нормальности» и некоторым перспективным направлениям дальнейших исследований.

### **ВЗГЛЯДЫ УЧЕНЫХ О СОСТАВЕ НАЦИОНАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ**

В экономической литературе представлены различные концепции построения финансовой системы. Наиболее распространено понимание финансовой системы как совокупности сфер и звеньев финансовых отношений, сгруппированных по определенным признакам и критериям. В трудах ученых Финансового университета при Правительстве Российской Федерации уделяется серьезное внимание изучению трансформации финансовой системы в современных условиях экономической неопределенности [См., например, Финансы: учебник / коллектив авторов; под ред. Е. В. Маркиной. 2-е изд., стер. М.: КНОРУС, 2014. 432 с.; Денежно-кредитная и финансовая системы: учебник / коллектив авторов; под ред. М. А. Абрамовой, Е. В. Маркиной. М.: КНОРУС, 2016. 446 с. и другие научные работы]. В составе финансовой системы, согласно функциональному (содержательному) подходу, принято выделять три подсистемы: общегосударственные финансы (государственные и муниципальные); финансы организаций (коммерческих и некоммерческих); финансы домашних хозяйств (личные финансы). В процессе функционирования финансовой системы формируются финансовые ресурсы как особые денежные ресурсы, которые в практике хозяйствования выступают материальными носителями финансовых отношений.

### ***Определяющее значение для функционирования финансовой системы в условиях экономических санкций приобретает характер заимствований.***

Различия позиций научных школ находят отражение в экономических публикациях. Некоторые исследователи (А. З. Дадашев, Д. А. Мешкова) используют иные определения, отличные от приведенного выше, например, «централизованные

и децентрализованные фонды финансовых ресурсов составляют финансовую систему общественного воспроизводства. Каждая подсистема финансовой системы имеет свои специфические цели и функции» [3, с. 49]. Однако словосочетание «централизованные и децентрализованные фонды» является не совсем корректным применительно к федеративному государству в условиях использования как фондовой, так и нефондовой форм формирования финансовых ресурсов.

Применяются и другие формулировки финансовой системы: либо как совокупности финансовых рынков и их институтов, либо как совокупности финансовых учреждений. Базируясь на зарубежном опыте, в рамках институционального подхода финансовую систему представляют как «совокупность рынков, институтов и инструментов, которые используются для совершения финансовых операций» [Финансы: учебник для бакалавров / под общ. ред. Н. И. Берзона. М.: Издательство Юрайт, 2013. С. 29]. Такое понимание позволяет консолидировать позиции ряда отечественных и зарубежных исследователей и отражает современные тенденции развития хозяйственных связей и финансовых рынков.

Развитие финансовой науки характеризуется усложнением методологических подходов к построению и структуризации экономических явлений и процессов. Например, в фундаментальном научном труде профессора Я. М. Миркина представление финансовой системы носит глобальный характер: это «система финансовых посредников, обеспечивающих перераспределение и эффективное использование свободных финансовых ресурсов в хозяйстве на основе обращения к широкому спектру финансовых инструментов и различных рынков. Финансовая система охватывает также регулятивную, информационно-техническую, кадровую и другие инфраструктуры, обеспечивающие стабильную жизнедеятельность» [4, с. 467]. Согласно приведенному подходу в состав финансовой системы входят: денежная система; валютная система, счет капитала; финансовые услуги; банковский сектор; финансовые рынки и отрасль ценных бумаг, институциональные инвесторы, венчурная индустрия; государственные и муниципальные финансы (бюджет, внебюджетные фонды, налоговая система, государственный и муниципальный долг); инвестиции; процессы формирования доходности от финансовых активов; государственное регулирование финансового сектора (денежно-кредитная, валютная, процентная, налоговая, бюджетная, инвестиционная политика)

**Участие финансовых и общественных институтов в деятельности финансовой системы России  
(на 1 апреля 2016 г.) / The involvement of financial and civic institutions in activities the financial  
system of Russia (as of 1 April 2016)**

Финансовые и общественные институты / Financial and civic institutions	Финансовые активы / Financial assets	
	трлн руб. / trillion rubles	%
Банковская система / Banking system	120,2	27,8
Инвестиционные фонды / Investment funds	1,7	0,4
Другие финансовые организации / Other financial institutions	24,4	5,6
Страховые компании / Insurance companies	1,6	0,4
Негосударственные пенсионные фонды / Non-state pension funds	3,3	0,8
Паевые инвестиционные фонды / Mutual funds	2,1	0,5
Государственное управление / State governance	35,3	8,2
Нефинансовые корпорации / Non-financial corporations	187,9	43,5
Домашние хозяйства и НКООДХ / Households and non-profit institutions serving households	53,4	12,4
Остальной мир / Others	2,1	0,5
Итого / Total	432,0	100,0

Рассчитано автором по: Финансовые счета и балансы финансовых активов и обязательств системы национальных счетов Российской Федерации – данные ЦБ РФ. URL: [http://www.cbr.ru/statistics/? PrtlId=fafbs](http://www.cbr.ru/statistics/?PrtlId=fafbs) (дата обращения: 03.08. 2017) / Calculated by author according to: Financial accounts and balance sheets of financial assets and liabilities of the system of national accounts of the Russian Federation – data of the Central Bank of the Russian Federation. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/? PrtlId=fafbs> (accessed: 03.08. 2017).

во взаимодействии с макроэкономическим регулированием [4, с. 15–16]. Представленное концептуальное построение выглядит чрезмерно развернутым и включает, на наш взгляд, ряд элементов, не имеющих прямого отношения к традиционному пониманию финансовой системы в рамках системного подхода. Это относится, например, к целесообразности самостоятельного рассмотрения денежной и кредитной систем, финансового рынка, а также вопросам государственного регулирования посредством применения различных инструментов экономической политики, которые имеют вполне самостоятельное значение, наряду со специфическими инструментами финансовой политики.

Участие финансовых и общественных институтов в деятельности финансовой системы России (с учетом располагаемых организациями финансовых активов) представлено в *таблице*. Наблюдается превалирование нефинансовых корпораций и банков: на их долю в совокупности приходится

71,3% общей величины финансовых активов; довольно внушительно выглядят домашние хозяйства и некоммерческие организации, обслуживающие домашние хозяйства (12,4%); наглядно представлено недостаточно активное участие других финансовых и общественных институтов в деятельности финансовой системы. Использование инструментария Системы национальных счетов позволяет детально изучить финансовое состояние всех ее сфер и звеньев. Накопленный существенный потенциал различных институтов и организаций (инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов, страховых компаний, негосударственных пенсионных фондов и др.) необходимо использовать для стимулирования работы финансового рынка и обеспечения сбалансированной деятельности различных структурных элементов национальной финансовой системы.

Функционирование российской экономики в условиях действия антироссийских экономических санкций актуализирует исследование во-



просов, связанных с поиском путей стабилизации работы финансового рынка и повышением устойчивости финансовой системы. В этой связи «изучение экономических санкций, влияющих на экономику России, нахождение путей минимизации ущерба и преодоление автаркии имеет не только геополитический смысл, но и практическое значение, так как является наиболее значимой темой исследования в настоящее время, от которой зависит будущая экономическая ситуация в стране» [5, с. 15]. Этот вопрос является чрезвычайно важным, поскольку в результате функционирования финансовой системы формируются финансовые ресурсы, которые на макроэкономическом уровне рассматриваются как совокупный объем денежных средств, которым располагают все экономические субъекты (государство и хозяйствующие субъекты — организации и домохозяйства). Эти средства формируются в процессе распределения вновь созданной стоимости и ее дальнейшего перераспределения; могут быть использованы для нужд общественного воспроизводства, инвестирования в инновационное развитие, решения общественно весомых экономических и социальных задач. При этом итогом реализации заявленных целей должно стать повышение общественной эффективности, максимизация результатов экономической деятельности при условии достижения уровня государственных стандартов по всем основным параметрам жизнедеятельности населения.

### ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА В УСЛОВИЯХ АНТИРОССИЙСКИХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ САНКЦИЙ

Следует отметить, что введение рядом западных стран экономических санкций против России в 2014–2016 гг. в определенной мере затруднило работу финансовой системы, основную роль в функционировании которой играет банковский сектор. В научных публикациях описываются наиболее весомые из последствий: «замораживание финансовых активов юридических и физических лиц; отключение банковских структур России от международных платежных систем; ограничения на размещение средств в западных банках; ограничение доступа к кредитным ресурсам; ограничение возможностей осуществления деятельности» [6, с. 40]. Как полагают исследователи, введение экономических санкций инициировало «кризис банковской системы, потерю ее ликвидности, снижение инвестиционных возможностей экономики» [6, с. 41]. Характерным является переход от точечных ограничений к секторальным: (например, санкции

США затронули более 90% отечественного нефтяного сектора и более 90% газодобычи страны) [7, с. 17]. До настоящего времени сохраняется негативное влияние мер, предпринятых рядом западных стран в отношении Российского государства.

Современная структура финансовой системы России сложилась под влиянием определенных предпосылок, в числе которых — достаточно низкая активность домашних хозяйств на финансовом рынке, ограниченный перечень простых и доступных банковских продуктов и услуг финансовых организаций, неразвитость отечественного фондового рынка. Эксперты отмечают характерную для 2000–2010 гг. тенденцию: сдвиг в предпочтениях населения в направлении обслуживания в кредитных организациях (последние предоставляют банковские услуги и фондового рынка). Кроме этого, у определенной части населения наблюдается недоверие к некредитным финансовым организациям из-за имеющих место злоупотреблений, которые усложняются недостаточной надзорной деятельностью и отсутствием механизмов воздействия на недобросовестных участников.

Следует отметить сравнительно невысокий уровень накопленных сбережений граждан: их удельный вес в структуре использования денежных доходов в 2013–2016 гг. составлял в среднем 10% (это является сдерживающим обстоятельством для развития финансового рынка). В 2015 г. был отмечен рост нормы сбережений до 14,3%, но в 2016 г. произошло ее падение до 11,2%. Относительно низким (в сравнении с сопоставимыми развивающимися странами) было отношение объема вкладов населения к ВВП (28,7%) [Данные Росстата. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/population/level/#) (дата обращения: 05.08.2017)]. Однако, несмотря на это, «депозиты населения являются второй по величине статьей пассивов кредитных организаций, уступая лишь средствам нефинансовых организаций, размещенным на расчетных и депозитных счетах» [Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов. Одобрено Советом директоров Банка России 26.05.2016. М.: Центральный банк Российской Федерации, 2016. С. 18]. Востребованность населением банковских вкладов сохраняется, поскольку данный банковский продукт отличается простотой, привычностью и доступностью. Для банковских вкладов характерны льготный режим налогообложения процентного дохода и курсовых разниц, высокая надежность (вследствие введенной системы их страхования). Кроме того,

до последнего времени для банковских вкладов были типичны относительно высокие процентные ставки, что повышало их привлекательность для потребителей банковских услуг.

В качестве принципиально важной меры, которая способна повлиять на изменение приоритетов в инвестировании и повысить стабильность национальной финансовой системы, следует выделить практику применения индивидуальных инвестиционных счетов для населения. Введение в 2015 г. этого финансового инструмента позволило снизить налоговую нагрузку на операции физических лиц, проводимые на финансовом рынке. По состоянию на 01.08. 2017 открыто более 215 тыс. таких счетов [Данные ММББ. URL: <http://www.moex.com/ru/spot/members-rating.aspx?rid=125&month=7&year=2017> (дата обращения: 21.08.2017)].

Результатом негативного влияния изменившихся внешних условий на деятельность экономических субъектов стало возникновение недостатка свободных денежных средств для ведения хозяйственной деятельности и инвестирования в собственное развитие. Положение усугублялось тем, что в рассматриваемый период отечественный финансовый рынок располагал ограниченным количеством используемых на практике финансовых инструментов. Вместе с тем, как свидетельствует зарубежный опыт, увеличение числа участников финансового рынка и диверсификация применяемых ими финансовых инструментов являются одними из основополагающих факторов, влияющих на укрепление рыночных основ хозяйствования. Следовательно, введение новых и развитие существующих инструментов, опосредующих распределение и перераспределение денежных средств, априори способствует расширению перечня источников финансирования, как внешних, так и внутренних.

Фондовый рынок (как один из ключевых сегментов финансового рынка), возникший в России в результате приватизации государственных предприятий, не получил существенного развития в 2000-х гг. по нескольким причинам. Одна из наиболее веских — недостаточно эффективная работа менеджмента в акционерных обществах. Кроме того, отрицательное влияние оказали формы заимствований: превалирование на рынке еврооблигаций, номинированных в иностранной валюте, инициировало спрос преимущественно иностранных инвесторов. В этой связи определяющее значение для функционирования финансовой системы в условиях экономических санкций приобретает характер заимствований. Существуют различные мнения по вопросам поиска возможных

источников внутренних заимствований. В одной из научных работ академика РАН А.Г. Аганбегяна (2012 г.) постулировалась мысль о том, что значительные средства на инвестиции в основной капитал могут быть изысканы внутри страны. В качестве особо весомых источников инвестиций автором рассматривались: «заимообразное использование значительной части золотовалютных (международных) резервов страны, Фонда национального благосостояния (фонда будущих поколений)»; использование средств, полученных государством от приватизации части государственной собственности, носящей преимущественно коммерческий характер; повышение доли инвестиционных кредитов во всей сумме кредитов коммерческих банков до 15–20% и др. [8, с. 15].

В сложившейся ситуации необходим поиск новых, а также изучение достоинств и недостатков всех известных науке источников финансовых ресурсов, которые объективно востребованы в целях более масштабного и эффективного их задействования в процессе хозяйственной деятельности. На основе формирующегося объема финансовых ресурсов определяются возможные направления и пропорции их использования всеми экономическими субъектами. Так, для коммерческих организаций, играющих определяющую роль в создании и распределении ВВП, в качестве основных источников финансовых ресурсов в период макроэкономической нестабильности исследователями, как правило, рассматриваются именно собственные средства (прибыль, амортизационные отчисления и др.); в случаях острой необходимости целесообразным полагается присоединение заемных и привлеченных средств (это могут быть кредиты банков, выпуск ценных бумаг и др.). В этой связи не только теоретический, но и практический интерес представляет научный труд, посвященный анализу накопленного опыта и разработке рекомендаций по совершенствованию механизмов проектного финансирования в условиях становления инновационной экономики [9]. Данный метод привлечения долгосрочного заемного финансирования наиболее актуален для современного периода развития России, поскольку предполагает реализацию крупных инвестиционных решений и основывается на финансовом инжиниринге, займах под денежные потоки, создаваемые самими проектами. Ценность проектного финансирования проявляется в его оценке экспертами как сложного комплекса организационных и финансовых мероприятий по финансированию и контролю исполнения проекта всеми заинтересованными участниками.

## ПРЕОДОЛЕНИЕ ПОСЛЕДСТВИЙ САНКЦИОННЫХ ОГРАНИЧЕНИЙ

Нельзя отрицать тот факт, что введение анти-российских экономических санкций обусловило возникновение ряда новых позитивных обстоятельств (например, развитие взаимоотношений в рамках БРИКС и других межгосударственных объединений, которые формируются на основе соблюдения равных прав и справедливых принципов экономического сотрудничества), благодаря которым в условиях «новой нормальности» у российских стратегических инвесторов сохраняется интерес к предпринимательской деятельности, поиску новых партнеров, заключению соглашений, разработке и реализации международных инвестиционных проектов. Для бизнес-сообщества сохраняется значение и даже актуализируется задача выбора приемлемых вариантов получения финансовых ресурсов на международных рынках капиталов и их концентрация на наиболее перспективных, социально значимых и экономически эффективных, инвестиционных программах и проектах. Формируются приоритетные тенденции в инвестировании: электроника и станкостроение, развитие АПК и перспективные технологии переработки сельскохозяйственной продукции, активное использование биоресурсов и новых источников энергии и др. Положительное влияние прямых иностранных инвестиций на результаты деятельности компаний-реципиентов, их прямая связь с ростом производительности труда и капитала доказываются в работах различных зарубежных исследователей [10, 11].

***В сложившейся ситуации необходим поиск новых, а также изучение достоинств и недостатков всех известных науке источников финансовых ресурсов, которые объективно востребованы в целях более масштабного и эффективного их задействования в процессе хозяйственной деятельности.***

Вместе с тем снижение объемов внешних инвестиций и заимствований в совокупности с отри-

цательной динамикой цен на сырьевые ресурсы послужило стимулом для активизации работы по поиску внутренних источников финансирования. Привлечение внебюджетных средств, в том числе частных инвестиций, сохраняет свое значение для инвесторов и является одним из ключевых положений государственной финансовой политики. Однако, несмотря на достоинства частных инвестиций, возможные объемы их практического задействования в экономике нашей страны в настоящее время ограничены по различным причинам объективного характера. Поэтому важность бюджетных средств, потребность в них, а также их место в структуре финансирования инвестиционных проектов в средне- и долгосрочном перспективных периодах сохраняются. Изучение отечественных и зарубежных публикаций приводит к выводу о разнообразии государственных источников финансирования, которые при благоприятных внутриэкономических условиях могут использоваться в процессе создания и реализации инноваций: гранты технической помощи, прямые инвестиционные гранты, субсидирование процентной ставки по кредитам, кредитные гарантии, структурированное финансирование, гранты рисковому капиталу, страховые премии и др. [12, с. 276–277].

Для преодоления негативных тенденций «российские компании вынуждены при финансировании инвестиций полагаться на такие финансовые ресурсы, как нераспределенная прибыль организаций, средства государственных и муниципальных бюджетов и финансирование, полученное от контролирующих лиц, а также на иностранные заимствования, доступность которых существенно снизилась» [Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов. М.: Центральный банк Российской Федерации, 2016. С. 23]. В России финансирование инвестиций в основной капитал за счет кредитных средств занимает незначительный удельный вес (около 8%). Одновременно кредит выступает в качестве традиционного источника заимствования для отечественных организаций. Так, удельный вес совокупного кредитного портфеля в активах банковского сектора на 01.01.2017 составил 69,5%. В 2016 г. повысилось качество кредитного портфеля: объем просроченной задолженности в целом по кредитам экономике снизился на 6,5% (в 2015 г. — возрос на 53,3%); удельный вес просроченной задолженности в общем объеме кредитов экономике на фоне снижения портфеля таких кредитов остался



на уровне 6,7% [Данные Банка России (Годовой отчет за 2016 г.). URL: [https://www.cbr.ru/publ/God/ar\\_2016.pdf](https://www.cbr.ru/publ/God/ar_2016.pdf) (дата обращения: 08.08.2017)]. В среднем за ряд лет кредиты банков реальному сектору экономики составляют от 50 до 55% ВВП ежегодно (это сравнительно небольшая величина по отношению к показателям ряда сопоставимых развивающихся стран). Наряду с этим, субъектам крупного бизнеса следует максимально использовать открывающиеся возможности для получения финансовых средств на международном рынке капиталов, которые возникают в процессе появления новых векторов в развитии межгосударственного сотрудничества, например в рамках Евразийского экономического сообщества (ЕврАзЭС). Весьма позитивной представляется деятельность Правительства Российской Федерации в направлении создания преференций субъектам малого и среднего бизнеса для компенсации существующих ограничений в доступе к инвестиционным ресурсам посредством развития долговых финансовых инструментов на внутрироссийском фондовом рынке.

Для преодоления последствий от введения антироссийских санкций нефинансовым организациям следовало бы более активно привлекать денежные средства на внутреннем рынке публичного долга, который в настоящее время менее востребован. Общий объем внутреннего публичного долга в 2016 г. достиг 13,828 трлн руб. (16,1% ВВП). Ситуация с внешним долгом Российской Федерации, по оценке Банка России, более сложная: по состоянию на 1 июля 2017 г. он составил 529,6 млрд долл. США, превысив уровень начала года на 15,5 млрд долл. США, или на 3,0%. Весомую роль сыграл фактор положительной курсовой переоценки, связанной с ослаблением доллара США как к российскому рублю, так и к другим валютам. Долговые обязательства органов государственного управления за период с января по июнь 2017 г. увеличились на 8,0 млрд долл. США, или на 20,5%, как за счет приобретения нерезидентами суверенных долговых инструментов в российских рублях и их положительной переоценки, так и за счет первичного размещения еврооблигаций Правительства Российской Федерации. Долг прочих секторов вырос на 8,4 млрд долл. США, или на 2,4%; банки, напротив, уменьшили свои внешние обязательства на 5,7 млрд долл. США, или на 4,8%. Как следствие, доля банков в секторальной структуре внешнего долга Российской Федерации снизилась до 21,5% при заметном (до 8,9%) увеличении доли внешнего долга органов государственного управления

[Данные Банка России (Годовой отчет за 2016 год). URL: [https://www.cbr.ru/publ/God/ar\\_2016.pdf](https://www.cbr.ru/publ/God/ar_2016.pdf); Статистика внешнего сектора. URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrId=svs> (дата обращения: 03.08.2017)].

## ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ПО СТАБИЛИЗАЦИИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

В сложившихся условиях Правительством Российской Федерации предпринимается комплекс мер по поддержке устойчивости финансовой системы, видное место в котором принадлежит консолидации средств суверенных российских фондов [Резервного фонда и Фонда национального благосостояния (ФНБ)], которые в связи с сокращением валютных поступлений от изменения цен на нефть в настоящее время не пополняются. Согласно заявлению министра финансов А.Г. Силуанова, на восстановление Резервного фонда в 2018 г. предполагается направить 623 млрд руб. Правительство одобрило поправку в Бюджетный кодекс, исключающую ограничения по нормативной величине Резервного фонда, по достижении которой начинается пополнение ФНБ. «Резервный фонд является источником финансирования дефицита бюджета в случае резкого падения доходов казны. ФНБ создавался как часть механизма пенсионного обеспечения граждан на длительную перспективу... В 2008–2009 гг. часть ФНБ была потрачена на антикризисную помощь банкам. Другую часть средств было решено инвестировать в долгосрочные самокупаемые инфраструктурные проекты... На 1 июня свободные ликвидные ресурсы ФНБ составляли примерно 47,6 млрд руб., или 64% в общем объеме; остальные 36% вложены в инфраструктурные проекты, размещены на депозитах в банках и ВЭБе или вложены в привилегированные акции банков... При этом в инфраструктурные проекты по решению Правительства может быть вложено до 60% средств ФНБ...». Оставшаяся часть ФНБ рассматривается как источник для финансирования расходов федерального бюджета. В этой связи актуальным является «вопрос о консолидации ресурсов этих резервных фондов, для того чтобы создать единый объем финансирования ресурсов источников дефицита бюджета» [РБК. URL: <http://www.rbc.ru/economics/19/06/2017/59479b2d9a794717d218fb13>; В Минфине задумались о слиянии Резервного фонда и ФНБ (дата обращения: 22.08.2017)].

Количественные и качественные характеристики финансовых ресурсов в значительной мере



обусловлены наличием факторов производства и социально-экономическими параметрами развития определенной территории (страны или региона). Динамика изменения этих базовых компонентов в определенной степени связана с возможностями государственного регулирования социально-экономического развития. Состояние структурно-технологического неравновесия, которое характерно для современного периода функционирования российской экономики, характеризуется «непропорциональным распределением факторов производства и финансовых ресурсов». Как полагают ученые, «для устранения такого рода диспропорций необходима специализированная структурно-инвестиционная политика — комплекс мер, нацеленных на сглаживание диспропорций отраслевого, технологического и пространственного характера, которые затрудняют взаимодействие между секторами экономики и не устраняются традиционными рыночными механизмами». Для реализации структурно-инвестиционной политики необходимы разработка и практическое осуществление комплекса «целенаправленных действий по развитию механизмов финансирования инвестиций в основной капитал» [13, с. 8].

### **Метод привлечения долгосрочного заемного финансирования наиболее актуален для современного периода развития России.**

Изложенная постановка проблемы приобретает особую актуальность в период преодоления антироссийских экономических санкций. В условиях экономической неопределенности государственное вмешательство ограничено применением преимущественно методов финансового регулирования (налоговых и бюджетных). Присущие этим методам традиционные финансовые инструменты (ставки налогов, нормы амортизации, виды субсидий и субвенций и др.), а также активно развивающиеся в настоящее время инструменты долгового и долевого финансирования, страхования рисков не могут в должной мере обеспечивать сбалансированность между общим объемом финансовых ресурсов, которые находятся в распоряжении экономических субъектов, их распределением и фактическим исполнением принятых обязательств в разре-

зе отдельных направлений их использования по установленным статьям расходов. Таким образом, формирующиеся в экономике финансовые ресурсы не отвечают в полной мере своему основному предназначению, которое состоит в обеспечении полномасштабного и сбалансированного функционирования национальной финансовой системы.

Для оценки состояния финансового сектора Международным валютным фондом (МВФ) разработан сложносоставной индекс финансового развития. С его помощью сначала оценивается эффективность, доступность и глубина отдельно для финансовых рынков и финансовых институтов, а затем определяется совокупная величина индикаторов по каждой из двух названных позиций. Итоговое значение индекса (0,8) определяется как комбинация значений всех участвующих в расчетах показателей. По ряду компонентов, формирующих сводный индекс финансового развития, Россия превосходит большинство стран с развивающимися рынками и находится на уровне Бразилии, Индии, Южно-Африканской Республики и Китая. Наиболее высокие значения имеют показатели эффективности (0,9) и доступности (1,0) финансового рынка. С учетом более низкого значения глубины (0,48) общий показатель развития финансового рынка составляет 0,8. Значительно отстают названные показатели применительно к финансовым институтам: эффективность (0,4); доступность (0,5); глубина (0,2). В этой связи общий показатель развития финансовых институтов составляет 0,4. Разработчиками индекса финансового развития была выявлена слабая сторона российского финансового рынка: это «незначительная доля активов некредитных финансовых организаций при доминировании банковской системы, которая пока не может обеспечить достаточный уровень внутреннего кредитования» [Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов. С. 15]. Анализ приведенной информации позволяет заключить, что финансовым институтам и субъектам хозяйствования в среднесрочной перспективе предстоит решать разноплановые задачи не только по совершенствованию собственной экономической деятельности, но и в области разработки и реализации мероприятий по активизации участия в функционировании финансового рынка и поддержании стабильности национальной финансовой системы.

**Заключение.** Исходя из изложенного можно заключить, что для преодоления автаркии необходимо продумать и практически реализовать систему мер по более широкому вовлечению организаций

и домохозяйств в деятельность на финансовом рынке. Правительством Российской Федерации и Центральным банком сформулированы главные направления работы, исполнение которых априори будет способствовать повышению стабильности функционирования финансовой системы [Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов. М.: Центральный банк Российской Федерации, 2016. 76 с.]. В их числе ключевыми становятся действия, настроенные на обеспечение защиты прав потребителей финансовых услуг и повышение финансовой грамотности. Для населения, а также субъектов малого и среднего бизнеса приоритетными мерами, нацеленными на развитие предпринимательства, будут повышение доступности финансовых услуг и дестимулирование недобросовестного поведения на финансовом рынке. Повышение привлекательности финансового рынка для инвесторов предполагается осуществить посредством совершенствования механизма долевого финансирования публичных компаний, в котором немаловажную роль играет улучшение корпоративного управления; видное место отводится развитию рынка облигаций и синдицированного кредитования. В комплексе вопросов по совершенствованию регулирования финансового рынка видное место принадлежит применению пропорционального регулирования, а также оптимизации регуляторной нагрузки на участников финансового рынка. Позитивное влияние человеческого фактора предполагается усилить посредством организации системы повышения квалификации лиц, профессиональная деятельность которых связана с финансовым рынком. Важная роль отводится разработке стимулов по применению механизмов электронного взаимодействия на финансовом рынке. Сохраняется актуальность вопросов международного сотрудничества в области выработки и внедрения правил регулирования глобального финансового рынка. И, наконец, ответственной методологической задачей является совершенствование инструментария по обеспечению стабильности финансового рынка.

Выполненный анализ особенностей функционирования финансовой системы России в условиях неопределенности позволяет выделить некоторые актуальные вопросы для дальнейшего исследования и приводит к следующим выводам.

1. Национальная финансовая система представляет собой сложно структурированный субъект экономических отношений. Дальнейшее изучение

функциональной и институциональной основ, а также современного состояния финансовой системы, ее составных частей объективно необходимы. Процесс функционирования финансовой системы сопровождается содержательной трансформацией применяемых в финансовом регулировании методов и инструментов. Представляет научный интерес исследование влияния финансовой системы на экономическую систему общества, происходящих изменений в составе и динамике ее структурных элементов, а также поиск путей достижения устойчивых темпов экономического роста и оптимальных параметров социально-экономического развития.

### **Согласно заявлению министра финансов А.Г. Силуанова, на восстановление Резервного фонда в 2018 г. предполагается направить 623 млрд руб.**

2. Для снижения влияния секторальных санкций, введенных рядом западных стран по отношению к России, необходимо последовательное проведение селективных мер в разрезе ведущих отраслей промышленности (ВПК, нефтегазовый комплекс, станкостроение и др.). Приоритетными направлениями работы должны стать развитие методологии финансового регулирования и действия по обеспечению стабильного функционирования национальной финансовой системы. Организационная деятельность Правительства Российской Федерации и Центрального банка приобретает ключевое значение в поддержании в сбалансированном состоянии экономики и социальной сферы страны в целом, а также в региональном разрезе (применительно к административно-территориальным образованиям — субъектам РФ). Процесс становления инновационно ориентированной рыночной экономики, сопровождающийся развитием и активным применением в практике хозяйствования прогрессивных финансовых методов и инструментов, будет объективно способствовать укреплению финансовой системы страны.

3. Под влиянием внутренних и внешних условий в российской экономике происходят разновекторные изменения. Они оказывают воздействие на формирование общего объема

и наполняемость составных частей финансовых ресурсов всех экономических субъектов. Оценить и охарактеризовать эти изменения в экономике возможно посредством применения прогрессивного прикладного инструментария. В качестве аналитического аппарата для проведения дальнейших исследований можно рекомендовать более активное использование инструментария системы национальных счетов, переход на которую в России осуществлялся поэтапно с начала 1990-х гг., и в настоящее время национальные счета являются основной базой для получения качественной информации в необходимом объеме. В этой связи определенным научным интересом представляет систематизация факторов, влияющих на состояние финансовой системы и разработка методических положений для проведения соответствующих квалиметрических измерений. Такая постановка задачи обусловлена наличием объективных взаимосвязей между устойчивым функционированием финансовой системы и ее ресурсной наполняемостью на макроэкономическом уровне. Организационные основы этой деятельности заложены в нормативную правовую базу [см., например, постановление Правитель-

ства Российской Федерации от 06.07.2015 № 676 «О требованиях к порядку создания, развития, ввода в эксплуатацию, эксплуатации и вывода из эксплуатации государственных информационных систем и дальнейшего хранения содержащейся в их базах данных информации»].

4. Современный период характеризуется возрастанием влияния проводимой Правительством страны финансовой политики как составной части экономической политики государства на конечные результаты хозяйствования. При разработке стратегических решений и увязанных с ними тактических вопросов организации экономической деятельности первостепенное значение приобретает апробация и активное применение не только новых, но и известных, однако по ряду причин не применявшихся ранее форм, методов и инструментов финансового регулирования. Развитие финансовых отношений России с развитыми и развивающимися государствами, а также интеграционными межгосударственными объединениями активизирует деятельность мирового финансового рынка, способствует наполнению национальной финансовой системы различными видами финансовых ресурсов.

### **БЛАГОДАРНОСТЬ**

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по Государственному заданию Финансового университета 2017 г.

### **ACKNOWLEDGMENTS**

The article is based on the results of research carried out at the expense of budget funds of the state task of the Financial University, 2017.

### **СПИСОК ИСТОЧНИКОВ**

1. Абрамова М.А. Национальная денежная система: теория, методология исследования, концепция развития в условиях модернизации современной экономики: монография. М.: КУРС: ИНФРА-М, 2014. 380 с.
2. Молчанова Н.П., Молчанов И.Н. Финансовая система в национальной экономике России: становление и развитие // Аудит и финансовый анализ. 2016. № 1. С. 217–225.
3. Дадашев А.З., Мешкова Д.А. К вопросу о финансах и финансовой системе // Финансы. 2015. № 11. С. 44–51.
4. Миркин Я.М. Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. М.: GELEOS Publishing House: Кэпитал Трейд Компани, 2011. 480 с.
5. Экономические санкции против России: ожидания и реальность: монография / коллектив авторов; под науч. ред. Р.М. Нуреева. М.: КНОРУС, 2017. 194 с.
6. Логинова И.В., Титаренко Б.А., Саяпин С.Н. Экономические санкции против России // Актуальные вопросы экономических наук. 2015. № 47. С. 40–44.
7. Степанова Т.Е., Манохина Н.В. Новые правила игры российских корпораций: императив экономических санкций // Вестник Самарского университета. 2016. № 6 (140). С. 16–22.
8. Аганбегян А.Г. Инвестиции — основа ускоренного социально-экономического развития России // Деньги и кредит. 2012. № 5. С. 10–16.
9. Сильвестров С.Н., Кузнецов Н.В., Шестак В.П. Проектное финансирование инфраструктурных монополий в новой модели экономики России. М.: Из-во «Когито-Центр», 2017. 174 с.

10. Helpman E., Melitz M.J., Yeaple S.R. Exports versus FDI. Cambridge, NBER Working Paper, January 2003, no. 9439, 46 p. URL: <http://www.nber.org/papers/w9439>. doi: 10.3386/w9439.
11. Criscuolo C., Martin R. Multinationals and US Productivity Leadership: Evidence from Great Britain. *Review of Economics and Statistics*, 2009, vol. 91, iss. 2, pp. 263–281.
12. Ишина И.В., Фрумина С.В. Предложения по оптимизации механизма реализации финансовой политики // *Аудит и финансовый анализ*. 2015. № 1. С. 275–279.
13. Ивантер В.В., Порфирьев Б.Н., Широков А.А., Шокин И.Н. Основы структурно-инвестиционной политики в современных российских условиях // *Вестник Финансового университета*. 2017. № 1 (21). С. 6–15.

## REFERENCES

1. Abramova M.A. The national monetary system: theory, methodology, the concept of development in conditions of modernization of the contemporary economy: monograph. Moscow: COURSE: INFRA-M, 2014. 380 p. (In Russ.)
2. Molchanova N.P., Molchanov I.N. The financial system in the national economy of Russia: emergence and development. *Audit i finansovyi analiz = Audit and financial analysis*, 2016, no. 1, pp. 217–225. (In Russ.)
3. Dadashev A.Z., Meshkov D.A. To the question about finances and the financial system. *Finansy = Finance*, 2015, no. 11, pp. 44–51. (In Russ.)
4. Mirkin Ya.M. Financial future of Russia: extremes, booms, systemic risks. Moscow: GELEOS Publishing House; Capital Trade Company, 2011. 480 p. (In Russ.)
5. Nureev R.M. (ed.). Economic sanctions against Russia: expectations and reality: monograph. Moscow: KRONUS, 2017. 194 p. (In Russ.)
6. Loginova I.V., Titarenko B.A., Sayapin S.N. Economic sanctions against Russia. *Aktual'nye voprosy ekonomicheskikh nauk = Actual Problems of Economic Sciences*, 2015, no. 47, pp. 40–44. (In Russ.)
7. Stepanova T.E., Manohina N.V. The new rules of Russian corporations: the imperative of economic sanctions. *Vestnik Samarskogo universiteta = Bulletin of Samara University*, 2016, no. 6 (140), pp. 16–22. (In Russ.)
8. Aganbegyan A.G. Investments — the basis for accelerated socio-economic development of Russia. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2012, no. 5, pp. 10–16. (In Russ.)
9. Silvestrov S.N., Kuznetsov N.V., Shestak V.P. Project financing of infrastructure monopolies in the new model of the Russian economy. Moscow: Cogito-Center, 2017. 174 p. (In Russ.)
10. Helpman E., Melitz M.J., Yeaple S.R. Exports versus FDI. Cambridge: NBER Working Paper, no. 9439, 2003 January. URL: <http://www.nber.org/papers/w9439>. doi:10.3386/w9439.
11. Criscuolo C. and Martin R. Multinationals and US Productivity Leadership: Evidence from Great Britain. *Review of Economics and Statistics*, 2009, vol. 91, no. 2, pp. 263–281.
12. Ishina I.V., Frumina S.V. Proposals on optimization of the mechanism of realization of financial policy. *Audit i finansovyi analiz = Audit and Financial Analysis*, 2015, no. 1, pp. 275–279. (In Russ.)
13. Ivanter V.V., Porfiriev B.N., Shirov A.A., Shokin I.N.. Fundamentals of structural-investment policy in modern Russia. *Vestnik Finansovogo universiteta = Bulletin of Financial University*, 2017, vol. 21, no. 1, pp. 6–15. (In Russ.)

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРЕ

**Игорь Николаевич Молчанов** — доктор экономических наук, профессор, Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова;  
 профессор, Финансовый университет, Москва, Россия  
 INMolchanov@fa.ru

## ABOUT AUTHOR

**Igor N. Molchanov** — Dr. Sci. (Econ.), professor, Lomonosov Moscow State University;  
 professor, Financial University, Moscow, Russia  
 INMolchanov@fa.ru