

DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-3-66-89

УДК 336.7,336.74(045)

JEL E41, E42, E47

## Формально-функциональный анализ роли денег в воспроизводственном процессе: новые аспекты современной теории денег

М.А. Абрамова<sup>a</sup>, С.Е. Дубова<sup>b</sup>, З. Баярсайхан<sup>c</sup>

<sup>a, b</sup> Финансовый университет, Москва, Россия;

<sup>c</sup> Институт экономических исследований, Банк Монголии, Улан-Батор, Монголия

<sup>a</sup> <https://orcid.org/0000-0001-9338-8478>; <sup>b</sup> <https://orcid.org/0000-0002-7033-1206>;

<sup>c</sup> <https://orcid.org/0000-0002-8810-9267>

✉ Автор для корреспонденции

### АННОТАЦИЯ

Авторы исследуют роль денег в воспроизводственном процессе с позиции функционального подхода, в том числе с учетом влияния внешних факторов. Цель исследования – развитие современной теории денег на формально-функциональном уровне на основе анализа их роли в воспроизводственном процессе в концепции координации денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики России в интересах экономического роста. Новизна исследования состоит в развитии современной теории денег вне зависимости от их форм и видов на основе уточнения их роли в воспроизводственном процессе под влиянием решений по координации денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики. Используются методы системно-структурного, формально-функционального, сравнительного экономического анализа, эконометрического моделирования с применением корреляционно-регрессионного анализа, экономико-математические методы. Разработана методологическая основа для проведения анализа, выявлены и структурированы возможности и риски применения мер макропруденциальной политики для денежного оборота, показаны угрозы для экономики и основных ее макроэкономических субъектов из-за распространения коронавирусной инфекции, обобщены меры в области денежно-кредитного и финансового регулирования для преодоления угроз и усиления роли денег в воспроизводственном процессе. Авторы делают выводы о необходимости формирования доверенного цифрового пространства, формирующего возможность нивелирования негативного влияния внешних факторов на воспроизводственный процесс и восстановление воспроизводственного потенциала денег в интересах экономического роста, в том числе на основе координации (сопряженности) денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики. Реализация предложений авторов об усилении роли денег в воспроизводственном процессе позволит «оживить» экономику за счет активизации спроса на деньги и обеспечения адекватного денежного предложения. Также это повысит способность инструментов как монетарной, макропруденциальной, так и финансовой политики оказывать влияние на воспроизводственные процессы и экономический рост.

**Ключевые слова:** формально-функциональный уровень исследований; роль денег; воспроизводственный процесс; экономический рост; информационная экономика; финансовая политика; денежно-кредитная политика; макропруденциальная политика; профицит ликвидности; пандемия коронавируса; доверенное цифровое пространство

**Для цитирования:** Абрамова М.А., Дубова С.Е., Баярсайхан З. Формально-функциональный анализ роли денег в воспроизводственном процессе: новые аспекты современной теории денег. *Финансы: теория и практика*. 2021;25(3):66-89. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-3-66-89

## Formal and Functional Analysis of the Role of Money in the Reproduction Process: New Aspects of the Modern Theory of Money

M.A. Abramova<sup>a</sup>, S.E. Dubova<sup>b</sup>, Z. Bayarsaikhan<sup>c</sup>

<sup>a, b</sup> Financial University, Moscow, Russia;

<sup>c</sup> Institute of Economic Research, Bank of Mongolia, Ulaanbaatar, Mongolia

<sup>a</sup> <https://orcid.org/0000-0001-9338-8478>; <sup>b</sup> <https://orcid.org/0000-0002-7033-1206>;

<sup>c</sup> <https://orcid.org/0000-0002-8810-9267>

✉ Corresponding author

### ABSTRACT

The authors investigate the role of money in the reproduction process from the perspective of a functional approach, including the influence of external factors. The **aim** of the study is to develop the modern theory of money at the formal and functional level based on the analysis of the role of money in the reproduction process in the concept of coordination of monetary, macroprudential and financial policies of Russia for the purpose of economic growth. The **novelty** of the research is due to the development of the modern theory of money on the basis of clarifying the role of money in the reproduction process influenced by decisions made to coordinate the monetary, macroprudential and financial policy. The authors apply **methods** of system-structural, formal-functional, comparative economic analysis, econometric modeling using correlation-regression analysis, economic and mathematical methods. The authors developed a methodological framework for analysis, identified and structured the possibilities and risks of applying macroprudential policy measures for monetary circulation, illustrated the threats to the economy and its main macroeconomic entities due to the spread of coronavirus disease, summarized measures in the field of monetary and financial regulation to overcome threats and strengthen the role of money in the reproduction process. The authors **conclude** that it is necessary to form a trusted digital space, that forms the possibility of leveling the negative impact of external factors on the reproduction process and restoring the reproduction potential of money for economic growth, considering the coordination (conjugation) of monetary, macroprudential and financial policies. The implementation of the authors' proposals to enhance the role of money in the reproduction process will allow to "revive" the economy by increasing the demand for money and ensuring an adequate money supply. It will also enhance the ability of monetary, macroprudential, and financial policy instruments to influence reproduction processes and economic growth.

**Keywords:** formal and functional level of research; role of money; reproduction process; economic growth; information economy; financial policy; monetary policy; macroprudential policy; liquidity surplus; coronavirus pandemic; trusted digital space

**For citation:** Abramova M.A., Dubova S.E., Bayarsaikhan Z. Formal and functional analysis of the role of money in the reproduction process: New aspects of the modern theory of money. *Finance: Theory and Practice*. 2021;25(3):66-89. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2021-25-3-66-89

### ВВЕДЕНИЕ

Известно, что роль денег в экономике определяют их функции. Они же делают возможным влияние денег как носителей, объектов монетарных факторов на различные формы общественных отношений, объединяя их в единый воспроизводственный процесс. Исследование роли денег в воспроизводственном процессе авторы проводили на формально-функциональном уровне, который предполагает изучение влияния на них внешних факторов. Значимым для нашего исследования является суждение об изменчивости роли денег под воздействием как внешних экономических, так и поведенческих факторов, в том числе решений, принимаемых в рамках денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики.

Денежная система, представляя собой особый тип «средовой саморазвивающейся» системы [1, с. 5–17; 2, с. 6–22], активно взаимодействует с другими функциональными макроэкономическими подсистемами (денежно-кредитной, финансовой, платежной, валютной и т.п.). Поэтому имеет смысл обратиться к исследованию изменений, которые происходят в воспроизводственном процессе под влиянием денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики, и определить, какую роль в этом процессе играют деньги с позиции функционального подхода.

**Целью настоящего исследования** является развитие современной теории денег на формально-функциональном уровне на основе анализа роли денег в воспроизводственном процессе в концепции координации денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики России в интересах экономического роста.

Объектом исследования выступает роль денег в воспроизводственном процессе, предметом исследования — особенности проявления их роли под влиянием мер денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики вне зависимости от форм и видов денег.

Для достижения цели последовательно решены следующие задачи:

- разработана методологическая основа для проведения анализа;
- сформулированы особенности реализации функций современных денег с позиции их воспроизводственного потенциала;
- выявлены угрозы распространения коронавирусной инфекции как внешнего фактора воспроизводственного процесса, влияющего на роль денег;
- выявлены возможности и риски применения мер макропруденциальной политики для денежного оборота и иных макроэкономических процессов;

- обобщены меры в области денежно-кредитного и финансового регулирования, дающие возможность преодоления внешних угроз и усиления роли денег в воспроизводственном процессе.

Результаты проведенного анализа позволили выявить основные угрозы, возникшие для денежного оборота в результате распространения коронавирусной инфекции как внешнего фактора воспроизводственного процесса и ограничения в этой связи деловой активности в экономике, способные нарушить выполнение деньгами своих функций. Также авторы оценили меры, предпринятые регуляторами в области денежно-кредитного и финансового регулирования для поддержки граждан, экономики и финансового сектора в условиях пандемии коронавируса, рассматриваемые как возможность усиления роли денег в воспроизводственном процессе с позиции функционального подхода к исследованию современных денег.

## МЕТОДОЛОГИЯ ИССЛЕДОВАНИЯ

### 1.1. Общая методология исследования

Для исследования роли денег в воспроизводственном процессе в концепции возможной координации денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики выделены следующие его основные этапы:

- исследование изменения роли денег в воспроизводственном процессе под влиянием денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики в исторической ретроспективе, а также в условиях формирования цифрового пространства;

- выявление возможностей и угроз влияния решений в области денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики на денежный оборот и воспроизводственный процесс в условиях нивелирования последствий пандемии коронавируса для различных экономических субъектов (государство, бизнес, домохозяйство), а также в целом для финансового сектора.

В своих исследованиях мы делали вывод о том, что в информационной экономике залогом успешного выполнения деньгами своих функций является формирование такого доверенного цифрового пространства<sup>1</sup>, которое отличается наличием эффективных моделей управления экономическими,

<sup>1</sup> Под доверенным цифровым пространством авторы понимают набор решений функционального и инфраструктурного характера для придания функциональным сервисам цифровой экономики таких качеств, как доверие, основанное на безопасности как основной характеристике доверия.

технологическими процессами и большими массивами данных [3, 4]. Лишь в этом случае, а также при отсутствии физических границ в информационном пространстве, практически безграничный массив информации становится доступным многочисленным участникам экономической деятельности [5], что позволяет деньгам беспрепятственно выполнять свои функции, а денежной системе придает активные свойства, позволяющие ей быть катализатором воспроизводственного процесса.

В этих условиях роль денег в воспроизводственном процессе во многом будет зависеть от качества решений, принимаемых органами денежно-кредитного и финансового регулирования. Они должны контролировать значимые аспекты воспроизводственного механизма, поскольку их решения могут стать как драйвером экономического роста, так и его существенным тормозом. В этой связи и роль денег в воспроизводственном процессе будет либо реализована в соответствии с объективными экономическими законами и станет значимой, либо будет искажена и существенно ограничена.

Примером искажения роли денег в воспроизводственном процессе может быть период начала 1990-х гг., когда под влиянием несопряженных решений в области денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики структура денежного оборота трансформировалась. Налично-денежный оборот достиг в общей структуре денежного оборота настолько высоких значений, что значительная его часть оказалась за пределами регулируемого оборота (в большей степени это связано с расширением теневой экономики и теневого денежного оборота), что фактически лишило экономику возможности использования в целях развития активных свойств денежной системы, а органы государственного регулирования — способности эффективно влиять на процесс воспроизводства мерами денежно-кредитной и финансовой политики.

Заметим, что эффективность только лишь денежно-кредитной, как и финансовой политики, не является необходимым и достаточным условием поступательного развития национальной экономики. Необходимо добиться высокого уровня сопряженности действий указанных структурных элементов воспроизводственного механизма. Применительно к нашему исследованию — гармонизации применяемого инструментария денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики в достижении цели экономического роста.

### 1.2. Методология эмпирического исследования

Учитывая, что деньги выступают как интегральный институт, состоящий из института денег и его форм существования и регламентации в различных сферах, целесообразно ограничить рамки исследования экономическими отношениями, абстрагируясь от правовых и психологических аспектов их проявления. В этом случае объектом исследования становится роль денег в воспроизводственном процессе с позиции формально-функционального подхода, а предметом исследования — особенности проявления роли денег под влиянием денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики вне зависимости от форм и видов денег.

Для исследования влияния денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики на денежный оборот, кредитование малого и среднего предпринимательства, экономический рост, реальные доходы населения и финансовый сектор использованы эконометрические модели с применением корреляционно-регрессионного анализа. Определены их спецификации в условиях российской экономики. Основная модель, которая использовалась в эмпирическом исследовании, следующая:

$$y_t = \alpha + \beta \times i_t + \gamma \times FII_t + \delta \times bb_t + \varepsilon_t, \quad (1)$$

где  $i_t$  — индекс потребительских цен, в% к соответствующему периоду предыдущего года;

$FII_t$  — уровень финансовой стабильности на конец квартала, в%;

$bb_t$  — баланс государственного (федерального — для России) бюджета к ВВП к соответствующему периоду предыдущего года;

$\alpha, \beta, \gamma, \delta$  — коэффициенты модели,  $\alpha, \beta, \gamma, \delta > 0$ ;

$\varepsilon_t$  — шум в момент времени  $t$ .

В качестве  $y_t$  поочередно проверялись:

$GDP_t$  — прирост ВВП к соответствующему периоду предыдущего года как показатель роста экономики;

$V_t$  — скорость обращения денежной массы М2 на конец периода как показатель скорости денежного оборота;

$A_t$  — активы кредитных организаций на конец периода как показатель развития финансового сектора, в том числе банковского;

$SME_t$  — объем кредитов, предоставленных субъектам малого и среднего предпринимательства (далее — МСП) на конец периода, как показатель кредитования малого и среднего предпринимательства;

$RDI_t$  — прирост реальных располагаемых доходов населения как показатель, характеризующий реальные доходы населения.

Перечисленные выше переменные были выбраны нами как наиболее показательные, которые могут дать представление об анализируемых вопросах, хотя, безусловно, каждый из них может дополняться множеством других показателей. Кроме того, ценовая и финансовая стабильность, а также соотношение баланса государственного (федерального) бюджета к ВВП приняты нами как показатели, характеризующие денежно-кредитную, макропруденциальную и финансовую политику, исходя из того, что они являются результатом проведения указанных политик и что цели этих политик достигаются.

Таким образом оценивались следующие пять разновидностей модели (1), представленные ниже:

$$1. GDP_t = \alpha + \beta \times i_t + \gamma \times FII_t + \delta \times bb_t + \varepsilon_t, \quad (2)$$

$$2. V_t = \alpha + \beta \times i_t + \gamma \times FII_t + \delta \times bb_t + \varepsilon_t, \quad (3)$$

$$3. A_t = \alpha + \beta \times i_t + \gamma \times FII_t + \delta \times bb_t + \varepsilon_t, \quad (4)$$

$$4. SME_t = \alpha + \beta \times i_t + \gamma \times FII_t + \delta \times bb_t + \varepsilon_t, \quad (5)$$

$$5. RDI_t = \alpha + \beta \times FII_t + \gamma \times bb_t + \varepsilon_t. \quad (6)$$

Оценка данных моделей проводилась на основе квартальных данных за период 2009–2019 гг. В ходе анализа прежде всего были рассчитаны парные коэффициенты корреляции, а не множественные, для исключения коллинеарности; определены и оценены лаги по  $t$ -статистике и  $P$ -значению; проведены автокорреляции с выявлением коэффициента Дарбина-Уотсона, устранены автокорреляции с применением «обобщенного метода наименьших квадратов» и устранен фактор сезонности.

### 1.3. Результат эмпирического анализа

Проведенный эмпирический анализ позволил определить спецификации моделей 2–6, представленные в *табл. 1*.

Оценки спецификаций моделей (2–6), а также краткие выводы представлены ниже.

#### Результаты анализа модели (2):

В результате анализа влияния баланса федерального бюджета на экономический рост отклоняется гипотеза о наличии взаимосвязи между ними ввиду отсутствия значимого коэффициента корреляции. Однако даже если баланс федерального бюджета не оказывает прямого влияния на

Спецификации моделей анализа / Analysis model specifications

	Регрессионная переменная / Regression variable	Модель / Model	Спецификация модели / Model specification
1	$GDP_t$	$GDP_t = \alpha + \beta \times i_t + \gamma \times FII_t + \delta \times bb_t + \varepsilon_t$ (2)	$GDP_t = 0,03 - 0,32 \times i_{t-1} + \varepsilon_t$ , (7) $GDP_t = 0,05 - 0,14 \times FII_t + \varepsilon_t$ (8)
2	$V_t$	$V_t = \alpha + \beta \times i_t + \gamma \times FII_t + \delta \times bb_t + \varepsilon_t$ (3)	$V_t = 1,43 - 0,0002 \times bb_t + \varepsilon_t$ (9)
3	$A_t$	$A_t = \alpha + \beta \times i_t + \gamma \times FII_t + \delta \times bb_t + \varepsilon_t$ (4)	$A_t = 0,0002 \times bb_t + 0,3 \times FII_t - 0,12 + \varepsilon_t$ (10)
4	$SME_t$	$SME_t = \alpha + \beta \times i_t + \gamma \times FII_t + \delta \times bb_t + \varepsilon_t$ (5)	$SME_t = 2,16 - 1,06 \times FII_t + \varepsilon_t$ (11)
5	$RDI_t$	$RDI_t = \alpha + \beta \times i_t + \gamma \times FII_t + \delta \times bb_t + \varepsilon_t$ (6)	$RDI_t = 112 - 0,002 \times bb_t - 11,6 \times FII_t + \varepsilon_t$ (12)

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

рост экономики, налогово-бюджетная политика может оказать влияние на развитие экономики опосредованно, косвенно. Данный вопрос рассматривается нами далее.

Задачей дальнейшего эмпирического исследования является анализ влияния ценовой и финансовой стабильности на рост экономики. Данному вопросу были посвящены наши ранние работы [3, 4, 6]. Анализ проводился для двух периодов: долгосрочного и краткосрочного.

Результаты анализа для краткосрочного периода представлены в Приложении (табл. 1) и на рис. 1. Модель влияния ценовой стабильности на экономический рост в краткосрочном периоде (7):

$$GDP_t = 0,03 - 0,32 \times i_{t-1} + \varepsilon_t \quad (7)$$

Результаты анализа влияния ценовой и финансовой стабильности на рост экономики для долгосрочного периода представлены в Приложении (табл. 2) и на рис. 2. Модель влияния финансовой стабильности на экономический рост в долгосрочном периоде (8):

$$GDP_t = 0,05 - 0,14 \times FII_t + \varepsilon_t \quad (8)$$

Таким образом, основываясь на результатах анализа, полученных при исследовании влияния ценовой и финансовой стабильности, а также баланса федерального бюджета можем утверждать, что баланс федерального бюджета не оказывает

статистически значимого прямого влияния на экономический рост, в то время как наблюдается явное воздействие со стороны ценовой и финансовой стабильности. Однако и их влияние разное: в долгосрочном периоде ценовая стабильность не оказывает значимого влияния на рост экономики, а изменение финансовой стабильности может объяснить 30,9% изменений ВВП; в краткосрочном периоде, наоборот, финансовая стабильность не оказывает значимого влияния на рост экономики, а изменение ценовой стабильности может объяснить 93% изменений ВВП. Следовательно, несмотря на то, что в краткосрочном периоде изменением ценовой стабильности объясняется существенная доля изменений ВВП, в долгосрочном периоде ее влияние ослабевает, а финансовой стабильности, наоборот, усиливается.

**Результаты анализа модели (3):**

В результате анализа влияния ценовой и финансовой стабильности на скорость денежного оборота отклоняется гипотеза о наличии взаимосвязи между ними ввиду отсутствия значимого коэффициента корреляции. Поэтому задачей дальнейшего эмпирического исследования стал анализ влияния баланса федерального бюджета на скорость обращения денежной массы M2 (далее — скорость денежного оборота). В результате анализа были получены следующие результаты, представленные в Приложении (табл. 3) и на рис. 3. Модель влияния баланса федерального бюджета на скорость денежного оборота (9):

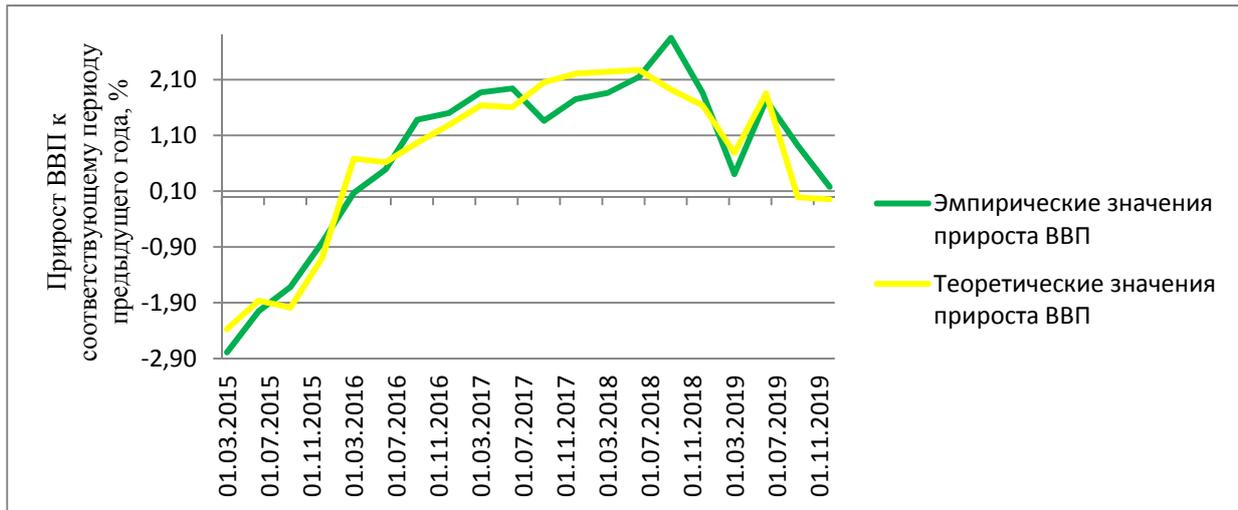


Рис. 1 / Fig. 1. Эмпирические и теоретические значения прироста ВВП / Empirical and theoretical values of GDP growth

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.



Рис. 2 / Fig. 2. Эмпирические и теоретические значения ВВП / Empirical and theoretical values of GDP

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

$$V_t = 1,43 - 0,0002 \times bb_t + \varepsilon_t \quad (9)$$

Таким образом, анализ влияния ценовой и финансовой стабильности, а также баланса федерального бюджета позволяет утверждать, что ценовая и финансовая стабильность не оказывает статистически значимого влияния на скорость денежного оборота, однако влияние со стороны баланса федерального бюджета подтверждается. Изменение баланса федерального бюджета может объяснить 67,2% изменений скорости денежного оборота.

**Результаты анализа модели (4):**

Корреляционный анализ ценовой стабильности и активов кредитных организаций позволяет отклонить гипотезу о наличии взаимосвязи между ними. Следовательно, далее оценивалось влияние

финансовой стабильности и баланса федерального бюджета на изменение активов кредитных организаций. Результаты отражены в модели (10), в Приложении (табл. 4) и на рис. 4. Модель влияния финансовой стабильности и баланса федерального бюджета на изменение активов кредитных организаций (10):

$$A_t = 0,3 \times FII_t + 0,0002bb_t - 0,12 + \varepsilon_t \quad (10)$$

Таким образом, анализ влияния ценовой и финансовой стабильности, а также баланса федерального бюджета на активы кредитных организаций позволяет утверждать, что влияние со стороны финансовой стабильности и баланса федерального бюджета подтверждается, однако ценовая ста-

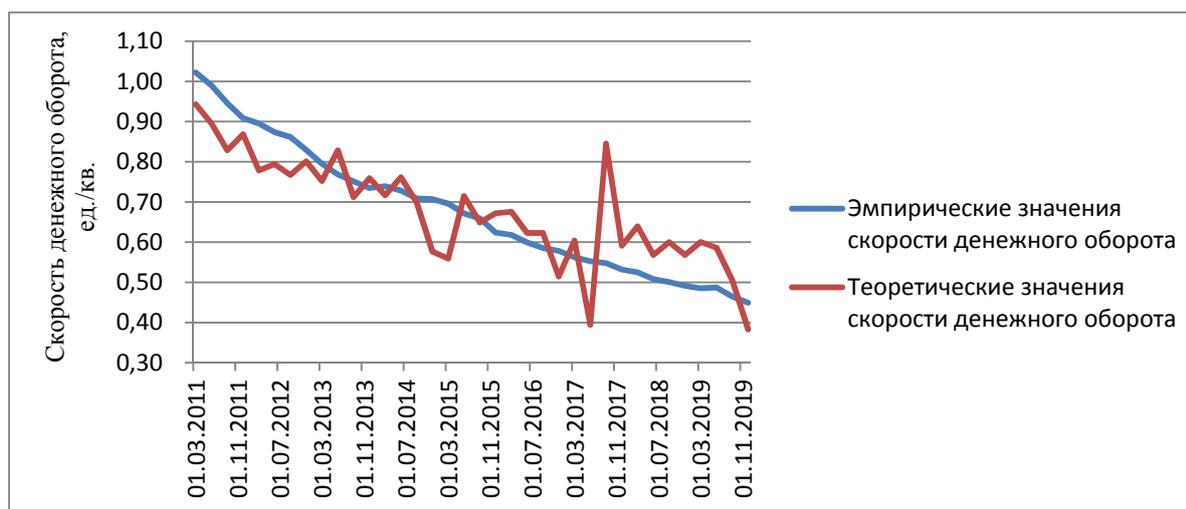


Рис. 3 / Fig. 3. Эмпирические и теоретические значения скорости денежного оборота / Empirical and theoretical values of the money turnover rate

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

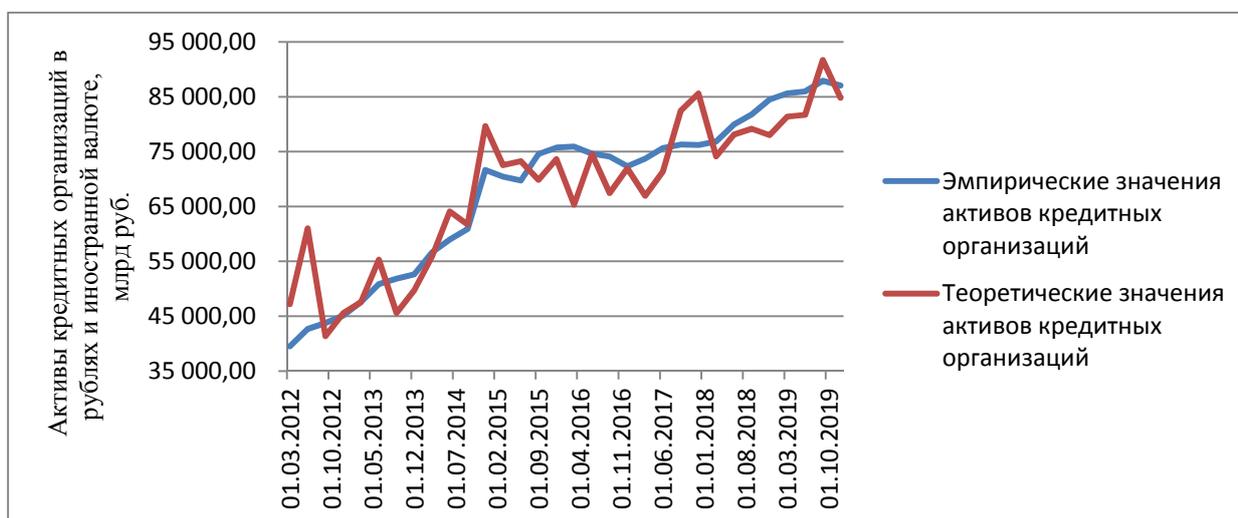


Рис. 4 / Fig. 4. Эмпирические и теоретические значения активов кредитных организаций / Empirical and theoretical values of the assets of credit institutions

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

бильность не оказывает статистически значимого влияния. Если совместно финансовая стабильность и баланс федерального бюджета объясняют 85% изменений активов кредитных организаций, то с каждой увеличенной единицей индекса финансовой стабильности активы кредитных организаций увеличиваются на 0,3 млрд руб., а с каждой увеличенной единицей баланса федерального бюджета активы кредитных организаций увеличиваются на 0,2 млн руб.

**Результаты анализа модели (5):**

Регрессионный анализ влияния ценовой стабильности и баланса федерального бюджета на объемы кредитования МСП позволяет отклонить

гипотезу о наличии причинно-следственной связи между ними. Однако оценка влияния финансовой стабильности на объем кредитов, предоставленных субъектам МСП, дала положительные результаты. Результаты отражены в модели (11), в Приложении (табл. 5) и на рис. 5. Модель влияния финансовой стабильности на объем кредитов, предоставленных субъектам МСП (11):

$$SME_t = 1,3 - 0,8 \times FII_{t-1} + \epsilon_t \quad (11)$$

Как видно из результатов анализа, ценовая стабильность и баланс федерального бюджета не оказывают статистически значимого влияния на

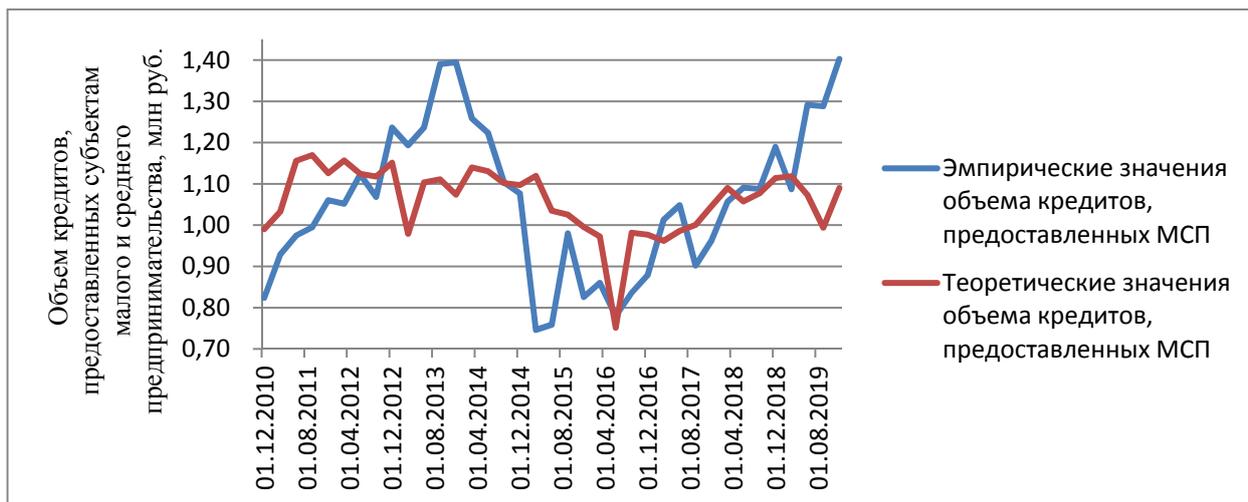


Рис. 5 / Fig. 5. Эмпирические и теоретические значения объема кредитов, предоставленных субъектам МСП / Empirical and theoretical values of the volume of loans provided to SMEs

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

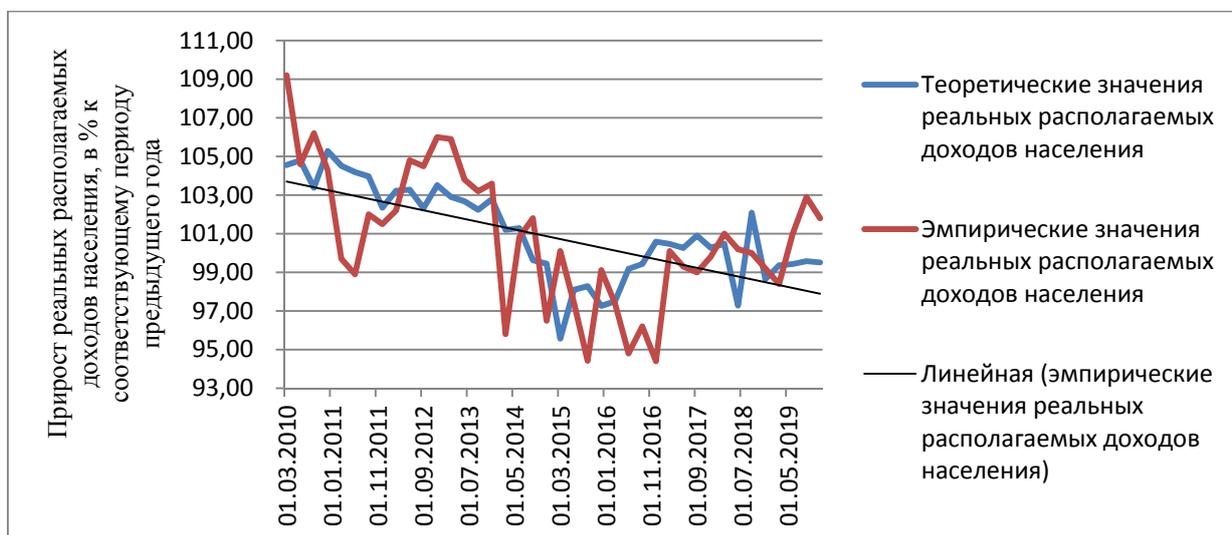


Рис. 6 / Fig. 6. Эмпирические и теоретические значения реальных располагаемых доходов населения / Empirical and theoretical values of the real disposable household income

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

объемы кредитов, предоставленных МСП. Вместе с тем влияние со стороны финансовой стабильности статистически значимо. Финансовая стабильность объясняет 20% изменений объемов кредитов, предоставленных субъектам МСП, и с увеличением индекса финансовой стабильности на единицу объем кредитов, предоставленных МСП, в среднем снижается на 0,8 трлн руб.

**Результаты анализа модели (6):**

Проводился анализ влияния финансовой стабильности и баланса федерального бюджета на реальные располагаемые доходы населения. При этом влияние инфляции было исключено, так как из самого показателя реальных располагаемых доходов

населения изначально исключен фактор инфляции. Регрессионный анализ влияния финансовой стабильности и баланса федерального бюджета на реальные располагаемые доходы населения подтверждает гипотезу о наличии взаимосвязи между ними. Результаты анализа отражены в модели (12), в Приложении (табл. 6) и на рис. 6. Модель влияния финансовой стабильности и баланса федерального бюджета на реальные доходы населения (12):

$$RDI_t = 112,4 - 11,6 \times FII_t - 0,002 \times bb_t + \varepsilon_t \quad (12)$$

Таким образом финансовая стабильность и баланс федерального бюджета оказывают статисти-

Таблица 2 / Table 2

**Влияние ценовой и финансовой стабильности и баланса государственного бюджета на отдельные показатели экономики / The impact of price and financial stability and the balance of the state budget on some economic indicators**

Показатель / Indicator	Ценовая стабильность / Price stability	Финансовая стабильность / Financial stability	Баланс федерального бюджета / Federal budget balance
Рост экономики (в краткосрочном периоде)	+		
Рост экономики (в долгосрочном периоде)		+	
Скорость денежного обращения			+
Активы кредитных организаций		+	+
Объем кредитов, предоставленных субъектам МСП		+	
Реальные располагаемые доходы населения	+	+	+

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

чески значимое влияние на реальные располагаемые доходы населения. При этом если совместно эти факторы объясняют 40% изменений уровня реальных располагаемых доходов населения, то с каждой увеличенной единицей индекса финансовой стабильности реальные располагаемые доходы населения уменьшаются на 11,6 пунктов, а с каждой увеличенной единицей баланса государственного бюджета реальные располагаемые доходы населения уменьшаются на 0,002%.

На основе вышеприведенного анализа влияния ценовой и финансовой стабильности и баланса федерального бюджета на экономический рост скорость денежного оборота, активы кредитных организаций, объем кредитов, предоставленных субъектам МСП, и реальные располагаемые доходы населения уточнено, результаты какой из анализируемых политик влияют на те или иные показатели экономики (табл. 2).

Итак, проведенный эмпирический анализ позволяет сделать вывод о том, что результат реализации денежно-кредитной политики, целью которой является таргетирование инфляции, оказывает статистически значимое влияние на экономический рост и реальные располагаемые доходы населения в краткосрочном периоде. Результат реализации макроprudенциальной политики (показатель — уровень индекса финансовой стабильности) оказывает статистически значимое влияние на экономический рост в долгосрочном периоде, активы кредитных организаций, объем кредитов, предоставленных субъектам МСП, и реальные располагаемые доходы населения. Результат реализации финансовой

политики (показатель — баланс федерального бюджета) оказывает статистически значимое влияние на скорость денежного оборота, активы кредитных организаций и реальные располагаемые доходы населения.

**1.4. Теоретическая часть: денежно-кредитная, макроprudенциальная и финансовая политика как факторы проявления роли денег в воспроизводственном процессе**

На роль денег оказывают существенное влияние меры финансовой и денежно-кредитной политики. Инструментарий финансовой политики (налоговая база, продолжительность налогового периода, структура налогов и сборов, ставки налогов и сборов, специальные налоговые режимы, структура доходной и расходной частей бюджета, профицит и дефицит бюджета, межбюджетные трансферты, бюджетное правило и иные элементы механизма финансового регулирования) — работает на выполнение государством своих функций в процессе формирования и использования различных фондов денежных средств, оказывая влияние на денежный оборот. При этом в странах с развивающимися рынками наблюдается эффект «фискального доминирования» [7, 8]. Решения в области денежно-кредитной политики непосредственно влияют на спрос и предложение денежного рынка. Между тем было бы неверным абстрагироваться от рассмотрения влияния на него макроprudенциального регулирования и мер в области макроprudенциальной политики. Несмотря на то что макроprudенциальная поли-

тика — отдельный регуляторный сегмент со своими целевыми установками и инструментарием, объектом ее воздействия является кредитный рынок и отдельные его сегменты, а в итоге — через кредитный канал трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики — денежный оборот. Выше нами подтверждено влияние макропруденциальной политики на активы кредитных организаций, а также объемы кредитов, предоставленных субъектам МСП. В этой связи целесообразно рассматривать и оценивать влияние указанных политик на функционирование денег в совокупности, рассматривая их меры как факторы изменения роли денег в воспроизводственном процессе.

Финансовая и денежно-кредитная политики, оказывая влияние на роль денег в воспроизводственном процессе, также взаимодействуют и между собой. Одни исследователи считают, что обе политики должны быть применены для обеспечения роста экономики [9]. Другие, соглашаясь со значимостью обеих политик, отмечают, что финансовая политика при этом является ограничителем денежно-кредитной политики [10]. В этой связи ряд авторов доказал, что, проводя финансовую и денежно-кредитную политику, прежде всего необходимо определиться, какая политика является доминирующей в отдельно взятой экономике и проводить соответствующую вторую политику [11]. Есть также точка зрения, согласно которой дефицит государственного бюджета ведет к снижению курса национальной валюты, тем самым воздействуя на денежно-кредитную политику [12]. В наших более ранних работах исследовался механизм взаимного влияния инструментов финансовой и денежно-кредитной политики, а также меры, необходимые для их координации в контексте достижения финансовой стабильности и обеспечения экономического роста [13]. Учитывая стабильный набор применяемого инструментария указанных политик, необходимо отметить актуальность ряда рекомендаций применительно к сегодняшней экономической ситуации.

Ярким примером заметного усиления роли денег в экономике в новейшей истории России, на наш взгляд, является период 1999–2002 гг. В эти годы финансовая политика правительства и денежно-кредитная политика Банка России были направлены на повышение уровня монетизации экономики. Именно тогда существенно вырос объем денежного оборота, уровень монетизации российской экономики достиг высоких значений в 40%, существенным образом росли денежные доходы населения, а темпы роста экономики до-

стигли наивысших темпов в 12% в год (напомним, приведенные выше расчеты доказали влияние всех трех политик: финансовой, денежно-кредитной и макропруденциальной, на доходы населения). Этот период характеризуется рядом взвешенных решений в области денежно-кредитной и финансовой политик, которые, несмотря на свой ограничительный характер (ограничения валютных позиций коммерческих банков в денежно-кредитной политике, ограничение тарифов естественных монополий в финансовой политике и др.), были направлены в том числе на гармонизацию денежного оборота, что существенным образом отразилось на воспроизводственном процессе и дало свои позитивные результаты.

Следуя классическим представлениям о денежно-кредитной политике, во все другие периоды новейшей истории России инфляция в экономике подавлялась существенным ограничением денежной массы и сокращением в этой связи денежного оборота. Это было и в начале 1990-х гг., и в период 2008–2020 гг. Темпы роста экономики в эти годы были весьма скромными, и даже отрицательными, а кризис 2009 г. российская экономика преодолела хуже аналогичных стран с развивающимися рынками. Экономика тогда характеризовалась существенным сжатием кредита — необходимой составляющей воспроизводственного процесса. Рестрикционная денежно-кредитная и жесткая макропруденциальная политики образовали некоторый замкнутый круг, а именно: в этих условиях у банков пропадают стимулы и все более *снижаются возможности кредитования производства*; экономические субъекты-заемщики характеризуются низким уровнем рентабельности, имеют неустойчивое финансовое состояние; в банковской системе растет доля просроченной задолженности; банки вынуждены формировать под эту просроченную задолженность дополнительные резервы по ссудам и капиталу; *возможности банков по кредитованию экономики падают*.

Совокупность указанных эффектов и их условий указывает на *существенное подавление в эти периоды активных свойств денежно-кредитной системы и значительное ограничение роли денег в воспроизводственном процессе (рис. 7)*.

Исследуя роль денег в воспроизводственном процессе, невозможно обойти вниманием и проблему профицита/дефицита ликвидности в банковском секторе, возникшую как результат нарушения воспроизводственной функции денежно-кредитной системы.

Дефицит ликвидности — обычное явление для экономики. Причинами дефицита ликвидности



Рис. 7 / Fig. 7. Импульсы в банковском секторе под влиянием денежно-кредитной и макропруденциальной политик / Banking sector impulses influenced by monetary and macroprudential policies

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

банковского сектора могут быть: недостаточный объем привлекаемых банками ресурсов; нехватка в структуре ресурсов банков «длинных денег»; диспропорции в развитии экономики, отток капитала из страны, ограничение или закрытие иностранных рынков капитала для национальных банков; нехватка инструментов рефинансирования в системе инструментов денежно-кредитной политики. С помощью инструментов рефинансирования центральные банки, как правило, весьма успешно нивелируют проблему дефицита как рублевой, так и валютной ликвидности.

Причинами возникновения профицита ликвидности являются: нестабильная, в том числе из-за введения антироссийских санкций, экономическая ситуация; изменения налогового законодательства, повышающие нагрузку на бизнес; снижение доверия к банковской системе на фоне активного отзыва банковских лицензий; проведение санации крупных игроков рынка; существенное падение кредитоспособности организаций реального сектора в силу низкого уровня их рентабельности; высокий уровень кредитных рисков, обуславливающий снижение деловой активности банков в сфере кредитования [14], а также поступление средств из бюджетного канала в результате реализации «бюджетного правила». Воспроизводственный потенциал российских коммерческих банков за последние несколько лет вырос, но при этом вошел «в конфликт» с интересами реального сектора экономики из-за огра-

нительных мер в области денежно-кредитной, финансовой и макропруденциальной политики. Это и послужило толчком к появлению *профицита ликвидности* и закреплению указанной тенденции. На наш взгляд, следует говорить о профиците ликвидности как о результате деструктивных явлений из-за нарушения воспроизводственного процесса в денежно-кредитной сфере, где функционирование базового института рыночной экономики — коммерческих банков — оказалось в ловушке сомнительной стратегии развития кредитных отношений и привело к многочисленным нарушениям с их стороны законодательства, в том числе направленного на борьбу с легализацией доходов, полученных преступным путем и финансированием терроризма, выводу капиталов за рубеж, потере лицензий. А деньги под влиянием указанных ограничений потеряли возможность выполнять свои функции в полном объеме.

Подавляющая часть отмеченных выше причин появления профицита ликвидности находится в сфере влияния денежно-кредитной и финансовой политики, а значит, именно их влияние либо отсутствие должного влияния — результат появления и закреплению указанной негативной тенденции для воспроизводственного процесса. В условиях профицита ликвидности возникает риск потери регулятором (Банком России) возможности реального управления ликвидностью, поскольку в этих условиях снижается эффект влияния ключевой ставки на банковский сектор.

При исследовании роли денег в воспроизводственном процессе и их влиянии на экономический рост невозможно оставить в стороне и *аспект, связанный с денежными доходами населения*, поскольку деньги — наиболее чувствительный элемент экономических отношений, несущий существенную экономическую и наибольшую социальную нагрузку. В основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов справедливо замечено, что замедление роста ВВП вызывается слабой инвестиционной активностью, значительным снижением годовых темпов роста экспорта на фоне, в том числе, ослабления внешнего спроса<sup>2</sup>. Наши исследования [15, 16] подтверждают указанный тезис. Между тем, падение на протяжении ряда лет реальных доходов населения стало серьезной проблемой, сдерживающей экономический рост (см. рис. 6). Эти процессы неминуемо ведут к снижению роли денег в экономике: сдерживают потребление, ведут к формированию населением неденежных доходов, что еще более деформирует воспроизводственный процесс.

Банк России при исследовании динамики денежных доходов и расходов населения подтверждает факт падения реальных располагаемых доходов населения. При этом в качестве фактора, оказывающего существенное негативное влияние на указанную тенденцию, указывается повышение процентных платежей по кредитам и завышение отрицательного влияния роста процентных платежей на бюджет домохозяйств за счет значительной доли ипотеки в кредитном портфеле<sup>3</sup>. Озабоченность регулятора вызывает также переход населения от сберегательной к потребительской модели поведения. Считаем, что у денежно-кредитной и финансовой политики имеется достаточный инструментарий влияния как на номинальные, так и на реальные располагаемые доходы населения, что подтверждено проведенным выше эмпирическим анализом, а на сегодняшний день созрели предпосылки их увеличения для стимулирования воспроизводственных процессов. Их корректировка мерами указанных политик может позитивно сказаться на экономическом росте, а также на качестве кредитных портфелей коммерческих банков.

<sup>2</sup> Сайт Банка России «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов». URL: [https://cbr.ru/about\\_br/publ/ondkr/on\\_2020\\_2022/](https://cbr.ru/about_br/publ/ondkr/on_2020_2022/) (дата обращения 27.11.2020).

<sup>3</sup> Доклад о денежно-кредитной политике № 3. Сайт Банка России. URL: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/19993/2019\\_02\\_ddcp.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/19993/2019_02_ddcp.pdf). (дата обращения 27.11.2020).

Как уже было отмечено выше, требует исследования и оценки влияние на воспроизводственный процесс макропруденциальной политики. Исследования показывают, что макропруденциальная политика оказывает влияние не только на макрофинансовую стабильность, но и на рост экономики, уровень цен, объемы кредитования [17–19]. Под влиянием системных рисков ее инструментарий существенно пополняется регуляторами.

Основная цель макропруденциальной политики — поддержание стабильности финансовой системы в целом и минимизация вероятности кризисных явлений и их последствий. Цель благая, однако сегодня остро встает вопрос о том, насколько усилия Банка России по поддержанию макроэкономической стабильности способствуют развитию кредитования. Необходимо ли в таком объеме, как это сегодня делает Банк России, применение мер, сдерживающих образование пузырей на финансовом рынке, не препятствует ли это развитию национальной экономики? И, наконец, какое влияние инструменты макропруденциального регулирования оказывают на денежный оборот? Заметим, что выше нами доказано влияние финансовой стабильности на скорость денежного обращения.

Будучи нацеленной на снижение системного риска, макропруденциальная политика направлена на накопление и надежное размещение банковских резервов достаточной степени ликвидности, что формирует запас прочности финансовых организаций и формирует материальные предпосылки для укрепления финансовой устойчивости банковского сектора [20]. Исходя из этого, вопрос о способности макропруденциальной политики сдерживать развитие кредитования возник не случайно. Учитывая, что банковский сектор по требованию регулятора формирует обязательные резервы, создание избыточных резервов или запаса капитала, который в случае реализации стрессового сценария обеспечивает способность финансовых институтов кредитовать экономику, в текущий момент существенным образом снижает ликвидность банковского сектора и ограничивает его кредитно-инвестиционный потенциал [21, 22]. Принимая во внимание тот факт, что кредитный канал является каналом денежной мультипликации, заметим, что это отражается на денежном обороте, который, безусловно, испытывает влияние указанных мер.

При возникновении в финансовой сфере системных рисков регуляторы применяют агрегированные макропруденциальные инструменты, способные оказать влияние на всю финансовую систему. В этой связи хорошо зарекомендовал себя такой инстру-

мент, как антициклическая надбавка. Она должна покрыть убытки банков в случае возникновения предельных значений системного риска в банковском секторе. Еще одним макропруденциальным инструментом, обладающим способностью влияния на всю финансовую систему, являются требования к глобальным и национальным системно значимым финансовым институтам. В их отношении национальные регуляторы, в том числе Банк России, вводят дополнительные повышенные требования.

В российской экономике риски часто возникают в отдельных ее сегментах, поэтому макропруденциальная политика реализуется путем применения секторальных инструментов, нацеленных на предотвращение формирования пузырей и ограничение рисков, связанных с ростом кредитования в этих рискованных сегментах. Такими рискованными сегментами за последние несколько лет в России стали сектор валютного кредитования, кредитование M&A (сделки слияний и поглощений), а также ипотечное и потребительское кредитование. Секторальные инструменты макропруденциальной политики направлены на ограничение кредита и, ограничивая системные риски, сдерживают развитие кредитования и возможности мультипликативного приращения денежной массы, рост денежного оборота.

В целом меры макропруденциальной политики дают ряд возможностей, но и несут, как показано выше, определенные риски для денежного оборота. Возможности и риски применения мер макропруденциальной политики для денежного оборота сквозь призму их влияния на различные макроэкономические субъекты представлены в *Приложении (табл. 7)*. Заметим, что указанные риски для государства как субъекта экономических отношений практически сбалансированы с возможностями, тогда как для граждан и бизнеса преобладают риски. Последнее свидетельствует об ограничительном воздействии макропруденциальных мер на деловую активность населения и бизнеса как следствие повышения требований к институтам финансового рынка. Это ограничивает их деловую активность, участие в поддержке субъектов экономики кредитными ресурсами, тем самым подавляя воспроизводственные процессы в национальной экономике. Возможности видятся весьма условными и не имеют реальных перспектив стать катализаторами экономического роста. На этом фоне заметно преимущественно негативное влияние указанных мер на денежный оборот, особенно в плане перспектив его роста, что ограничивает возможности роста национальной

экономики. Роль денег в воспроизводственном процессе в таких условиях падает.

На наш взгляд, в инструментарий макропруденциальной политики заложен высокий потенциал подавления воспроизводственной функции денежно-кредитной системы, направленный на ограничение роли денег в воспроизводственном процессе как следствие сокращения кредита, его функциональных и организационных компонент. Учитывая тот факт, что финансовая стабильность оказывает влияние на рост экономики в долгосрочном периоде, целесообразно принимать решения в области макропруденциальной политики с учетом воспроизводственного видения, не допуская деструктивных смещений: преимущественного регулирования макрофинансовых пропорций в ущерб перспективному развитию микроэкономики.

Как уже отмечалось выше, роль денег в экономике изменяется под воздействием внешних экономических и поведенческих факторов, в том числе мер денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики, которые могут как усилить, так и ослабить роль денег в воспроизводственном процессе. К такому выводу пришли также и исследователи Европейского центрального банка, которые утверждают, что для решения данного вопроса необходима «сонаправленность» (координация) этих политик [23]. В этой связи пример усиления роли денег в воспроизводственном процессе, а также позитивный пример сопряженности действий денежно-кредитной и финансовой политик наблюдается в России сегодня в условиях пандемии коронавируса.

Результаты анализа основных угроз, возникших для денежного оборота в самом начале распространения коронавирусной инфекции и ограничения в этой связи деловой активности в экономике, способных нарушить выполнение деньгами своих функций, представлены в *Приложении (табл. 8)*. Там же обобщены меры в области денежно-кредитного регулирования для поддержки граждан, экономики и финансового сектора в условиях пандемии коронавируса, предпринятые Банком России как регулятором для преодоления указанных угроз и рассматриваемые нами как возможности усиления роли денег в воспроизводственном процессе.

Аналогичный анализ проведен нами и в отношении мер в области налогово-бюджетной политики. Его результаты представлены в *Приложении (табл. 9)* как анализ угроз для экономики распространения коронавирусной инфекции и мер в области финансового регулирования, позволяющих преодолеть эти угрозы и усилить роль денег в воспроизводственном процессе.

## ВЫВОДЫ

Наше суждение об изменчивости роли денег под воздействием внешних экономических и поведенческих факторов, в том числе под воздействием решений, принимаемых в рамках различных направлений экономической политики, прежде всего денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой, нашло свое подтверждение.

Результаты анализа, проведенного на коротком временном интервале в условиях существенных ограничений экономической активности под влиянием угрозы распространения коронавирусной инфекции как внешнего фактора, влияющего на роль денег, показали, что действия правительства Российской Федерации и Банка России в первые же недели введения карантинных мер, направленные на различных участников производственного процесса — граждан, предприятия реального сектора экономики, а также на финансовый сектор, носили комплексный характер. Поддержка участников производственного процесса проводилась одновременно мерами денежно-кредитной и финансовой политики. Указанные меры не дублировали, а, напротив, дополняли друг друга.

В совокупности указанные меры одновременно устраняли возникшие в результате падения деловой активности сбои в денежном обороте и поддерживали процесс производства экономики мерами денежно-кредитной и финансовой политики. Еще рано делать выводы об эффективности указанных мер (см. табл. 4, 5). Однако уже сегодня понятно, что деньги играют в этом процессе значимую роль,

а поддержанный мягким количественным смягчением денежный оборот под влиянием скоординированных решений в области денежно-кредитной и финансовой политики оказывает позитивное влияние на восстановление воспроизводственного процесса, нарушенного ограничениями деловой активности.

В сегодняшних непростых условиях важно сохранять доверие населения и бизнеса к решениям денежных властей, формировать доверенное цифровое пространство, дающее возможность нивелировать негативное влияние внешних факторов на воспроизводственный процесс и восстановление воспроизводственного потенциала денег в интересах экономического роста, в том числе, на основе координации (сопряженности) денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики.

Значимой видится необходимость выработки совместной стратегии развития кредитной системы, переориентированной мерами денежно-кредитной, макропруденциальной и финансовой политики на активизацию ее воспроизводственного потенциала в интересах экономического роста. Это позволит на фоне усиления роли денег в воспроизводственном процессе оживить экономику за счет активизации спроса на деньги и обеспечения адекватного денежного предложения. Видится, что в этих условиях повысится способность инструментов как денежно-кредитной, макропруденциальной, так и финансовой политики оказывать влияние на воспроизводственные процессы и экономический рост.

## СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Степин В.С. Саморазвивающиеся системы и постнеклассическая рациональность. *Вопросы философии*. 2003;(8):5–17.
2. Клейнер Г.Б. Какая мезоэкономика нужна России? Региональный разрез в свете системной экономической теории. *Вестник Финансового университета*. 2014;(4):6–22.
3. Абрамова М.А. Некоторые аспекты трансформации функций современных денег в условиях диджитализации экономики. <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=42354273> *Банковские услуги*. 2020;(1):12–16. DOI: 10.36992/2075–1915\_2020\_1\_12
4. Абрамова М.А., Дубова С.Е. Мультидисциплинарность как важнейший методологический подход к исследованию современных денег. *Экономика. Налоги. Право*. 2020;13(5):6–14. DOI: 10.26794/1999–849X-2020–13–5–6–14
5. Греченко А.А. Сущность цифровой экономики, генезис понятия «цифровая экономика» и предпосылки ее формирования в России. *Научно-аналитический журнал «Наука и практика» Российского экономического университета им. Г.В. Плеханова*. 2018;10(3):23–37.
6. Баярсайхан З. Государственное регулирование монетарных процессов в современной экономике. Дис. ... канд. экон. наук. М.: Финансовый ун-т при Правительстве РФ; 2020. 216 с.
7. Восканян М.А., Паронян Л.В. Решение фискальных проблем посредством механизмов денежно-кредитной политики: на примере Армении. *Финансы: теория и практика*. 2020;24(6):61–81. DOI: 10.26794/25875671–2020–24–6–61–81

8. Bijlsma M., Kool C., Non M. The effect of financial development on economic growth: A meta-analysis. *Applied Economics*. 2018;50(57):6128–6148. DOI: 10.1080/00036846.2018.1489503
9. Şen H., Kaya A. The relative effectiveness of monetary and fiscal policies on growth: What does long-run SVAR model tell us? Munich Personal RePEc Archive. MPRA Paper. 2015;(65903). URL: [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/65903/1/MPRA\\_paper\\_65903.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/65903/1/MPRA_paper_65903.pdf) (дата обращения: 10.01.2021).
10. Montoro C., Takáts E., Yetman J. Is monetary policy constrained by fiscal policy? In: Bank for International Settlements. BIS Papers. 2012;(67):11–30. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap67.pdf> (дата обращения: 10.01.2021).
11. Энхтайван Л., Батсүх Ц., Ариунаа Л. Правильная реализация денежно-кредитной и фискальной политики. *Монголбанкны судалгааны ажил*. 2017;(12):227–259. URL: <https://www.mongolbank.mn/documents/tovhimol/group12/12-10.pdf> (На монгол.).
12. Даваажаргал Л., Цолмон О. Поддерживает ли фискальная политика экономический рост? *Монголбанкны судалгааны ажил*. 2017;(14):5–26. URL: <https://www.mongolbank.mn/documents/tovhimol/group14/01.pdf> (На монгол.).
13. Абрамова М.А., ред. Бюджетно-налоговые и денежно-кредитные инструменты достижения финансовой стабильности и обеспечения экономического роста. М.: КноРус; 2017. 202 с.
14. 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
15. Эскиндаров М.А., Масленников В.В., ред. Новые траектории развития финансового сектора России. М.: Когито-Центр; 2019. 367 с.
16. Abramova M., Dubova S., Maslennikov V. 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
17. Kim S., Mehrotra A. Examining macroprudential policy and its macroeconomic effects — some new evidence. Bank for International Settlements. BIS Working Papers. 2019;(825). URL: <https://www.bis.org/publ/work825.pdf> (дата обращения: 20.12.2020).
18. Данилова Е.О., Елизарова Н.Б. Макропруденциальная политика: теоретические аспекты и практический опыт Банка России. *Деньги и кредит*. 2017;(6):5–17.
19. Ковалев М.М., Пасеко С.И. Макропруденциальные механизмы обеспечения финансовой стабильности. *Банкаўскі веснік*. 2013;(3):3–13.
20. Останин В.А. Макропруденциальная политика Центрального банка России: проблемы и противоречия. *Финансовая экономика*. 2019;(3):44–47.
21. Ларионова И.В., ред. О приведении банковского регулирования в соответствие со стандартами Базельского комитета по банковскому надзору (Базель III) в условиях нестабильной экономической ситуации. М.: КноРус; 2018. 190 с.
22. Дубова С.Е. Секторальные инструменты макропруденциальной политики и их влияние на экономический рост. *Финансовые рынки и банки*. 2020;(1):94–100.
23. Fiedler S., Gern K.-J., Stolzenburg U. Blurred boundaries between monetary and fiscal policy. In: Monetary-fiscal nexus after the crisis: Compilation of papers. Luxembourg: European Parliament; 2020:5–28. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/658202/IPOL\\_STU\(2020\)658202\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/658202/IPOL_STU(2020)658202_EN.pdf) (дата обращения: 10.01.2021).

## REFERENCES

1. Stepin V.S. Self-developing systems and post-non-classic rationality. *Voprosy filosofii*. 2003;(8):5–17. (In Russ.).
2. Kleiner G.B. What mesoeconomics does Russia need? Regional economy in the light of the systemic economic theory. *Vestnik Finansovogo universiteta = Bulletin of the Financial University*. 2014;(4):6–22. (In Russ.).
3. Abramova M.A. Some aspects of the transformation of the functions of modern money in the context of the digitalization of the economy. *Bankovskie uslugi = Banking Services*. 2020;(1):12–16. (In Russ.). DOI: 10.36992/2075-1915\_2020\_1\_12
4. Abramova M.A., Dubova S.E. Multidisciplinary approach as the most important methodological approach to the study of modern money. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, Taxes & Law*. 2020;13(5):6–14. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-5-6-14

5. Gretchenko A.A. The essence of the digital economy, the genesis of the concept “digital economy” and the preconditions of its formation in Russia. *Nauchno-analiticheskii zhurnal “Nauka i praktika” Rossiiskogo ekonomicheskogo universiteta im. G. V. Plekhanova = Scientific and Analytical Journal “Science and Practice” of the Plekhanov Russian University of Economics*. 2018;10(3):23–37. (In Russ.).
6. Bayarsaikhan Z. State regulation of monetary processes in the modern economy. Cand. econ. sci. diss. Moscow: Financial University under the Government of the Russian Federation; 2020. 216 p. (In Russ.).
7. Voskanyan M. A., Paronyan L. V. Solving fiscal problems through monetary policy mechanisms: Case of Armenia. *Finansy: teoriya i praktika = Finance: Theory and Practice*. 2020;24(6):61–81. DOI: 10.26794/25875671–2020–24–6–61–81
8. Bijlsma M., Kool C., Non M. The effect of financial development on economic growth: A meta-analysis. *Applied Economics*. 2018;50(57):6128–6148. DOI: 10.1080/00036846.2018.1489503
9. Şen H., Kaya A. The relative effectiveness of monetary and fiscal policies on growth: What does long-run SVAR model tell us? Munich Personal RePEc Archive. MPRA Paper. 2015;(65903). URL: [https://mpra.ub.uni-muenchen.de/65903/1/MPRA\\_paper\\_65903.pdf](https://mpra.ub.uni-muenchen.de/65903/1/MPRA_paper_65903.pdf) (accessed on 10.01.2021).
10. Montoro C., Takáts E., Yetman J. Is monetary policy constrained by fiscal policy? In: Bank for International Settlements. BIS Papers. 2012;(67):11–30. URL: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap67.pdf> (accessed on 10.01.2021).
11. Enkhtaivan L., Batsykh Ts., Ariunaa L. Proper implementation of monetary and fiscal policy. *Mongolbankny sudalgaany azhil*. 2017;(12):227–259. URL: <https://www.mongolbank.mn/documents/tovhimol/group12/12–10.pdf> (In Mongolian).
12. Davaazhargal L., Tsolmon O. Does fiscal policy support economic growth? *Mongolbankny sudalgaany azhil*. 2017;(14):5–26. URL: <https://www.mongolbank.mn/documents/tovhimol/group14/01.pdf> (In Mongolian).
13. Abramova M.A., ed. Fiscal and monetary instruments for achieving financial stability and ensuring economic growth. Moscow: KnoRus; 2017. 202 p. (In Russ.).
14. Abramova M. A., Dubova S. E., Zvonova E. A., Lavrushin O. I., Larionova I. V., Maslennikov V. V., Pishchik V. Ya. 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
15. Eskindarov M.A., Maslennikov V.V., eds. New trajectories for the development of the Russian financial sector. Moscow: Cogito-Center; 2019. 367 p. (In Russ.).
16. Abramova M., Dubova S., Maslennikov V. 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
17. Kim S., Mehrotra A. Examining macroprudential policy and its macroeconomic effects — some new evidence. Bank for International Settlements. BIS Working Papers. 2019;(825). URL: <https://www.bis.org/publ/work825.pdf> (accessed on 20.12.2020).
18. Danilova E. O., Elizarova N. B. Macroprudential policy: Theoretical aspects and Bank of Russia experience. *Den’gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*. 2017;(6):5–17. (In Russ.).
19. Kovalev M.M., Paseko S.I. Macroprudential mechanisms for ensuring financial stability. *Bankauski vesnik = Bank Bulletin Journal*. 2013;(3):3–13. (In Russ.).
20. Ostanin V.A. Macroprudential policy of the Central Bank of Russia: Problems and contradictions. *Finansovaya ekonomika = Financial Economy*. 2019;(3):44–47. (In Russ.).
21. Larionova I. V., ed. On bringing banking regulation in line with the standards of the Basel Committee on Banking Supervision (Basel III) in an unstable economic situation. Moscow: KnoRus; 2018. 190 p. (In Russ.).
22. Dubova S.E. Sectoral instruments of macroprudential policy and their impact on economic growth. *Finansovye rynki i banki = Financial Markets and Banks*. 2020;(1):94–100. (In Russ.).
23. Fiedler S., Gern K.-J., Stolzenburg U. Blurred boundaries between monetary and fiscal policy. In: Monetary-fiscal nexus after the crisis: Compilation of papers. Luxembourg: European Parliament; 2020:5–28. URL: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/658202/IPOL\\_STU\(2020\)658202\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2020/658202/IPOL_STU(2020)658202_EN.pdf) (accessed on 10.01.2021).

ПРИЛОЖЕНИЕ / APPENDIX

Таблица 1 / Table 1

Результаты оценки регрессионной модели (7) / Results of the regression model evaluation (7)

ВЫВОД ИТОГОВ				
<i>Регрессионная статистика</i>				
Множественный R		0,96		
R-квадрат		0,93		
Нормированный R-квадрат		0,93		
Стандартная ошибка		0,005		
Наблюдения		16		
<i>Дисперсионный анализ</i>				
	<i>Df</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>	
Регрессия	1	188,87	0,00	
Остаток	14	-	-	
Итого	15	-	-	
	<i>Коэффициенты</i>	<i>P-значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>
У-пересечение	0,03	0,00	0,03	0,03
Инфляция	-0,32	0,00	-0,37	-0,27

Источник / Source: рассчитано авторами / calculated by the authors.

Таблица 2 / Table 2

Результаты оценки регрессионной модели (8) / Results of the regression model evaluation (8)

ВЫВОД ИТОГОВ				
<i>Регрессионная статистика</i>				
Множественный R		0,56		
R-квадрат		0,31		
Нормированный R-квадрат		0,29		
Стандартная ошибка		0,02		
Наблюдения		48		
<i>Дисперсионный анализ</i>				
	<i>Df</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>	
Регрессия	1	20,60	0,00	
Остаток	46	-	-	
Итого	47	-	-	
	<i>Коэффициенты</i>	<i>P-значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>
У-пересечение	0,05	0,00	0,03	0,06
<i>FII</i>	-0,14	0,00	-0,20	-0,08

Источник / Source: рассчитано авторами / calculated by the authors.

Таблица 3 / Table 3

**Результаты оценки регрессионной модели (9) / Results of the regression model evaluation (9)**

ВЫВОД ИТОГОВ				
<i>Регрессионная статистика</i>				
Множественный R		0,82		
R-квадрат		0,67		
Нормированный R-квадрат		0,66		
Стандартная ошибка		0,094		
Наблюдения		36		
<i>Дисперсионный анализ</i>				
	<i>Df</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>	
Регрессия	1	69,61	0,00	
Остаток	34	–	–	
Итого	35	–	–	
	<i>Коэффициенты</i>	<i>P-значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>
Y-пересечение	1,43	0,00	1,24	1,62
<i>bb</i>	–0,0002	0,00	–0,00	–0,00

Источник / Source: рассчитано авторами / calculated by the authors.

Таблица 4 / Table 4

**Результаты оценки регрессионной модели (10) / Results of the regression model evaluation (10)**

ВЫВОД ИТОГОВ				
<i>Регрессионная статистика</i>				
Множественный R		0,93		
R-квадрат		0,86		
Нормированный R-квадрат		0,85		
Стандартная ошибка		0,06		
Наблюдения		33		
<i>Дисперсионный анализ</i>				
	<i>Df</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>	
Регрессия	1	90,6	0,00	
Остаток	30	–	–	
Итого	32	–	–	
	<i>Коэффициенты</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>
Y-пересечение	–0,116	0,00	–0,24	0,01
<i>FII</i>	0,302	0,00	0,13	0,47
Баланс государственного бюджета	0,0002	0,00	0,00	0,00

Источник / Source: рассчитано авторами / calculated by the authors.

Таблица 5 / Table 5

Результаты оценки регрессионной модели (11) / Results of the regression model evaluation (11)

ВЫВОД ИТОГОВ				
<i>Регрессионная статистика</i>				
Множественный R		0,44		
R-квадрат		0,15		
Нормированный R-квадрат		0,12		
Стандартная ошибка		0,11		
Наблюдения		37		
Дисперсионный анализ				
	<i>Df</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>	
Регрессия	1	8,83	0,01	
Остаток	35	-	-	
Итого	36	-	-	
	<i>Коэффициенты</i>	<i>P-значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>
Y-пересечение	1,29	0,00	1,12	1,45
<i>FII</i>	--,78	0,01	-1,30	-0,25

Источник / Source: рассчитано авторами / calculated by the authors.

Таблица 6 / Table 6

Результаты оценки регрессионной модели (12) / Results of the regression model evaluation (12)

ВЫВОД ИТОГОВ				
<i>Регрессионная статистика</i>				
Множественный R		0,65		
R-квадрат		0,42		
Нормированный R-квадрат		0,40		
Стандартная ошибка		2,84		
Наблюдения		41		
Дисперсионный анализ				
	<i>Df</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>	
Регрессия	1	14,27	0,00	
Остаток	38	-	-	
Итого	40	-	-	
	<i>Коэффициенты</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>
Y-пересечение	112,37	0,00	107,80	116,94
<i>FII</i>	-11,57	0,00	-19,07	-4,07
<i>bb</i>	-0,002	0,01	-0,0031	-0,0004

Источник / Source: рассчитано авторами / calculated by the authors.

Таблица 7 / Table 7

**Возможности и риски применения мер макропруденциальной политики для денежного оборота /  
Opportunities and risks of applying macroprudential policy measures for money turnover**

ВОЗМОЖНОСТИ / OPPORTUNITIES	РИСКИ / RISKS
<b>Для государства</b>	
Стимулирование развития национальной экономики, инновационных технологий через обеспечение стабильности финансовой системы в целом и снижение вероятности кризисных явлений и их последствий	Создание избыточных резервов или запаса капитала в текущий момент существенным образом снижает ликвидность банковского сектора страны, ограничивает его кредитно-инвестиционный потенциал и возможности наращивания денежного оборота
Выстраивание единой системы инструментария макропруденциальной политики, использование на этой основе зарубежного опыта макропруденциального регулирования	Использование хорошо зарекомендовавших себя инструментов макропруденциальной политики не в соответствии с текущим состоянием национальной экономики (системными рисками), а как дань моде
Направленность инструментов на ограничения в тех или иных секторах кредитного рынка, что позволяет гармонично развиваться другим его секторам, исключает регуляторный арбитраж	Направленность инструментов преимущественно на ограничение кредита, что сдерживает развитие кредитования и ограничивает возможности мультипликативного приращения денежной массы, ограничивая рост денежного оборота
Возможность защиты национальных рынков и интересов субъектов национальной экономики в процессе применения секторальных инструментов, направленных на дедолларизацию национальной экономики	Пропорциональное, но не вполне обоснованное применение ограничений к различным институтам кредитного рынка уменьшает регуляторный арбитраж, но способно расширить «серую зону» в кредитовании и денежном обороте
<b>Для бизнеса и граждан</b>	
Обеспечение стабильности финансовой системы в целом и минимизация вероятности кризисных явлений и их последствий, что благотворно влияет на доверие бизнеса и граждан к институтам финансового рынка, способствует гармоничному росту денежного оборота	Снижение ликвидности и рентабельности институтов финансового рынка из-за дополнительных требований по созданию резервов и капитала, потенциальное сжатие объемов денежного предложения
Защита интересов финансово неграмотных и высокорискованных заемщиков – физических лиц	Невозможность удовлетворения потребности в кредитовании заемщиков – физических лиц в регулируемой зоне кредитного рынка, расширение «серой зоны» в кредитовании и денежном обороте
Снижение процентных ставок в секторе необеспеченного потребительского кредитования, снижение уровня закредитованности населения, что способствует гармоничному развитию денежного оборота	Ограничение возможностей рефинансирования кредитов в условиях снижения ключевой ставки, что не дает возможности высококачественным заемщикам увеличить объемы задолженности за счет вновь взятых кредитов и не способствует росту денежного оборота
Переориентация портфелей банков на сегменты с низким значением полной стоимости кредита	Потеря прибыльности банков из-за ухода в низкорисковые, низкомаржинальные сферы, уход из наиболее качественных сегментов кредитования (ипотека), ограничение возможностей роста денежного оборота
Создание банками, активно работающими в сегменте необеспеченного потребительского кредитования, необходимого объема резервов и капитала, позволяющих снизить риски сбоев в денежном обороте	Потеря банками лицензий из-за невозможности выполнения повышенных требований регулятора в процессе создания резервов и увеличения капитала
	Нарушение денежного оборота из-за невозможности осуществления платежного оборота субъектами экономической деятельности из-за отзыва лицензий у банков

Источник / Source: рассчитано авторами / calculated by the authors.

**Угрозы для экономики, связанные с распространением коронавирусной инфекции, и меры в области денежно-кредитного регулирования, дающие возможность преодоления угроз и усиления роли денег в воспроизводственном процессе / Threats to the economy associated with the spread of coronavirus disease, and the monetary regulation measures that provide opportunities to overcome threats and strengthen the role of money in the reproduction process**

ВОЗМОЖНОСТИ / OPPORTUNITIES	УГРОЗЫ / THREATS
<b>Для граждан</b>	
Рекомендации банкам по осуществлению реструктуризации долга из-за снижения уровня дохода граждан, отказа от начисления заемщикам повышенных процентов, штрафов и пени; предоставление банкам возможности не признавать такие кредиты реструктурированными; реструктуризация ипотечных кредитов и введение ипотечных каникул заемщикам с официально подтвержденным заболеванием	Снижение уровня доходов граждан, сбои в денежном обороте, сжатие объемов денежного предложения
Меры защиты граждан от негативного влияния на кредитную историю событий, связанных с реструктуризацией задолженности в связи с распространением коронавирусной инфекции, и меры по сохранению у таких заемщиков полноценной возможности привлекать кредиты и займы в дальнейшем	Негативное влияние реструктуризации на кредитную историю заемщика и невозможность привлечения кредитов и займов в дальнейшем, потенциальное сжатие объемов денежного предложения
Введение ограничения предельного значения комиссий, взимаемых банками со своих клиентов при переводах между физическими лицами; прорабатывает вопрос установления предельных комиссий по эквайрингу при осуществлении оплаты картами онлайн-покупок	Снижение возможности для граждан беспрепятственно и в режиме онлайн осуществлять переводы между физическими лицами, сбои в денежном обороте
Снижение значения надбавок к коэффициентам риска по ипотечным кредитам и кредитам на финансирование по договору долевого участия в строительстве, изменение порядка применения надбавок по кредитам с низким первоначальным взносом	Снижение доступности ипотечного кредитования в условиях приостановления банками снижения ипотечных ставок, потенциальное сжатие объемов денежного предложения
<b>Для организаций реального сектора экономики</b>	
Распространение мер, направленных на поддержание кредитования (в том числе на выплату заработной платы, по снижению нагрузки по обслуживанию действующих кредитов) организаций ряда отраслей, испытывающих сложности	Существенное сокращение расходов предприятий из-за ограничений работы в рамках реализации мер по сдерживанию пандемии, сбои в денежном обороте, сжатие объемов денежного предложения
Введение мер, направленных на изменение валюты кредитования на рубли на фоне возросшей волатильности на валютном рынке, что способствует снижению кредитных рисков	Возросшая волатильность на валютном рынке, способствующая росту кредитных рисков предприятий – валютных заемщиков, сбои в денежном обороте
Льготное кредитование для субъектов МСП (упрощение требований к заемщику: при оценке не учитываются задолженности по налогам, сборам, заработной плате, просрочки по действующим кредитам). Введение инструментов ограничения процентных ставок по кредитам заемщикам, инструментов поддержания объемов кредитования МСП, в том числе за счет расширения целевой направленности на кредитование обязательств по зарплате, снижение ставки по инструменту, снятие всех отраслевых ограничений на кредитование МСП	Существенное сокращение, а в отдельных случаях – прекращение получения доходов сектора МСП как наиболее уязвимого сектора экономики из-за ограничений работы в рамках реализации мер по сдерживанию пандемии, сбои в денежном обороте, потенциальное сжатие объемов денежного предложения
Меры по поддержке в условиях распространения пандемии коронавируса дистанционной торговли путем ограничения максимального значения эквайринговых комиссий по онлайн-покупкам	Ограничение или невозможность участия в процессе воспроизводства традиционных предприятий оптовой и розничной торговли, сбои в денежном обороте, потенциальное сжатие объемов денежного предложения

Окончание таблицы 8 / Table 8 (continued)

ВОЗМОЖНОСТИ / OPPORTUNITIES	УГРОЗЫ / THREATS
<b>Для финансового сектора</b>	
Смягчение условий предоставления безотзывных кредитных линий в рамках соблюдения норматива краткосрочной ликвидности Н26 (Н27), снижение платы за право пользования безотзывной кредитной линией, пересмотр порядка расчета максимального лимита БКЛ в сторону повышения возможностей системно значимых кредитных организаций (СЗКО) управлять ликвидностью в условиях повышенной волатильности; сохранение значения национальной антициклической надбавки на нулевом уровне; послабления при расчете обязательных резервов; изменение сроков введения ранее запланированных ограничений в отношении СЗКО	Снижение потенциала финансового сектора по предоставлению ресурсов реальной экономике, потенциальное сжатие объемов денежного предложения
Расширение Ломбардного списка и смягчение требований к уровню ликвидности ценных бумаг, используемых кредитными организациями в операциях рефинансирования с Банком России, при сохранении требований к кредитному качеству; намерение Банка России задействовать набор инструментов предоставления ликвидности на более длительные сроки: возобновление аукционов долгосрочного репо и аукционов долгосрочных кредитов под залог кредитных требований	Сокращение притока денежных средств в ряде банков из-за кредитных каникул компаниями из пострадавших отраслей, рост неравномерности распределения ликвидности, возникновение дисбалансов в части доступа к среднесрочному и долгосрочному фондированию, сбой в денежном обороте, потенциальное сжатие объемов денежного предложения
Временное снижение регуляторной и надзорной нагрузки, неприменение мер воздействия за ряд нарушений для кредитных организаций, участников рынка ценных бумаг и торгово-клиринговой инфраструктуры	Снижение потенциала финансового сектора по предоставлению ресурсов реальной экономике из-за применения ограничительных организационных мер, потенциальное сжатие объемов денежного предложения
Отмена в соответствии с контрциклическим подходом к проведению макроprudенциальной политики надбавки к коэффициентам риска; выделен отдельный 5%-ный лимит на инвестирование средств пенсионных накоплений в облигации с ипотечным покрытием	Снижение процентных доходов банков, сокращение объемов ипотечного кредитования, потенциальное сжатие объемов денежного предложения
Возможность кредитным организациям не увеличивать резервы на возможные потери по просроченным кредитам заемщиков с официально подтвержденным заболеванием, заемщикам с существенным снижением уровня дохода; разрешение МФО, КПК и СКПК не признавать данные займы реструктурированными	Сжатие объемов денежного предложения из-за снижения уровня доходов граждан, рост просроченной задолженности у кредиторов: банков, МФО, КПК, СПК, сбой в денежном обороте
Возможность кредитным организациям не ухудшать оценку качества обслуживания долга вне зависимости от оценки финансового положения заемщика для целей формирования резервов под потери	Существенное сокращение расходов предприятий из-за ограничений работы в рамках реализации мер по сдерживанию пандемии, необходимость банкам формирования резервов на возможные потери по ссудам из-за ухудшения финансового положения заемщика, сбой в денежном обороте, сжатие объемов денежного предложения
Расширение программы рефинансирования по кредитам МСП; возможность кредиторам не увеличивать резервы на возможные потери по ссудам компаниям МСП, а также самозанятым гражданам; смягчение требований к минимальному рейтингу кредитных организаций для их участия в новом механизме поддержки кредитования субъектов МСП; возможность предоставления указанных кредитов без обеспечения кредитным организациям с высоким кредитным рейтингом, а кредитным организациям, не имеющим такого рейтинга, – при наличии поручительства АО «Корпорация «МСП»	Существенное сокращение, а в отдельных случаях – прекращение получения доходов сектором МСП как наиболее уязвимым сектором экономики из-за ограничений в рамках реализации мер по сдерживанию пандемии, сбой в денежном обороте, потенциальное сжатие объемов денежного предложения
Рекомендации по выдерживанию денежных знаков в кредитной организации в течение срока, обеспечивающего гарантированную гибель вируса, ограничение функции выдачи и приема банкнот в банкоматах с режимом рециркуляции; рекомендации по профилактической дезинфекции устройств для передачи наличных денег, а также банкоматов и терминалов; рекомендации по приоритетному использованию безналичной формы оплаты товаров и услуг: онлайн-переводов и бесконтактной оплаты по картам	Опасность заражения и распространения коронавирусной инфекции при кассовом обслуживании клиентов, сбой в денежном обороте, сжатие объемов денежного предложения

Источник / Source: составлено авторами по материалам пресс-релизов Банка России / compiled by the authors based on press releases of the Bank of Russia.

Таблица 9 / Table 9

**Угрозы для экономики, связанные с распространением коронавирусной инфекции, и меры в области финансового регулирования, дающие возможности преодоления угроз и усиления роли денег в воспроизводственном процессе / Threats to the economy associated with the spread of coronavirus disease, and the monetary regulation measures that provide opportunities to overcome threats and strengthen the role of money in the reproduction process**

ВОЗМОЖНОСТИ / OPPORTUNITIES	УГРОЗЫ / THREATS
<b>Для государства</b>	
Существенное увеличение расходов государства на производство и закупку оборудования и продукции для диагностики, выявления, профилактики и лечения эпидемических заболеваний, средств индивидуальной защиты, лекарственных средств и медицинских изделий	Распространение коронавирусной инфекции, сбои в выполнении государством защитной функции, сбои в денежном обороте, потенциальное сжатие объемов денежного предложения
Расширение мер поддержки бюджетов Российской Федерации	Падение налоговых доходов бюджетной системы, сбои в денежном обороте, сжатие объемов денежного предложения
Установлен порядок предоставления субсидий регионам на оказание неотложных мер по поддержке субъектов малого и среднего предпринимательства	Недостаточность собственных доходов бюджетов субъектов Федерации, сбои в денежном обороте, сжатие объемов денежного предложения
<b>Для граждан</b>	
Распределение межбюджетных трансфертов между субъектами Российской Федерации на финансовую поддержку медицинских работников, оказывающих медицинскую помощь гражданам, у которых выявлена новая коронавирусная инфекция, и лицам из групп риска заражения такой инфекцией; реализация мер активной поддержки занятости	Снижение уровня доходов граждан, сбои в денежном обороте, сжатие объемов денежного предложения
<b>Для предприятий реального сектора экономики</b>	
Отсрочки по выплате всех налогов (кроме НДС), сборов, взносов компаний в ряде наиболее пострадавших отраслей и сфер, мораторий на взыскания долгов и штрафов со стороны кредиторов; введение механизма субсидирования процентной ставки по кредитам организаций торговли, получаемым на формирование запасов продуктов питания и товаров первой необходимости; введение мер финансовой поддержки производителей предприятий, производящих товары первой необходимости, финансовой поддержки социально-значимых отраслей и предприятий (в том числе предприятий транспорта, культуры и пр.); субсидирование процентных ставок по кредитам застройщиков в рамках проектного финансирования в случае падения темпов продаж на первичном рынке; создание гарантийного фонда для реструктуризации кредитов компаний, пострадавших от ухудшения ситуации в связи с распространением коронавирусной инфекции; введение механизма неприменения штрафных санкций по госконтрактам	Существенное сокращение расходов предприятий из-за ограничений работы в рамках реализации мер по сдерживанию пандемии, сбои в денежном обороте, сжатие объемов денежного предложения
Расширены программы льготного кредитования малого и среднего бизнеса; введены отсрочки по уплате страховых взносов для микропредприятий; временная отсрочка (или мораторий) на уплату арендных платежей субъектами МСП-арендаторами государственного или муниципального имущества	Существенное сокращение, а в отдельных случаях – прекращение получения доходов сектора МСП как наиболее уязвимого сектора экономики из-за ограничений работы в рамках реализации мер по сдерживанию пандемии, сбои в денежном обороте, потенциальное сжатие объемов денежного предложения
<b>Для финансового сектора</b>	
Субсидирование кредитным организациям части процентов по кредитам субъектов МСП; установление порядка предоставления субсидий кредитным организациям на обеспечение отсрочки платежа по кредитам, выданным субъектам МСП; выделение средств из резервного фонда Правительства России кредитным организациям на обеспечение отсрочки платежа по кредитам, выданным субъектам МСП; увеличение капитализации региональных МФО в целях охвата льготными микрозаймами субъектов МСП; увеличение капитализации региональных гарантийных организаций в целях расширения возможностей субъектов МСП по получению льготных кредитов в случае отсутствия залогового обеспечения	Существенное сокращение, а в отдельных случаях – прекращение получения доходов сектором МСП как наиболее уязвимым сектором экономики из-за ограничений в рамках реализации мер по сдерживанию пандемии, сбои в денежном обороте, потенциальное сжатие объемов денежного предложения

Источник / Source: составлено авторами по материалам сайта Правительства РФ / compiled by the authors based on materials from the website of the Government of the Russian Federation.

## ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS



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

**Marina A. Abramova** — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Head of the Financial Markets and Banks Department, Chief Researcher of the Monetary Relations Research Centre, Financial University, Moscow, Russia  
MAbramova@fa.ru



**Светлана Евгеньевна Дубова** — доктор экономических наук, профессор, профессор Департамента банковского дела и финансовых рынков, ведущий научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, Финансовый университет, Москва, Россия

**Svetlana E. Dubova** — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Department of the Financial Markets and Banks, Leading Researcher of the Monetary Relations Research Centre, Financial University, Moscow, Russia  
sedubova@fa.ru



**Золзая Байярсайхан** — кандидат экономических наук, экономист Института экономических исследований Банка Монголии, Улан-Батор, Монголия

**Zolzaya Bayarsaikhan** — Cand. Sci. (Econ.), Economist, Institute of Economic Research, Bank of Mongolia, Ulaanbaatar, Mongolia  
Zolzaya.b@mongolbank.mn

### **Заявленный вклад авторов:**

**Абрамова М.А.** — постановка проблемы, разработка концепции статьи, критический анализ литературы.

**Дубова С.Е.** — исследование проблемы, сбор и анализ фактологических данных, табличное представление результатов.

**Байярсайхан З.** — описание результатов и формирование выводов исследования.

### **Authors' contributions:**

**Abramova M.A.** — articulated the problem, developed the conceptual framework of the manuscript, performed a critical analysis of the literature.

**Dubova S.E.** — conducted a study of the problem, collected and analyzed factual data, developed a tabular presentation of the results.

**Bayarsaikhan Z.** — described the results and wrote the conclusions of the article.

*Статья поступила в редакцию 14.01.2021; после рецензирования 28.01.2021; принята к публикации 02.02.2021.*

*Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.*

*The article was submitted on 14.01.2021; revised on 28.01.2021 and accepted for publication on 02.02.2021.*

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