

Том 10, № 3, 2017 год

Экономика. Налоги. Право

Международный научно-практический журнал

Издание перерегистрировано
в Федеральной службе
по надзору в сфере связи,
информационных технологий
и массовых коммуникаций:
ПИ № ФС77-67075
от 15 сентября 2016 г.

Периодичность издания – 6 номеров в год

Учредитель: ФГБОУ «Финансовый университет при
Правительстве Российской Федерации»

Журнал ориентирован на научное
обсуждение актуальных проблем
в сфере *экономики, налогов и права*

Журнал входит в Перечень периодических научных
изданий, рекомендуемых ВАК для публикации
основных результатов диссертаций на соискание
ученых степеней кандидата и доктора наук

Журнал включен в систему Российского индекса
научного цитирования (РИНЦ)

Журнал распространяется только по подписке.
Подписной индекс 81303
в объединенном каталоге «Пресса России»

The edition is reregistered
in the Federal Service
for communication, informational
technologies and media control:
ПИ № ФС77-67075
of September 15, 2016.

Publication frequency – 6 issues per year

Founder: FSEBI "Financial University under the
Government of the Russian Federation"

The journal is oriented towards scientific
discussion of present-day topics in the sphere
of *Economics, Taxes and Law*

The journal is included into the list of periodicals
recommended for publishing doctoral research results
by the Higher Attestation Commission

The journal is included into the system
of Russian Science Citation Index

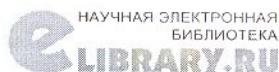
The journal is distributed only by subscription
Subscription index 81303
in the consolidated catalogue "The Press of Russia"

Vol. 10, No. 3, 2017

Ekonomika. Nalogi. Pravo

[Economics, Taxes & Law]

International Scientific and Practical Journal



СОЦИОНЭТ



OCLC

БИСТАМ

АТТЕСТАЦИОННАЯ КОММЕССИЯ (ВАК)



СОДЕРЖАНИЕ

Журнал
«Экономика.
Налоги. Право»

Главный редактор
Л.И. Гончаренко,
д-р экон. наук

Заведующий редакцией
научных журналов
В.А. Шадрин

Выпускающий редактор
В.А. Чечет

Корректор
С.Ф. Михайлова

Верстка
С.М. Ветров

Мнение редакции и членов
редколлегии может
не совпадать с мнением
авторов.

Письменное согласие
редакции при перепечатке,
а также ссылки при
цитировании на журнал
«Экономика. Налоги. Право»
обязательны.

Оформление подписки
в любом отделении
«Почта России»
по объединенному каталогу
«Пресса России» – подписной
индекс 81303 или в редакции
по тел.: (499) 943-94-31,
e-mail: NAGurskaya@fa.ru
Гурская Наталья Анатольевна

Адрес редакции:
125993, ГСП-3, Москва,
Ленинградский пр-т,
дом 51, корп. 3, комн. 307

Телефоны:
8 (499) 943-94-23,
8 (985) 964-85-72
WEB: <http://www.etl.fa.ru>
E-mail: eknalogpravo@mail.ru

Подписано в печать:
07.07.2017
Формат 60×84 1/8
Заказ № 787 от 07.07.2017

Отпечатано в Отделе
полиграфии Финуниверситета
(Ленинградский пр-т, д. 49)

ГЛАВНАЯ ТЕМА

В.А. Лопатин
Структура механизма координации
бюджетно-налоговой и денежно-
кредитной политики 6

М.В. Ершов
О новых аспектах
в денежно-кредитной
сфере Российской Федерации 13

ЭКОНОМИКА И УПРАВЛЕНИЕ

В.Я. Пищик
Новые вызовы в сфере
монетарной политики России
в контексте глобальных структурных
дисбалансов 22

М.Ю. Печалова
Денежно-кредитная политика банка
России и инфляционные процессы
в экономике 31

А.К. Караваев
Нелинейная динамическая модель
взаимодействия фискальной
и монетарной политик России 43

Т.И. Минина,
Н.А. Клименко
Основные проблемы
и направления
денежно-кредитной политики России
в условиях введения
международных санкций 52

С.С. Матвеевский
Банк России как мегарегулятор:
оценка деятельности
с использованием опыта
международных финансовых
организаций 60

В.П. Шестак
Промышленная политика
и макроэкономическое
регулирование 67

В.Б. Зайцев
Система безналичных
расчетов и платежная система –
единство и различие 78

Д.В. Трошин
Основания и направления
политики экономического
роста в России 84

УЧЕТ, АНАЛИЗ, АУДИТ

Е.И. Баранова
Опыт эмпирического
определения цикла жизни фирмы 92

РЕГИОНАЛЬНАЯ ЭКОНОМИКА

И.В. Никулкина,
Е.В. Романова
Новые финансовые институты
развития арктических
территорий как инструмент реализации
государственной финансовой политики
в Арктической зоне Российской
Федерации 106

ЗА РУБЕЖОМ

А.В. Курасов
Возможности осуществления финансовых
инвестиций на зарубежных фондовых
рынках 118

В.Ю. Диденко
Интеграция систем страхования
депозитов стран – участниц ЕАЭС
для формирования
торговых отношений
в банковском деле 127

НАЛОГИ И НАЛОГООБЛОЖЕНИЕ

Е.А. Ермакова
Налоговые доходы регионов:
проблемы налоговой автономии 132

С.И. Чужмарова,
А.И. Чужмаров
Проблемы развития
муниципальных финансов
Северного региона в условиях
российской модели налогового
федерализма 139

Н.В. Покровская
Зачисление налога
на доходы физических лиц
в местные бюджеты в Российской
Федерации 146

ПУБЛИКАЦИИ МОЛОДЫХ УЧЕНЫХ

С.М. Камалов
Моделирование
налогообложения финансовых
инструментов на фондовом
рынке при наличии рыночной
альтернативы 152

УДК 330.1

О НОВЫХ АСПЕКТАХ В ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ СФЕРЕ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

*Ершов Михаил Владимирович, д-р экон. наук, главный директор по финансовым исследованиям Института энергетики и финансов, профессор Департамента мировой экономики и мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия
info@fief.ru*

В статье рассматриваются возможности улучшения ситуации в российской экономике посредством использования механизмов денежно-кредитной и бюджетной политики. Предмет исследования — политика ЦБ РФ и сложившиеся к настоящему времени особенности денежно-кредитной сферы. Цель работы — выявление потенциала российской денежно-кредитной и валютной системы, применение которых позволит активизировать экономический рост и положительно повлиять на структуру экономики; обоснование необходимости использования денежно-кредитных механизмов.

В работе анализируются особенности российской денежно-кредитной сферы; причины сложившегося избытка ликвидности в банковской системе; возможные механизмы повышения эффективности трансмиссионных рычагов с учетом опыта ведущих экономик мира.

Делается вывод о неиспользованном потенциале в денежно-кредитной и бюджетной сфере, реализация которого может существенно укрепить позиции российской экономики и стимулировать ее рост.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика; ликвидность; валютный курс; государственный бюджет; механизмы денежной трансмиссии.

On New Aspects in the Monetary Sphere of the Russian Federation

*Yershov Mikhail V., ScD (Economics), Chief Financial Research Director, the Institute of Energy and Finance; full professor of the World Economy and International Finance Department, Financial University, Moscow, Russia
info@fief.ru*

The paper examines the prospects of improving the situation in the Russian economy by using monetary and budgetary policy mechanisms. The subject of the study is the policy of the Central Bank of the Russian Federation and the current specific features of the monetary and credit sphere. The purpose of the study was to reveal the potential in the Russian monetary and foreign currency system the application of which will boost the economic growth and have a positive impact on the structure of the economy as well as to justify of the need to use monetary mechanisms to expand the budget capacity.

The paper analyzes the specifics of the Russian monetary and credit sphere; the reasons for the existing excess of liquidity in the banking system; possible mechanisms for increasing the leverage efficiency taking into account the experience of the leading world economies.

A conclusion is drawn about the untapped potential in the monetary and budgetary sphere which, if properly used, can substantially strengthen the positions of the Russian economy and stimulate its growth.

Keywords: monetary policy; liquidity; exchange rate; state budget; monetary transmission mechanisms.

Текущая ситуация денежно-кредитной сферы в Российской Федерации

Особенностями денежно-кредитной сферы Российской Федерации, являются:

- 1) структурный профицит ликвидности банков, который предполагает образование у них избыточных финансовых средств, не перетекающих в экономику;
- 2) беспрецедентно низкие показатели инфляции — впервые, по данным ЦБ РФ¹, в феврале наблюдались практически нулевые темпы роста цен на фоне постепенного снижения ключевой ставки и удешевления курса рубля.

Согласно официальным оценкам профицит ликвидности вызван размещением средств резервного фонда в банковском секторе, что отчасти справедливо. Однако представляется, что более важное значение имеют:

- запретительно высокий уровень процентных ставок;
- скавшийся внутренний спрос.

Действительно, уровень ставок существенно превышает средний уровень рентабельности большинства отраслей, делая финансовые ресурсы фактически невостребованными для экономики. Лишь отчасти корректным представляется и высказываемый довод об отсутствии качественных и привлекательных проектов. Они, без сомнения, существуют, другое дело — какова их эффективность. Очевидно, чем ниже ставка, тем более широким становится круг проектов, которые превращаются в более эффективные проекты.

Факторы, создающие благоприятные условия для экономической активности и сокращения инфляции

Наряду с постепенным снижением ключевой ставки, регулятор сохраняет ее на довольно высоком уровне, ссылаясь на риск инфляции. Однако, вопреки опасениям, снижение инфляции в Российской Федерации происходит на фоне устойчивого уменьшения регулятором процентных ставок (рис. 1).

Укажем при этом, что уровень реальных ставок при этом остается достаточно высоким, что

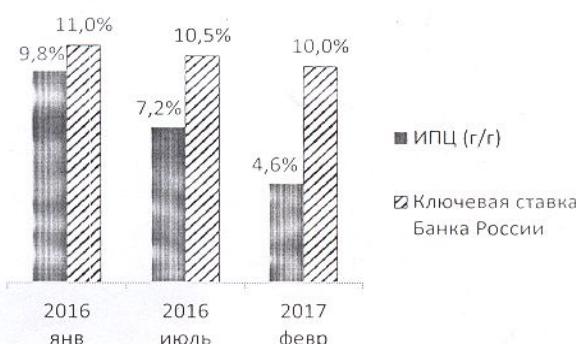


Рис. 1. Ключевая ставка Банка России и инфляция

Источник: URL: <https://www.cbr.ru>.

означает сдерживающее влияние на темпы роста экономики.

При этом одним из важных факторов сокращения инфляции является укрепление курса рубля (рис. 2).

Одним из факторов, который в настоящее время создает относительно более благоприятные условия для экономической активности, является уменьшение показателя волатильности рубля. Этот показатель сейчас выглядит лучше, чем 2–3 года назад (рис. 4–5).

Представляется, что в настоящее время данный процесс приобретает более прогнозируемый характер, а диапазон и волатильность в целом будут снижаться. Отметим также, что российские регуляторы в целом располагают мощными рычагами для нормализации положения в случае необходимости. Так, объем российских золотовалютных резервов более чем в два раза превышает денежную базу рубля (рис. 6). Это, по сути, дает возможность регулятору установить такой уровень валютного курса рубля, какой целесообразен, по их мнению, для решения задач, стоящих перед экономикой.

При этом вызывают недоумение высказывания регуляторов о том, что населению надо уходить в иностранную валюту². Это подрывает доверие к рублю, как следствие, ведя к его обесценению, сокращению внутреннего спроса и росту инфляции. Это также будет способствовать наращиванию долларовых вкладов. Все это негативно сказывается на экономической активности. В целом необходимо все имеющиеся рычаги направить на превращение

¹ Бюллетень ЦБ РФ. О чём говорят тренды. Февраль 2017. С. 4.
URL: https://www.cbr.ru/ec_research/wps/bulletin_17-01.pdf.

² Коммерсант. URL: <http://www.kommersant.ru/doc/3263327>.

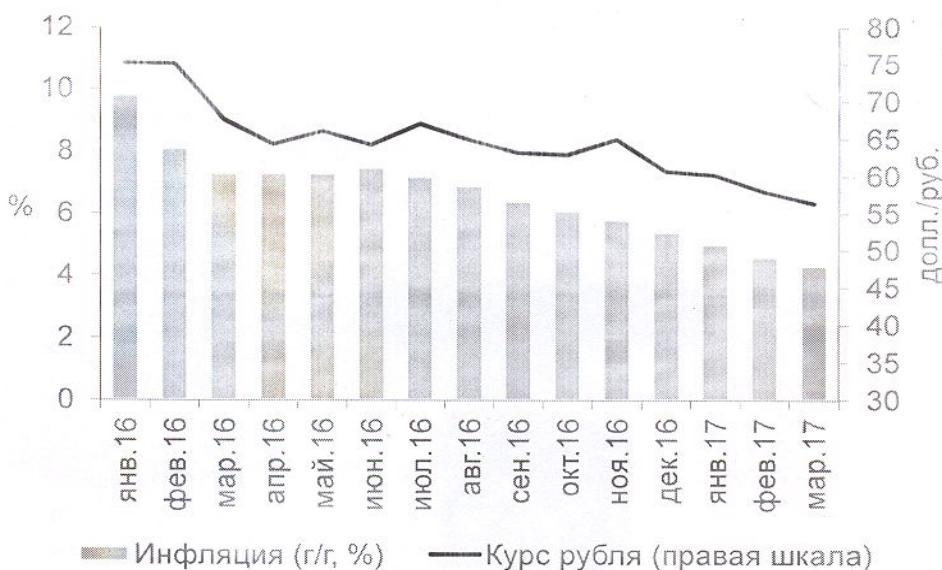


Рис. 2. Курс руб./долл. и инфляция (г./г., %)

Источник: URL: <https://www.cbr.ru>.

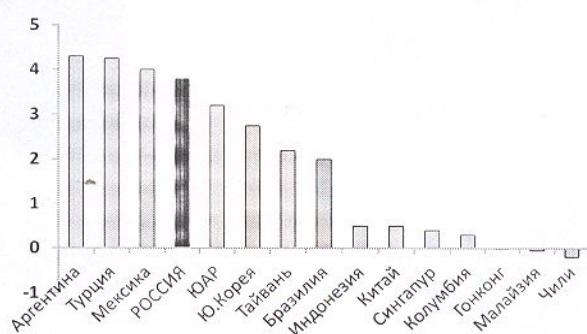
Примечание. Высокие процентные ставки в России создают возможности совершения операций *carry trade** при относительной стабилизации курса рубля, которая отмечается в последнее время (рис. 3). Однако при ухудшении ситуации на внешних рынках это может стать фактором дестабилизации.

* Стратегия *carry trade* состоит в заимствовании средств в национальной валюте государства, установившего низкие процентные ставки, конвертации и инвестировании их в национальной валюте государства, установивших высокие процентные ставки.

рубля в более привлекательный актив. В том числе следует использовать нормы резервирования, более привлекательные для рублей, чем для валюты. Представляется оправданным, как это сейчас делает Банк России, применение дифференцированных норм резервирования по рублям и иностранной валюте, когда по рублевым пассивам эти нормы более мягкие, чем по валюте, что будет формировать большую привлекательность рублевых пассивов. Однако более целесообразным представляется формирование указанных различий не путем повышения норм по валюте, а посредством снижения норм по рублям, поскольку в этом случае решается задача не только повышения привлекательности рублевых операций по сравнению с валютными, но и смягчение условий для кредитных организаций в целом.

Перекосы в денежно-кредитной сфере

Избыток ликвидности свидетельствует и об отсутствии эффективных механизмов денежной трансмиссии, позволяющих денежным средствам перетекать из финансовой сферы в реальный сектор экономики. В этой связи некорректно говорить об избыточности денег в экономике. Они действи-

Рис. 3. Доходность от *carry trade*

в различных валютах (февраль 2017, %)

Источник: URL: <https://www.cbr.ru>.

тельно находятся в профиците, но лишь в ограниченных пределах в банковской сфере. В результате снижаются объемы привлечения средств у ЦБ РФ (рис. 7).

С похожей ситуацией локального профицита ликвидности российская экономика сталкивалась и в прошлом, когда во второй половине 1990-х гг. бурно рос рынок ГКО (государственных краткосрочных облигаций), на котором находились большие

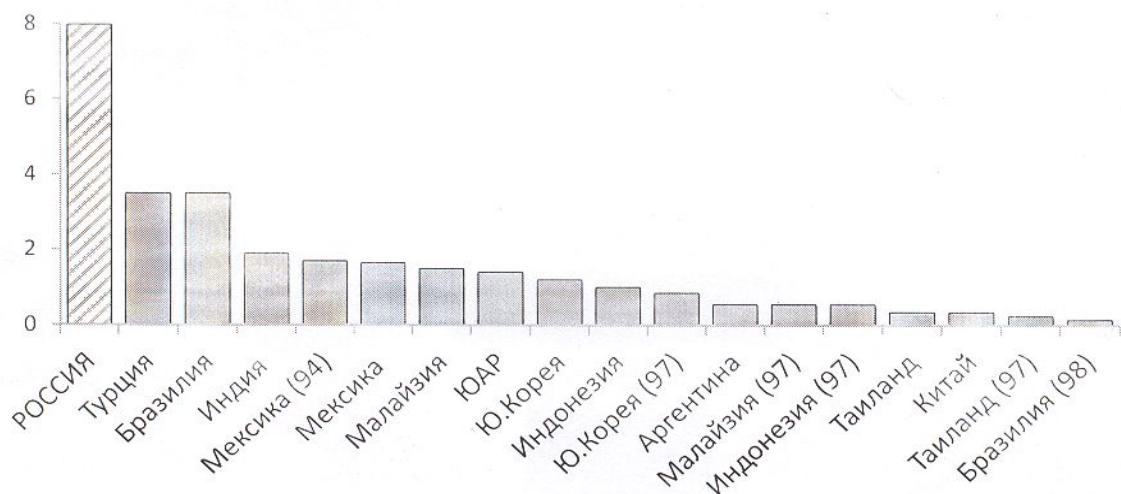


Рис. 4. Волатильность валютных курсов ряда стран в 2015 г.*

* Стандартное отклонение ежедневного изменения курса национальной валюты к доллару США. В скобках рядом со странами указаны другие годы.

Источник: ЕЦБ.

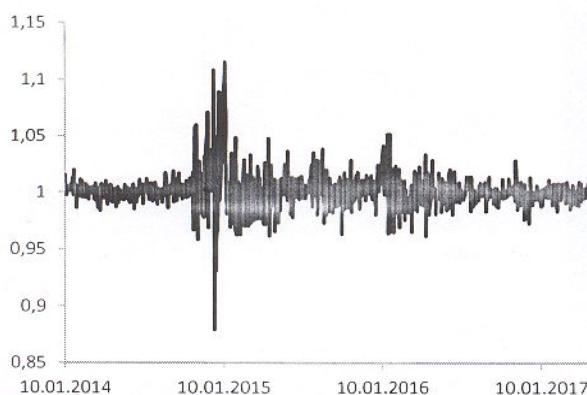


Рис. 5. Индекс nominalного курса руб./долл. 2014 – апрель 2017 г.*

* к предыдущему дню.

Источник: по данным ЦБ. URL: <https://www.cbr.ru>.

объемы финансовых ресурсов. При этом в остальной экономике отмечался один из самых низких уровней монетизации в мире ($M2/BВП$) – около 10%. Повсеместно имели место неплатежи, использование бартера, суррогатов и квазиденег (которые фактически восполняли собой недостаточную ликвидность), а процентные ставки были на запредельно высоких уровнях.

Возникшая тогда столь разнородная структура денежной массы, значительная часть которой, по су-

ти, сформировалась за пределами сферы компетенции ЦБ РФ, естественно, весьма осложнила задачу эффективного осуществления денежно-кредитной политики, поскольку многие из существующих агрегатов в такой денежной массе не реагируют на традиционные рычаги денежно-кредитной политики. Сжатие денежной массы привело и к очень важным последствиям с точки зрения усиления роли международных финансовых рынков.

При этом бурный рост неплатежей пришелся как раз на период наиболее интенсивного сжатия денежной массы, что подтверждает вывод о том, что таким образом экономика пыталась имеющимися у нее способами нейтрализовать отсутствие денег (рис. 8).

В связи с этим укажем, что неплатежи, при всей их нежелательности, сыграли и положительную роль. Они, по сути, защитили экономику от полного коллапса и обеспечили осуществление экономических операций пусть и путем применения таких «нецивилизованных» методов.

В книге «Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х)» давались следующие оценки ситуации: «Очевидно, что если не будут устранены отмечающиеся перекосы в денежно-кредитной сфере, то многие из перечисленных выше проблем сохранятся. Будет по-прежнему тормозиться развитие инвестиционного

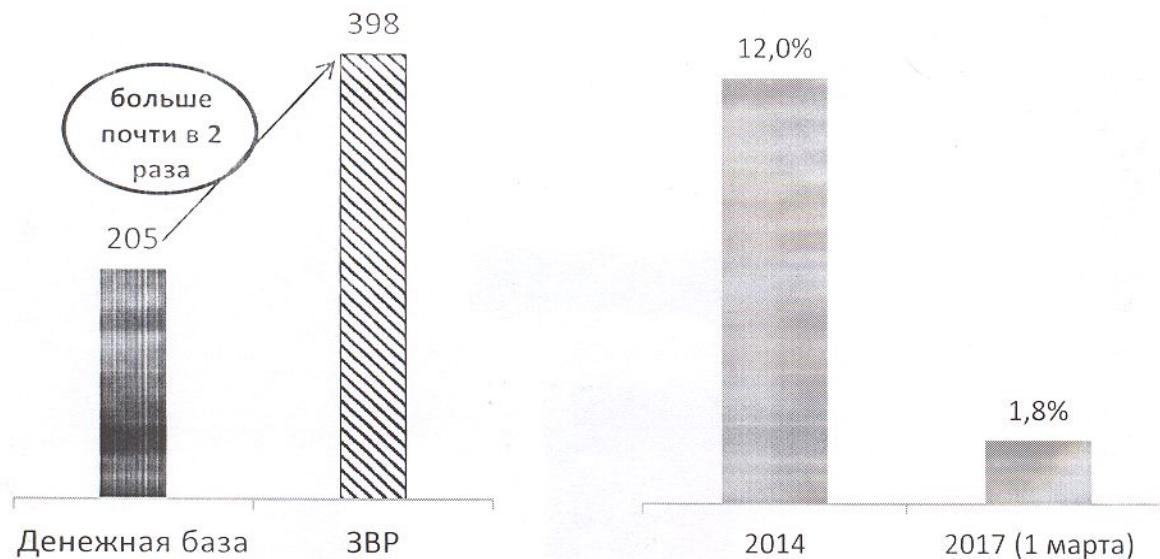


Рис. 6. Золотовалютные резервы России и денежная база рубля (млрд долл. США)

Источник: URL: <https://www.cbr.ru>.

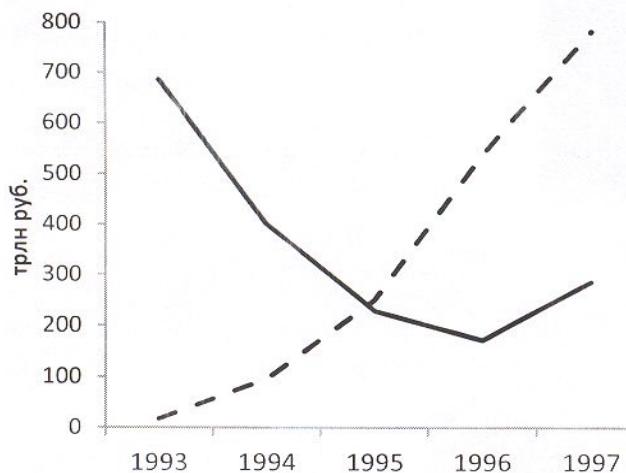


Рис. 8. Монетизация российской экономики и неплатежи, 1993–1997 гг. (трлн руб., %)

Источник: рассчитано по: Российский статистический ежегодник 1998. М.: Госкомстат России, 1999; Россия в цифрах 1997. М.: Госкомстат России, 1998; Вестник Банка России за соответствующие периоды.

процесса, отмечаться сдерживание экономического роста. Сохраняются проблемы неплатежей, низкой исполнимости доходной части бюджета, сбора налогов и т.д. Попытки решить проблему через ужесточение налоговой и платежной дисциплины

по отношению к российским предприятиям не снимут вопроса для экономики в целом, поскольку текущая собираемость налогов и осуществление платежей в нынешних условиях возможны только при «монетизации» неплатежей, т.е. при реальном

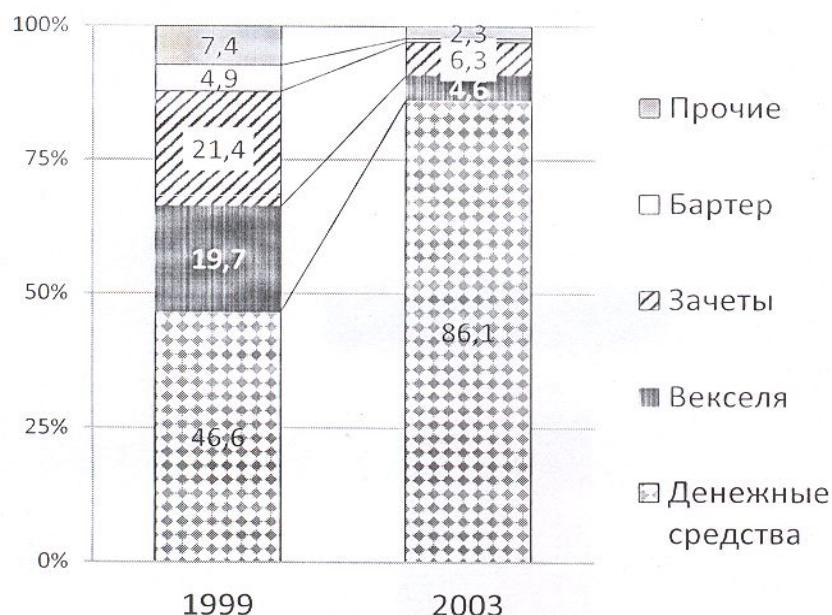


Рис. 9. Структура расчетов за отгруженную продукцию (%)

Источник: Вестник банка России, Госкомстат за соответствующие периоды.

вытеснении неплатежей „живыми” деньгами, с которых будет возможно взимание налогов»⁵.

Отсутствие денег усилило и натурализацию обмена — бarterные операции. Несмотря на то что бартер существовал и раньше, именно в этот период его использование стало повсеместным. Зачастую предприятия шли на это как на вынужденную меру. Довод о том, что предприятия добровольно отказываются от использования «живых» денег для минимизации расходов или налоговых платежей, представляется некорректным. Более того, когда позднее, в 2000-е гг., экономика стала постепенно наполняться «живыми» деньгами, это тут же привело к сокращению неплатежей и бартера и росту расчетов денежными средствами. Если бы речь шла о преднамеренных системных перекосах, как это порой утверждали, то бартер и неплатежи остались бы в прежних размерах, а они в результате появления «живых» денег существенно сократились (рис. 9).

Аналогично сейчас монетизация экономики ($M_2/VBП$) по-прежнему невысока (немногим выше 45%), а столь невысокая степень проникновения денег

в экономику объясняется как низким спросом на деньги (из-за их цены), так и скавшимся спросом экономических субъектов в целом, что обусловлено курсовой политикой (когда провал валютного курса существенно сократил потребительский спрос населения и бизнеса).

Одно из основных последствий кризиса — снижение спроса на продукцию

Согласно регулярным опросам РСПП о последствиях кризиса для российского бизнеса среди трех основных проблем устойчиво отмечается снижение спроса на продукцию.

При этом верно и обратное: когда рубль стал укрепляться, спрос стал расти. По данным опроса, на который ссылается ЦБ РФ⁴, потребительский спрос в январе 2017 г. оказался максимальным за последние четыре года (так как с декабря 2016 г. курс рубля начал укрепляться).

В целом вместо того, чтобы создавать более эффективные механизмы перетока денежных ресурсов в экономику, Банк России стерилизует ликвидность

⁵ Ершов М. В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х). М.: Экономика, 2000. 519 с.

⁴ Исследовательский центр Ромир. Аппетитный январь. 09.02.2017. URL: https://romir.ru/studies/870_1486587600/.

посредством привлечения депозитов банков и продажей ОФЗ из своего портфеля на рынке (планируется также выпуск ОБР). Очевидно, необходимо всячески способствовать перетоку средств в реальный сектор экономики по всем каналам этой трансмиссии, стимулируя спрос и снижая процентные ставки, и повышая ликвидность, и т.д.

В других странах ресурсы также сейчас плохо идут в экономику. Однако в них находят механизмы для стимулирования перетока ресурсов в реальный сектор.

Например, ЕЦБ применяет дифференцированные процентные ставки для банков, финансирующих приоритетные проекты. Так, в 2016 г. по своим длинным механизмам рефинансирования (*TLTRO*, на четыре года) в случае направления средств коммерческими банками в приоритетные сферы в реальном секторе ЕЦБ даже ввел отрицательные ставки. Это, по сути, означает, что не банки платят регулятору за взятые у него средства на рефинансирование, а наоборот — регулятор доплачивает банкам в случае направления ими средств на обозначенные цели в реальный сектор.

США применяют еще более разнообразные механизмы стимулирования и даже принуждения, определяющие направление движения ресурсов. Иногда используются и механизмы квазипринуждения. Там активно применяется Закон о региональных реинвестициях (*Community Reinvestment Act*). Подход, предлагаемый в данном нормативном акте, начал использоваться еще в период Великой депрессии. Этот закон стимулирует инвестиции в региональные проекты, в первую очередь имеющие невысокую эффективность. Контроль за реализацией данного закона осуществляют ФРС, Минфин и другие ведомства. Формально закон необязателен для банков, но они стараются его выполнять, поскольку от степени их активности будет зависеть, как регуляторы будут реагировать на их запросы. А в случае активного участия к ним применяются более льготные регулятивные нормативы.

Как расширить возможности бюджета через денежно-кредитные механизмы?

В последние месяцы все чаще говорится о необходимости использования умеренного бюджетного дефицита для экономического роста. Действительно, даже на микроуровне, для того чтобы произвести продукцию, сначала необходимо ку-

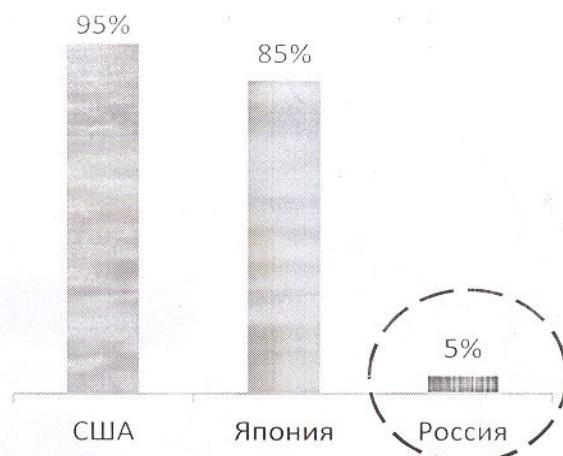


Рис. 10. Доля национальных госбумаг в эмиссии национальной валюты

Источники: по данным центральных банков соответствующих стран.

Примечание. Лишь 5% эмиссии рублей сформированы на основе покупки российских госбумаг. Остальная величина (до 95%) приходится на валютный фактор — покупку экспортной выручки и валютные займы.

пить сырье, нанять рабочую силу, арендовать помещение. Иными словами, надо понести расходы и войти в дефицит. И лишь потом после реализации продукции дефицит будет покрыт доходом, обеспечивая рост.

Таким образом, важно найти источники финансирования дефицита. В частности, в последнее время отмечается более системное активное использование госбумаг для целей финансирования складывающегося бюджетного дефицита. В 2019 г. дефицит, как планируется, будет почти полностью покрыт за счет чистого объема заимствований на внутреннем рынке (плюс резервные фонды). По сути, речь идет о перераспределении уже существующих средств, а не о создании новых, тогда как для прироста всего ВВП необходим прирост финансирования в целом.

Вызывают также сомнение недавние предложения по изъятию у нефтяного сектора дополнительных доходов для целей бюджета. Но ведь при привлечении таких средств на бюджетные цели из экономики произойдет лишь переток средств из более успешных сфер в менее успешные сферы. Это в целом затормозит экономический рост.

Проблема обеспечения роста может эффективно решаться без ущерба для отдельных отраслей, как

А) по инструментам



Б) по срокам

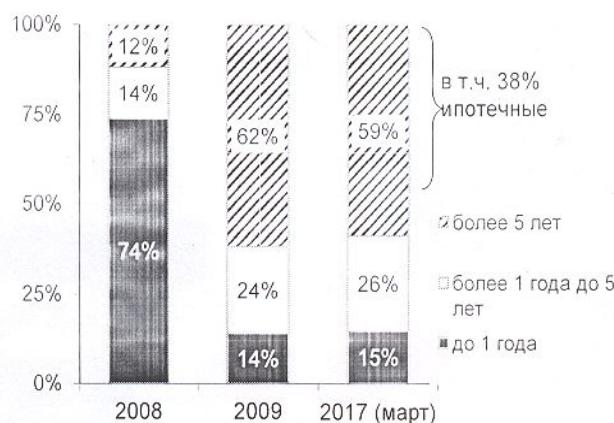


Рис. 11. Структура денежной базы доллара США

Источник: по данным ФРС США. URL: <https://www.federalreserve.gov>.

это происходит в зрелых финансовых системах (США и Японии). Там в последние 30–40 лет активно используется финансирование с включением в процесс денежных властей — ЦБ и Минфина. У этих стран центральный банк покупает госбумаги, выпущенные своим Минфином. Одновременно осуществляется целевая эмиссия — на ипотеку, малый бизнес, региональные программы и др.

Причем, как правило, — это длинная и сверхдлинная эмиссия на 30–40 лет. При этом купленные ЦБ бумаги хранятся у него в течение всего срока, а не поступают на рынок и не оттягивают оттуда деньги. При этом эмитированные деньги весь срок работают в экономике. Причем когда срок бумаг истекает, повторяется та же самая операция, что делает длинные деньги бессрочными.

Отметим, что в США и Японии на госбумаги приходится 80–90% всей эмиссии (денежной базы) национальной валюты (рис. 10–12).

Величина «валютного вклада» в эмиссии показывает размер покупки регулятором валюты, помогая ему не допускать удорожания рубля. (Так как если бы указанная валюта не покупалась регулятором, а оставалась на рынке, она бы дешевела, а рубль дорожал. В результате указанный на рис. 5 показатель по рублю иллюстрирует искусственный характер сложившегося курса рубля, который должен был бы быть дороже, если бы монетизация осуществлялась не через прямую покупку валюты, а через покупку госбумаг).

Выводы

Полагаем, что российские регуляторы уже все больше готовы:

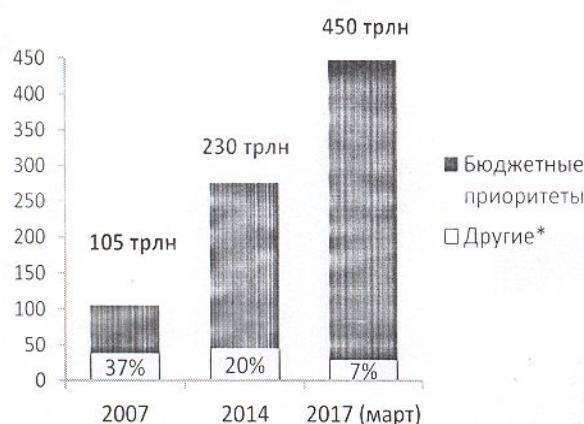
- и к дефициту бюджета;
- и к финансированию его посредством госбумаг;
- и даже к использованию длинных госбумаг (до 30 лет).

Но при этом регуляторы Российской Федерации не готовы к использованию самого главного механизма — участию Центрального банка в этом механизме. А его участие как раз обеспечит приток целевой ликвидности на рынок, как это происходит в ведущих странах, где центральный банк является одним из ключевых звеньев данного механизма.

Применение такой модели в Российской Федерации предполагает переход от системы, формирующейся на основе денежного предложения, основывающегося на притоке валюты (валютном факторе), к модели, где основу монетизации формирует внутренний спрос на основе его отраслевых компонентов (ипотека, малый бизнес и пр.).

Очевидно, этот процесс должен быть постепенным и выверенным. В то же время при его реализации будет формироваться принципиально иная модель денежного предложения, которая будет более точно отражать структурные процессы в экономике, способствуя их прогрессивным изменениям и формируя при этом стрессоустойчивый потенциал, делающий экономику менее зависимой от мировой

А) по инструментам



Б) по срокам

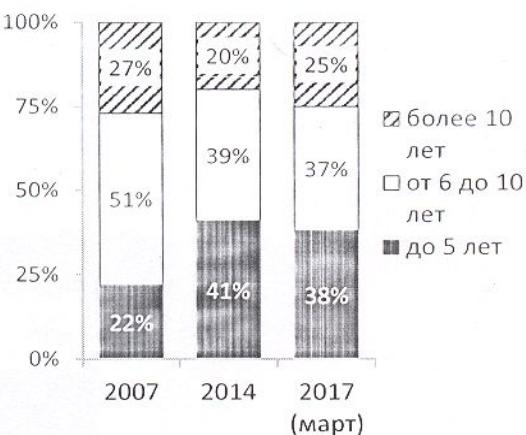


Рис. 12. Структура денежной базы японской иены

Источник: по данным Банка Японии. URL: <https://www.boj.or.jp/en/>.

конъюнктуры. Поэтому во всех сферах — бюджетной, денежно-кредитной и валютной — у российской экономики есть потенциал, который необходимо использовать. Как отмечает МВФ, с ростом интеграции стран в мировую экономику финансовые условия в этих странах больше подвержены внешним шокам⁵. В таких условиях особую актуальность, как представляется, будут приобретать меры по уменьшению зависимости от международного фи-

нансирования и по увеличению роли внутренних источников финансовых ресурсов. При этом необходимо расширение роли национальных монетарных властей в формировании длинной ресурсной базы как основы долгосрочного развития.

Это позволит сформировать тот запас прочности, который может быть необходим в случае обострения экономической ситуации в мире и даст возможность российской экономике минимизировать негативный внешний эффект, сохраняя возможность для поддержания своего роста.

⁵ IMF. Global Financial Stability Report. April 2017. P. 84.

ЛИТЕРАТУРА

1. Global Financial Stability Report. April 2017. IMF.
2. Доклад о денежно-кредитной политике. Март 2017. ЦБ РФ. URL: www.cbr.ru/publ/?PrtId=ddcp.
3. Бюллетень ЦБ РФ. О чём говорят тренды. Апрель 2017. URL: [https://www.cbr.ru/publ/BBS](http://www.cbr.ru/publ/BBS).
4. Ершов М.В. Экономический суверенитет России в глобальной экономике. М.: Экономика, 2005. 280 с.
5. Ершов М.В. Мировой финансовый кризис. Что дальше? М.: Экономика, 2011. 295 с.

REFERENCES

1. Global Financial Stability Report. April 2017. IMF.
2. Monetary policy report. [Doklad o denejnoi politice]. March 2017. Bank of Russia. URL: www.cbr.ru/publ/?PrtId=ddcp.
3. Talking Trends [O chem govoriat trendi] April 2017. Bulletin Bank of Russia. URL: [https://www.cbr.ru/publ/BBS](http://www.cbr.ru/publ/BBS).
4. Ershov M.V. Economic Sovereignty of Russia in the Global Economy [Ekonicheski suverenitet Rossii v globalnoi ekonomike]. Moscow, Economica, 2005. 280 p.
5. Ershov M.V. World Financial Crisis. What's Next? [Mirovoi finansovi krisis. Chto dalshe?]. Moscow, Economica, 2011, 295 p.