

ДИНАМИЧЕСКАЯ БАЛАНСОВАЯ МОДЕЛЬ ДВИЖЕНИЯ ФИНАНСОВЫХ ПОТОКОВ МЕЖДУ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫМИ СЕКТОРАМИ В РЕГИОНАЛЬНОЙ СИСТЕМЕ

Илья Викторович Наумов
ilia_naumov@list.ru

Институт экономики УрО РАН
Россия, Екатеринбург, ул. Московская, 29

Целью работы является поиск общих тенденций и проблем развития банковского сектора Свердловской области в разные временные циклы экономической динамики 1999–2017 гг. на основе балансовой модели движения финансовых потоков между институциональными секторами в региональной системе и определение приоритетных направлений финансовой стратегии развития банковского сектора региона.

Методология. Методической основой исследования является методика формирования балансовой модели движения финансовых потоков между банковским и институциональными секторами экономики (домашними хозяйствами, финансовыми и нефинансовыми корпорациями, сектором государственного управления и остальным миром), формирование которой базируется на принципах «двойной записи».

Результаты. В работе представлен анализ характерных для различных циклов развития экономики траекторий движения финансовых потоков между институциональными секторами в региональной системе по таким финансовым инструментам, как наличные денежные средства и депозиты, кредитование, долговые ценные бумаги и т. д. Анализ показал, что в периоды кризиса практически все институциональные секторы активно выводили денежные средства из банковского сектора, а банковский сектор вместо активного кредитования реального сектора экономики осуществлял спекуляции с иностранной валютой, активно размещал денежные средства на депозитах иностранных финансовых учреждений, осуществлял кредитование зарубежных организаций в больших объемах, чем отечественного реального сектора экономики, активно инвестировал средства в долговые ценные бумаги иностранных эмитентов. Обосновано, что для стабилизации экономического положения институциональных секторов в регионе, вывода российской экономики из затяжной стагнации необходимо менять осуществляемую банковским сектором и Центральным Банком РФ политику. Предложено закрепление в формируемой в настоящее время стратегии развития банковского сектора Российской Федерации на период 2019–2021 гг. мер поддержки финансовых учреждений, инвестирующих средства в реальный сектор экономики и сектор государственного управления всеми возможными финансовыми инструментами, а также введение санкций для тех российских кредитных учреждений, которые активно инвестируют средства в долговые ценные бумаги и акции иностранных эмитентов, осуществляют кредитование иностранных учреждений и размещение средств на их депозитах.

Ключевые слова: региональная экономика, финансовая стратегия, балансовая модель движения финансовых потоков, банковский сектор.

Введение
Банковский сектор играет важную роль в развитии экономики любой территориальной системы, он является центром оборота денежных средств между ее различными институциональными секторами: домашними хозяйствами, финансовыми и нефинансовыми корпорациями, сектором государственного управления и зарубежными организациями (остальным миром). Банковский сектор, аккумулируя и накапливая денежные средства различных секторов, осуществляя кредитование реального сектора экономики и инвестиции в важнейшие коммерческие и государственные инфраструктурные проекты развития территории, выступая посредником в осуществлении расчетов и платежей, в операциях на фондовом и валютных рынках, формирует финансовые основы прогрессивного развития территориальных систем. «Роль банков усиливается в условиях кризиса из-за необходимости поддержания финансовой стабильности хозяйствующих субъектов, обеспечения бесперебойности расчетов между ними, необходимости инвестирования реального сектора экономики» [1]. Сегодня практически все финансовые операции между экономическими субъектами осуществляются через банковский сектор экономики, именно он отвечает за сохранность денежных средств государственных учреждений, финансовых и коммерческих организаций, домашних хозяйств, именно поэтому задача поддержания финансовой устойчивости банковских структур, формирования и реализации финансовых стратегий их развития является важнейшей государственной задачей. Центральный банк РФ, осуществляющий регулирование деятельности банковского сектора в нашей стране, формирует основы финансовой политики в отношении банков, разрабатывает и реализует финансовые стратегии развития данного сектора экономики. Однако проводимая Банком России современная финансовая политика в отношении банковского сектора не способствует, по нашему мнению, реализации его важнейшей функции, а именно, формированию мощного инвестиционного потенциала для развития реального сектора экономики, а также, как показали наши ранние работы [2, 3], способствует снижению финансовой устойчивости кредитных учреждений. Активизация спекулятивных операций с иностранной наличной валютой, характеризующейся высокой волатильностью, процессов размещения денежных средств на депозитах иностранных кредитных учреждений, кредитования зарубежных экономических субъектов по заниженным процентным ставкам, инвестиций в долговые ценные бумаги иностранных эмитентов, которая поддерживается уже долгие годы Центральным банком РФ, способствует оттоку банковского капитала за рубеж, существенно снижает его инвестиционные возможности и формирует значительные риски утери финансовой устойчивости в условиях нестабильной геополитической ситуации. Такая финансовая политика Центрального банка уже стала причиной развития кризисных явлений в финансовой экономической системе на макроэкономическом уровне в 2012–2014 гг., сохранение данной политики в отношении банковского сектора приведет к их более серьезному углублению. Для прогрессивного развития банковского сектора и связанных с ним институциональных секторов в территориальной системе необходима финансовая стратегия, направленная на сохранение банковского капитала внутри страны и использование его, прежде всего, в инвестиционных целях, а также для реализации важнейших государственных экономических программ развития. Представленный Центральным банком проект стратегии развития финансового рынка РФ на период 2019–2021 гг. от 01.06.2018 г.¹ не раскрывает

¹ Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов: проект ЦБ РФ от 01.06.2018 г. URL http://www.cbr.ru/finmarket/development/development/main_directions

содержание основных направлений развития банковского сектора в России, а также механизмы регулирования его деятельности. Согласно представленному документу, предполагается реализация 10 направлений развития финансового рынка: обеспечение защиты прав потребителей финансовых услуг и повышение финансовой грамотности населения РФ; повышение доступности финансовых услуг для населения и субъектов малого и среднего предпринимательства; дестимулирование недобросовестного поведения на финансовом рынке; развитие рынка облигаций и синдицированного кредитования; стимулирование применения механизмов электронного взаимодействия на финансовом рынке; международное взаимодействие в области выработки и внедрения правил регулирования глобального финансового рынка и т. д. Вместе с тем в этом важном документе не раскрываются основы регулирования деятельности банков на рынке долговых ценных бумаг и акций, особенности проводимой ЦБ РФ в будущем политики валютной интервенции, депозитарной политики, а также остаются без внимания направления реализации политики в области инвестиций и кредитования, которые имеют первостепенную важность для развития российской экономики. О проблеме «развития потенциала финансового сектора по конвертации сбережений населения в долгосрочные инвестиции» только вскользь упоминается в представленном проекте финансовой стратегии. Все это свидетельствует о важности поиска приоритетных направлений развития банковского сектора, которые станут основой финансовой стратегии его поддержки на федеральном и региональном уровнях. Поиску данных направлений и посвящена представленная работа.

Методология

Методической основой исследования является уже представленная ранее методика формирования балансовой модели движения финансовых потоков между банковским и институциональными секторами экономики (домашними хозяйствами, финансовыми и нефинансовыми корпорациями, сектором государственного управления и остальным миром), формирование которой базируется на принципах «двойной записи». Системы национальных счетов на основе данных первичной бухгалтерской отчетности кредитных учреждений по оборотной ведомости формы № 101, в которой отражены все финансовые потоки банков по таким финансовым инструментам, как монетарное золото и драгоценные металлы, наличные денежные средства, депозиты, долговые ценные бумаги, кредиты, акции и другие формы участия в капитале организаций, производные финансовые инструменты и т. д. [3]. Использование подхода «снизу», которое в корне отличает методологию формирования балансовой модели от аналогичных (методологии СНС и Social Accounting Matrix – SAM), позволяет не только оценить направления движения финансовых потоков между институциональными секторами, но и в результате использования принципа балансового распределения финансовых потоков оценить угрозы развития того или иного сектора при нарушении баланса между его финансовыми активами и обязательствами. В основу предлагаемого подхода был заложен базовый принцип построения СНС – принцип двойной записи, который предполагает отток финансовых ресурсов от одного институционального сектора и соответствующий приток к другому. Согласно этому принципу изменения, происходящие по финансовым активам одного сектора, приводят к пропорциональному изменению обязательств других секторов в рамках инструмента, по которому происходит движение финансовых потоков. Благодаря использованию данного методологического принципа в матрице балансируются не институциональные секторы, а финансовые потоки между ними. Построение такой балансовой модели движения финансовых потоков между институциональными секторами в динамике и позволит выявить основные проблемы развития банковского сектора в периоды кризиса, установить их причины и определить приоритетные направления финансовой стратегии развития банковского сектора в региональной системе.

Расчеты

Для выявления общих тенденций в процессах движения финансовых потоков между кредитными учреждениями и другими секторами в Свердловской области был рассмотрен широкий временной диапазон (с 1999 по 2017 г.), захватывающий восемь циклов финансового развития секторов: этап стабилизации развития секторов после экономического дефолта 1998 г.; этап экономического спада (2002–2003); этап экономического восстановления секторов (2004–2007); этап становления и зарождения финансово-экономического кризиса (2008–2009); этап стабилизации в развитии институциональных секторов (2010–2012 гг.); этап зарождения и развития кризисных явлений в экономике – «вторая волна кризиса» 2008 г. (2012–2014); этап стагнации экономического развития секторов (2015–2017). Сформированная на основе данных оборотной ведомости по счетам бухгалтерского учета кредитных учреждений Свердловской области балансовая модель позволила выявить общие в кризисные времена тенденции в движении финансовых потоков между институциональными секторами:

1. В периоды проявления кризисных явлений в экономике практически все институциональные секторы активно выводили денежные средства из банковского сектора, который, в свою очередь, вместо активного кредитования реального сектора экономики осуществлял спекуляции с иностранной валютой. Так, в 1999 г. после экономического дефолта из банковского сектора Свердловской области было выведено 369,1 млн руб. наличных денежных средств, из которых 210,6 млн руб. – Центральным банком и 15,3 млн руб. нерезидентами в виде иностранной валюты, и 145 млн руб. домашними хозяйствами (табл. 1).

В 2003 г. объем выведенных наличных средств из банковского сектора вырос в три раза и составил 1011,5 млн руб. Как и ранее, денежные средства выводились прежде всего домашними хозяйствами. Паника среди населения по поводу возможного ухудшения экономической ситуации в стране поднялась еще в 2002 г., в надежде сохранить свои сбережения домашними хозяйствами было выведено из банковского сектора 784,8 млн руб. Отмеченные процессы наблюдались на протяжении всего периода экономического спада 2003 г. и в течение года после него, в 2004 г. До кризиса 2008–2009 гг. ЦБ РФ придерживался политики фиксированного обменного курса, когда основным каналом увеличения денежной базы была покупка валюты². «В условиях положительного торгового баланса это привело к накоплению значительных валютных резервов. Однако начиная с 2008 г. Банком России был совершен переход к использованию ставки процента в

² В сформированной балансовой модели операции по покупке иностранной валюты отражены положительными значениями по сектору «Остальной мир» и соответствующими отрицательными значениями по сектору «кредитных учреждений».

Таблица 1. Динамика движения наличных денежных средств между институциональными секторами Свердловской области, тыс. руб.

Table 1. Trend of cash flow between institutional sectors of the Sverdlovsk region, thousand rubles.

Год	Финансовые корпорации		Государственное управление	Нефинансовые корпорации	Домашние хозяйства	Остальной мир	Сальдо	
	ЦБ РФ	Кредитные учреждения						Другие финансовые организации
1999	210 574	-369 141	-6053	2126	2126	145 016	15 352	0
2000	0	-157 250	-14 758	2257	2257	165 581	1914	0
2001	0	-76 284	19 155	-3060	-3060	65 993	-2745	0
2002	-450 028	-529 710	12 129	18 361	-388	784 867	164 770	0
2003	450 028	-1 011 529	25 383	10 036	28 785	650 412	-153 114	0
2004	-23 537	-1 713 797	21 759	1476	-6917	1 727 318	-6302	0
2005	23 390	-959 352	195 725	43 621	-11 880	653 509	54 987	0
2006	-831 622	810 936	-124 193	-27 776	18 152	-82 778	237 281	0
2007	-476 630	-1 289 476	56 627	66 714	58 799	1 428 319	155 646	0
2008	-146 514	255 493	-99 892	-76 289	-119 530	1 002 232	-815 499	0
2009	333 991	-919 889	-23 044	-7891	44 341	-775 766	1 348 259	0
2010	365 324	1 076 692	-7143	-3289	-6855	940 182	-2 364 911	0
2011	-264 502	-14 560 663	61 055	-291	-19 594	1 670 371	13 113 623	0
2012	415 633	9 280 293	16 845	37 277	15 256	1 578 503	-11 343 807	0
2013	211 860	-1 905 343	274 496	38 136	-66 764	2 668 867	-1 221 253	0
2014	-76 358	5 236 110	1 463 701	28 502	-20 494	2 683 531	-9 314 992	0
2015	246 230	1 117 414	-407 486	30 346	142 210	-604 225	-524 488	0
2016	151 886	1 692 931	-1 327 636	-124 285	-48 694	-11 057 589	10 713 387	0
2017	-102 311	-11 319 888	2 290 625	173 266	53 878	9 502 169	-597 739	0

качестве основного инструмента денежной политики и отказ от таргетирования обменного курса» [4]. Прежняя модель денежной политики перестала функционировать, а новая не была еще разработана. В таких условиях приобретенная кредитными учреждениями в 2009 г. в значительном объеме иностранная валюта (1348,3 млн руб.) не способствовала выходу региона из финансово-экономического кризиса, а приобретенная в 2011 г. кредитным сектором экономики иностранная валюта в еще более значительном объеме (13 113,6 млн руб.) способствовала сильному ослаблению отечественной валюты, что в совокупности с другими экономическими проблемами привело к формированию в 2012 г. «второй волны» финансово-экономического кризиса 2008 г. Инвестированные в иностранную валюту в 2016 г. средства сектора домашних хозяйств в размере 10 713,4 млн руб. не позволили им из-за ее высокого уровня волатильности приумножить свои сбережения, в 2017 г. кредитные учреждения региона активно выкупали иностранную валюту у домашних хозяйств. Формирование балансовой модели движения финансовых потоков позволило выявить характерную для периодов экономических спадов и кризисов тенденцию активизации банковским сектором спекулятивных операций с иностранной валютой. Объемы таких операций в периоды восстановления экономики существенно снижались.

2. В периоды кризиса банковский сектор активно размещал денежные средства на депозитах иностранных финансовых учреждений. Аккумулируя на своих счетах средства домашних хозяйств, предприятий реального сектора экономики, государственных учреждений, кредитные учреждения в дальнейшем размещали данные средства в ЦБ РФ в качестве обязательного резерва в других финансовых учреждениях по программам доверительного управления и значительную часть средств размещали на депозитах иностранных учреждений.

После дефолта в 1999 г. банковским сектором Свердловской области на зарубежные счета были переведены средства в размере 71,3 млн руб., в 2003 г., в период экономического спада – 1554 млн руб., в разгар финансово-экономического кризиса в 2009 г. – 2007,5 млн руб., в период становления второй волны финансового кризиса, в 2012 г. – 1361,6 млн руб., в период стагнации экономического развития секторов, в 2016 г. – отток капитала банковского сектора достиг рекордного значения – 10 625,4 млн руб. (табл. 2). В периоды восстановления экономического положения институциональных секторов наблюдались обратные процессы движения финансовых ресурсов и по депозитам сектора «Остальной мир» устанавливались отрицательные значения. Кредитные учреждения, как и домашние хозяйства, в периоды развития кризиса стремятся сохранить свои сбережения и вместо активного их инвестирования в реальный сектор экономики и важнейшие инфраструктурные государственные проекты «замораживают» данные средства на зарубежных счетах. Доход от такого перемещения капитала кредитные учреждения не получают, так как процентные ставки в зарубежных финансовых учреждениях близки к нулю, экономика же региона теряет потенциальные инвестиции, так необходимые в периоды кризиса.

3. В периоды экономических спадов и кризисов банковский сектор осуществлял кредитование зарубежных организаций в больших объемах, чем отечественного реального сектора экономики. Такая тенденция проявилась после экономического спада 2003 г. Так, в 2008 г. в период проявления финансово-экономического кризиса объемы кредитования иностранных компаний кредитными учреждениями Свердловской области достигли 2978,3 млн руб., тогда как реального сектора экономики – в два раза меньше – 1304,7 млн руб. (табл. 3). В 2009 г. кредитование нефинансовых корпораций банковским сектором полностью остановилось, размер возврата взятых ранее кредитов превысил его объемы, в то время как объемы кредитования зарубежных компаний достигли рекордного за десятилетие значения в 8182,4 млн руб. В 2012 г., в период проявления «второй волны» экономического кризиса 2008 г., разница в объемах кредитования данных секторов выросла до десятка раз. Объемы кредитования реального сектора экономики оставались

Таблица 2. Динамика движения средств на депозитах институциональных секторов Свердловской области, тыс. руб.
Table 2. Trend of funds movement in deposit accounts of institutional sectors of the Sverdlovsk region, thousand rubles.

Год	Финансовые корпорации			Государственное управление	Нефинансовые корпорации	Домашние хозяйства	Остальной мир	Сальдо
	ЦБ РФ	Кредитные учреждения	Другие финансовые организации					
1999	915 236	502 401	849 159	-1 252 712	-971 440	-114 027	71 383	0
2000	685 274	1 745 978	-580 722	192 441	-871 551	-1 018 733	-152 686	0
2001	-1 130 068	1 308 719	241 414	934 944	311 859	-1 699 306	32 436	0
2002	2 795 338	11 609 467	586 262	-906 159	-4 124 469	-9 964 080	3 641	0
2003	2 057 566	6 681 542	1 412 696	178 439	-4 296 922	-7 587 337	1 554 016	0
2004	-863 144	13 841 033	-1 041 461	-409 368	-3 572 482	-6 781 053	-1 173 527	0
2005	4 012 845	21 841 340	-411 156	-2 531 465	-7 017 033	-15 232 064	-662 468	0
2006	-2 098 224	22 976 184	-257 927	-1 486 647	-7 899 572	-10 998 135	-235 680	0
2007	114 468	37 002 004	-1 189 424	-208 537	-10 718 446	-23 848 811	-1 151 253	0
2008	-3 591 289	2 912 894	-62 439	333 613	1 850 978	-126 425	-1 317 331	0
2009	1 791 743	19 601 989	-5 882 642	4 800 983	-10 502 985	-11 816 557	2 007 467	0
2010	-425 127	43 836 985	-5 997 992	-1 145 298	-16 076 497	-26 199 727	6 007 655	0
2011	-5 459 885	30 865 500	19 919 567	-1 633 349	-22 594 283	-21 684 119	586 567	0
2012	-12 018 597	73 458 388	-7 566 202	-932 536	-10 550 494	-43 752 207	1 361 646	0
2013	-4 233 940	39 478 132	-1 356 462	386 604	9 721 403	-36 824 283	-7 171 455	0
2014	3 191 150	1 366 386	5 002 779	2 757 901	-3 707 314	1 099 229	-9 710 133	0
2015	-7 469 621	83 101 113	-33 866 228	-6 329 232	9 282 850	-42 925 152	-1 793 731	0
2016	26 356 035	-348 416 606	37 026 471	3 414 013	58 375 128	212 619 559	10 625 398	0
2017	22 353 151	295 800 818	5 971 983	-3 543 696	-57 466 034	-250 544 394	-12 571 830	0

Таблица 3. Динамика движения кредитных ресурсов институциональных секторов Свердловской области, тыс. руб.
Table 3. Trend of credit resources of institutional sectors of the Sverdlovsk region, thousand rubles.

Год	Финансовые корпорации			Государственное управление	Нефинансовые корпорации	Домашние хозяйства	Остальной мир	Сальдо
	ЦБ РФ	Кредитные учреждения	Другие финансовые организации					
1999	0	-719 141	-28 968	222 724	507 974	5261	12 150	0
2000	0	-2 670 325	35 705	143 503	2 234 413	194 480	62 224	0
2001	0	-1 045 551	-279 377	133 079	973 039	201 709	17 101	0
2002	0	-11 931 470	-832 437	1 010 957	9 585 057	1 952 500	215 393	0
2003	-49 000	-9 025 762	-1 308 573	-209 545	9 314 733	1 935 749	-657 602	0
2004	49 000	-8 385 757	617 279	-574 882	2 542 779	5 308 413	443 168	0
2005	-195 000	-15 807 372	-154 373	-490 776	5 900 651	10 621 593	125 277	0
2006	8500	-18 257 883	-171 428	178 483	7 757 458	9 337 066	1 147 804	0
2007	185 500	-42 993 574	3 670 776	-284 220	18 009 949	22 132 395	-720 826	0
2008	-21 948 600	3 902 873	813 104	-176 689	1 304 715	13 126 287	2 978 310	0
2009	21 597 570	13 037 939	-15 903 343	-216 987	-4 983 704	-21 713 881	8 182 406	0
2010	22 030	-29 613 304	10 595 806	631 497	4 020 198	7 654 029	6 689 744	0
2011	260 000	-42 278 722	6 275 322	-486 879	4 751 577	34 155 172	-2 676 470	0
2012	-2 597 000	-66 397 759	7 391 588	460 627	855 375	52 128 436	8 158 733	0
2013	272 000	-32 633 288	-5 720 266	-134 226	4 395 310	40 916 589	-7 096 119	0
2014	-3 964 474	11 129 155	-1 375 779	-113 278	2 420 235	-20 685 422	12 589 563	0
2015	-163 526	15 532 139	-7 332 131	17 755	-2 356 366	-16 858 601	11 160 730	0
2016	6 523 000	248 949 074	-45 889 273	195 415	-41 945 002	-127 978 748	-39 854 466	0
2017	0	-151 679 034	-5 215 532	379 160	49 537 749	81 671 680	25 305 977	0

на минимальных значениях и были существенно ниже объемов кредитования иностранных компаний вплоть до конца 2015 г. В 2017 г данная тенденция переломилась, и объемы кредитования отечественных нефинансовых корпораций достигли рекордных значений в 49 537,7 млн руб., таких же немислимых значений достигли и объемы кредитования физических лиц (объемы ипотечного кредитования домашних хозяйств в 2017 г. составили 81 671,7 млн руб.). Такая смена политики кредитными учреждениями региона формирует позитивные ожидания в финансовом восстановлении институциональных секторов. Начиная с 2003 г. сменились и приоритеты внутренней кредитной политики, осуществляемой банками Свердловской области в сторону ипотечного кредитования физических лиц (домашних хозяйств). Объемы кредитования домашних хозяйств даже в периоды финансово-экономического восстановления секторов в десятки раз превышали объемы кредитования сектора нефинансовых корпораций. Благодаря государственной поддержке ипотечного кредитования домашних хозяйств косвенно поддерживалась отрасль строительства и другие связанные с ней отрасли в регионе.

4. В периоды экономических спадов и финансово-экономических кризисов банковским сектором региона активно инвестировались средства в долговые ценные бумаги иностранных эмитентов. Зачастую объемы таких инвестиций превышали вложения в долговые ценные бумаги ЦБ РФ, государственные и муниципальные ценные бумаги и бумаги нефинансовых корпораций (реального сектора экономики). Наиболее высоких значений объемы инвестиций в долговые ценные бумаги иностранных эмитентов достигли в период становления и развития второй волны экономического кризиса (2012–2014) и в период стагнации экономического развития (после 2015 г.). Так, в 2015 г. объемы приобретаемых долговых ценных бумаг иностранных эмитентов достигли рекордного уровня за весь рассматриваемый период – 25 594,8 млн руб., тогда как объемы ценных бумаг ЦБ РФ – 5397,9 млн руб., сектора государственного управления – 11 006,4 млн руб. и нефинансовых корпораций – 14 369,8 млн руб. (табл. 4).

Политика инвестирования банковским сектором в долговые ценные бумаги иностранных учреждений активно поддерживалась руководством ЦБ РФ, особенно в последние годы, в период стагнации экономики. И этот протекционизм уже стал предметом критики со стороны таких известных экономистов, как С. Ю. Глазьев [5], Р. С. Гринберг [6], В. А. Рудяков [7], Г. А. Тосунян [8], В. В. Ивантер [9] и др. Критикуя политику ЦБ РФ, Сергей Юрьевич Глазьев в своей работе писал: «Сегодня основная часть кредитов, эмитируемых Банком России на рефинансирование коммерческих банков, используется последними в целях валютно-финансовых спекуляций, искусственно подогреваемых политикой самого ЦБ. Ведь поднимая процентную ставку и запуская механизм плавного снижения курса рубля, Банк России, с одной стороны, блокирует приток кредитов в реальный сектор, а, с другой стороны – создает возможности извлечения сверхприбылей на спекуляциях против рубля» [5]. «В ситуации, когда нужно увеличивать объем кредита, расширять стимулы для подъема инвестиций, создавать внутренние источники кредита, ЦБ РФ, наоборот – сокращает внутренние источники кредита, поднимает процентные ставки и отпускает рубль в свободное плавание, то есть отдает наше экономическое пространство в руки иностранного капитала»¹. Отмеченные высокие объемы инвестиций в представленный финансовый инструмент обусловлены тем, что долговые ценные бумаги (облигации, векселя, права требования и др.) являются наиболее консервативным и надежным инструментом сохранения вложенных в них финансовых ресурсов, обеспечивая при этом инвестору больший доход по сравнению с депозитами. Именно поэтому в периоды проявления кризисных явлений в экономике банковский сектор региона активно инвестировал средства в долговые ценные бумаги. Негативной же стороной проявившейся тенденции является выбор эмитента ценной бумаги. Банковский сектор оказал бы более существенную роль в восстановлении экономики сектора государственного управления и нефинансовых корпораций, если бы инвестировал в ценные бумаги данных эмитентов вместо иностранных организаций. В периоды восстановления экономического развития институциональных секторов объемы всех приобретаемых долговых ценных бумаг существенно снижались, и это свидетельствует о заинтересованности банковского сектора в данном финансовом инструменте исключительно в периоды экономической нестабильности для сохранения своего капитала. С другой стороны, именно долговые ценные бумаги являются оптимальным финансовым инструментом для привлечения инвестиций, которые в отличие от акций гарантируют сохранность вложенных средств.

При формировании и реализации финансовой стратегии развития банковского сектора в территориальных системах необходимо, по нашему мнению, установить государственные предпочтения для кредитных учреждений, инвес-

Таблица 4. Динамика движения средств по долговым ценным бумагам институциональных секторов Свердловской области, тыс. руб.

Table 4. Trend of funds movement of debt securities of institutional sectors of the Sverdlovsk region, thousand rubles.

Год	Финансовые корпорации			Государственное управление	Нефинансовые корпорации	Домашние хозяйства	Остальной мир	Сальдо
	ЦБ РФ	Кредитные учреждения	Другие финансовые организации					
1999	-38 951	234 731	-189 050	26 302	-39 086	1154	4899	0
2000	23 189	163 871	-413 990	171 117	22 698	17 294	15 822	0
2001	137 535	-396 134	-111 360	245 966	135 891	-12 564	666	0
2002	214 743	-903 849	-1 527 156	1 354 598	671 224	26 624	163 818	0
2003	79 045	3 019 493	-2 895 516	-155 740	-43 678	7 632	-11 236	0
2004	101 185	-4 155 057	1 380 203	1 535 156	614 962	-8 877	532 429	0
2005	286 053	-4 447 940	-799 444	2 090 952	1 805 844	30 225	1 034 309	0
2006	11 666	-3 586 295	1 899 010	977 043	1 132 558	-6 901	-427 082	0
2007	573 962	2 267 610	-1 694 771	-157 822	-870 720	38 907	-157 167	0
2008	2 192 896	-10 486 217	7 681 362	-2 309 887	1 879 245	-131 121	1 173 722	0
2009	4 485 352	-28 605 607	8 142 955	5 016 602	5 365 465	60 251	5 534 984	0
2010	4 918 630	-10 301 877	2 542 353	-374 233	1 578 252	34 035	1 602 839	0
2011	-5 636 200	8 385 145	-11 621 163	3 209 170	5 667 178	-82 014	77 883	0
2012	2 168 614	-16 724 818	7 387 097	1 938 552	4 327 868	151 931	750 757	0
2013	3 536 662	-12 267 993	-6 153 619	8 244 632	-2 363 473	247 466	8 756 325	0
2014	-976 252	-16 380 423	5 294 009	-2 211 971	-5 949 239	-130 342	20 354 218	0
2015	5 397 861	-77 655 169	21 400 872	11 006 434	14 369 779	-114 616	25 594 840	0
2016	-9 978 155	83 888 087	-11 989 240	-7 749 688	-9 592 172	-199 272	-44 379 559	0
2017	19 525 466	-92 569 564	11 829 049	33 445 304	13 449 722	-3 914 347	18 234 370	0

Глазьев С. Ю. Зачем Центральный банк повысил процентную ставку и отпустил рубль? URL: <http://doc.knigi-x.ru/22ekonomika/568432-1-prostota-huzhevorovstva-zachem-centralny-bank-povisil-procentnuyu-stavku-otpustil.php>

тирующих средства в долговые ценные бумаги сектора государственного управления и реального сектора экономики. Это позволит активизировать процессы использования аккумулируемого банками капитала в инвестиционных целях, а также сменить приоритеты осуществляемой ими в настоящее время инвестиционной политики в сторону поддержки российской экономики.

Результатом политики кредитных учреждений Свердловской области, направленной на активизацию спекулятивных операций с иностранной валютой, размещение денежных средств на депозитах иностранных финансовых учреждений, кредитование зарубежных организаций в больших объемах, чем отечественного реального сектора экономики, активное инвестирование средств в долговые ценные бумаги иностранных эмитентов стало закономерное перемещение значительных объемов финансовых ресурсов кредитных учреждений в сектор зарубежных организаций в периоды проявления кризисных явлений в экономике. В периоды, когда инвестиций банковского сектора так не хватало для восстановления реального сектора экономики, сектора государственного управления, данные средства «замораживались» на счетах зарубежных организаций. Так, в 2003 г. отток капитала банковского сектора Свердловской области за рубеж составил 1072,1 млн руб., в разгар финансово-экономического кризиса (в 2009 г.) – 12 111,6 млн руб., во вторую волну экономического кризиса (в 2012 г.) – 6704 млн руб., а в период стагнации российской экономики (в 2015 г.) отток капитала достиг рекордного значения – 27 482,9 млн руб. (табл. 5).

Для восстановления нарушенного баланса кредитных учреждений в регионе Центральным банком РФ осуществлялась финансовая поддержка (в 2012 г. в размере 10 964,8 млн руб., в 2014 г. – в размере 1838,2 млн руб. и в 2015 г. – в размере 2365 млн руб.). Несмотря на это значительная часть финансовых ресурсов кредитных учреждений все равно размещалась на счетах зарубежных организаций. В условиях острого дефицита финансовых ресурсов, который проявлялся в периоды кризиса, такая политика и финансовая стратегия развития банковского сектора в регионе недопустима, недопустима и поддержка такой политики кредитных учреждений Центральным банком РФ. Сформированная сценарная модель движения финансовых потоков между секторами экономики, основанная на методологическом подходе зарубежных авторов [10–15], позволит спрогнозировать возможные варианты перераспределения финансовых ресурсов между секторами в будущем и разработать систему механизмов, сглаживающих диспропорции их экономического развития.

Сформированная балансовая модель распределения финансовых ресурсов между банковским и институциональными секторами в Свердловской области на конец 2017 г. (с учетом всех финансовых потоков с 1999 г.) свидетельствует о незначительных позитивных изменениях в осуществляемой банками региона политики. В частности, изменилась депозитная политика кредитных учреждений: ими активно привлекались средства всех институциональных секторов. Кредитные учреждения перестали размещать средства на депозитах иностранных организаций, на конец 2017 г. наблюдалось отрицательное сальдо по депозитам у сектора «остальной мир» (табл. 6), что свидетельствует о размещении нерезидентами средств на депозитах банковского сектора региона. Позитивной является и осуществляемая в 2017 г. инвестиционная политика банковского сектора: кредитные учреждения перестали приобретать акции иностранных эмитентов, наоборот, сектор иностранных учреждений проявил сильный интерес к акциям российских компаний (на конец 2017 г. объем иностранных инвестиций в акции российских эмитентов достиг 33 603 млн руб.). Банковский сектор перестал инвестировать средства и в иностранную валюту: на конец 2017 г. объем проданной кредитными учреждениями иностранной валюты составил 526,8 млн руб. (табл. 6). По остальным же финансовым инструментам сформированная

Таблица 5. Динамика движения всех аккумулируемых банками средств между институциональными секторами Свердловской области, тыс. руб.

Table 5. Trend of all accumulated funds between the institutional sectors of the Sverdlovsk region, thousand rubles.

Год	Финансовые корпорации		Государственное управление	Нефинансовые корпорации	Домашние хозяйства	Остальной мир	Сальдо
	ЦБ РФ	Другие финансовые организации					
1999	1 054 039	410 830	-1 027 130	-551 592	14 414	99 439	0
2000	506 535	-909 107	602 340	482 797	-644 586	-37 979	0
2001	-1 054 402	-96 112	1 270 211	1 343 025	-1 501 888	39 166	0
2002	1 837 934	-1 752 286	1 197 509	5 996 910	-7 523 111	243 044	0
2003	2 333 328	-2 751 512	-435 030	5 242 934	-5 461 799	1 072 080	0
2004	-1 568 699	717 937	943 354	725 757	-540 622	-277 727	0
2005	3 464 421	-1 362 891	-632 422	1 973 296	-3 890 078	447 674	0
2006	-3 015 137	1 006 835	-152 976	4 582 370	-2 235 746	-185 345	0
2007	-1 822 923	-1 461 888	-3 353 664	9 194 041	771 555	-3 327 121	0
2008	-19 329 097	-3 843 169	-14 411 776	40 954 439	3 829 164	-7 199 560	0
2009	27 647 194	-19 845 205	4 111 622	14 706 662	-38 731 855	12 111 583	0
2010	5 128 496	1 807 336	-6 645 799	18 691 877	-24 140 020	5 158 111	0
2011	-12 618 647	19 245 242	8 431 359	-35 868 640	18 958 392	1 852 294	0
2012	-10 964 784	-1 313 897	-3 758 577	5 485 838	3 847 422	6 703 999	0
2013	-565 504	-23 554 741	-2 481 648	46 755 190	-4 713 985	-15 439 312	0
2014	-1 838 220	3 541 119	-16 779 239	43 052 370	-32 105 704	4 129 674	0
2015	-2 365 149	-5 139 806	-1 314 930	44 417 366	-63 080 423	27 482 941	0
2016	24 513 701	-1 442 875	39 375 120	-161 494 460	121 848 248	-22 799 734	0
2017	39 942 501	22 532 761	681 032	121 145 847	-191 221 495	6 919 355	0

Таблица 6. Балансовая модель движения финансовых потоков между банковским и институциональными секторами в Свердловской области в 2017 г., тыс. руб.

Table 6. The balance model of financial flows between the banking and institutional sectors in the Sverdlovsk region in 2017, thousand rubles.

С накоплением на конец 2017 г.	Финансовые корпорации			Государ- ственное управление	Нефинан- совые кор- порации	Домашние хозяйства	Остальной мир
	ЦБ РФ	Кредитные учреждения	Другие фи- нансовые организации				
1. Вложения в монетар- ное золото и СДР	110 480	104 533	54 580	-34 405	-34 405	-144 884	-55 899
2. Наличная валюта (де- нежные средства)	-173 160	-15 413 262	2 434 856	208 322	60 713	13 409 337	-526 805
3. Размещенные депо- зиты	27 557 695	452 020 429	-77 003 179	-8 478 886	-81 934 528	-298 545 716	-13 615 816
– срочные депозиты (до 30 дней)	3 810 280	65 760 035	-59 150 222	-2 656 600	-7 542 520	-220 973	0
– краткосрочные депози- ты (от 30 дней до 1 года)	0	75 500 038	-11 960 834	-622 182	-13 779 607	-49 068 946	-68 469
– среднесрочные депози- ты (от 1 до 3 лет)	0	149 726 202	-595 029	-189 750	-6 451 261	-142 229 258	-260 904
– долгосрочные депози- ты (свыше 3 лет)	0	104 816 764	-1 301 128	-4 443 972	-6 048 968	-79 539 134	-13 483 562
– депозиты до востребо- вания	23 747 415	56 217 390	-3 995 966	-566 382	-48 112 172	-27 487 405	197 119
4. Вложения в долговые ценные бумаги	27 260 282	-180 748 954	29 791 373	56 419 694	32 399 023	-3 982 951	38 861 534
– имеющиеся в наличии для продажи	17 979 916	-96 648 850	11 961 688	34 788 736	16 164 540	-347 652	16 101 621
– со сроком погашения до 1 года	0	2 498 123	-1 000 216	0	0	-1 497 907	0
– со сроком погашения от 1 года до 3 лет	0	3 642 439	-352 236	0	0	-3 290 203	0
– до востребования	9 280 365	-90 240 666	19 182 137	21 630 958	16 234 483	1 152 811	22 759 913
5. Выданные кредиты и займы:	0	-233 652 715	35 409 759	1 061 700	76 784 343	94 252 359	26 144 554
– срочные кредиты (на срок до 30 дней)	0	-27 720 410	27 633 076	0	87 307	27	0
– краткосрочные кредиты (на срок до 1 года)	0	-34 168 576	-1 225 812	0	22 101 042	1 327 593	11 965 753
– среднесрочные креди- ты (от 1 года до 3 лет)	0	-28 962 381	1 254 005	0	12 114 844	5 146 616	10 446 916
– долгосрочные кредиты (свыше 3 лет)	0	-137 654 139	6 394 009	111 450	42 134 613	85 921 465	3 092 602
– до востребования	0	-5 147 209	1 354 481	950 250	346 537	1 856 658	639 283
6. Вложения в производ- ные финансовые инстру- менты	0	-47 385 137	47 385 137	0	0	0	0
7. Вложения в акции	-3 096 935	247 171 160	-55 643 333	-49 517 396	-58 020 595	-47 289 843	-33 603 059
8. Дебиторская / Креди- торская задолженность	-216 332	-20 617 308	3 482 665	-216 332	3 979 170	13 818 714	-230 575
9. Платежи по налогам и сборам	0	-2 823 506	0	2 823 506	0	0	0
10. Расчеты по выплате заработной платы	0	774 692	0	-117 396	0	-657 296	0
11. Расчеты с поставщи- ками	0	-177 736 484	0	0	177 697 258	0	39 226
12. Вложения в основные средства, имущество, материальные ценности	0	-21 693 448	70 481	2 752 581	17 194 374	1 676 013	0
Сальдо	51 442 030	0	-14 017 661	4 901 388	168 125 353	-227 464 268	17 013 159

на конец 2017 г. балансовая модель отражает характерное для периодов экономической нестабильности распределение финансовых ресурсов по секторам. В частности, наблюдается точно такое же, как и в периоды экономического кризиса, распределение финансовых потоков между банковским и другими секторами по долговым ценным бумагам: на конец 2017 г. объем инвестиций кредитных учреждений в долговые ценные бумаги иностранных эмитентов оставил 38 861,5 млн руб. В долговые ценные бумаги отечественного производителя было инвестировано чуть меньше – 32 399 млн руб. Банковским сектором была продолжена и характерная для периодов экономического спада кредитная политика: на конец 2017 г. объем кредитования иностранных учреждений достиг рекордного значения в 26 144,6 млн руб. (табл. 6). Вместо финансовой поддержки малого предпринимательства и кредитования государственного сектора экономики, финансовой поддержки реализуемых им важнейших инфраструктурных социально-экономических проектов средства были выделены иностранным учреждениям.

Необходимо отметить, что такой приоритет в кредитной политике не приносит дополнительные сверхдоходы банковскому сектору, поскольку процентные ставки по кредитам за рубежом существенно ниже российских. По всей видимости, использование банковским сектором такой кредитной политики в периоды экономического спада носит теневой характер, кредитные учреждения используют все возможные финансовые инструменты для вывода финансовых ресурсов из российской экономики. По данным на конец 2017 г., отток банковского капитала региона в результате такой деятельности кредитных учреждений составил 17 013 млн руб. (табл. 6).

Выводы

В позитивное экономическое развитие институциональных секторов в регионе при сохранении финансовой политики банковского сектора, направленной на вывод средств за рубеж, верится с трудом. Для стабилизации экономического положения институциональных секторов, вывода российской экономики из затяжной стагнации необходимо менять осуществляемую банковским сектором и Центральным банком РФ политику. В обсуждаемой в настоящее время стратегии «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов» должны быть, по нашему мнению, закреплены меры поддержки финансовых учреждений, инвестирующих средства в реальный сектор экономики и сектор государственного управления всеми возможными финансовыми инструментами, а также введены санкции для тех российских кредитных учреждений, которые активно инвестируют средства в долговые ценные бумаги и акции иностранных эмитентов, осуществляют кредитование иностранных учреждений и размещают средства на их депозитах. Например, для кредитных учреждений, инвестирующих в акции и долговые ценные бумаги государственного сектора, могут быть введены налоговые преференции, такие как инвестиционный налоговый вычет (по подоходному налогу) и «налоговые каникулы». Для привлечения инвестиций банковского сектора в долговые ценные бумаги реального и государственного сектора экономики необходимо повышение размера купонного дохода с государственными гарантиями сохранности средств. Используемый сегодня опыт государственной поддержки ипотечного кредитования может быть применен и при кредитовании малого и среднего предпринимательства в важнейших для государства сферах деятельности. Для повышения привлекательности кредитования у реального сектора экономики может быть использован механизм снижения процентной ставки и государственной компенсации ее определенной части. Для стимулирования инвестиций банковского сектора экономики в реальный (сектор нефинансовых корпораций) могут быть использованы и принципы государственно-частного финансирования, при которых средства кредитных учреждений и бюджета федерального или регионального уровня на равных условиях используются для поддержки важнейших для государства проектов. Должны быть смещены и приоритеты политики финансовой поддержки кредитных учреждений средствами Центрального банка РФ: кредитные учреждения, осуществляющие поддержку иностранных учреждений, не должны, по нашему мнению, претендовать на финансовую поддержку Банка России. В отношении таких кредитных учреждений должны вводиться санкции. Банковский сектор в Свердловской области сегодня обладает мощным инвестиционным потенциалом, однако этот потенциал практически не используется для социально-экономического развития региона.

Статья подготовлена в соответствии с Планом НИР ФГБУН Института экономики УрО РАН на 2017–2019 гг.

ЛИТЕРАТУРА

1. Алексеев Д. Д. Тенденции и перспективы развития банковской системы России // Молодой ученый. 2016. № 25. С. 227–230. URL: <https://moluch.ru/archive/129/35651>
2. Наумов И. В. Сценарное моделирование процессов движения финансовых потоков между институциональными секторами в региональной территориальной системе // Финансы: теория и практика. 2018. № 1 (22). С. 32–49.
3. Наумов И. В. Теоретико-методологический подход к формированию матрицы финансовых потоков региональной территориальной системы // Журнал экономической теории. 2016. № 3. С. 171–188.
4. Горюнов Е. Л., Дробышевский С. М., Трунин П. В. Денежно-кредитная политика Банка России: стратегия и тактика // Вопросы экономики. 2015. № 4. С. 53–85.
5. Глазьев С. Ю. О несостоятельности проводимой ЦБ РФ монетаристской политики // Научные труды ВЭО России. 2015. Т. 191, № 2. С. 34–39.
6. Гринберг Р. С. Из кризиса не выйти без смены модели экономической политики // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2015. № 1. С. 7–9.
7. Рудяков В. А. Политика Банка России в условиях кризиса: предубеждения или добросовестные заблуждения? // Пространственная экономика. 2016. № 1. С. 99–114.
8. Тосунян Г. А. Денежно-кредитная политика как инструмент экономического роста... или падения? // Научные труды ВЭО России. 2015. Т. 191, № 2. С. 26–33.
9. Ивантер В. В. О необходимых изменениях в российской макроэкономической политике // Научные труды ВЭО России. 2015. Т. 191, № 2. С. 48–51.
10. Bourgeois L. J. Strategic management from concept to implementation. Charlottesville, Virginia: University of Virginia, Darden Graduate School of business, 1998.
11. Herman Kahn. The Next Two Hundred Years: A Scenario for America and the World. N.Y.: William Morrow & Company, 1976.
12. Mercer D. Scenarios made easy // Long Range Planning. 1995. Vol. 28. № 4. P. 81–86.

13. Peter Schwartz. The Art of the Long View: Planning for the Future in an Uncertain World. URL: http://www.amazon.com/Peter-Schwartz/e/B000APCEM2/ref=ntt_athr_dp_pel_1
14. Schoemaker Paul J. H. Multiple Scenario Development: its conceptual and behavioral foundation // Strategic Management Journal. 1993. Vol. 14, № 3. P. 193–213.
15. Wack Pierre. Scenarios: The Gentle Art of Reperceiving // Harvard Business School working paper. Cambridge, Mass.: Harvard College, 1984.

Статья поступила в редакцию 12 февраля 2018 г.

Dynamic balance model of financial flows between the institutional sectors in the regional system

Il'ya Viktorovich Naumov
ilia_naumov@list.ru

Institute of Economics of the Ural Branch of RAS
Ekaterinburg, Russia

Purpose of the work is search for general trends and problems of the development of the banking sector of the Sverdlovsk region in different time cycles of the economic dynamics of 1999–2017; it is based on the balance model of financial flows between the institutional sectors in the regional system and the identification of priority areas for the financial strategy for the development of the banking sector in the region.

Methodology. The methodological basis of the study is the methodology for creating a balance model of financial flows between the banking and institutional sectors of the economy (households, financial and non-financial corporations, public administration sector and the rest of the world management), the formation of which is based on the principles of “double entry”.

Results. In this paper, we give the analysis of the trajectories of financial flows characteristic of different economic development cycles between institutional sectors in the regional system for such financial tools as cash, deposits, lending, debt securities, and so on. The analysis has shown that almost all institutional sectors have been withdrawn money from the banking sector during the crisis; the banking sector, in turn, has carried out speculation with foreign currency, placed funds into deposit accounts of foreign financial institutions, lent to foreign organizations of large amounts of money (more than to the domestic real sector of economy), invested in debt foreign securities instead of lending to the real sector of the economy. It is justified that in order to stabilize the economic situation of the institutional sectors in the region, withdrawal of the Russian economy from protracted stagnation, it is necessary to change the policy pursued by the banking sector and the Central Bank of Russia. The consolidation of the current development strategy for the banking sector of the Russian Federation for the period 2019–2021 is proposed, as well as measures to support financial institutions investing in the real sector of the economy and the public sector with all possible financial tools; moreover, it is necessary to impose sanctions on those Russian credit institutions that invest in debt foreign securities, lend to foreign institutions and place funds into their deposit accounts.

Keywords: regional economy, financial strategy, balance model of financial flows, banking sector.

The paper was prepared in accordance with the research project plan of the Federal Publicly Funded Institution of Science of the Institute of Economics of the RAS Ural branch for 2017–2019.

REFERENCES

1. Alekseev D. D. 2016, *Tendentsii i perspektivy razvitiya bankovskoy sistemy Rossii* [Trends and prospects for the development of the banking system of Russia]. *Molodoy uchenyy* [Young scientist], no. 25, pp. 227–230. URL: <https://moluch.ru/archive/129/35651>
2. Naumov I. V. 2018, *Stsenarnoye modelirovaniye protsessov dvizheniya finansovykh potokov mezhdru institutsional'nyimi sektorami v regional'noy territorial'noy sisteme* [Scenario modeling of financial flows between institutional sectors in the regional territorial system]. *Finansy teoriya i praktika* [Finance: Theory and Practice], no. 1 (22), pp. 32–49.
3. Naumov I. V. 2016, *Teoretiko-metodologicheskii podkhod k formirovaniyu matritsy finansovykh potokov regional'noy territorial'noy sistemy* [Theoretical and methodological approach to the formation of the matrix of financial flows of the regional territorial system]. *Zhurnal ekonomicheskoy teorii* [Russian Journal of the Economic Theory], no. 3, pp. 171–188.
4. Goryunov E. L., Drobyshevsky S. M., Trunin P. V. 2015, *Denezhno-kreditnaya politika Banka Rossii: strategiya i taktika* [Monetary policy of the Bank of Russia: strategy and tactics]. *Voprosy ekonomiki* [Issues of economics], no. 4, pp. 53–85.
5. Glazyev S. Yu. 2015, *O nesostoyatel'nosti provodimoy TSB RF monetaristskoy politiki* [On the insolvency of the monetarist policy pursued by the Central Bank of the Russian Federation]. *Nauchnyye trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii* [Scientific papers of the Free Economic Society of Russia], vol. 191, no. 2, pp. 34–39.
6. Grinberg R. S. 2015, *Iz krizisa ne vyyti bez smeny modeli ekonomicheskoy politiki* [It is impossible to get out of the crisis without changing the model of economic policy]. *Vestnik Instituta ekonomiki Rossiyskoy akademii nauk* [The Bulletin of the Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences], no. 1, pp. 7–9.
7. Rudyakov V. A. 2016, *Politika Banka Rossii v usloviyakh krizisa: predubezhdeniya ili dobrosovestnyye zabluzhdeniya?* [The policy of the Bank of Russia in terms of crisis: prejudices or bona fide delusions?]. *Prostranstvennaya ekonomika* [Spatial Economics], no. 1, pp. 99–114.
8. Tosunyan G. A. 2015, *Denezhno-kreditnaya politika kak instrument ekonomicheskogo rosta... ili padeniya?* [Monetary policy as a tool for economic growth ... or falling?]. *Nauchnyye trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii* [Scientific papers of the Free Economic Society of Russia], vol. 191, no. 2, pp. 26–33.
9. Ivantsev V. V. 2015, *O neobkhodimyykh izmeneniyakh v rossiyskoy makroekonomicheskoy politike* [On the necessary changes in the Russian macroeconomic policy]. *Nauchnyye trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii* [Scientific papers of the Free Economic Society of Russia], vol. 191, no. 2, pp. 48–51.
10. Bourgeois L. J. 1998, *Strategic management from concept to implementation*, University of Virginia, Darden Graduate School of business.
11. Herman Kahn. 1976, *The Next Two Hundred Years: A Scenario for America and the World*. William Morrow & Company.
12. Mercer D. 1995, *Scenarios made easy*. *Long Range Planning*, vol. 28, no. 4, pp. 81–86.
13. Peter Schwartz. 1996, *The Art of the Long View: Planning for the Future in an Uncertain World*. URL: http://www.amazon.com/Peter-Schwartz/e/B000APCEM2/ref=ntt_atr_dp_pel_1
14. Schoemaker Paul J. H. 1993, *Multiple Scenario Development: its conceptual and behavioral foundation*. *Strategic Management Journal*, vol. 14, no. 3, pp. 193–213.
15. Wack Pierre. 1984, *Scenarios: The Gentle Art of Reperceiving*. Harvard Business School working paper. Cambridge, Mass.: Harvard College.

The article was received on February 12, 2018