

## СОВРЕМЕННЫЕ ГРАНИ АНТИКРИЗИСНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ СФЕРЫ И ФИНАНСОВОГО РЫНКА\*

**Н.А. Звягинцева**

*Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация*

### Информация о статье

Дата поступления  
31 октября 2020 г.

Дата принятия к печати  
2 марта 2021 г.

Дата онлайн-размещения  
31 марта 2021 г.

### Ключевые слова

Фискальное регулирование;  
финансовый рынок;  
антикризисное регулирование;  
денежно-кредитное  
регулирование; либерализм;  
кейнсианство; монетаризм

### Аннотация

Научные исследования демонстрируют разнообразие точек зрения на баланс государственного регулирования и саморегулирования в рыночной экономике. Взгляды представителей экономических школ значительно менялись с течением времени. В статье исследуются взгляды представителей различных направлений либерализма на роль государственного регулирования и саморегулирования в развитии финансово-экономических систем. Оценивается вклад монетаристских и кейнсианских научных школ в формирование перечня антикризисных мер. Выдвигается гипотеза о большей значимости антикризисного регулирования, имеющего в основе постулаты кейнсианства, по сравнению с инструментарием монетаризма, демонстрирующим недостаточную полноценность для смягчения и ликвидации последствий финансово-экономических кризисов. Рассматриваются особенности государственного регулирования экономики в кризисных условиях (кризисы 2007–2009 гг., 2020 г.). При помощи метода исследования от общего к частному в статье акцентируется внимание на регулировании финансового сектора экономики. В частности, обобщаются меры государственного регулирования денежно-кредитной сферы и финансового рынка. Проводится экспресс-анализ некоторых регулятивных процедур в сфере финансового рынка и денежно-кредитного регулирования. Делается заключение о неоднозначности «новой нормальности» как следствия особенностей государственного антикризисного регулятивного воздействия.

## MODERN FACETS OF ANTI-CRISIS REGULATION OF MONETARY SECTOR AND FINANCIAL MARKET\*\*

**Natalia A. Zvyagintseva**

*Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation*

### Article info

Received  
October 31, 2020

Accepted  
March 2, 2021

Available online  
March 31, 2021

### Keywords

Fiscal regulation; financial  
market; anti-crisis regulation;  
monetary regulation; liberalism;  
Keynesianism; monetarism

### Abstract

Many prior studies demonstrate a variety of views on the balance of government regulation and self-regulation in a market economy. The views of representatives of different economic schools have significantly changed in the course of time. The article examines the views of representatives of various schools of liberalism on the role of state and self-regulation in the development of financial and economic systems. The article assesses the contribution of Monetarist and Keynesian scientific schools to the formation of anti-crisis measures. A hypothesis about the greater importance of anti-crisis regulation, which is based on the postulates of Keynesianism, as compared to monetarism, was formulated. The tools of monetarism demonstrate insufficient usefulness for mitigating and eliminating the consequences of financial and economic crises. The article considers the features of state regulation

\* Материалы обсуждены на XI Международной научно-практической конференции «Транспортная инфраструктура Сибирского региона», посвященной 45-летию ИрГУПС и 90-летию БГУ, г. Иркутск, 11–13 ноября 2020 г.

\*\*The paper was discussed at the 11<sup>th</sup> International Scientific and Practical Conference «Transport Infrastructure of Siberian Region» dedicated to the 45<sup>th</sup> anniversary of Irkutsk State Transport University and the 90<sup>th</sup> anniversary of Baikal State University, Irkutsk, November 11–13, 2020.

of the economy in crisis conditions (crises of 2007–2009, 2020). Using the general-to-specific method, the article focuses on the regulation of the financial sector. In particular, measures of state regulation of the monetary sector and the financial market are summarized. An express analysis of some regulatory procedures in the field of the financial market and monetary regulation is carried out. It is concluded that a «new normality», as a consequence of the peculiarities of a state anti-crisis regulatory impact, is ambiguous.

Исследования экономических систем с позиций выявления и оценки функциональной роли государства в процессах их развития остаются актуальными с момента зарождения экономической науки до современного периода. Эволюция экономической мысли демонстрирует широкий диапазон воззрений на балансировку государственного регулирования и саморегулирования в рыночной экономике. При этом взгляды представителей экономических школ значительно менялись в зависимости от периода развития мировой экономической системы, включающей в себя отдельные национальные подсистемы.

Спектр вариантов участия государства и рыночных механизмов в регулировании процессов, протекающих в экономической системе, имеет в своих крайних точках экономический либерализм и всеохватывающий государственный монополизм. Систематизируя подвергнутые анализу воззрения представителей различных экономических школ относительно преобладания государственного либо рыночного регулирования [1, с. 130–178], отмечаем следующее.

В научных разработках представителей классического направления (в особенности Д.С. Милль), новоавстрийской школы (в частности, Ф. Хайек) и современной неоклассической школы (М. Фридман) объективно просматриваются принципы экономического (классического) либерализма. В качестве основных черт экономического либерализма отмечаем:

- наличие индивидуальных прав на собственность и свободное частное предпринимательство;

- предпочтительная общественно-экономическая формация — капитализм, придерживающийся принципа *laissez-faire*, т.е. невмешательства государства в экономику;

- рыночная экономика не нуждается в государственном регулировании (с одной стороны, допускается возможность правительственного надзора над монополиями, однако, с другой стороны, монополизация рынка возникает только как последствие действий государства);

- стоимость товаров и услуг должна определяться свободным выбором индиви-

дов, т.е. рыночными силами (допускается присутствие рыночных сил даже в сферах, где осуществляется традиционное государственное вмешательство в экономическую систему, например в сфере обеспечения безопасности и правопорядка);

- экономическое неравенство как результат неравных позиций при достижении рыночных договоренностей является естественным следствием конкуренции (при условии отсутствия принуждения).

В качестве ключевой черты экономического либерализма выделяется частная собственность. С этих позиций рыночная экономика выступает гарантом экономической свободы каждого субъекта экономических отношений. Экономическая свобода дает возможность беспрепятственного ведения коммерческих операций, а целью свободы является безопасность частной сферы [2].

Следует учесть, что экономический либерализм в более мягкой своей версии отрицает не воздействие государства в общем смысле, а лишь такое государственное регулирование, которое вытесняет и подменяет собой свободную конкуренцию. Подобная версия экономического либерализма в отличие от его понимания в традиционном плане, на наш взгляд, не является кардинально неприемлемой. Масштабное планирование, отказ от принципа неприкосновенности частной собственности, всеобъемлющая замена свободной конкуренции государственным регулированием даже в благих целях достижения социальной защищенности и стабильности в конечном итоге имели следствием планомерные ограничения личной свободы членов социума и субъектов экономических отношений. Данное утверждение точно иллюстрирует пример СССР, Китая, КНДР, а в самом крайнем проявлении — нацистской Германии. Потеря права частной собственности, отказ от самых мягких принципов экономического либерализма приводили к значительному ущемлению других принципиальных для индивида прав: права свободного выбора места проживания, места работы, размера вознаграждения за собственный труд и др. В отношении подобных случаев мы

вынуждены согласиться с представителями новоавстрийской школы, сформировавшими выводы о невозможности централизованного глобального планирования в экономике без участия рыночных механизмов, поскольку избрание подобного пути способно привести к тоталитаризму.

Экономический либерализм оформился в целостную систему научных взглядов в XVIII–XIX вв. и явился отражением основных ориентиров индустриальной модернизации. В основу был положен принцип свободной экономической деятельности экономических субъектов, а свобода отождествлялась с отсутствием действий правительства. К первой половине XIX в. экономический либерализм модифицировался в рационализм и утилитаризм, позиционируя принципы неограниченной экономической свободы, отрицания любой социальной ответственности государства и общества (между тем с развитием общественно-экономических отношений социальная составляющая общепризнанно выдвигалась как неотъемлемая для стабильного развития экономических систем). Таким образом, осуществилась трансформация идеи духовной свободы в принцип материальной независимости, а конкурентная борьба стала основой социальных отношений. Такой вариант либеральной идеологии заложил внутри себя механизм саморазрушения: либерализм как господствующая система взглядов стал отражать не столько индивидуальный, сколько классовый эгоцентризм. Социальное пространство, подчиненное принципу *laissez-faire*, связывалось не с равными возможностями, а с системой эксплуатации и неравенства.

Глобальный отказ от позиций экономического либерализма произошел в 30-е гг. прошлого века. Поскольку Великая депрессия вскрыла тот факт, что нерегулируемые рынки не могут обеспечить устойчивый экономический рост и решение социальных проблем, стала очевидной необходимость создания более сложного государственного аппарата, который, с одной стороны, традиционно гарантировал бы личные свободы, однако, с другой стороны, предотвращал бы негативное воздействие свободной рыночной экономики на социальную сферу.

Необходимо отметить, что эпизодические элементы переоценки базиса либеральной идеологии, рассматриваемые на тот момент как еретические, осуществлялись уже во второй половине XIX в. Именно тогда появились первые признаки социальной направленности либерализма, где базовой идеей выступило признание социальной при-

роды личности и взаимной ответственности личности, общества и государства. Именно реализация принципа взаимной ответственности государства и личности обеспечивает гармонию в их отношениях, баланс их интересов [3, с. 34]. Ключевые либеральные термины — свобода и равенство — были переосмыслены: отклонена негативная трактовка свободы как «свободы от» и принята идея «свободы для». Переосмыслению подверглась также суть природы частной собственности: представление о безусловной связи собственности с вкладом и деятельностью отдельного индивида было отвергнуто. Принято же понимание роли общества в охране и обеспечении эффективного функционирования любых форм собственности. Данное обстоятельство привело к осмыслению права государства как представителя общественных интересов на необходимые полномочия в сфере регулирования собственнических отношений, обеспечения консенсуса между различными участниками экономических отношений и отдельными социальными группами. После тяжелейшего течения мирового экономического кризиса 30-х гг. XX в. социальный либерализм приобрел черты комплексной идеологии. Ее важнейшим компонентом стала как раз экономическая теория кейнсианства, обосновывавшая идею регулируемой рыночной экономики.

Марксистское течение экономической мысли также соответствовало крайним проявлениям социального либерализма, согласно которым государство должно использовать все регулятивные рычаги для восстановления социальной справедливости. Так, все индивиды, будучи основой общества, для реализации своих способностей должны иметь доступ к удовлетворению базовых нужд (в частности, получение образования, экономические возможности, защита от пагубных масштабных событий вне пределов контроля индивида) [4, с. 67–68]. Данные права, предоставляемые обществом, можно расценивать как позитивные, в то время как права, обеспечение которых требует от других невмешательства, рассматриваются как негативные. Адепты социального либерализма стоят на позиции, что без гарантии позитивных прав невозможна справедливая реализация негативных прав, поскольку в реальных условиях беднейшие слои социума поступаются своими правами ради выживания, в то время как судебная ветвь власти ввиду наличия фактора коррупции принимает решения в пользу обеспеченных слоев. Социальный либерализм подразумевает

формирование определенных ограничений на экономическую конкуренцию, а также необходимость предоставления социальной защиты населению со стороны государства (в частности, за счет налоговой системы).

И наконец, касаясь современного периода (последние сорок лет), отмечаем отказ от идей социального либерализма и появление неолиберализма. Так, монетаризм в рамках современной неоклассической школы может рассматриваться как теоретическое основание неолиберализма, зачатки которого появились в 30-е гг. XX в., а расцвет пришелся на конец 80-х — 90-е гг. XX в. Ведущая идея неолиберализма концентрируется вокруг постулата об интенсификации и тотальном проникновении свободного рынка во все сферы жизнедеятельности социума, а также в международном масштабе. Поскольку здесь явно просматриваются идеи глобализации, экономическая доктрина неолиберализма состоит в первую очередь в полном отрицании протекционизма, порожденного еще в период господства взглядов меркантилистов. Более того, государственный протекционизм позиционируется как одна из ключевых причин неэффективности экономики. Для обеспечения прогресса экономических систем необходимым условием становится полная открытость рынков. Данная идея обосновывается, во-первых, потребностями наднационального глобального распространения передовых технологий и движения капитала; во-вторых, принципиальной неспособностью национальных государственных регуляторов воздействовать на крупные наднациональные корпорации.

Таким образом, в рамках неолиберализма наблюдается очевидное стремление ограничить масштабы государственного регулирования, сводя его к поддержанию условий нормального функционирования рыночного механизма, что и было успешно реализовано практически во всех экономических системах на протяжении второй половины XX в. Согласно постулатам неолиберализма, основная причина неустойчивости рыночной экономики заключается в активной экономической политике, исходящей от государственного аппарата. Так, в экономической политике ФРГ в 1950–1960-х гг. неолиберализм играл ведущую роль. Адепты его доктрины (Л. Эрхард, А. Мюллер-Армак) придерживались принципов регулируемого капитализма, однако сравнивали функции государства в рыночной экономике с функциями футбольного арбитра, который сам в футбол не играет и игрокам их ходы не

подсказывает, а лишь беспристрастно следит за строгим выполнением всеми участниками правил игры (т.е. правил рыночной конкуренции). Пользуясь аллегорией неолибералов, роль государства в кейнсианской теории можно сравнить с ролью играющего тренера: государство само является активным субъектом экономической «игры», выдавая кредиты, организуя общественные работы и т.п., и, кроме того, влияет на действия других рыночных игроков — через целенаправленную кредитно-денежную политику [5, с. 53].

Тем не менее в настоящий момент становится очевидной неэффективность неолиберальной экономической политики для решения современных проблем кризисных экономических систем, а также для решения вопросов поддержания социальной справедливости, минимизации нарастающего ущерба окружающей среде. Таким образом, несмотря на единство конечной цели — личной свободы, представляющей один из столпов любой рыночной экономической системы, экономический, социальный и неолиберализм кардинально расходятся в средствах для ее достижения.

Если в рамках экономического (классического) либерализма возможность государственного регулирования экономических и социальных отношений позиционируется как негативное явление, а рынок рассматривается как саморегулирующаяся система, концепция социального либерализма исходит из того, что государство обязано вмешиваться в экономические процессы с целью борьбы с монополизацией рынка и поддержания справедливой конкурентной рыночной среды. Вмешательство государства необходимо также для повышения уровня жизни самых низкодходных слоев населения, что будет иметь следствием расширение внутреннего рынка и экономический рост (табл. 1).

Если же сопоставлять, например, базовые постулаты кейнсианства, являющиеся основным компонентом социального либерализма и неолиберализма, то в противоречивом единстве государственных и рыночных регуляторов представители первого направления акцентировались на государственном регулировании, в то время как второго — на рыночном саморегулировании. Тем не менее оба направления поддерживали принцип свободной конкуренции и частной собственности как основы эффективной экономики.

Обращаясь к постсоветской практике регулирования экономической системы России, согласимся с мнением ряда экономистов о том, что интерпретация идей либерализма,

Таблица 1

## Концентрированное выражение сущностных различий разных течений либерализма\*

Экономический (классический) либерализм	Социальный либерализм	Неолиберализм
<i>Классическая школа, новоавстрийская экономическая школа, современная неоклассическая школа</i>	<i>Кейнсианство, марксизм</i>	<i>Монетаризм</i>
Позиционируется невмешательство государства в экономическую и социальную жизнь. Функция государства ограничена вопросами обеспечения законности, безопасности и обороны. Социальные проблемы общество может решить само по себе, без государственного регулирования	Позиционируется вмешательство государства в экономические процессы. Функция государства — смягчить конфликты в обществе и постепенно превратить «капитализм эпохи свободной конкуренции» в общество с «социальной экономикой», основанной на частной собственности и регулируемых рыночных отношениях. Главная задача государства — сочетание конкуренции с государственным регулированием и социальными программами, обеспечивающими социальную стабильность. Расширение функций государства в области предоставления социальных услуг. Предпочтение достаточно большому спектру полномочий правительства в целях обеспечения равенства возможностей, защиты физических лиц от последствий экономических кризисов и стихийных бедствий	Государственное регулирование экономики полностью не отрицается, однако свободный рынок и неограниченная конкуренция рассматриваются как основное средство обеспечения прогресса и достижения социальной справедливости, возможных прежде всего на основе экономического роста, который измеряется ВВП. Отрицание государственной политики протекционизма

\*Источник: [6, с. 116].

особенно интенсивно насаждаемая в России в 1991–2000 гг., предусматривала сокращение области государственного регулирования до беспрецедентного уровня, не имеющего научных и практических оснований, и подведения экономики и социальной сферы России к «точке невозврата» в группу научно-технологически развитых стран. С учетом разрушительных результатов внедрения интерпретации монетаристской и неолиберальной идеологии монетаризм в России может быть рассмотрен как изначально неэффективная «специальная экспортная модель псевдолиберализма», как акт глобальной недобросовестной конкуренции или как интеллектуальная экономическая провокация с целью устранения России в качестве глобального и стратегического конкурента [7, с. 275].

Современные кризисные явления в экономике, всегда и непосредственно затрагивающие финансовую систему, также демонстрируют недостаточную полноценность инструментария монетаризма для смягчения их течения и ликвидации последствий. Так, за последние десятилетия одним из самых значимых в мировой экономике стал глобальный кризис 2007–2009 гг., связанный с прекраще-

нием стабильного функционирования финансовых рынков и крахом крупных финансовых холдингов. Безусловно, эти явления негативно сказались на состоянии и реальном секторе экономики. Тогда совместных мер<sup>1</sup> неолиберального характера в рамках монетаристских концепций со стороны ведущих экономик мира оказалось достаточно, чтобы стабилизировать финансовые рынки, восстановить нормальное функционирование кредитной системы, обеспечить устойчивую платежеспособность суверенных заемщиков и перезапустить механизмы глобальных экономических связей.

Следует отметить, что мировая экономика (и в частности, финансовая система) достаточно быстро вернулась к стабильному состоянию, демонстрируя возобновление умеренного экономического роста после недолговременного спада. Экономическое

<sup>1</sup> Антикризисные меры подразумевали реализацию мягкой денежно-кредитной политики, сопровождаемой массированными денежными вливаниями в экономические системы со стороны национальных банков, и финансовую поддержку крупных системно значимых участников финансового рынка, в результате кризиса испытывавших проблемы с поддержанием своего стабильного состояния.



восстановление, по форме напоминавшее скорее латинскую литеру V, нежели U, стало весомым подтверждением спонтанности кризиса и свидетельством правильности принятых мер. Сам кризис в итоге был объяснен излишествами в финансовой сфере, гарантией от повторения которых должно было стать ужесточение регулирования, затронувшее, правда, в основном условия деятельности финансовых компаний (впрочем, это все же сыграло свою роль в укреплении их надежности) [8, с. 247].

В этой связи, в частности, приведем пример антикризисного регулирования финансового рынка США, в мировых масштабах позиционируемого как один из наиболее развитых и инновационно направленных финансовых рынков. Сущность антикризисных мер демонстрирует переосмысление роли системы регулирования финансового рынка в свете кризисных явлений. Так, масштабный план реформирования системы регулирования финансовых рынков подразумевал запуск в действие новой системы отслеживания и предупреждения системных рисков. Внедрялись пять основных направлений реформирования:

- ужесточение регулирования деятельности финансовых компаний и надзора за нею;
- расширение покрытия «поля» финансового рынка надзорными процедурами;
- усиление защиты прав потребителей финансовых услуг и инвесторов на финансовых рынках;
- предоставление государству более совершенного арсенала средств борьбы с шоками в рамках финансово-экономических кризисов и разработка особого режима спасения финансовых компаний в случае выявления «системного риска»;
- повышение значимости международных стандартов регулирования.

В целях реализации данного плана в июле 2010 г. был принят закон Додда — Фрэнка (Dodd — Frank Act), фактически прервавший продолжительный период либерализации финансового сектора США и существенно ужесточивший финансовое регулирование. Этот закон знаменует новый подход к финансовому регулированию, заключающийся в том, что регулирование в целом теперь нацелено на обеспечение стабильности финансовой системы, а не на обеспечение стабильности отдельной компании. Таким образом, основной целью закона Додда — Фрэнка является обеспечение финансовой стабильности экономической системы США за счет повышения подотчетности и прозрач-

ности финансовой системы; защиты налогоплательщиков (путем исключения ситуации, когда какая-либо финансовая компания признается «слишком важной», чтобы допустить ее банкротство (Too Big to Fail)), и государство вынуждено буквально спасать крупнейшие финансовые организации, так как их крах может иметь тяжелые последствия не только для национальной, но и для мировой экономики); защиты потребителей финансовых услуг от недобросовестных действий со стороны участников финансового рынка и т.п. Данный закон, инициирующий наиболее значительные изменения финансового регулирования в США со времен Великой депрессии, по сути явился попыткой обновить систему финансового регулирования, созданную в 1930-е гг., и распространить ее действие на сферы, которые ранее регулировались недостаточно.

Закон Додда — Фрэнка, с одной стороны, касается деятельности всех федеральных органов государственного регулирования финансовой системы, т.е. субъекта регулирования, а с другой — влияет на все финансовые институты, функционирующие в США, т.е. объект регулирования.

Следует подчеркнуть, что к реформистским действиям масштабного характера, регламентированным законом Додда — Фрэнка, относятся меры по ужесточению пруденциального надзора за финансовыми организациями. В частности, ФРС ужесточила требования к размеру капитала, уровню ликвидности, а также соотношению заемного и акционерного (собственного) капитала финансовых организаций. Кроме того, изменены требования к качеству капитала первого уровня путем исключения из него ценных бумаг, обладающих одновременно свойствами долговой ценной бумаги и акции (hybrid securities)<sup>2</sup>. Важно, что требования по достаточности капитала и максимально допустимому уровню кредитного плеча, используемые ранее в отношении банковских финансовых организаций, депозиты в которых застрахованы Федеральной корпорацией по страхованию вкладов, были распространены на банковские холдинговые компании, а также на системно значимые небанковские финансовые организации.

Внедрены также абсолютно новые регулятивные процедуры в области пруденциального надзора. В частности, создана четкая процедура банкротства (living wills) системно

<sup>2</sup> The Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010 // Public Law. 2010. P. 1436–1437. URL: <https://www.congress.gov/111/plaws/publ203/PLAW-111publ203.pdf>.

значимых финансовых корпораций, реализуемая Федеральной корпорацией по страхованию вкладов и не предполагающая дополнительных расходов бюджетных средств. Введено требование об обязательном перманентном предоставлении отчетов о механизмах собственной скорой и корректной ликвидации (в случае необходимости) со стороны банковских холдингов с активами более 50 млрд дол. банками и небанковскими финансовыми организациями, банкротство которых может нанести серьезный ущерб финансовой системе США<sup>3</sup>. Аргументацией введения данной нормы является создание стимулов для упрощения организационных структур компаний и предотвращения появления слишком крупных финансовых институтов, банкротство которых может негативно отразиться на состоянии экономической системы (принцип Too Big to Fail).

Таким образом, в сфере антикризисного регулирования финансового рынка как сегмента финансово-экономической системы на примере США можно констатировать достижение значительных положительных качественных сдвигов. Однако меры эти были отнюдь не монетаристского «корня» и носили скорее кейнсианский характер.

Успешные же, на первый взгляд, монетаристские подходы к гашению финансового-экономического кризиса 2007–2009 гг., тем не менее, имели следствием раздутые балансы и крайне низкие (в некоторых случаях даже отрицательные) процентные ставки ведущих центральных банков мира. Несмотря на общую стабилизацию, финансовые регуляторы развитых экономик мира так и не смогли свернуть применявшуюся в разгар кризиса политику количественного смягчения (в частности, снижение ключевых ставок, активизация операций на открытом рынке с целью увеличения объема денежной массы в обращении и пр.). Де-факто подобные меры по своей сути могут быть приравнены к денежной эмиссии.

Подобная политика, как предполагалось финансовыми регуляторами, предназначалась для первичной стабилизации ситуации с целью получения возможности проведения более глубоких структурных реформ финансового сектора. Однако впоследствии данные меры не подверглись регрессу из-за риска отрицательной реакции финансовых рынков, способной спровоцировать новую волну кризисных явлений (в том числе национальные банки не решились увеличить ключевые ставки, колеблющиеся около нуля,

до предкризисных уровней). Таким «ненавязчивым» образом подобная денежно-кредитная политика постепенно превратилась в неотъемлемую черту макроэкономического равновесия, отречение от которой способно спровоцировать очередную дестабилизацию.

Центральные банки как регуляторы денежно-кредитной сферы, зафиксированные на монетаристских подходах воздействия на инфляцию (в частности, через таргетирование), не искали иных путей преодоления кризисных последствий 2007–2009 гг. Подобная узость взглядов подкреплялась и тем фактом, что для развитых стран инфляционные процессы на современном этапе не несут значимой опасности. Причем замедление темпов инфляции наблюдалось и в развивающихся странах. Поэтому политика низких процентных ставок, эргономичная для всех участников финансового рынка, закрепились в глобальном масштабе практически на все посткризисное десятилетие.

Таким образом, возможности стимулирования экономики за счет монетаристского инструментария к началу современного кризиса 2020 г. оказались в значительной степени ограниченными. Более того, приверженцы неолиберальных мер денежно-кредитной политики (выкуп активов государственного и частного секторов, отрицательные процентные ставки, управление кривой доходности и др.) позиционируют эти меры как «новую нормальность»<sup>4</sup> и утверждают, что они должны активно применяться в дальнейшем (см., в частности: [9; 10]).

Безусловно, политика отрицательных процентных ставок не лишена рациональности: она перестраивает финансовый механизм. Плата за хранение денежных средств стимулирует экономических субъектов проводить активные операции с деньгами. Так, физические лица начинают больше потреблять, кредитные организации расширяют объемы кредитования реального сектора экономики по более низким ставкам, стоимость денег постепенно снижается. Увеличенный спрос рождает новое увеличенное предложение, хозяйственная деятельность экономических субъектов расширяется, что стимулирует экономический рост.

В то же время использование такого перевернутого инструмента денежно-кредитной

<sup>3</sup> The Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010. P. 1442–1450.

<sup>4</sup> Новая нормальность (англ. new normal) — состояние общества и экономики после кризиса, при котором восстановление оказывается невозможно. Термин возник в связи с мировым экономическим кризисом 2007–2009 гг. и активно используется в связи с пандемией коронавируса.

политики в течение длительного времени оказывается неэффективным по ряду причин: инвесторы не получают доходы по своим ценным бумагам и, применяя принцип арбитража, вынуждены будут уйти в те экономики, где процентные ставки хотя бы незначительно, но выше; страховые, пенсионные фонды, а также крупные банки будут нести существенные потери [11]. На первый план выходит проблема «заливания экономики ликвидностью». Кроме того, данная политика сложно прогнозируема с позиций ее долгосрочного влияния на курс национальной валюты страны.

И вот тут мы наблюдаем интересный парадокс: необходимо стимулировать мировую экономику, находящуюся в стойкой рецессии в результате пандемии, а традиционные и относительно новые (новая нормальность) меры денежно-кредитного регулирования не работают в полную силу, поскольку мировая экономика к ним уже адаптировалась. То есть мы подошли к новому кризису, а действенных рецептов, предлагаемых монетаристской теорией, по существу, нет.

Однако и фискальное стимулирование, согласно кейнсианским воззрениям, в современных кризисных условиях имеет обозримые пределы. Так, за период, прошедший после кризиса 2007–2009 гг., в мире произошли серьезные негативные изменения в сфере нако-

пления совокупной финансовой задолженности. Основной прирост долга пришелся на нефинансовые корпорации и государство. Таким образом, корпоративный сектор, в отличие от финансового, на этот раз оказался наиболее уязвим для кризисных явлений, а возможности фискального стимулирования как антикризисного инструмента снизились по сравнению с предыдущим кризисом [8, с. 249].

Тем не менее, оценивая антикризисные пакеты государственных мер различных стран, следует отметить, что большая эффективность антикризисных мер наблюдалась в экономических системах, использующих преимущественно фискальные методы (несмотря на их более высокую затратность для экономики), т.е. в экономических системах тех стран, где ответ со стороны государства на кризис был в большей степени кейнсианским. Об этом косвенно свидетельствуют и данные табл. 2.

Подводя итог, следует отметить, что современные экономические системы, включающие ключевой финансовый сегмент, способны относительно стабильно развиваться только под воздействием регулятивного воздействия со стороны государства. Причем речь идет о регулировании не просто экономических систем, а социо-эколого-экономических систем. С этих позиций научные обоснования

Таблица 2

**Удельный вес затрат на преодоление кризиса, вызванного пандемией COVID-19, в ВВП отдельных стран\***

Страны	Доля в ВВП, %	Преимущественно фискальные меры	Преимущественно монетарные меры	Смешанная политика
Германия, Бахрейн, Швеция	30–33	Германия	Бахрейн, Швеция	–
Новая Зеландия, Оман, Франция, Канада, Италия, Финляндия, Гонконг, Великобритания, Япония, Дания	20–28	Италия, Япония	Новая Зеландия, Оман, Финляндия, Великобритания	Франция, Канада, Гонконг, Дания
Бразилия, ОАЭ, Австралия, США, Малайзия, Испания, Сингапур, Таиланд, Южная Корея, Кувейт, Австрия, Польша	11–19	ОАЭ, Австралия	Малайзия, Испания, Южная Корея, Кувейт	Бразилия, Сингапур, Таиланд, Австрия, Польша
Швейцария, ЮАР, Чили, Саудовская Аравия, Израиль, Казахстан	5–9	Швейцария, Израиль, Чили	ЮАР	Саудовская Аравия, Казахстан
Китай, Индия, Индонезия, Филиппины, Марокко, Нигерия, Парагвай, Россия, Аргентина, Грузия	1–4	Китай, Индонезия, Марокко, Парагвай, Россия		Индия, Филиппины, Нигерия, Аргентина, Грузия

\* Источник: [12, с. 31].



течения экономического либерализма теряют свою актуальность, а учитывать современные проблемы развития данных систем и достижения ими устойчивости способен социальный либерализм и неолиберализм. При этом монетаристский инструментарий представляется более скудным и ограниченным ввиду невозможности включения в горизонт своего видения социальных и экологических проблем развития. Современные финансово-экономические кризисы подтверждают практически

полную истощенность ресурсов монетаристских теорий с позиций антикризисного регулирования, в то время как кейнсианские доктрины в современном преломлении вполне способны давать адекватный ответ на требования экономических систем, находящихся в рецессии. Современный мировой экономический кризис, спровоцированный пандемией COVID-19, также подтверждает достаточно высокую результативность мер фискального регулирования.

#### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Звягинцева Н.А. Пути повышения инвестиционной активности в РФ с использованием механизмов рынка ценных бумаг: вопросы регулирования / Н.А. Звягинцева. — Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2013. — 202 с.
2. Каримов А.В. Фундаментальные концепции социальной свободы XIX столетия / А.В. Каримов // Социально-экономические явления и процессы. — 2012. — № 9. — С. 242–246.
3. Черепанова О.С. Принцип взаимной ответственности государства и личности: понятие, сущность, структура / О.С. Черепанова // Социум и власть. — 2012. — № 3. — С. 34–38.
4. Дьюи Д. Либерализм и социальные действия / Д. Дьюи // Демократия и XX век : хрестоматия. — Нижний Новгород, 1997. — С. 55–70.
5. Худокормов А.Г. Экономическая теория: новейшие течения Запада / А.Г. Худокормов. — Москва : Инфра-М, 2009. — 416 с.
6. Звягинцева Н.А. Развитие системы регулирования рынка ценных бумаг Российской Федерации как механизма привлечения инвестиций : дис. ... д-ра экон. наук : 08.00.10 / Н.А. Звягинцева. — Иркутск, 2015. — 555 с.
7. Гниненко А.В. О либерализме, неолиберализме, монетаризме и линии экономической политики в деятельности российских реформаторов / А.В. Гниненко // Известия МГТУ МАМИ. — 2013. — Т. 5, № 1. — С. 275–283.
8. Общество и пандемия: опыт и уроки борьбы с COVID-19 в России / гл. ред. В.А. Мау. — Москва : РАНХиГС, 2020. — 744 с.
9. Бенц Д.С. Новая нормальность или экономическая отсталость? / Д.С. Бенц // Вестник Челябинского государственного университета. — 2019. — № 9 (431). — С. 195–200.
10. Локтионова М. «Новая нормальность»: как изменится Россия после пандемии / М. Локтионова // Газета.ру. — 2020. — 28 апр. — URL: <https://www.gazeta.ru/social/2020/04/28/13065343.shtml>.
11. Прудникова А.А. Отрицательная процентная ставка как нетрадиционный инструмент денежно-кредитной политики / А.А. Прудникова, М.С. Николаенкова // Региональные проблемы преобразования экономики. — 2016. — № 11. — С. 108–114.
12. Бобылева А.З. Новые вызовы: сравнительный анализ международных реактивных антикризисных мер в связи с пандемией COVID-19 / А.З. Бобылева // Государственное управление. — 2020. — № 81. — С. 24–48.

#### Информация об авторе

Звягинцева Наталья Александровна — доктор экономических наук, доцент, профессор, кафедра финансов и финансовых институтов, Байкальский государственный университет, г. Иркутск, Российская Федерация, e-mail: legnata2010@yandex.ru.

#### Author

Natalia A. Zvyagintseva — D.Sc. in Economics, Associate Professor, Professor, Department of Finance and Financial Institutions, Baikal State University, Irkutsk, the Russian Federation, e-mail: legnata2010@yandex.ru.

#### Для цитирования

Звягинцева Н.А. Современные грани антикризисного регулирования денежно-кредитной сферы и финансового рынка / Н.А. Звягинцева. — DOI 10.17150/2500-2759.2021.31(1).16-24 // Известия Байкальского государственного университета. — 2021. — Т. 31, № 1. — С. 16–24.

#### For Citation

Zvyagintseva N.A. Modern Facets of Anti-Crisis Regulation of Monetary Sector and Financial Market. *Izvestiya Baikal'skogo gosudarstvennogo universiteta* = *Bulletin of Baikal State University*, 2021, vol. 31, no. 1, pp. 16–24. DOI: 10.17150/2500-2759.2021.31(1).16-24. (In Russian).