

**ФИНАНСОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ДОЛГОСРОЧНОГО РОССИЙСКОГО  
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА****Валерий Владиславович СМИРНОВ<sup>а\*</sup>, Алена Владимировна МУЛЕНДЕЕВА<sup>б</sup>**

<sup>а</sup> кандидат экономических наук, доцент кафедры отраслевой экономики факультета управления и социальных технологий, Чувашский государственный университет имени И.Н. Ульянова, Чебоксары, Российская Федерация  
v2v3s4@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>  
SPIN-код: 3120-4077

<sup>б</sup> старший преподаватель кафедры физической географии и геоморфологии историко-географического факультета, Чувашский государственный университет имени И.Н. Ульянова, Чебоксары, Российская Федерация  
alena-mulendeeva@yandex.ru  
<https://orcid.org/0000-0002-9852-9804>  
SPIN-код: 9404-7292

\* Ответственный автор

**История статьи:**

Получена 20.11.2018  
Получена в доработанном виде 04.12.2018  
Одобрена 18.12.2018  
Доступна онлайн 28.02.2019

УДК 336

JEL: E44, E69, F30, F37,  
G18**Ключевые слова:**

экономический рост,  
домашнее хозяйство,  
монетаризм, процентная  
ставка, финансы

**Аннотация**

**Предмет.** Финансовое регулирование долгосрочного экономического роста в России. Анализ параметров финансового регулирования долгосрочного экономического роста.

**Цели.** Выявить основные инструменты финансового регулирования и их влияние на долгосрочный российский экономический рост.

**Методология.** Используются системный подход и методы статистического анализа.

**Результаты.** Рассмотрена достаточная совокупность финансовых приоритетов, позволяющая определить параметры финансового стимулирования. Выявлено, что долгосрочный прогноз OECD показывает устойчивые темпы роста российского валового внутреннего продукта и потенциального объема производства, но динамика их темпов прироста нестабильна. Корректировка нестабильности связана с изменением потенциальной занятости населения, что соответствует экстенсивной экономике. Отличительной чертой российской экстенсивной экономики является возможность повышения цены акций посредством синхронного трендового роста М1 и М3. Вялотекущая девальвация национальной валюты оказывает успокаивающее воздействие на долгосрочные процентные ставки и положительно влияет на динамику цен российских акций.

**Область применения.** Результаты исследования целесообразно использовать государственным органам власти для внесения изменений в федеральные законы.

**Выводы.** Определяемые Банком России параметры финансового регулирования нацелены на долгосрочный экстенсивный экономический рост. Замещающая функция Министерства финансов РФ и Министерства экономического развития РФ, Банк России в полной мере влияет на показатели российского экономического роста всего по двум параметрам — темпам девальвации национальной валюты и величине долгосрочной процентной ставки.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

**Для цитирования:** Смирнов В.В., Мулендеева А.В. Финансовое регулирование долгосрочного российского экономического роста // *Финансы и кредит*. — 2019. — Т. 25, № 2. — С. 277 — 292.  
<https://doi.org/10.24891/fc.25.2.277>

**Введение**

Проблема финансового регулирования экономического роста в долгосрочной перспективе была и остается актуальной с

момента появления денежных средств. Финансы рассматриваются как совокупность экономических отношений, возникающих в ходе формирования, распределения, контроля

и регулирования процесса использования фондов денежных средств.

На начальном этапе развития финансовой науки ее доминирующим атрибутом была функция распределения, сущность которой заключалась в соизмеримом распределении финансов относительно внутреннего валового дохода. Современная роль финансов связана с их регуляторными возможностями — вмешательство государства в процесс воспроизводства через финансы. Вследствие этого появилась взаимосвязь понятий «финансы» и «регулятор».

В современной экономике роль финансов вышла далеко за границы простого обеспечения денежными средствами. Финансы являются неотъемлемым инструментом внутренней и международной государственной политики.

Российская действительность подтверждает огромную роль финансового регулирования в обеспечении экономического роста. Неэффективность долгосрочного планирования, неоптимальность распределения обязанностей между Министерством экономического развития РФ и Министерством финансов РФ привели к устойчивой зависимости российской экономики от сырьевого экспорта [1]. Процесс финансового регулирования в России, как правило, связан с изменением ключевой ставки и рублевыми интервенциями Банка России на внутреннем валютном рынке [2].

В условиях обострения мировой конкуренции и смены устоявшегося миропорядка финансовое регулирование не ограничивается только поддержанием целостности финансовых систем. Финансовое регулирование затрагивает проблемы выбора финансовых приоритетов и определения параметров финансового стимулирования.

### **Финансовые приоритеты**

Исследователи Гита Гопинатх (Gita Gopinath) из Гарвардского университета и Пьер-Оливье Гуриначас (Pierre-Olivier Gourinchas) из Калифорнийского университета, Беркли рассматривали действие финансовых

регуляторов для снижения колебаний бизнес-циклов. Они пришли к выводу о том, что лица, определяющие макроэкономическую политику, должны думать о финансовом регулировании<sup>1</sup>.

В период глобального финансового кризиса [3] у финансовых регуляторов возрос интерес к эффективности инструментов денежно-кредитной политики и возможностям противодействия финансовым кризисам. Было определено, что возможности финансового регулирования ограничены несовершенством рынка капитала, а именно — необходимостью для заемщиков иметь залоговое обеспечение, чтобы доказать свою кредитоспособность [4]. Залоговое ограничение секвестрирует возможности финансового регулирования и увеличивает экономический спад. Денежно-кредитная политика может быть недостаточной для борьбы с рецессией, которая приводит к сокращению доли заемных средств, особенно если номинальная процентная ставка не может упасть достаточно из-за ловушки ликвидности, а именно — нулевой нижней границы [5, 6].

Шоки финансового рынка передаются реальной экономике, в частности, через банковский сектор [7]. Для уменьшения риска стандартные банковские правила [8] включают в себя требования к капиталу, ограничения на привлечение заемных средств, дивидендов, налогов, требования по ликвидности [9], по страхованию вкладов [10], стресс-тесты [11], постоянный контроль со стороны финансовых институтов [12] и минимальные требования к резервам.

Центральным банком в качестве мер предосторожности для снижения финансовой неустойчивости определяется достаточность золотовалютных резервов. В течение десятилетия, последовавшего за кризисами 1990-х гг., центральные банки на развивающихся рынках увеличили свои валютные резервы. Одной из важных причин была осторожность — они полагали, что это поможет защитить их страны от худших

<sup>1</sup> National Bureau of Economic Research (NBER). Cambridge, Massachusetts. URL: <https://nber.org/programs.html>

последствий финансового кризиса или кризиса платежного баланса [13].

Исследования показали, что страны, располагающие высоким уровнем валютных резервов, действительно быстрее восстановили свою экономику после мирового кризиса 2008—2009 гг. [14]. В частности, страны с высоким соотношением валютных резервов и внешних заимствований не пострадали так сильно, как страны с низким соотношением [15, 16].

Для усиления позиций финансового регулирования экономического роста в мировой практике стали оценивать эффективность финансирования домашних хозяйств. Рабочая группа «по финансированию домашних хозяйств» под руководством Б. Мадриан (B. Madrian) и С. Зельдеса (S. Zeldes) рассматривает темы, связанные со сбережением домашних хозяйств, поведением портфеля, решениями о займах и инвестиционным выбором. Группа занимается концептуальными моделями, объясняющими финансовые решения домашних хозяйств, эмпирическим исследованием поведения домашних хозяйств по финансовой марже, анализом влияния различных государственных и частных стратегий на финансовый выбор домашних хозяйств, затрагивая вопросы потребления и сбережения, заимствования, платежей, распределения активов и страхования, образования и информации, социального влияния, дизайна финансового продукта, консультации и раскрытие информации, архитектуре выбора и мероприятий [17].

В последнее десятилетие большое внимание стало уделяться поведенческим финансам — продвижению понимания финансовых рынков и корпоративных финансов через модели поведения человека, которые основаны на психологических исследованиях, например через модели, которые показывают психологические предпочтения, как люди формируют убеждения и принимают решения в условиях риска. Рабочая группа под руководством Н. Барбериса (N. Barberis) тестирует и уточняет модели финансового поведения на основе анализа обширных

наборов данных по финансовым операциям и ценам на активы. Основными областями применения являются финансовый выбор домашних хозяйств, поведение индивидуальных и институциональных инвесторов, ценообразование финансовых активов и корпоративные финансовые решения.

### **Финансовое стимулирование**

Определяющим в финансовом выборе является взаимосвязь между ценами на активы и условиями заимствования. Осмысление того, как цены капитализируют кредит, важно для понимания распространенности, передачи и агрегирования шоков кредитного предложения [18].

Корреляция шоков денежных потоков повышает риск диверсифицированного портфеля на всех горизонтах. Увеличение корреляций потрясений по ставкам дисконтирования увеличивает корреляции доходности как акций, так и облигаций [19].

На первый план выходит способность финансового регулятора стимулировать финансовый спрос домашних хозяйств путем сохранения или снижения ставок. В то же время денежно-кредитная политика не сможет показать высокую эффективность при длительном сохранении текущих ставок, если предыдущие ставки были низкими. Тридцатилетнее снижение ставок по ипотечным кредитам в США привело к финансовому кризису. Необходимо понимать, что если ФРС США значительно повысит ставки до следующего кризиса, у нее, скорее всего, будет меньше возможностей для финансового стимулирования домашних хозяйств [20].

Высокие изменения процентных ставок и минимальных платежей мало влияют на снижение риска дефолта. Домашние хозяйства, генерирующие благоприятную кредитную историю, гораздо более склонны переключаться на другие банки, предоставляя новые доказательства кредитной экстерналии [21]. Домашние хозяйства по-разному реагируют на ожидаемые переходные денежные поступления, чем на денежные платежи. Они увеличивают расходы на

потребление, когда получают возврат налогов; однако они не уменьшают свои расходы, когда делают ожидаемые налоговые платежи. Центральная асимметрия в ответе и ее структура по уровням ликвидности и доходов согласуются с поведением рациональных потребителей с ограничениями ликвидности, но эта каноническая модель не может объяснить отсутствие расходов за несколько дней до возврата или отсутствие расходной реакции на информацию о налогах, связанных с их уплатой [22].

Ликвидность стимулирует дефолтные и потребительские ожидания домашних хозяйств, а реструктуризация проблемного долга может стать существенной выгодой для заемщиков, кредиторов и налогоплательщиков [23]. В этой ситуации помогает страхование, которое положительно влияет на изменчивость потребления с течением времени. Ограничения ликвидности порождают высокий спрос на страхование [24].

Различия в доходности домашних хозяйств ограничивают их финансовый выбор. Гетерогенность доходности увеличивает неравенство в долевого благосостоянии [25], в том числе между рабочими в фирмах. Например, фирмы предпочитают нанимать рабочих с хорошим кредитом, потому что это коррелирует с высокой производительностью. Может возникнуть ловушка бедности, в которой безработный с плохим кредитом имеет низкий уровень трудоустройства и не может улучшить свой кредит без работы. В развитой экономике это проявляется как большая и устойчивая потеря заработной платы от дефолта, эквивалентная 2,3% в месяц в течение 10 лет [26]. Лица, подвергающиеся увеличению прогнозируемых затрат, сокращают заимствования на 6,4%, в то время как лица, подвергающиеся сокращению, повышают заимствования на 11,8% [27]. Нарушается принцип, когда потребители с высоким уровнем кредитного риска склонны откладывать покупки на будущее [28].

Чаще этот процесс наблюдается в странах с низкой финансовой компетентностью [29]. Исследование финансовой грамотности

шведских пенсионных инвесторов сопоставимо с фактическими решениями о пенсионных сбережениях. Следовательно, тот, кто обладает финансовой грамотностью либо понимает, что не обладает ею, были менее склонны реагировать на изменения. Они оставались с низкорисковыми фондами и поэтому накапливали пенсионные сбережения быстрее [30]. Субъекты не просто вкладывают больше средств в активы с низкими рисками, скорее всего, они сокращают свои инвестиции в высокорисковые активы [31].

### **Анализ динамики российских финансовых показателей**

Для понимания финансовой природы долгосрочного российского экономического роста рассмотрим прогнозные ориентиры динамики валового внутреннего продукта, потенциального объема производства и потенциальной занятости в динамике (табл. 1).

Долгосрочный прогноз макропоказателей OECD показывает их рост. В отличие от устойчивых темпов роста валового внутреннего продукта и потенциального объема производства динамика их темпов прироста нестабильная. Корректировка соответствующей нестабильности будет связана с изменением потенциальной занятости населения.

В принципе ничего катастрофичного для экстенсивного российского экономического роста (увеличение общественного производства за счет наращивания одинаковых в качественном отношении факторов производства) не происходит. По прогнозу OECD, до 2060 г. российская экономика сохранит существующий профиль.

Рассмотрим финансовую природу экстенсивного российского экономического роста. Для этого воспользуемся данными OECD (индексы) — Narrow Money (M1), Broad Money (M3), Relative Consumer Price Indices & Share Prices (рис. 1).

По данным OECD, наблюдается синхронный трендовый рост M1 и M3, который оказал влияние на повышение цены акций. Индексы потребительских цен демонстрируют

обратную динамику относительно M1, M3 и цены акций. Наглядно наблюдаем медленное вхождение российской экономики в дефляционную ловушку, с последующей неизбежной для экстенсивного российского экономического роста вялотекущей девальвацией национальной валюты (*рис. 2*).

В условиях экстенсивного российского экономического роста вялотекущая девальвация национальной валюты оказывает успокаивающее воздействие на долгосрочные процентные ставки (Long-Term Interest Rates) (стабилизируется разность Index Narrow Money (M1) и Broad Money (M3)) (*рис. 3*).

Разность Index Narrow Money (M1) и Broad Money (M3) становится определяющей для Long-Term Interest Rates, что естественно в условиях вялотекущей девальвации национальной валюты (*рис. 2*). Это положительно сказывается на динамике роста цен акций (в долгосрочной перспективе рост ценности компании [32]) и снижения относительных индексов потребительских цен (Share Prices, Index и Relative Consumer Price Indices).

Таким образом, долгосрочный российский экономический рост (валового внутреннего продукта, потенциального объема производства (*табл. 1*)), прогнозируемый OECD, связан с ростом цены акций (Share Prices) и снижением долгосрочной процентной ставки (Long-Term Interest Rates) (*рис. 1 и 3*).

Особо следует выделить высокую эластичность цены акций к девальвации рубля, равную 9 ( $y = 14,386 \ln(x) - 8,2644$  и  $y = 1,609 \ln(x) + 58,231$  соответственно), а также низкую эластичность процентной ставки ( $y = -0,86 \ln(x) + 9,9582$ ) к девальвации рубля — 0,5. Эта совокупность дает возможность Банку России замещать функции Министерства финансов РФ и Министерства экономического развития РФ по регулированию долгосрочного экстенсивного российского экономического роста за счет целевой девальвации рубля. В сложившейся российской экономической действительности Банк России получил статус мегарегулятора.

## Обсуждение результатов

Финансовое регулирование долгосрочного российского экономического роста опирается на основные принципы управления экономикой М. Фридмана (1912—2006 гг.) (основателя монетарной политики): контроль над денежным обращением; регулирование денежной массы; подавление инфляции любыми средствами; при выборе темпа роста денег необходимо учитывать уровень ожидаемой инфляции и темп прироста общественного продукта; число государственных регуляторов должно быть минимально (в нашей стране — Банк России); снижается роль налогового и бюджетного регулирования.

Мегарегулятором долгосрочного российского экономического роста в сложившейся структуре экономики является Банк России, основным инструментом которого выступает связанная целевая денежная эмиссия (девальвация национальной валюты). Следствием этого становится увеличение цены российских акций, отражающееся в статистике как долгосрочный рост экономики.

Ученый М. Фридман отказался от краткосрочной денежной политики, предложенной Дж.М. Кейнсом (1883—1946 гг.), и заменил на долгосрочную, что позволило увеличить влияние деривативов на статистические показатели экономического роста. Последователи кейнсианской школы утверждали, что постулаты М. Фридмана хорошо работают в обществе, привыкшем к длительной индивидуальной конкуренции, что является основой российской экономики.

Российский мегарегулятор продвинулся дальше относительно монетарной политики М. Фридмана (постоянного наращивания денежной массы), обеспечивая связанную целевую денежную эмиссию. Это положение усилило динамику вывода капитала из российской юрисдикции в развитые экономики, но в то же время повысило цену российских акций за счет ожидания высокого эффекта от низкой базы. При этом понятно, что оздоровление экономики за счет

повышения социальных обязательств государства и обеспечения полной трудовой занятости большинства населения в этих условиях является неэффективным [33].

Следовательно, с одной стороны, Банк России рационально регулирует валютные, кредитные и страновые риски в процессе управления валютными резервами, включая покупку валюты и инвестиции в ценные бумаги развитых стран [34], а с другой — создает условия невозможности интенсивного экономического роста при сложившейся ключевой ставке и обменном курсе рубля<sup>2</sup>.

### Выводы

В российской экономике параметры финансового регулирования долгосрочного экономического роста достаточно понятны и ограничиваются формированием финансовых приоритетов, не затрагивая проблему финансового стимулирования.

Для экстенсивного российского экономического роста этого достаточно.

В данных условиях Банк России замещает функции Министерства финансов РФ и Министерства экономического развития РФ, наделяя себя статусом мегарегулятора. Банк России в полной мере влияет на показатели экстенсивного экономического роста всего по двум параметрам — темпам девальвации национальной валюты и величиной долгосрочной процентной ставки.

Вялотекущая девальвация национальной валюты оказывает успокаивающее воздействие на долгосрочные процентные ставки и положительно влияет на динамику роста цен российских акций. Это негативное проявление показывает достаточно глубокие институциональные проблемы, препятствующие изменению структуры российской экономики в долгосрочной перспективе.

<sup>2</sup> Капканциков С.Г., Капканцикова С.В. Причины постсанкционной девальвации рубля и проблема оптимизации его обменного курса // *Финансы и кредит*. 2018. Т. 24. № 8. С. 1767—1780. URL: <https://doi.org/10.24891/fc.24.8.1767>

**Таблица 1****Долгосрочный прогноз макропоказателей и темпов их прироста (2000–2060 гг.)****Table 1****Long-term forecast of macroeconomic indicators and their growth rates (2000–2060)**

Показатель	2000	2010	2020	2030	2040	2050	2060
<b>Макропоказатели</b>							
Валовой внутренний продукт, млрд долл. США, при постоянных паритетах покупательной способности 2010 г.	1 967	3 153	3 583	3 685	3 995	4 294	4 871
Потенциальный объем производства, млрд долл. США, при постоянных паритетах покупательной способности 2010 г.	1 951	3 241	3 581	3 685	3 995	4 294	4 871
Валовой внутренний продукт на душу населения, долл. США	13 424	22 069	24 440	25 719	28 848	31 729	36 841
Потенциальный валовой внутренний продукт на душу населения, долл. США	13 315	22 699	24 413	25 720	28 846	31 730	36 842
Потенциальная занятость в экономике, тыс. чел.	64 532	70 675	71 915	66 484	63 709	58 555	56 762
<b>Темпы прироста</b>							
Валовой внутренний продукт, долл. США, при постоянных паритетах покупательной способности 2010 г.	—	—	13,65	2,86	8,41	7,47	13,45
Потенциальный объем производства, долл. США, при постоянных паритетах покупательной способности 2010 г.	—	—	10,49	2,91	8,41	7,47	13,45
Валовой внутренний продукт на душу населения, долл. США	—	—	10,74	5,23	12,17	9,99	16,11
Потенциальный валовой внутренний продукт на душу населения, долл. США	—	—	7,55	5,35	12,15	10	16,11
Потенциальная занятость в экономике, чел.	—	—	1,75	-7,55	-4,17	-8,09	-3,06

*Источник:* Организация экономического сотрудничества и развития. OECD.Stat. URL: <https://stats.oecd.org>

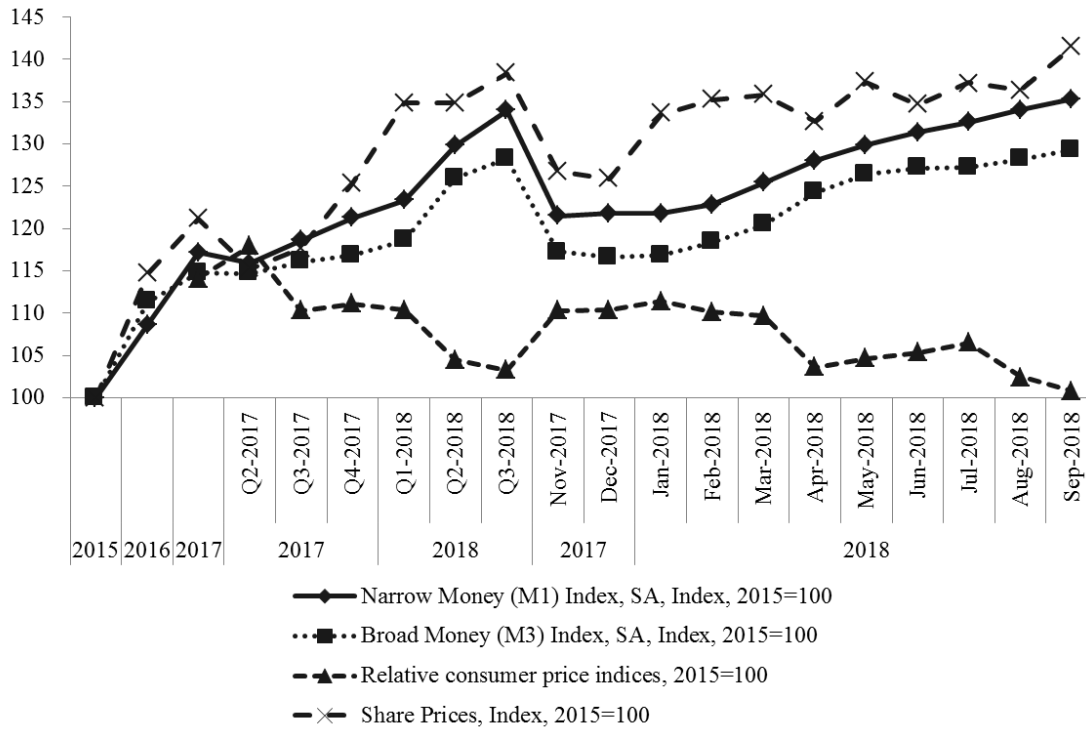
*Source:* Organization for Economic Co-operation and Development. OECD.Stat. URL: <https://stats.oecd.org>

**Рисунок 1**

**Narrow Money (M1) и Broad Money (M3) Index, SA; Relative Consumer Price Indices; Share Prices, Index; 2015=100**

**Figure 1**

**Narrow Money (M1) & Broad Money (M3) Index, SA; Relative Consumer Price Indices; Share Prices, Index; 2015=100**



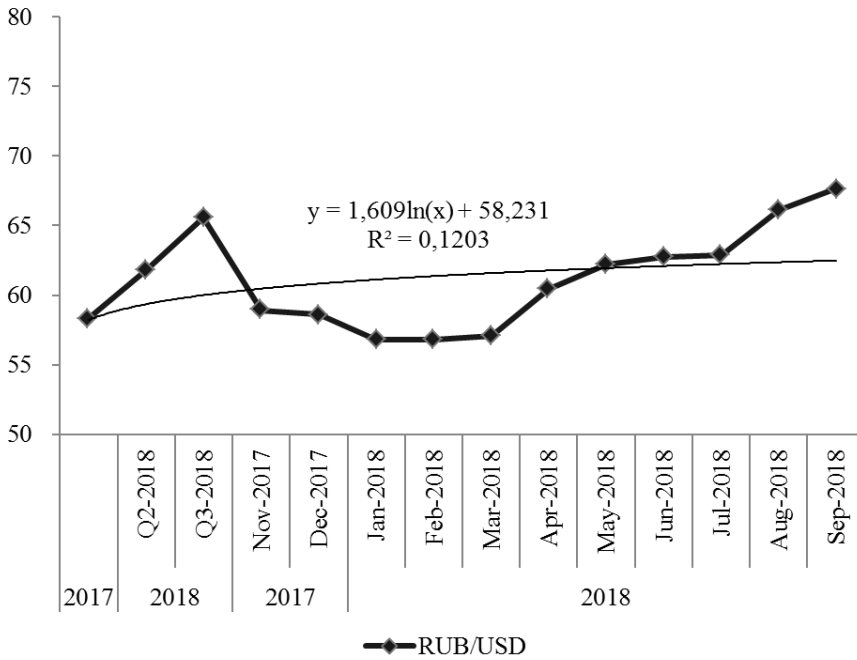
Источник: Организация экономического сотрудничества и развития. OECD.Stat. URL: <https://stats.oecd.org>

Source: Organization for Economic Co-operation and Development. OECD.Stat. URL: <https://stats.oecd.org>



**Рисунок 2**  
**Курс рубля к доллару 2017 – 2018 гг.**

**Figure 2**  
**RUB/USD rate, 2017–2018**



Источник: Организация экономического сотрудничества и развития. OECD.Stat. URL: <https://stats.oecd.org>

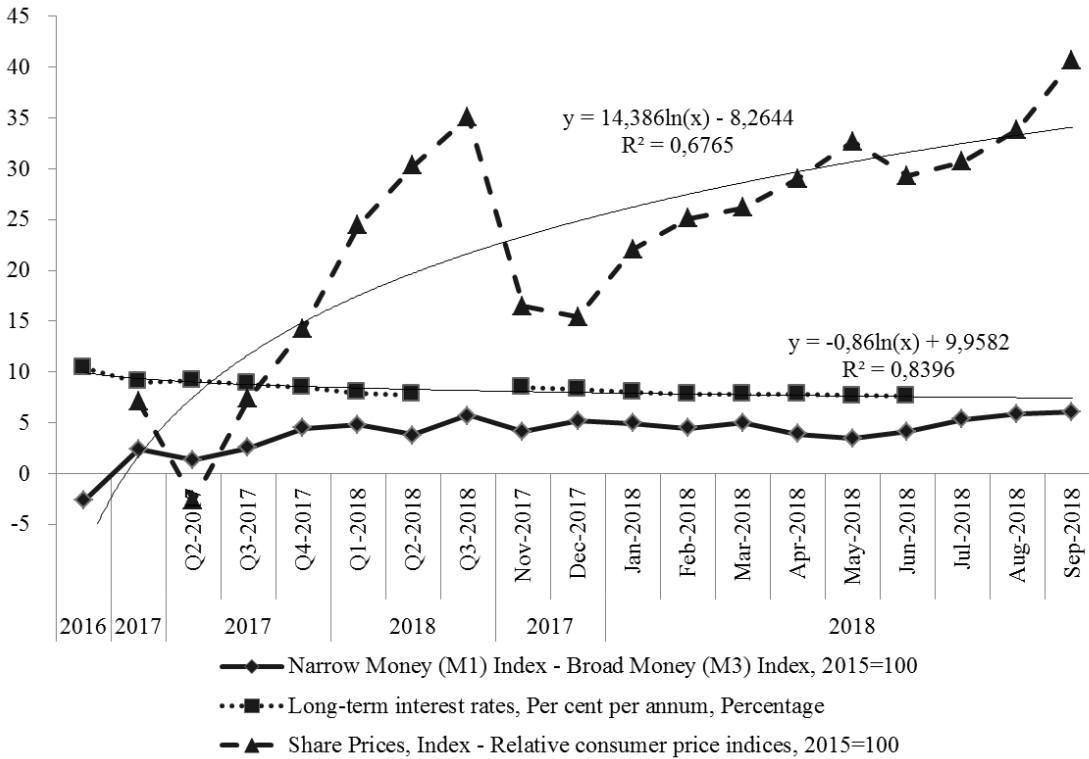
Source: Organization for Economic Co-operation and Development. OECD.Stat. URL: <https://stats.oecd.org>

**Рисунок 3**

**Разность Index Narrow Money (M1) и Broad Money (M3), SA, Index, 2015=100; Long-term interest rates, Per cent per annum, Percentage; разность Share Prices, Index и Relative Consumer Price Indices, 2015=100**

**Figure 3**

**Difference: Index Narrow Money (M1) & Broad Money (M3), SA, Index, 2015=100; Long-term interest rates, per cent per annum, Percentage; Difference: Share Prices, Index и Relative Consumer Price Indices, 2015=100**



Источник: Организация экономического сотрудничества и развития. OECD.Stat. URL: <https://stats.oecd.org>

Source: Organization for Economic Co-operation and Development. OECD.Stat. URL: <https://stats.oecd.org>

**Список литературы**

1. Аганбегян А.Г. Как госбюджет может стать локомотивом социально-экономического развития страны // *Вопросы экономики*. 2015. № 7. С. 142–151.  
URL: <http://institutiones.com/general/2593-kak-gosbyudzhnet-mozhet-stat-lokomotivom-socialno-ekonomicheskogo-razvitiya.html>
2. Макаров В.Л., Афанасьев А.А., Лосев А.А. Вычислимая имитационная модель денежного обращения российской экономики // *Экономика и математические методы*. 2011. Т. 47. № 1. С. 3–27. URL: [http://www.cemi.rssi.ru/publication/e-publishing/makarov/makarov\\_afanasiev\\_losev\\_2011.pdf](http://www.cemi.rssi.ru/publication/e-publishing/makarov/makarov_afanasiev_losev_2011.pdf)
3. Reinhart C.M., Rogoff K.S. Recovery from Financial Crises: Evidence from 100 Episodes. *American Economic Review*, 2014, vol. 104, iss. 5, pp. 50–55.  
URL: <http://dx.doi.org/10.1257/aer.104.5.50>
4. Devereux M.B., Yu C. International Financial Integration and Crisis Contagion. *Federal Reserve Bank of Dallas. Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper*, 2014, no. 197.  
URL: <http://www.dallasfed.org/assets/documents/institute/wpapers/2014/0197.pdf>
5. Bianchi J., Bigio S. Banks, Liquidity Management and Monetary Policy. *NBER Working Paper*, September 2014, no. 20490. URL: <https://doi.org/10.3386/w20490>
6. Farhi E., Werning I. A Theory of Macroprudential Policies in the Presence of Nominal Rigidities. *Econometrica*, 2016, vol. 84, iss. 5, pp. 1645–1704.  
URL: <https://scholar.harvard.edu/farhi/publications/theory-macroprudential-policies-presence-nominal-rigidities>
7. Buch C.M., Goldberg L.S. International Banking and Liquidity Risk Transmission: Lessons from Across Countries. *IMF Economic Review*, 2015, vol. 63, iss. 3, pp. 377–410.  
URL: <https://doi.org/10.1057/imfer.2015.29>
8. Kashyap A.K., Tsomocos D.P., Vardoulakis A.P. How Does Macroprudential Regulation Change Bank Credit Supply? *NBER Working Paper*, May 2014, no. 20165.  
URL: <https://doi.org/10.3386/w20165>
9. Farhi E., Tirole J. Collective Moral Hazard, Maturity Mismatch, and Systemic Bailouts. *NBER Working Paper*, July 2009, no. 15138. URL: <https://doi.org/10.3386/w15138>
10. Demirgüç-Kunt A., Kane E.J., Laeven L. Deposit Insurance Database. *NBER Working Paper*, July 2014, no. 20278. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2471171##](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2471171##)
11. Acharya V.V., Engle R., Pierret D. Testing Macroprudential Stress Tests: The Risk of Regulatory Risk Weights. *Journal of Monetary Economics*, 2014, vol. 65(C), pp. 36–53.  
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.04.014>
12. Eichengreen B., Dincer N. Who Should Supervise? The Structure of Bank Supervision and the Performance of the Financial System? *NBER Working Paper*, September 2011, no. 17401.  
URL: <https://doi.org/10.3386/w17401>
13. Obstfeld M. The International Monetary System: Living with Asymmetry. *NBER Working Paper*, December 2011, no. 17641. URL: <https://doi.org/10.3386/w17641>
14. Dominguez K.M.E., Hashimoto Y., Ito T. International Reserves and the Global Financial Crisis. *NBER Working Paper*, August 2011, no. 17362. URL: <https://doi.org/10.3386/w17362>

15. Aizenman J. Hoarding International Reserves Versus a Pigovian Tax-Cum-Subsidy Scheme: Reflections on the Deleveraging Crisis of 2008–9, and a Cost Benefit Analysis. *NBER Working Paper*, November 2009, no. 15484. URL: <https://doi.org/10.3386/w15484>
16. Aizenman J., Cheung Y.W., Ito H. International Reserves Before and After the Global Crisis: Is There No End to Hoarding? *NBER Working Paper*, August 2014, no. 20386. URL: <https://doi.org/10.3386/w20386>
17. Beshears J., Choi J.J., Laibson D., Madrian B.C. Behavioral Household Finance. *NBER Working Paper*, July 2018, no. 24854. URL: <https://doi.org/10.3386/w24854>
18. Argyle B., Nadauld T.D., Palmer C., Pratt R.D. The Capitalization of Consumer Financing into Durable Goods Prices. *NBER Working Paper*, June 2018, no. 24699. URL: <https://doi.org/10.3386/w24699>
19. Viceira L.M., Zixuan (Kevin) Wang. Global Portfolio Diversification for Long-Horizon Investors. *NBER Working Paper*, May 2018, no. 24646. URL: <https://doi.org/10.3386/w24646>
20. Berger D.W., Milbradt K., Tourre F., Vavra J. Mortgage Prepayment and Path-Dependent Effects of Monetary Policy. *NBER Working Paper*, October 2018, no. 25157. URL: <https://doi.org/10.3386/w25157>
21. Castellanos S.G., Hernández D.J., Mahajan A., Seira E. Financial Inclusion and Contract Terms: Experimental Evidence from Mexico. *NBER Working Paper*, July 2018, no. 24849. URL: <https://doi.org/10.3386/w24849>
22. Baugh B., Ben-David I., Park H., Parker J.A. Asymmetric Consumption Response of Households to Positive and Negative Anticipated Cash Flows. *NBER Working Paper*, September 2018, no. 25086. URL: <https://doi.org/10.3386/w25086>
23. Ganong P., Noel P. Liquidity vs. Wealth in Household Debt Obligations: Evidence from Housing Policy in the Great Recession. *NBER Working Paper*, August 2018, no. 24964. URL: <https://doi.org/10.3386/w24964>
24. Ericson K.M., Sydnor J.R. Liquidity Constraints and the Value of Insurance. *NBER Working Paper*, September 2018, no. 24993. URL: <https://doi.org/10.3386/w24993>
25. Campbell J.Y., Ramadorai T., Ranish B. Do the Rich Get Richer in the Stock Market? Evidence from India. *NBER Working Paper*, August 2018, no. 24898. URL: <https://doi.org/10.3386/w24898>
26. Corbae D., Glover A. Employer Credit Checks: Poverty Traps versus Matching Efficiency. *NBER Working Paper*, September 2018, no. 25005. URL: <https://doi.org/10.3386/w25005>
27. Liberman A., Neilson C., Opazo L., Zimmerman S. The Equilibrium Effects of Information Deletion: Evidence from Consumer Credit Markets. *NBER Working Paper*, September 2018, no. 25097. URL: <https://doi.org/10.3386/w25097>
28. Baker S.R., Kueng L., McGranahan L., Melzer B.T. Do Household Finances Constrain Unconventional Fiscal Policy? *NBER Working Paper*, November 2018, no. 25212. URL: <https://doi.org/10.3386/w25212>
29. Ambuehl S., Bernheim B.D., Ersoy F., Harris D. Peer Advice on Financial Decisions: A case of the blind leading the blind? *NBER Working Paper*, September 2018, no. 25034. URL: <https://doi.org/10.3386/w25034>

30. *Anderson A., Robinson D.T.* Who Feels the Nudge? Knowledge, Self-Awareness and Retirement Savings Decisions. In: Swedish House of Finance Research Paper No. 17-15, 30th Australasian Finance and Banking Conference, 2017.  
URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3021962](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3021962)
31. *McDonald R.L., Rietz T.A.* Ratings and Asset Allocation: An Experimental Analysis. *NBER Working Paper*, September 2018, no. 25046. URL: <https://doi.org/10.3386/w25046>
32. *Почитаев А.Ю., Ахметов Р.Р.* Трехмерная модель финансовой безопасности как инструмент формирования финансовой стратегии в контексте ценностно ориентированного управления // *Экономический анализ: теория и практика*. 2017. Т. 16. № 3. С. 545—560.  
URL: <https://doi.org/10.24891/ea.16.3.545>
33. *Иголина Л.Л.* Теоретические представления о сущности финансовой системы // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2017. Т. 10. № 1. С. 114—124.  
URL: <https://doi.org/10.24891/fa.10.1.114>
34. *Звонова Е.А.* Управление международными резервами Банка России и национальная экономическая безопасность // *Национальные интересы: приоритеты и безопасность*. 2018. Т. 14. № 1. С. 4—18. URL: <https://doi.org/10.24891/ni.14.1.4>

#### **Информация о конфликте интересов**

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

**FINANCIAL REGULATION OF THE LONG-TERM ECONOMIC GROWTH OF RUSSIA****Valerii V. SMIRNOV<sup>a,\*</sup>, Alena V. MULENDEEVA<sup>b</sup>**<sup>a</sup> I.N. Ulianov Chuvash State University (ChuvSU), Cheboksary, Chuvash Republic, Russian Federation  
v2v3s4@mail.ru  
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157><sup>b</sup> I.N. Ulianov Chuvash State University (ChuvSU), Cheboksary, Chuvash Republic, Russian Federation  
alena-mulendeeva@yandex.ru  
<https://orcid.org/0000-0002-9852-9804>

\* Corresponding author

**Article history:**Received 20 November 2018  
Received in revised form  
4 December 2018  
Accepted 18 December 2018  
Available online  
28 February 2019**Abstract****Subject** This article considers the parameters of financial regulation of the long-term economic growth of Russia.**Objectives** The article aims to identify the main instruments of financial regulation and their impact on the long-term economic growth of Russia.**Methods** For the study, we used a systems approach and the methods of statistical analysis.**Results** The article defines and presents parameters of financial stimulation of economic development of the Russian Federation for a long-term period.**Relevance** The results of the study may be used by the State authorities to amend the relevant Federal laws.**JEL classification:** E44, E69, F30, F37, G18**Keywords:** long-term economic growth, household, monetarism, interest rate, regulation

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

**Please cite this article as:** Smirnov V.V., Mulendeeva A.V. Financial Regulation of the Long-Term Economic Growth of Russia. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 2, pp. 277–292.  
<https://doi.org/10.24891/fc.25.2.277>**References**

1. Aganbegyan A.G. [How national budget can provide economic growth]. *Voprosy Ekonomiki*, 2015, no. 7, pp. 142–151. URL: <http://institutiones.com/general/2593-kak-gosbyudzhnet-mozhet-stat-lokomotivom-socialno-ekonomicheskogo-razvitiya.html> (In Russ.)
2. Makarov V.L., Afanas'ev A.A., Losev A.A. [Computable simulation model for money circulation in the Russian economy]. *Ekonomika i matematicheskie metody = Economics and Mathematical Methods*, 2011, vol. 47, no. 1, pp. 3–27. URL: [http://www.cemi.rssi.ru/publication/e-publishing/makarov/makarov\\_afanasiev\\_losev\\_2011.pdf](http://www.cemi.rssi.ru/publication/e-publishing/makarov/makarov_afanasiev_losev_2011.pdf) (In Russ.)
3. Reinhart C.M., Rogoff K.S. Recovery from Financial Crises: Evidence from 100 Episodes. *American Economic Review*, 2014, vol. 104, iss. 5, pp. 50–55. URL: <http://dx.doi.org/10.1257/aer.104.5.50>
4. Devereux M.B., Yu C. International Financial Integration and Crisis Contagion. *Federal Reserve Bank of Dallas. Globalization and Monetary Policy Institute Working Paper*, 2014, no. 197. URL: <http://www.dallasfed.org/assets/documents/institute/wpapers/2014/0197.pdf>
5. Bianchi J., Bigio S. Banks, Liquidity Management and Monetary Policy. *NBER Working Paper*, September 2014, no. 20490. URL: <https://doi.org/10.3386/w20490>

6. Farhi E., Werning I. A Theory of Macroprudential Policies in the Presence of Nominal Rigidities. *Econometrica*, 2016, vol. 84, iss. 5, pp. 1645–1704.  
URL: <https://scholar.harvard.edu/farhi/publications/theory-macroprudential-policies-presence-nominal-rigidities>
7. Buch C.M., Goldberg L.S. International Banking and Liquidity Risk Transmission: Lessons from Across Countries. *IMF Economic Review*, 2015, vol. 63, iss. 3, pp. 377–410.  
URL: <https://doi.org/10.1057/imfer.2015.29>
8. Kashyap A.K., Tsomocos D.P., Vardoulakis A.P. How Does Macroprudential Regulation Change Bank Credit Supply? *NBER Working Paper*, May 2014, no. 20165.  
URL: <https://doi.org/10.3386/w20165>
9. Farhi E., Tirole J. Collective Moral Hazard, Maturity Mismatch, and Systemic Bailouts. *NBER Working Paper*, July 2009, no. 15138. URL: <https://doi.org/10.3386/w15138>
10. Demirgüç-Kunt A., Kane E.J., Laeven L. Deposit Insurance Database. *NBER Working Paper*, July 2014, no. 20278. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2471171##](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2471171##)
11. Acharya V.V., Engle R., Pierret D. Testing Macroprudential Stress Tests: The Risk of Regulatory Risk Weights. *Journal of Monetary Economics*, 2014, vol. 65(C), pp. 36–53.  
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2014.04.014>
12. Eichengreen B., Dincer N. Who Should Supervise? The Structure of Bank Supervision and the Performance of the Financial System? *NBER Working Paper*, September 2011, no. 17401.  
URL: <https://doi.org/10.3386/w17401>
13. Obstfeld M. The International Monetary System: Living with Asymmetry. *NBER Working Paper*, December 2011, no. 17641. URL: <https://doi.org/10.3386/w17641>
14. Dominguez K.M.E., Hashimoto Y., Ito T. International Reserves and the Global Financial Crisis. *NBER Working Paper*, August 2011, no. 17362. URL: <https://doi.org/10.3386/w17362>
15. Aizenman J. Hoarding International Reserves Versus a Pigovian Tax-Cum-Subsidy Scheme: Reflections on the Deleveraging Crisis of 2008–9, and a Cost Benefit Analysis. *NBER Working Paper*, November 2009, no. 15484. URL: <https://doi.org/10.3386/w15484>
16. Aizenman J., Cheung Y.W., Ito H. International Reserves Before and After the Global Crisis: Is There No End to Hoarding? *NBER Working Paper*, August 2014, no. 20386.  
URL: <https://doi.org/10.3386/w20386>
17. Beshears J., Choi J.J., Laibson D., Madrian B.C. Behavioral Household Finance. *NBER Working Paper*, July 2018, no. 24854. URL: <https://doi.org/10.3386/w24854>
18. Argyle B., Nadauld T.D., Palmer C., Pratt R.D. The Capitalization of Consumer Financing into Durable Goods Prices. *NBER Working Paper*, June 2018, no. 24699.  
URL: <https://doi.org/10.3386/w24699>
19. Viceira L.M., Zixuan (Kevin) Wang. Global Portfolio Diversification for Long-Horizon Investors. *NBER Working Paper*, May 2018, no. 24646. URL: <https://doi.org/10.3386/w24646>
20. Berger D.W., Milbradt K., Tourre F., Vavra J. Mortgage Prepayment and Path-Dependent Effects of Monetary Policy. *NBER Working Paper*, October 2018, no. 25157.  
URL: <https://doi.org/10.3386/w25157>
21. Castellanos S.G., Hernández D.J., Mahajan A., Seira E. Financial Inclusion and Contract Terms: Experimental Evidence from Mexico. *NBER Working Paper*, July 2018, no. 24849.  
URL: <https://doi.org/10.3386/w24849>

22. Baugh B., Ben-David I., Park H., Parker J.A. Asymmetric Consumption Response of Households to Positive and Negative Anticipated Cash Flows. *NBER Working Paper*, September 2018, no. 25086. URL: <https://doi.org/10.3386/w25086>
23. Ganong P., Noel P. Liquidity vs. Wealth in Household Debt Obligations: Evidence from Housing Policy in the Great Recession. *NBER Working Paper*, August 2018, no. 24964. URL: <https://doi.org/10.3386/w24964>
24. Ericson K.M., Sydnor J.R. Liquidity Constraints and the Value of Insurance. *NBER Working Paper*, September 2018, no. 24993. URL: <https://doi.org/10.3386/w24993>
25. Campbell J.Y., Ramadorai T., Ranish B. Do the Rich Get Richer in the Stock Market? Evidence from India. *NBER Working Paper*, August 2018, no. 24898. URL: <https://doi.org/10.3386/w24898>
26. Corbae D., Glover A. Employer Credit Checks: Poverty Traps versus Matching Efficiency. *NBER Working Paper*, September 2018, no. 25005. URL: <https://doi.org/10.3386/w25005>
27. Liberman A., Neilson C., Opazo L., Zimmerman S. The Equilibrium Effects of Information Deletion: Evidence from Consumer Credit Markets. *NBER Working Paper*, September 2018, no. 25097. URL: <https://doi.org/10.3386/w25097>
28. Baker S.R., Kueng L., McGranahan L., Melzer B.T. Do Household Finances Constrain Unconventional Fiscal Policy? *NBER Working Paper*, November 2018, no. 25212. URL: <https://doi.org/10.3386/w25212>
29. Ambuehl S., Bernheim B.D., Ersoy F., Harris D. Peer Advice on Financial Decisions: A case of the blind leading the blind? *NBER Working Paper*, September 2018, no. 25034. URL: <https://doi.org/10.3386/w25034>
30. Anderson A., Robinson D.T. Who Feels the Nudge? Knowledge, Self-Awareness and Retirement Savings Decisions. In: Swedish House of Finance Research Paper No. 17-15, 30th Australasian Finance and Banking Conference, 2017. URL: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3021962](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3021962)
31. McDonald R.L., Rietz T.A. Ratings and Asset Allocation: An Experimental Analysis. *NBER Working Paper*, September 2018, no. 25046. URL: <https://doi.org/10.3386/w25046>
32. Pochitaev A.Yu., Akhmetov R.R. [Three-dimensional financial security model as a tool for financial strategy formation in the context of value-based management]. *Ekonomicheskii analiz: teoriya i praktika = Economic Analysis: Theory and Practice*, 2017, vol. 16, iss. 3, pp. 545–560. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/ea.16.3.545>
33. Igonina L.L. [Theoretical views of the substance of the financial system]. *Finansovaya analitika: problemy i resheniya = Financial Analytics: Science and Experience*, 2017, vol. 10, iss. 1, pp. 114–124. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/fa.10.1.114>
34. Zvonova E.A. [Management of international reserves of the Bank of Russia and the national economic security]. *Natsional'nye interesy: priority i bezopasnost' = National Interests: Priorities and Security*, 2018, vol. 14, iss. 1, pp. 4–18. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.24891/ni.14.1.4>

### Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.