

С.К. Дубинин

Наблюдательный совет ОАО Банка ВТБ, МГУ им. М.В. Ломоносова, Москва

## Финансовый кризис 2014–2015 гг.

В статье анализируются внутриэкономические и внешнеэкономические факторы выбора методов антикризисной политики Правительства РФ и Банка России в период острой фазы финансового кризиса в 2014–2015 гг. Рассматриваются характерные черты экономических и финансовых кризисов в российской экономике, с регулярностью происходивших в течение последних десятилетий. Показано, что эволюция инструментов антикризисного регулирования возникает в России в общем русле с развитием нестандартных методов проведения монетарной политики центральными банками за рубежом. В то же время автор показывает возрастающую роль ручного управления (как российского варианта дирижистской политики) в решении задач стабилизации национальной финансовой системы в целом и банковской системы в первую очередь. Рассматриваются методы стимулирования инвестиционного процесса в российской экономике.

**Ключевые слова:** финансовая политика, экономическая политика, федеральный бюджет, банковский сектор, денежно-кредитная политика, финансовый кризис, инвестиции, государственно-частное партнерство.

Классификация JEL: E52, E58, F34, G18, H61, H63.

1. Замедление экономического роста в России стало очевидным со второго квартала 2013 г. Через год летом 2014 г. речь уже шла о стагнации экономики. Осень того же года принесла кризис на валютном рынке и рынке ценных бумаг. Возникла реальная угроза перерастания данной кризисной ситуации в полномасштабный финансовый кризис, угрожающий устойчивости финансовых рыночных институтов, прежде всего коммерческих банков.

Усилия Банка России (ЦБ РФ) и министерств экономического блока Правительства РФ помогли купировать текущую угрозу, предотвратить каскадное банкротство банков. Вместе с тем негативные факторы продолжают действовать, они имеют не краткосрочный характер, а структурную долгосрочную природу.

Выбор конкретных методов антикризисной финансовой политики в России в 2015 г. и в ближайшие последующие годы неизбежно будет определяться не только условиями экономического спада, обесценением национальной валюты или проблемами инфляции. Внешнеполитические рамки, события политического кризиса в соседней стране Украине жестко диктуют российским властям границы возможного маневра.

Непосредственное административное вмешательство в ход экономических процессов будет нарастать. Так называемое ручное управление в условиях кризиса, как отечественный синоним дирижизма<sup>1</sup> практикуется уже на протяжении последних нескольких лет. С начала финансового и экономического кри-

зиса 2008–2009 гг. и по настоящее время российская экономическая политика осуществляется на основе такого дирижизма, т.е. жесткого государственного контроля.

Антикризисная программа Правительства РФ (План первоочередных мероприятий..., 2015) учитывает опыт достаточно успешного преодоления финансового кризиса и спада производства в 2008–2009 гг. Однако ситуация сегодня и шесть лет назад существенно отличаются, и эти различия значительно осложняют применение проверенных методов борьбы с кризисом.

Во-первых, предыдущий кризис начался на фоне периода устойчивого роста инвестиций в российской экономике. Доверие российских и иностранных инвесторов в ходе спада не было потеряно. Оно позволило довольно быстро вернуться к восстановительному росту. Однако экономика не преодолела долгосрочных застарелых проблем – низкой производительности труда при растущих затратах на труд, неизбежной низкой конкурентоспособности российского бизнеса. В период же 2013–2015 гг. наблюдался постепенный и все усиливающийся спад инвестиционной активности.

Во-вторых, хотя и в сегодняшней ситуации, и во время предыдущего финансового кризиса российские банки и корпорации оказались отрезанными от финансовых потоков мирового рынка, последствия в настоящее время могут быть совершенно разными. В 2009–2010 гг. пауза оказалась недолгой, работа по привлечению заемных средств

<sup>1</sup> Дирижизм – от фр. *dirigisme*; популярная теория и практика государственного регулирования экономики в середине XX в. Теоретическая разработка принципов дирижизма связана с именем французского экономиста François Perroux (1903–1987 гг.), автора теории полюсов роста.

и инвестиций быстро принесла позитивные результаты. В текущий момент оценки риска работы с российскими заемщиками или приобретения активов оцениваются очень высоко. На преодоление этих опасений понадобятся годы и значительные усилия.

В-третьих, внешнеэкономические факторы, которые усиливают рецессию в России, достаточно многочисленные, они имеют долгосрочный характер. Политически обусловленные санкции не будут преодолены без политического урегулирования украинского кризиса.

В-четвертых, снижение цен на нефть имеет структурную природу. На протяжении всех последних 10–15 лет в наиболее развитых экономиках осуществлялась масштабная работа, направленная на повышение эффективности использования углеводородного топлива, его замещения на возобновляемые источники энергии. Без восстановления глобального экономического роста спрос на углеводородное энергетическое сырье не может возрасти снова. Ведущие производители не хотят сворачивать добычу, опасаясь потерять долю на соответствующем рынке.

В-пятых, стимулирование совокупного спроса в России за счет роста потребления домохозяйств также исчерпало резервы, которые помогли преодолеть спад в 2009 г. и восстановить объем производства в 2011 г. до предкризисного уровня. В то же время замедление экономического роста в 2013 г. определялось структурными факторами не только в сфере производства (предложения), но и со стороны спроса. Это – и остановка роста заработной платы вне государственного сектора, и снижение темпов роста потребительского кредитования населения.

Только на первой стадии реализации антикризисной программы в центре внимания властей находится проблема стабилизации институтов финансовой системы. Следующая фаза – период снижения волатильности рынков (ценных бумаг, валюты, банковских кредитов). Однако стабилизация российских рынков также является лишь краткосрочной целью антикризисных мер. Балансировка цен на финансовых рынках и рынках экспортных товаров необходима, пусть на уровне гораздо более низком. Но она ни в коей мере не является гарантией решения актуальных экономических проблем в дальнейшем.

Стратегической задачей является переход к стимулированию инвестиций. Вероятно, переход к данной фазе станет возможным во второй половине 2015 г. Вместе с тем существенные меры по оздоровлению инвести-

онного климата должны быть предприняты немедленно. Это относится в первую очередь к реализации провозглашенных руководством страны мер, направленных на либерализацию условий ведения бизнеса.

В этих условиях на первый план выдвигается задача ясного определения приоритетов политики стимулирования экономического роста. Должен быть обеспечен комплексный подход, включающий определение правил ведения бизнеса на предсказуемый долгосрочный период времени и открытое обсуждение предлагаемых правительством и ЦБ методов работы с бизнесом и экспертным сообществом.

Если фокусирование на государственном регулировании на данном этапе стало неизбежным, то оно должно быть лишено спонтанности и валюнтаризма. Экономическую политику необходимо планировать не вопреки логике рынка, а на его основе. В этом контексте актуальным является освоение опыта индикативного планирования экономического роста.

Опираясь на международный практический опыт применения инструментов государственного регулирования экономики, В.М. Полтерович справедливо утверждает: «Исследователи подчеркивают, что основное значение системы индикативного планирования состояло не в формировании ориентировочных показателей или государственных инвестициях самих по себе, а в том, что она представляла собой регулярный механизм для взаимодействия правительства, ассоциаций бизнеса, профсоюзов и объединений потребителей, способствовала укреплению взаимного доверия и, в конечном счете, – достижению консенсуса и координации усилий» (Полтерович, 2009, с. 3–18).

В более обобщенной форме в интервью журналу «Эксперт – Юг» В.М. Полтерович рекомендует такой подход как систему интерактивного управления ростом, включающую индикативное планирование и национальную инновационную систему, основанную на взаимодействии государства, бизнеса и общества» (Полтерович, 2015).

2. Ведущим приоритетом экономической политики в перспективе ближайших нескольких месяцев выступает балансировка финансовой системы. Прежде всего – замедление инфляции (как показателя дефлятора ВВП, так и индекса потребительских цен). Более важен тренд снижения роста цен, чем конкретный уровень показателя темпа прироста. Финансовая ситуация должна быть предсказуема. Только в этих условиях можно рас-

считывать на возобновление инвестиционной активности.

На фоне ускоренной девальвации национальной валюты особое внимание российских властей к финансовому состоянию банковской системы выглядит оправданным. Банковские институты играют роль передаточного механизма как положительных, так и негативных импульсов по всей экономике страны. Угроза стабильности банков потенциально опасна паникой среди населения (набеги вкладчиков на банки с целью изъятия сбережений). Остановка деятельности и каскадное банкротство банков способно дезорганизовать всю хозяйственную жизнь предпринимательского сектора. Бесперебойная работа банков не прерывалась даже в самый острый период обвала валютного курса рубля в декабре 2014 г. Паники среди вкладчиков удалось избежать.

Важным шагом в снижении давления на курс рубля может стать выкуп валютных обязательств российских частных корпораций на международных рынках. В сегодняшних условиях корпоративные облигации и банковские кредиты будут продаваться со значительными дисконтами. Данная операция может быть осуществлена консорциумом корпораций – должников, российских банков, инвестиционных агентов правительства, например ВЭБ, с привлечением частных и государственных финансовых ресурсов. Дальнейшие действия будут связаны с реструктуризацией задолженности – как рублевой, так и валютной.

Темп прироста активов банковской системы колебался от 23% в год в 2011 г. до 16% в 2013 г. При этом кредитование домохозяйств росло гораздо быстрее, чем росли кредиты нефинансовому корпоративному сектору. В 2013 г. темп прироста составил 37 и 16% соответственно (МВФ, 2014а, 2014б). Однако в период 2013–2014 гг. произошло определенное снижение темпов роста банковского кредитования экономики. В январе 2015 г. темп роста год к году упал до 10,4 и 11,8%. Одновременно в ноябре 2014 г. просрочка по кредитам достигала 4,6% от объема портфеля, объем созданных резервов составил 8,2% кредитного портфеля. Дальнейшая судьба банковского сектора напрямую зависит от состояния платежеспособности их клиентов. По оценке Департамента банковского надзора ЦБ РФ на февраль 2015 г., качество кредитного портфеля 30 крупнейших российских банков оставалось достаточно высоким. Категория просроченных кредитов и кредитов с высоким риском невыполнения обязательств по ссуде составляли 5,6% общего их объема. Одновременно у этой группы крупнейших банков показатель

достаточности собственных средств (Н1) составлял 12,03% (Сводные статистические материалы..., 2015, с. 22). При этом просрочка по кредитам юридическим лицам остается стабильной – на уровне 4,1–4,2%. В то же время просрочка по кредитам физическим лицам увеличилась за год с 4,5 до 5,7% (Статистика ЦБ РФ, 2014, 2015). По оценкам Объединенного кредитного бюро, в начале 2015 г. доля кредитов физическим лицам с просрочкой более 90 дней превышала 8% (Швакман, 2015).

Прогноз массовых банкротств банков в течение 2015 г., по мнению автора, не имеет реальных оснований. Концентрация банковского бизнеса в стране настолько сильна, что более половины банковских активов сосредоточено в группе 20 ведущих банковских институтов. Так, на Сбербанк приходится 18,2% активов, на долю банков со второго по пятый по объему активов включительно – 16,1%, с шестого по двадцатый банк включительно – еще 12,7%. Банки с 21 по 50 контролируют лишь 7,1% активов. Банкротство даже двух сотен банков из нижней части по объему активов половины банковского сектора не приведет к каскадному падению кредитных учреждений.

Сложившаяся на начало 2015 г. ситуация общей неопределенности и негативных ожиданий существенно влияет на поведение хозяйствующих субъектов. Нефинансовые предприятия в январе 2015 г. продолжили наращивать объем средств на счетах в банках с государственным участием в капитале. Предпочтение отдается депозитам в иностранной валюте. Валютные остатки выросли на 7,8 млрд долл. (у клиентов госбанков – на 7,0 млрд; у клиентов частных банков – на 0,8 млрд). Доля депозитов в средствах предприятий составила 54,7%, что демонстрирует крайнюю осторожность и нежелание вкладывать в менее ликвидные и более рискованные активы (Финансовая статистика банков, 2015, с. 29).

В то же время рефинансирование корпоративной задолженности на внешнем рынке было резко затруднено введением секторальных санкций США и ЕС в финансовой сфере. Даже те конкретные компании и банки, которые не были включены в санкционные списки, не в состоянии привлечь кредиты на мировом рынке на приемлемых условиях. Эта ситуация резко отличается от положения год назад в I и II кварталах 2014 г., когда российские заемщики рефинансировали свои долги практически полностью. В результате общий объем задолженности в первом полугодии 2014 г. не сокращался. Снижение началось только в III и IV кварталах.

На начало 2015 г. по действующему на этот момент курсу по оценке МВФ совокупная внешняя задолженность России составляла 47,5% ВВП. Долг финансовых и нефинансовых корпораций перед нерезидентами значительно сократился (впервые с 2009 г.) и равнялся 547,6 млрд долл. (Авдеева, Чернявский, 2015, с. 19–20). В соответствии с графиком погашения этого долга в 2015 г. платежи должны составить 108 млрд, а в 2016 г. – 73 млрд долл. (там же, с. 26).

Основным методом повышения надежности банков стало решение Правительства и ЦБ РФ о пополнении капитала системно значимых банков за счет бюджетных средств и средств ФНБ. Общий объем операции должен составить 1 трлн 250 млрд руб. Происходит расширение возможностей кредитования бизнеса под жестким контролем государственных органов.

Таким образом, осуществляются меры по исключению риска системного банковского кризиса путем стабилизации системно значимых финансовых институтов. В своих основных чертах они совпадают с зарубежной практикой и рекомендациями международных финансовых институтов. Так, например, подобная борьба с эффектом заражения банковской нестабильностью описана в работе (Zhou et al., 2012).

В настоящее время в зарубежной и российской экономической литературе широко обсуждаются многочисленные варианты так называемых нестандартных методов монетарной политики центральных банков. В широком смысле к ним относят все варианты мер «количественного смягчения» (quantitative easing) и «сигнальных» мер (signal targeting). Мягкая денежная политика не только использует нестандартные (ранее редко использовавшиеся) инструменты долгосрочного предоставления ликвидности банковской системе, но и обеспечивает формирование соответствующих позитивных макроэкономических ожиданий бизнеса (Borio, Disyatat, 2009; Stone, Fujita, Ishi, 2011).

Банк России прибегает к ряду инструментов предоставления долгосрочной ликвидности экономики в ходе борьбы с кризисом в 2014–2015 гг. Однако опыт ноября – декабря 2014 г. ярко продемонстрировал существенные опасности дестабилизации как национальной валюты, так и институтов банковской системы в случае чрезвычайного увеличения предложения денег в российском народном хозяйстве.

Попыткой найти дополнительные источники государственного инвестирования является решение о так называемом долго-

срочном кредитовании инфраструктурных проектов. В рамках данной схемы коммерческие банки должны будут получать льготные кредиты ЦБ РФ по ставке ниже ключевой ставки рефинансирования специально для предоставления заемных ресурсов под проценты ниже рыночного уровня инвесторам в проекты, отобранные Минэкономки. ЦБ РФ будет кредитовать банки на срок три года, видимо, с последующим рефинансированием долга. Очевиден риск превращения такого кредитования в источник роста денежного предложения сверх допустимого объема. Это может сказаться в снижении курса рубля и ускорении инфляции. В случае же относительно малого объема эмиссионного льготного кредитования оно не в состоянии повлиять на процесс накопления.

**3. Финансовые ресурсы, направляемые Правительством РФ на выполнение антикризисной программы, включают переданные Минфином в распоряжение АСВ имущественного взноса ОФЗ на сумму 1 трлн руб., а также средства федерального бюджета и резервных фондов в объеме от 1,4–1,5 трлн руб. Первая часть предназначается для докапитализации ведущих российских банков, а бюджетные деньги – для выполнения разработанного Минэкономразвития плана действий из 62 пунктов. Большая их часть направляется на государственные гарантии и прямое субсидирование предприятий различных отраслей. Однако в данном правительственном плане не просматривается приоритета решения инвестиционных задач.**

Российская экономика испытывает острый недостаток инвестиций. Темпы роста инвестиций в основной капитал упали с 13% в период докризисного роста 2000–2008 гг. до 1% в посткризисный период 2009–2013 гг. Чистый приток частного капитала, наблюдавшийся накануне кризиса, сменился его устойчивым оттоком. За 2009–2013 гг. из страны ушло 285 млрд долл. (Кудрин, Гурвич, 2014, с. 5).

В 2013 г. происходило общее сокращение инвестиций в экономике России на 0,3%. Объем строительства сократился на 1,5% в годовом исчислении. По имеющимся экспертным оценкам, в 2014 г. спад инвестиций еще более усилился. В ноябре 2014 г. к ноябрю 2013 г. он составил 4,8%. Прогноз Минэкономразвития на 2015 г. подтверждает вероятность сокращения вложений в основной капитал на 13%. В настоящих условиях стимулирование инвестиционного процесса должно рассматриваться в качестве центральной задачи экономической политики прави-

тельства страны. Необходимо добиться значительного повышения доли инвестиций в ВВП России.

Руководство России, видимо, считает, что у нашей страны нет времени на длительную и в основном политическую работу, направленную на оздоровление инвестиционного климата, наращивать инвестиции надо было еще вчера. Поэтому единственным реальным инвестором, который не станет тратить время на оценку рисков и окупаемости, может быть только государство. Основным источником инвестиций в таком случае – это федеральный бюджет и средства, накопленные в резервных фондах Правительства. Каналами инвестирования их в экономику должны выступать агентства развития (ВЭБ, ФПИ), крупнейшие банковские институты (Сбербанк, ВТБ) и компании с государственным участием.

В любом случае государственные инвестиции из антикризисного пакета проектов могут сыграть лишь поддерживающую роль. Для запуска экономического роста на базе структурной перестройки экономики этого источника ресурсов очевидно недостаточно. Для перехода к стабильному росту необходимо сочетать инвестиции за счет бюджетных средств со стимулированием частных инвестиций.

Ввиду ограниченности ресурсов федерального и региональных бюджетов, которые могут быть использованы для инвестиций в инфраструктурные проекты, целесообразно прибегнуть к государственным гарантиям по облигационным займам. Данные займы могут выпускать специальные компании (юридическая форма – ОАО, или, согласно изменениям в законодательстве, ПАО), которые будут создаваться для реализации инфраструктурных инвестиционных проектов. Такие проекты должны предусматривать частное финансирование первоначального капитала и выпуск займов при гарантии со стороны Правительства РФ и регионов. Таким образом, можно реализовать масштабные проекты с использованием государственно-частного партнерства (ГЧП). Размещение в России этих ценных бумаг может быть дополнено их выпуском на международных рынках. Общий объем бюджетных гарантий по облигациям может достигать размера 2–3% ВВП России ежегодно. Накопленный объем – до 12% ВВП за ближайшие пять лет.

Проекты ГЧП должны предусматривать ясно обозначенные сроки реализации, условия окупаемости капитала, т.е. инвестиционная декларация должна соответствовать общепринятым международным стандартам. Иностранцам инвесторам в инфраструктур-

ные проекты в ряде отраслей (железнодорожное и шоссейное строительство) и ряде регионов (Восточная Сибирь) следует предоставить возможность найма и завоза иностранной рабочей силы для работы вахтовым методом. Инвесторы из КНР часто предпочитают работать с китайскими проектными организациями и китайскими строительными фирмами. Приезд китайских рабочих и инженеров возможен сроком на полгода – год без предоставления рабочим *вида на жительство, т.е. права на постоянное проживание*, будет способствовать расширению и углублению рынка.

Ручное управление может принести позитивный результат в случае перенесения своего фокуса с конкретных проектов на закрепление общих благоприятных условий хозяйствования, установление четких юридически закреплённых правил игры. Охрана частной собственности, соблюдение в длительной перспективе объявленных и охраняемых законом стандартов свободного предпринимательства призваны мобилизовать предпринимательский потенциал российского общества.

Целесообразно снизить налогообложение малого и среднего бизнеса в моногородах вплоть до отмены подоходных налогов и предоставления патентов и лицензий на ведение бизнеса с отсрочкой их оплаты на 5–7 лет. В данной сфере занятости необходимо резко сократить число административных и полицейских проверок. Необходима декриминализация статей наказания за нелегальный бизнес.

Трансферты из федерального бюджета в региональные должны служить целевым источником для инвестиций этих властей. Целью региональных инициатив может стать массовое привлечение трудоспособного населения к работе в сфере малого бизнеса и самозанятости в сфере услуг, прежде всего медицинского обслуживания, помощи престарелым, ЖКХ, – необходимо стимулировать с помощью дешевых патентов для активных пенсионеров, студентов и временных безработных.

Борьба с коррупцией, рейдерскими захватами бизнеса под прикрытием силовых органов, укрепление правовой защиты частной собственности в судах – все это должно происходить параллельно с наращиванием инвестиций. Частные инвесторы, в том числе и иностранные, должны убедиться, что инвестиционный процесс успешно развернулся, и они начнут сами искать пути вложения капиталов в российские проекты.

Стимулирование отечественного бизнеса инвестировать внутри российской экономики не противоречит разумному взаимо-

действию с зарубежными партнерами в рамках сохранившихся возможностей. Открытость экономики – стратегически важное условие ее технологического обновления и роста конкурентоспособности. Изоляция национальной экономики – путь в тупик, обрекающий нас на отсталость даже от наших партнеров по группе стран развивающихся рынков.

Иностранные деньги придут к нам только после того как их владельцы увидят, что россияне у себя на родине инвестируют много и с высокой отдачей, а их собственность защищена как законом, так и практикой судов и полиции.

#### ЛИТЕРАТУРА

- Авдеева Д., Чернявский А.** (2015). Внешний долг корпораций // *Комментарии о государстве и бизнесе*. № 87. М.: Центр развития ВШЭ. С. 19–20.
- Кудрин А., Гурвич Е.** (2014). Новая модель роста для российской экономики // *Вопросы экономики*. № 12.
- МВФ** (2014а). Документ по отдельным вопросам МВФ. [Электронный ресурс] МВФ. Российская Федерация. Доклад по стране № 14/176. Июль 2014 г. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/scr/2014/cr14176r.pdf>, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус. (дата обращения: май 2015 г.).
- МВФ** (2014б). Консультации 2014 года в соответствии со статьей IV – доклад персонала; информационное приложение; пресс-релиз. [Электронный ресурс] МВФ. Российская Федерация Доклад по стране № 14/175. Июль 2014 г. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/scr/2014/cr14175r.pdf>, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус. (дата обращения: май 2015 г.).
- План первоочередных мероприятий по обеспечению устойчивого развития экономики и социальной стабильности в 2015 году** (2015). Распоряжение от 27 января 2015 г. № 98-р. [Электронный ресурс] Сайт Правительства России. Режим доступа: <http://government.ru/docs/16639/>, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус. (дата обращения: май 2015 г.).
- Полтерович В.М.** (2009). Проблема формирования национальной инновационной системы // *Экономика и математические методы*. Т. 45. № 2. С. 3–18.
- Полтерович В.М.** (2015). Вопросы о системе, порождающей рост, не обойти (интервью). [Электронный ресурс] // *Эксперт* – Юг. № 9–10 (349). МШЭ МГУ им. М.В. Ломоносова. Режим доступа: <http://expert.ru/south/2015/9/>, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус. (дата обращения: май 2015 г.).
- Сводные статистические материалы по 30 крупнейшим банкам Российской Федерации по состоянию на 1 января 2015 года.** (2015). Информация о величине активов и собственных средств (капитала) кредитных организаций по состоянию на 1 января 2015 года // *Вестник Банка России*. 11 февраля. № 11.
- Статистика ЦБ РФ (2014).** Статистический бюллетень Банка России. № 11/258, 12/259. [Электронный ресурс] Сайт Банка России. Режим доступа: <http://www.cbr.ru>, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус. (дата обращения: май 2015 г.).
- Статистика ЦБ РФ (2015).** Статистический бюллетень Банка России. № 3/262. <http://expert.ru/south/2015/9/>, свободный. Загл. с экрана. Яз. рус. (дата обращения: май 2015 г.).
- Финансовая статистика банков (2015).** [Электронный ресурс] // *Комментарии о государстве и бизнесе*. № 88. Центр развития НИУ ВШЭ. Режим доступа: [http://www.hse.ru/data/2015/03/04/1091137452/KGB\\_88.pdf](http://www.hse.ru/data/2015/03/04/1091137452/KGB_88.pdf), свободный. Загл. с экрана. Яз. рус. (дата обращения: май 2015 г.).
- Швакман И.** (2015.) Как банкам работать с добросовестными должниками // *Ведомости*. 12 мая.
- Borio C., Disyatat P.** (2009). Unconventional Monetary Policies: an Appraisal. Bank for International Settlements. Working Papers No. 292.
- Stone M., Fujita K., Ishi K.** (2011). Should Unconventional Balance Sheet Policies be Added to the Central Bank Toolkit? A Review of the Experience So Far. IMF Working Papers No. 11/145.
- Zhou J., Rutledge V., Bossu W., Dobler M., Jassand N., Moore M.** (2012). From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions. IMF Monetary and Capital Market Department and Legal Department.

#### REFERENCES (with English translation or transliteration)

- Avdeeva D., Chernyavskiy A.** (2015). The Corporate Foreign Debts. *Comments on the State and Business* 87, 19–20. Moscow, Development Center. High School of Economics (in Russian).

- Borio C., Disyatat P.** (2009). Unconventional Monetary Policies: an Appraisal. Bank for International Settlements. Working Papers No. 292.
- Financial Statistics of Banks (2015). Comments on the State and Business 88. Moscow. Development Center. High School of Economics. Available at: [http://www.hse.ru/data/2015/03/04/1091137452/KGB\\_88.pdf](http://www.hse.ru/data/2015/03/04/1091137452/KGB_88.pdf) (accessed: May 2015, in Russian).
- IMF (2014a). Russian Federation: Selected Issues. IMF Country Report No. 14/176. July 2014. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14176.pdf> (accessed: May 2015).
- IMF (2014b). Russian Federation: 2014 Article IV Consultation-Staff Report; Informational Annex; Press Release. IMF Country Report No. 14/175. July 2014. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2014/cr14175.pdf> (accessed: May 2015).
- Kudrin A., Gurvich E.** (2014). A New Growth Model for Russian Economy. *Voprosy Ekonomiki* 12, 4–36 (in Russian).
- Plan pervoocherednykh meropriyatii po obespecheniyu ustoychivogo razvitiya ekonomiki i sotsial'noy stabil'nosti v 2015 godu (2015). Rasporyazhenie ot 27 yanvarya 2015 g. № 98-r. Sayt Pravitel'stva Rossii. Available at: <http://government.ru/docs/16639/> (accessed: May 2015, in Russian).
- Polterovich V.** (2009). The Problem of Creating a National Innovation System. *Economics and Mathematical Methods* 45(2), 3–18 (in Russian).
- Polterovich V.M.** (2015). The Inevitable Systematical Problems of the Economic Growth Stimulation. *Expert – Yug* 9–10 (349). Available at: <http://expert.ru/south/2015/09/voprosa-o-sisteme-porozhdayuschej-rost-ne-obojsi/> (accessed: May 2015, in Russian).
- Shvakman I.** (2015.) The Banking Sector Strategy in the Cooperation with Conscientious Borrowers. *Vedomosti* May, 12 (in Russian).
- Statistika TsB RF (2014). Statisticheskiy byulleten' Banka Rossii. No. 11/258, 12/259. Sayt Banka Rossii. Available at: <http://www.cbr.ru> (accessed: May 2015, in Russian).
- Statistika TsB RF (2015). Statisticheskiy byulleten' Banka Rossii. No. 3/262. Available at: <http://expert.ru/south/2015/9/> (accessed: May 2015, in Russian).
- Stone M., Fujita K., Ishi K.** (2011). Should Unconventional Balance Sheet Policies be Added to the Central Bank Toolkit? A Review of the Experience So Far. IMF. Working Papers No. 11/145.
- Svodnye statisticheskie materialy po 30 krupneyshim bankam Rossiyskoy Federatsii po sostoyaniyu na 1 yanvarya 2015 goda. (2015). Informatsiya o velichine aktivov i sobstvennykh sredstv (kapitala) kreditnykh organizatsiy po sostoyaniyu na 1 yanvarya 2015 goda. Bank of Russia Statistical Bulletin. February, 11. No. 11 (in Russian).
- Zhou J., Rutledge V., Bossu W., Dobler M., Jassand N., Moore M.** (2012). From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions. IMF. Monetary and Capital Market Department and Legal Department.

*Поступила в редакцию 10 марта 2015 года*

**S.K. Dubinin**

Supervisory Council JSC VTB Bank, Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russia

## **Financial Crisis 2014–2015**

The article provides the analysis of internal and external economic factors of the priorities' choice of the Russian authorities and Russian Central Bank (CBR) anti-crisis measures. It considers the financial crisis period of 2014–2015. The comparative study of the typical descriptions of each Russian crisis, as well as their common nature are under special analysis. Financial and economic crises became the regular phenomenon of Russian economy during last two decades. The development of the system of anti-crisis measures in Russia is typical for present global economy. It includes the nonconventional monetary policy instruments of the central banks. Simultaneously the author researches the role of so-called “Manual Control” practice as a national synonym for “dirigisme policy”. The target of that approach is to resolve the national financial system problems. It aims for the financial challenges in general and the banking system in particular. The methods of investment process stimulation in Russian economy are under consideration.

**Keywords:** *financial policy, economic policy, monetary policy, federal budget, banking sector, financial crisis, internal and external factor of crisis, public–private partnership, investments.*

JEL Classification: E52, E58, F34, G18, H61, H63.