

V.E. Krolivetskaya

MONETARY POLICY AND ECONOMIC GROWTH

Valeria Krolivetskaya – Head of the Department of Finance and Credit, State Institute of Economics, Finance, Law and Technology, Doctor of Economics, associate professor, Gatchina; **e-mail: mail26@yandex.ru.**

We characterize the influence of the monetary policy of the Bank of Russia on the economic growth in the country using the indicators of financial depth for 2013-2021. The analysis was carried out taking into consideration the objective processes both in the economy and in the financial and banking sphere that could affect the monetary policy and the financial depth indicators. We present the points of view of various economists concerning promising money supply tools for Russian economy, changes of the regime and aims of monetary policy to secure sustainable and balanced economic growth as well as efficient combination of tools of fiscal and monetary policy.

Keywords: economic growth; financial depth; monetary policy of the Bank of Russia; fiscal policy.

В.Э. Кроливецкая

МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА И ЭКОНОМИЧЕСКИЙ РОСТ

Валерия Эдуардовна Кроливецкая – зав. кафедрой финансов и кредита, Государственный институт экономики, финансов, права и технологий, доктор экономических наук, доцент, г. Гатчина; **e-mail: mail26@yandex.ru.**

В статье охарактеризовано влияние монетарной (денежно-кредитной) политики Банка России на экономический рост в стране через показатели финансовой глубины экономики за 2013-2021 годы. Анализ проводился с учетом объективных процессов, проходивших в эти годы как в самой экономике, так и в финансово-банковской сфере, которые могли повлиять на режим денежно-кредитной политики и, соответственно, на показатели финансовой глубины экономики. Представлены точки зрения отдельных экономистов о перспективных инструментах предложения денег российской экономике, об изменении режима и целей денежно-кредитной политики в целях содействия устойчивому и сбалансированному экономическому росту, об умелом сочетании инструментов фискальной и денежно-кредитной политики.

Ключевые слова: экономический рост; финансовая глубина экономики; денежно-кредитная политика Банка России; фискальная политика.

Процветание любого государства зависит от темпов его экономического развития, на которые влияет целый ряд факторов как экзогенного, так и эндогенного характера, учитываемых при разработке государством своей экономической политики на перспективу.

Главными стратегическими целями экономической политики государства должны быть: повышение благосостояния населения и обеспечение его максимальной занятости, что может быть достигнуто

только в условиях стабильного экономического роста. Денежно-кредитная политика (далее – ДКП) традиционно рассматривается в качестве важнейшей составляющей экономической политики государства и представляет собой совокупность разработанных центральным банком совместно с правительством мероприятий в области организации денежных и кредитных отношений с целью воздействия на обеспечение товарно-денежной сбалансированности в хозяйстве, на сти-

мулирование экономического роста, повышение эффективности производства, обеспечение занятости населения. Другими словами, ДКП (монетарная политика) выступает одним из инструментов регулирования экономики с целью достижения поставленных целей ее развития с помощью присущих ДКП методов и инструментария.

В Федеральном законе Российской Федерации «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» в ст. 34.1 записано, что основной целью ДКП является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста.

Таким образом, основным условием достижения целей как государственной экономической политики в целом, так и составной ее части – ДКП – является обеспечение в стране устойчивого экономического роста, под которым понимается процесс, направленный на максимальное удовлетворение потребностей общества, денежным выражением которых выступает валовый внутренний продукт (ВВП). На темпы экономического роста наряду с

техническим переоснащением производства и повышением производительности труда значительное влияние оказывает уровень обеспеченности экономики страны финансовыми ресурсами, который определяется показателями финансовой глубины. Основными из них являются коэффициенты: монетизации экономики, инфляции, капитализации фондовых рынков, соотношения кредитов, предоставленных депозитными банками нефинансовому сектору к ВВП. Об уровне финансовой глубины российской экономики и темпах ее роста можно судить на основании данных табл. 1.

До анализа данных табл. 1 следует остановиться на особенностях этого временного периода, факторах, повлиявших на значение показателей развития российской экономики. Во-первых, к 2013 г. завершился переход России к новой модели экономического развития, при которой основным фактором роста стало наращивание государственного участия в экономике и в распределении ресурсов, что нашло выражение в активном формировании государственных корпораций, институтов развития (Росатом, Роснано и др.), а также в усилении процесса консолидации

Таблица 1

**Динамика роста российской экономики и ее финансовой глубины
в период 2013–2021 гг.**

Показатель	Годы									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
ВВП, млрд руб.	72985	79030	83087	85616	91843	103861	109608	107315	130795	
Темпы роста реального ВВП, в % к предыдущему году	101,8	100,7	98,0	100,2	101,8	102,8	102,2	97,3	104,7	
Коэффициент монетизации экономики, %	43,0	40,6	43,0	44,8	46,2	45,3	47,1	54,6	50,6	
Коэффициент инфляции в годовом выражении, %	6,5	11,4	12,9	5,3	2,5	4,2	3,0	4,9	4,6	
Коэффициент обеспеченности экономики кредитными ресурсами*, %	32,4	39,0	36,3	38,4	36,8	36,6	35,6	41,7	39,3**	
Справочно: ключевая ставка ЦБ РФ на конец года	5,5	17,0	11,0	9,75	7,75	7,75	6,25	4,25	8,5	

* Показатель рассчитывается как отношение кредитов, предоставленных кредитными организациями нефинансовым организациям, к ВВП.

** Данные за период январь–ноябрь 2021 г.

Источник: сост. и расчит. автором на основании «Статистические показатели банковского сектора Российской Федерации» (Интернет-версия) и «Российский статистический ежегодник» за соответствующие годы.

в банковском секторе в пользу банков с государственным участием и освобождении банковского сектора от нежизнеспособных, несостоятельных кредитных организаций. На 01.01.2021 г. общее количество банков составило 402 единицы против 956 ед. на 01.01.2013 г.

Во-вторых, с 2014 г. в отношении России стали применяться экономические и финансовые санкции со стороны США и стран ЕС, которые ограничили доступ коммерческих банков и крупных компаний реального сектора экономики к долгосрочным ресурсам международного рынка капитала, что существенно снизило их возможности финансирования своего развития.

В-третьих, в период 2014–2016 гг. в России был финансово-экономический кризис, вызванный падением мировых цен на нефть и введением по отношению к России финансово-экономических санкций, что привело к снижению устойчивости банковской системы и уровня развития экономики. Такая же ситуация наблюдалась и в 2020 г. в связи с мировым экономическим кризисом, связанным с пандемией коронавируса COVID-19.

В-четвертых, в конце 2013 г. Банк России стал мегарегулятором финансового рынка, что возложило на него новые задачи и обязанности, расширив регулируемую функцию и добавив к законодательно закрепленным целям деятельности (защита и обеспечение устойчивости рубля, развитие и укрепление банковской системы, обеспечение стабильности развития национальной платежной системы) две новые: развитие финансового рынка и обеспечение стабильности финансового рынка. Придание Банку России статуса мегарегулятора позволяет усилить взаимодействие всех секторов финансового рынка для достижения поставленных Правительством РФ задач по обеспечению должного уровня экономического развития.

В-пятых, начиная с конца 2014 г., Банк России приступил к осуществлению ДКП в соответствии с новой моделью, базирующейся на стратегии таргетирования

инфляции, при которой основным инструментом денежно-кредитного регулирования экономического развития стала ключевая ставка. Изменяя ключевую ставку, Банк России воздействует на динамику процентных ставок финансового рынка, что, в свою очередь, влияет на принятие экономическими агентами решений относительно сбережений, инвестиций, потребления и, в конечном счете, должно повлиять на инфляцию. При этом, низкая инфляция рассматривается регулятором как необходимое условие для роста экономики. Следует также отметить, что во время кризисов 2014–2016 гг. и 2020–2021 гг. в целях преодоления кризисных явлений в экономике и восстановления ее роста режим таргетирования инфляции осуществлялся Банком России при использовании им нетрадиционных инструментов ДКП, хорошо зарекомендовавших себя ранее в период предыдущего финансового кризиса 2007–2009 гг.

В-шестых, начиная с 2015 г., кроме денежно-кредитного регулирования экономики Банк России поэтапно стал заниматься и макропруденциальным регулированием, которое рассматривается как самостоятельное направление государственной политики, примыкающее к денежно-кредитному регулированию. Как показал мировой финансовый кризис 2007–2009 гг., низкая инфляция и стабильность уровня цен, составляющие основную цель ДКП, еще не гарантируют финансовую стабильность, которая является первичной по отношению к ценовой стабильности. Целью макропруденциальной политики является поддержание устойчивости финансовой системы (финансового сектора) в целом, а не отдельных ее участников к внешним и внутренним шокам, снижение рисков финансовой среды, предотвращение перегрева финансовой системы. Таковы неоднозначные условия, в которых происходило развитие российской экономики в период с 2013 по 2020 гг., и ее денежно-кредитное регулирование.

Данные табл. 1 свидетельствуют, что в анализируемом периоде, учитывая вышеназванные обстоятельства, темпы роста

российской экономики были относительно низкими, составляя в среднем 1% в год. Среднегодовые же темпы прироста ВВП в 2014–2020 гг., по данным Росстата, были на уровне 0,4%. По сравнению с периодом 2007–2013 гг., в котором тоже был финансовый кризис, они снизились в 7,2 раза [2, с. 11]. Последнее говорит о том, что ключевыми драйверами роста российской экономики в этот период были: потребительский спрос, слабая инвестиционная активность, экспортные поступления. Они обеспечили весьма умеренный экономический рост. Определим, в какой степени инструменты проводимой Банком России ДКП повлияли на его результаты, на основании показателей финансовой глубины российской экономики.

С официальным переходом к политике таргетирования инфляции с 2015 г. Банк России ни разу не вышел за пределы заявленного диапазона колебаний относительно целевого уровня в 4%. Более того, в 2017 г. и в 2019 г. он по итогам года получил рекордно низкие показатели – 2,5 и 3%. При чем, в 2019 г. этот показатель был достигнут при существенном изменении фискальной политики – повышение ставки НДС с 18 до 20%. В то же время следует отметить, что проводимая в настоящее время Банком России монетарная политика с ее целевой направленностью на таргетирование инфляции не содействует развитию экономики, сжимая денежное предложение и создавая искусственную ликвидность в банковском секторе, которая поглощается исключительно в целях достижения должного уровня инфляции, ибо для центрального банка уровень инфляции остается главным фактором принятия решений о ключевой ставке.

Профицит ликвидности в банковском секторе начался уже в 2016 г. как результат финансовой поддержки со стороны государства и Банка России крупных кредитных организаций во время кризиса 2014–2016 гг. в ходе реализации программы докапитализации банковской системы в целях поддержания на должном уровне кредитования наиболее приоритетных отраслей экономики. Вопреки надеждам

Правительства РФ эти банки направляли полученные финансовые ресурсы на валютный и межбанковский кредитный рынок по старой схеме¹, ужесточив кредитные требования к заемщикам реального сектора экономики, что привело к сокращению их спроса на банковские кредиты и частичному переключению на облигационные займы на рынке ценных бумаг. Установление же Банком России в 2018 г. в качестве операционного инструмента денежно-кредитной политики депозитной ставки RUONIA лишь закрепило структурный профицит ликвидности в банковской системе, который сохранялся даже в 2020 кризисном году².

О недостаточности предложения российской экономике денег для ее развития свидетельствует и коэффициент ее монетизации, который в анализируемом периоде колебался в пределах 45–50%, т.е., был достаточно низким. Исключение составил 2020 г. – 54% впервые с начала рыночных реформ в России.

Наличие в структуре денежной массы высокой по сравнению с другими странами доли наличных денег³ оборачивается низким значением банковского (денежного) мультипликатора – 3,2 раза в 2021 г., что соответственно оказывает влияние на объем предоставляемых экономике кредитных ресурсов. Так, в анализируемом периоде коэффициент финансовой глубины российской экономики по доле кредитов реальному сектору экономики в ВВП колебался в основном в пределах 36–38% (исключение составляет 2020-й коронавирусный год – 41,7%), что в целом намного

¹ В периоды нестабильности центральные банки нередко делегируют банкам с государственным участием свои полномочия кредитора последней инстанции. Конкретно: государственные банки, имеющие доступ к денежно-кредитным инструментам, могут получить ликвидность у центрального банка по ключевой ставке, а затем эти ресурсы продать на рынке межбанковского кредитования под более высокий процент, получив, таким образом, прибыль.

² Кредитная активность в 2020 г. во время коронакризиса носила искусственный характер (за счет накачки банков денежными средствами в ходе реализации антикризисных мер).

³ 19–20% в период 2017–2020 гг.

Объемы операций Банка России по абсорбированию рублевой ликвидности и рефинансированию коммерческих банков в 2017–2020 гг., млрд руб.

№ п/п	Показатель	На 01.01 соответствующего года			
		2018	2019	2020	2021
1.	Обязательства Банка России перед кредитными организациями по инструментам абсорбирования ликвидности	2727	3292	2981	1793
2.	Требования Банка России к кредитным организациям по инструментам предоставления ликвидности	9,1	20,9	17,7	975,9

Источник: сост. автором на основе [6, с. 79; 7, с. 50].

ниже, чем в ряде стран, где он превышает 100–150%. Во многом это объясняется и действующей в России системой рефинансирования коммерческих банков со стороны Банка России.

Нельзя сказать, что система рефинансирования Банка России в период 2000–2020 гг. не развивалась: увеличивался перечень инструментов рефинансирования, расширялся ломбардный список ценных бумаг, принимаемых Центральным банком в залог по своим кредитам, а также другого залогового обеспечения, удлинялись сроки кредитования, облегчался доступ коммерческих банков к кредитам рефинансирования, снижалась цена последних. Однако в основном это происходило во время финансово-экономических кризисов (когда использовались инструменты нетрадиционной ДКП), по окончании которых система рефинансирования возвращалась к более жесткому варианту, что было характерно и для самой денежно-кредитной политики Банка России, которая, начиная с 2000 г. на протяжении целого ряда лет (кроме кризисных), оставалась жесткой, консервативной, рестрикционной.

В России ограниченный характер носит расширяющее кредитование реального сектора экономики среднесрочное рефинансирование коммерческих банков, начавшееся в 2014 г. В связи с усложнением экономической ситуации в стране по случаю введения экономических санкций со стороны США и стран ЕС и из-за закрытия внешних источников долгосрочного финансирования, Банк России приступил к рефинансированию на льготных

условиях на срок от 1 года до 3 лет крупных инвестиционных проектов, имеющих государственные гарантии и финансируемых ведущими банками, а также стал осваивать специальную программу точечного, селективного рефинансирования сроком до 3 лет кредитов коммерческих банков, предоставленных на инвестиционные цели малому и среднему бизнесу, предприятиям, занятым в импортозамещении, а также лизинговым компаниям. Но объем этих кредитов невелик, т.к. искусственно сдерживается Банком России по причине опасений относительно соблюдения основной цели денежно-кредитной политики – таргетирования инфляции, нежелания подавать искаженные сигналы о рыночной стоимости кредитных ресурсов, а также существующей у ряда специалистов Банка России позиции, что рефинансирование не может носить долгосрочный характер и что ЦБ РФ не должен предоставлять долгосрочные ресурсы и тем самым подменять собой рыночное финансирование [16, с. 48]. Руководствуясь этим, Совет директоров Банка России в декабре 2017 г. принял решение о поэтапном свертывании применения специализированных механизмов рефинансирования и замещения их рыночными механизмами по мере их выработки. Между тем, Банком Англии, Резервным банком Австралии и ЕЦБ целевое рефинансирование банков под пониженный процент проводится и в настоящее время, что дает положительные результаты [5, с. 21].

Выход на устойчивые темпы экономического роста требует повышения уровня монетизации экономики, предло-

жения экономике для финансирования инвестиций, инноваций, «длинных» денег, в которых она очень нуждается. В развитых странах монетарный канал напрямую связан с формированием у них института «длинных» денег посредством покупки центральными банками этих стран долгосрочных долговых обязательств министерств финансов и постановки их на баланс центральных банков до срока погашения, что обеспечивает экономике этих стран надежный долгосрочный ресурс для устойчивого экономического развития. Банк России не намерен участвовать таким способом в процессе создания «длинных» денег, о чем он неоднократно заявлял даже в кризисные годы.

Аналитические данные свидетельствуют, что действующий режим таргетирования инфляции с точки зрения влияния на экономику оказался к настоящему времени неэффективным. Так, при удержании инфляции на низком уровне, профиците бюджета, низком уровне государственного долга, положительном платежном балансе, достаточно высоком уровне золотовалютных запасов в России уже до кризиса 2020 г. не наблюдалось устойчивого, сбалансированного экономического роста, инвестиционной активности, повышения уровня жизни граждан, доверия к национальной валюте и банковской системе. «Низкая результативность инструментов денежно-кредитного регулирования экономики побуждает переосмыслить содержание инфляционного таргетирования, искать его более эффективные варианты или разрабатывать иные режимы ДКП» [5, с. 23].

Так, ученые ИЭ РАН настойчиво рекомендуют Банку России перейти на режим таргетирования уровня номинальных цен ВВП (при котором операционным инструментом будет индекс цен производителей или дефлятор ВВП), ибо режим таргетирования инфляции не способствует усилению роли кредитного канала предложения денег экономике, как это предусматривалось при его введении, а, наоборот, за счет изменения ключевой ставки и ставок межбанковского кредитного рынка Банк России старается выйти на заплани-

рованный уровень инфляции, ограничивая кредитование экономики, что не способствует экономическому росту.

Специалисты Института экономики роста им. Столыпина П.А., ратуя за инвестиционное развитие экономики, за экономический рост на уровне не ниже среднемировых темпов рекомендуют Банку России перейти от денежно-кредитной политики к денежно-промышленной, при которой ключевым целевым показателем для центрального банка будет выступать не инфляция, а темпы экономического роста⁴ [8]. Экономический рост для Банка России в настоящее время не входит в число приоритетов. Банк России считает, что посредством поддержания ценовой стабильности можно сформировать условия для обеспечения сбалансированного и устойчивого экономического роста [1]. Однако, как показывает действительность, этого не происходит. По мнению ряда экономистов, выдвижение в качестве основной цели денежно-кредитной политики таргетирования экономического роста грозит центральному банку потерей своей независимости, т.к. установление целевого значения экономического роста предполагает взаимодействие с исполнительными органами власти, но не на первых ролях [11, с. 147]. Кроме того, они считают, что включение экономического роста в качестве индикатора монетарной политики Банка России приведет к тому, что он будет отстаивать невозможность с ее помощью увеличить темпы экономического развития [11, с. 147]. Некоторые экономисты, ссылаясь на опыт отдельных стран, допускают комбинирование целей ДКП Банка России, а именно – сочетание сдерживания инфляции и стимулирования экономического роста. По мнению же Банка России, денежно-кредитная политика не должна оказывать ни сдерживающего, ни стимулирующего влияния на экономику, т.е., она должна быть нейтральной, с чем трудно согласиться, особенно в условиях выполнения Банком

⁴ О возврате к таргетированию экономического роста западные экономисты начали говорить еще в 2000-е годы.

России функции мегарегулятора финансового рынка. Как уже ранее было отмечено, кроме обеспечения ценовой стабильности он теперь отвечает и за обеспечение финансовой стабильности, которая выступает в качестве одного из важных условий экономического роста и социального благополучия. Западными экономистами политика обеспечения устойчивого развития рассматривается как часть денежно-кредитной политики центрального банка. Вместе с тем, обращает на себя внимание то, что во всех своих программных документах по денежно-кредитной политике Банк России подчеркивает, что она не может быть основным источником (драйвером) экономического роста, и что Банк России воздействует только на отклонение фактического темпа роста от потенциального, но не на сам экономический потенциал, и к тому же регулирование экономического роста не входит в сферу его ответственности.

Следует отметить, что никто не считает и не призывает Банк России сделать ДКП основным драйвером экономического роста. Но направить инструменты ДКП на стимулирование экономического роста Центральный банк может и должен. Показатели же финансовой глубины российской экономики свидетельствуют о недостаточной роли Банка России в этом процессе. Наблюдаемое на протяжении последних 6 лет кредитное сжатие является результатом не только жесткой ДКП Банка России, но и ужесточения надзорных требований регулятора в части осуществления банками процесса кредитования реального сектора экономики (резервы, капитал, залоги, нормативы). Как свидетельствует практика, экономика развивается успешно, если темпы роста кредитных вложений в реальный сектор (при банко-ориентированной финансовой системе) опережают темпы роста ВВП. Таким образом, повышение позитивного воздействия банков на экономику в существенной мере связано с ростом объема и качества кредитных ресурсов, совершенствованием системы централизованного рефинансирования.

Для поддержания экономики (особен-

но в кризисных условиях) глава ЕЦБ неоднократно указывал на важность использования одновременно как фискальных, так и денежно-кредитных механизмов. В России во время коронавирусного кризиса для преодоления его последствий и восстановления роста экономики наряду с инструментами нетрадиционной денежно-кредитной политики активно использовались различные инструменты бюджетной политики с их прямой направленностью на поддержку бизнеса и граждан, получившие при этом доминирующее по сравнению с инструментами ДКП положение. Денежные власти целого ряда стран, которые проводили такую политику, нацелены и в дальнейшем отдавать приоритет в достижении экономического роста инструментам фискальной политики, ссылаясь на мнение отдельных экспертов о неизбежности пересмотра принципов, на основании которых распределены роли между фискальными и монетарными властями в силу кардинального изменения профиля макроэкономических рисков [5, с. 25].

Определенную роль в принятии решения о более широком комбинировании для развития экономики инструментов фискальной и денежно-кредитной политики (с приоритетом инструментов первой) сыграли и положения современной монетарной (денежной) теории (ММТ), согласно которым основным инструментом макроэкономического регулирования призвана быть фискальная политика, а в задачи Центрального банка должны входить только поддержание умеренных ставок и предоставление необходимой ликвидности. В определенной мере с положениями этой теории можно согласиться, если бюджетная экспансия будет находиться под контролем Правительства, а ее объем – вытекать из намеченных ориентиров экономического роста. Учитывая, что в российской экономике высока доля государства (более 50%), низкий по сравнению с другими странами уровень государственного долга и почти не работает бюджетный канал предложения денег экономике, то в дальнейшем, на наш взгляд, целесообразно отдать приоритет в

решении финансового обеспечения экономики бюджетно-налоговой политике в сочетании со стимулирующей экономической рост денежно-кредитной политикой.

В 2021 г. в России, в отличие от других стран, и монетарная, и бюджетная политики перешли в фазу ужесточения, в то время как во многих странах (особенно в развитых) экономические власти продолжают проводить мягкую ДКП с определением горизонта до 2023–2024 гг. В России уже в феврале 2021 г. Председатель Правления Банка России Э.Ш. Набиуллина заявила, что с 1 апреля 2021 г. Банк России постепенно будет возвращаться к традиционной нейтральной ДКП, т.к. экономическая ситуация в стране стабилизируется. Подтверждением своей приверженности прежнему курсу ДКП послужило повышение Банком России 23.04.2021 г. ключевой ставки до 5% годовых (с уровня 4,25%), а на 01.01.2022 г. она достигла 8,5%. Однако, по мнению Банка России, повышение ключевой ставки не препятствует устойчивому росту российской экономики. На наш взгляд, повышение ключевой ставки провоцирует рост стоимости денег, что замедляет развитие кредитного рынка и, соответственно, отрицательно влияет на темпы экономического роста. Учитывая геополитическую и экономическую ситуацию в стране, необходимо оживление, а не свертывание (с 2018 г.) кредитного канала предложения денег российской экономике. Кроме того, следует отметить, что высокая ключевая ставка вряд ли сдержит инфляцию, которая в основном носит немонетарный характер.

В целях обеспечения устойчивости инновационного экономического роста, по мнению ряда ученых [3; 5; 9; 15], точку зрения которых мы разделяем, в России, прежде всего, необходимо активное развитие института «длинных» денег⁵ (в том числе путем монетизации государственного долга), особенно ввиду закрытия

доступа к внешним финансовым источникам, что позволит изменить приоритеты регулятора в ДКП, придав ей характер стимулирующей экономической рост политики. Как пишет С.А. Андриюшин, «в стране не будет повышательного давления на инфляцию, т.к. "длинные" деньги будут способствовать преодолению структурных ограничений в экономике и расширению ее производственного потенциала» [3]. Соответственно, это потребует корректировки основной цели ДКП, а также умелого комбинирования инструментов денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политик в процессе реализации основных направлений государственной экономической политики.

К тому моменту, как настоящая статья готовилась к печати (февраль 2022 г.), произошли сильнейшие потрясения в российской экономике и всех ее секторах, включая финансовый. Ключевая ставка поднялась до 20%, и денежно-кредитная политика стала носить, таким образом, ультра жёсткий характер в целях преодоления нового масштабного финансово-экономического кризиса, стабилизации валютного курса рубля, подавления инфляции, поддержки банковского сектора и др. Какими будут последствия этого тяжелого кризиса – покажет время.

ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ. Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс». – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/ (дата обращения: 11.01.2022).

2. *Абрамов А.Е.* Российский фондовый рынок: тенденции, вызовы, ориентиры развития / А.Е. Абрамов, А.Д. Радыгин, М.И. Чернова // Вопросы экономики. – 2021. – № 11. – С. 5–32.

3. *Андриюшин С.А.* Экспертное заключение на проект документа «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и на период 2021–2022 годов» / С.А. Андриюшин, В.К. Бурлачков, И.Л. Кирилук,

⁵ Определенные шаги по развитию этого института намечены в «Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2022 год и на период 2023–2024 годов».

А.А. Рубинштейн, Л.Н. Слуцкий // Банковское дело. – 2019. – № 9.

4. Буланов Ю.Н. Влияние макроэкономических факторов на финансовые показатели деятельности субъектов экономики и коммерческих банков в 2020 г. / Ю.Н. Буланов // Банковское дело. – 2011. – № 8. – С. 37–43.

5. Горюнов Е.Л. Что мы (не) знаем об эффективности инструментов денежно-кредитной политики в современном мире? / Е.Л. Горюнов, Е.М. Дробышевский, В.А. Мау, П.В. Трушин // Вопросы экономики. – 2021. – № 2. – С. 5–34.

6. Доклад о денежно-кредитной политике. – М.: Банк России, 2019. – № 4. – Декабрь.

7. Доклад о денежно-кредитной политике. – М.: Банк России, 2021. – № 1. – Февраль.

8. Ершов М.В. О длинных деньгах и роли ЦБ / М.В. Ершов // Эксперт. – 27.01–02.02.20. – № 5(1149).

9. Ершов М.В. Мир 2021: сохраняется острота пандемических и экономических проблем / М.В. Ершов // Вопросы экономики. – 2021. – № 12. – С. 5–20.

10. Инфляция в России. – URL <https://уровень-инфляции.рф/> (дата обращения: 11.01.2022).

11. Калинин А.М. О возложении на центральный банк задач по стимулированию экономического роста / А.М. Калинин // Вопросы экономики. – 2021. – № 7. – С. 142–151.

12. Ключевая ставка центрального

банка. – URL: http://cbr.ru/hd_base/keyrate/?utm_source=w&utm_content=page (дата обращения: 11.01.2022).

13. Корольков В.Е. Монетарная политика во время пандемии как ключевой фактор выхода из кризиса / В.Е. Корольков // Банковское дело. – 2021. – № 11. – С. 42–45.

14. Кроливецкая В.Э. Деньги как фактор экономического роста / В.Э. Кроливецкая. – СПб.: Алетейя, 2014.

15. Мау В.А. Экономика и политика 2019–2020 гг.: глобальные вызовы и национальные ответы / В.А. Мау // Вопросы экономики. – 2020. – № 3. – С. 5–27.

16. Моисеев С.Р. Беззалоговое кредитование в практике центральных банков / С.Р. Моисеев // Банковское дело. – 2008. – № 3. – С. 48–51.

17. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и на период 2022–2023 годов». – М.: Банк России. – URL: [http://www.cbr.ru/content/document/file/87358/on_2021\(2022-2023\).pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/87358/on_2021(2022-2023).pdf) (дата обращения: 11.01.2022).

18. Экспертное заключение ИЭ РАН на проект «Основные направления единой денежно-кредитной политики на 2021 год и на период 2022–2023 годов. – URL: https://inecon.org/docs/2020/files/IE_Expert_opinion_main_directions_unified_state_monetary_policy_2021_2022-2023.pdf?ysclid=l0ez8y2tn3 (дата обращения: 11.01.2022).