

DOI: 10.26794/1999-849X-2023-16-1-6-21
УДК 336.7+330.34(045)
JEL E5, E6, G21

Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов: мнение экспертов Финансового университета

М.А. Абрамова, С.Е. Дубова, М.В. Ершов, О.В. Захарова, Е.С. Зеленева, И.В. Ларионова, В.Я. Пищик
Финансовый университет, Москва, Россия

АННОТАЦИЯ

Предметы исследования — задачи, принципы, меры и инструменты, механизм и факторы реализации единой государственной денежно-кредитной политики на среднесрочный период 2023–2025 гг. с учетом складывающейся макроэкономической ситуации. *Цель работы* — на основе экспертизы опубликованного Банком России доклада «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов» выявить проблемы формирования и реализации денежно-кредитной политики в среднесрочной перспективе в целях успешного достижения поставленной задачи трансформации российской экономики. В докладе Банка России утверждается, что сохраняющееся на среднесрочную перспективу таргетирование инфляции как режим денежно-кредитной политики повышает эффективность использования факторов производства в экономике. Однако отмечается, что вклад денежно-кредитной политики в экономическое развитие России должен быть более весомым по причине ее обусловленности процессом структурной перестройки экономики и активизацией внутренних факторов роста. Особое внимание уделено проблемам современных принципов денежно-кредитной политики, эффектам ее трансмиссионного механизма, формулировке сценариев макроэкономического развития. *Сделаны выводы* о том, что положения доклада Банка России «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2024 и 2025 годов» заслуживают положительной оценки с учетом замечаний и рекомендаций, сформулированных экспертами Финансового университета.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика; трансмиссионный механизм; сценарии развития; таргетирование инфляции; антиинфляционная политика; валютная политика; макропруденциальная политика; коммуникационная политика

Для цитирования: Абрамова М.А., Дубова С.Е., Ершов М.В., Захарова О.В., Зеленева Е.С., Ларионова И.В., Пищик В.Я. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов: мнение экспертов Финансового университета. *Экономика. Налоги. Право.* 2023;16(1):6-21. DOI: 10.26794/1999-849X-2023-16-1-6-21

ORIGINAL PAPER

On the Main Directions of the Unified State Monetary Policy for 2023 and the Period 2024 and 2025: Opinion of Experts of the Financial University

M.A. Abramova, S.E. Dubova, M.V. Ershov, O.V. Zakharova, E.S. Zeleneva, I.V. Larionova, V.Y. Pishik
Financial University, Moscow, Russia

ABSTRACT

The subjects of the research are tasks, principles, measures and tools, mechanism and factors of implementation of the unified state monetary policy for the medium – term period 2023–2025, taking into account the current macroeconomic situation. *The purpose of the work is* – based on the examination of the report published by the Bank of Russia “The

main directions of the unified state monetary policy for 2023 and the period 2024 and 2025” to identify the problems of the formation and implementation of monetary policy in the medium term in order to successfully achieve the task of transformation of the Russian economy. The report of the Bank of Russia states that the continued targeting of inflation in the medium term as a monetary policy regime increases the efficiency of the use of factors of production in the economy. However, it is noted that the contribution of monetary policy to the economic development of Russia should be more significant due to its conditionality with the process of structural adjustment of the economy and the activation of internal growth factors. Special attention is paid to the problems of modern principles of monetary policy, the effects of its transmission mechanism, the formulation of scenarios of macroeconomic development. *Conclusions are drawn* that the provisions of the report of the Bank of Russia “The main directions of the unified state monetary policy for 2024 and the period 2024 and 2025” deserve a positive assessment, taking into account the comments and recommendations made by the experts of the Financial University.

Keywords: monetary policy; transmission mechanism; development scenarios; inflation targeting; anti-inflationary policy; monetary policy; macroprudential policy; communication policy

For citation: Abramova M.A., Dubova S.E., Ershov M.V., Zakharova O.V., Zeleneva E.S., Larionova I.V., Pishik V.Y. On the main directions of the unified state monetary policy for 2023 and the period 2024 and 2025: Opinion of experts of the Financial University. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2023;16(1):6-21. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2023-16-1-6-21

ВВЕДЕНИЕ

В опубликованном Банком России докладе «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов»¹ (далее — Документ) традиционно раскрываются цели и подходы к проведению денежно-кредитной политики (далее — ДКП) в среднесрочной перспективе, приводится мнение регулятора о текущем состоянии российской экономики и делаются прогнозы на ее развитие в 2023–2025 гг. Содержание Документа, с одной стороны, свидетельствует о том, что Банк России сохраняет в условиях нестабильной экономической ситуации, нарастания геополитических и экономических рисков определенную преимущество в проводимой им политике, а с другой стороны, в отличие от аналогичных материалов прошлых лет он выдвигает как основную на ближайшие годы задачу, состоящую в создании условий для успешной трансформации российской экономики. Однако во введении Документа Банк России вновь отмечает, что его роль в формировании и реализации ДКП должна заключаться в поддержании ценовой стабильности, обеспечивающей адаптацию российской экономики к новым условиям. Предполагается, что ДКП будет носить в среднесрочной перспективе контрциклический характер и не предусматривать в целеполагании решения указанной выше задачи

достижения устойчивого экономического роста на основе трансформации экономики.

Контрциклическая роль ДКП сводится к обеспечению меньшего циклического спада или перегрева экономики, которая не ориентирована на свою трансформацию в «новых реалиях». Конечно, не подлежит сомнению тезис о том, что сохраняющиеся на среднесрочную перспективу таргетирование инфляции в качестве режима ДКП повышает эффективность использования факторов производства в экономике. Однако на настоящий момент перед экономикой стоит более весомая, связанная с ее структурной перестройкой задача, которая особенно актуальна в условиях существенного снижения ее потенциала в текущих условиях. Поэтому роль регулятора должна сводиться не только к расстановке акцентов относительно целей ДКП в процессе структурной перестройки экономики и указания на значимые составляющие ее потенциала, такие как накопление капитала, численность трудовых ресурсов, производительность труда и капитала, в том числе в результате применения более эффективных форм труда и внедрения новых технологий.

В нынешних кризисных условиях в российской экономике возрастает значение внутренних факторов роста. С учетом ограниченности внешних источников финансирования для российского реального сектора акцент в деятельности Банка России стал переноситься на внутренние источники финансирования экономики.

Сложившиеся принципиально новые условия развития экономики предполагают иной набор рычагов и инструментов. В частности, необходимы:

¹ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов. URL: [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/139691/on_project_2023\(2024–2025\).pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/139691/on_project_2023(2024–2025).pdf) (проект доклада от 27.09.2022).

- более прочный внутренний спрос;
- длинные деньги;
- становящиеся более актуальными низкие процентные ставки;
- большой размер ликвидности в экономике;
- стабильный и не обесценивающийся курс рубля.

Очевидно, что проблемы длинных денег и доступности кредитования и раньше стояли перед российской экономикой. Однако в настоящее время эта проблема становится особенно острой вследствие того, что западные рынки, откуда раньше российские компании могли привлекать длинное и дешевое финансирование, закрылись из-за введения санкций против Российской Федерации. В складывающихся условиях, когда риски дестабилизации экономики и финансовых рынков увеличились, уровень внешней неопределенности стал чрезвычайно высоким, неоправданно скромным видится вклад финансового регулятора в экономическую трансформацию только посредством обеспечения ценовой стабильности.

Что же касается приведенного в Документе анализа оценки влияния инструментов ДКП на уровень инфляции, то следует отметить его высокий научный уровень в части концепции обеспечения равновесного состояния экономики и отклонения от него основных макроэкономических переменных, совершенствования трансмиссионного механизма; разъяснения причин определения количественной цели инфляции; конкретизации факторов влияния на уровень инфляции санкций касательно ограничений на движение капитала и т.д.

Авторы настоящей статьи положительно оценивают факт публикации в Документе проведенного Банком России анализа оценки влияния инструментов ДКП на уровень инфляции, что соответствует его коммуникационной политике в отношении не только специалистов – исследователей денежно-кредитной сферы, но и всего населения и бизнеса как активных субъектов финансового рынка.

ПРИНЦИПЫ ДКП

Так же как в предыдущие годы, но в этот раз с учетом новых условий ограничения открытости российской экономики, в Документе прописаны Банком России основные принципы ДКП:

1) *установление постоянно действующей публичной количественной цели по инфляции.* Данный принцип является основой режима таргетирова-

ния инфляции. Банк России по-прежнему стремится к достижению уровня инфляции, равного значению «вблизи 4%». При экспертной оценке данного принципа в Документе прошлого года уже давались рекомендации по уточнению формулировки данной цели [1]. Так, текущая формулировка «вблизи 4%» допускает небольшие отклонения инфляции от поставленной Банком России цели, однако неясно, каковыми они могут быть в количественном выражении. С учетом того, что базовый сценарий ДКП предполагает снижение инфляции в 2023 г. до 5–7%, а в 2024 г. – возвращение к цели «вблизи 4%», можно предположить, что коридор допустимых Банком России отклонений составляет менее 1 п.п. Вновь полагаем важным отразить данное обстоятельство при формулировке количественной цели по инфляции с целью снижения неопределенности населения и бизнеса относительно уровня цен;

2) *реализация ДКП в условиях плавающего валютного курса.* Соблюдение данного принципа важно в условиях режима таргетирования инфляции, так как плавающий валютный курс позволяет экспортерам и импортерам подстраиваться под изменяющиеся условия развития мировой экономики, что положительно влияет на формирование спроса и предложения на внутреннем рынке в условиях кризиса, а также на уровень безработицы и восстановление экономического роста. Изменение индекса потребительских цен (далее – ИПЦ) по торгуемым и неторгуемым товарам в России с 2008 г. по настоящее время приведен на рис. 1.

Данные рис. 1 показывают, что в период кризиса 2008–2009 гг. увеличение общего уровня цен в России сопровождалось более высоким ростом цен на неторгуемые товары ввиду того, что цены на торгуемые товары искусственно сдерживались режимом управляемого плавления валютного курса. При этом спад ВВП в 2009 г. составил 7,8%. В кризис 2015 г. наблюдался резкий рост потребительских цен на торгуемые товары в связи с переходом ДКП к режиму инфляционного таргетирования и плавающего валютного курса. Однако, несмотря на всплеск инфляции, спад ВВП в 2015 г. составил только 2%, что свидетельствует о том, что плавающий валютный курс оказал стабилизирующее действие на развитие экономики в период кризиса.

В 2022 г. также происходил резкий рост цен на торгуемые товары в связи с падением курса рос-

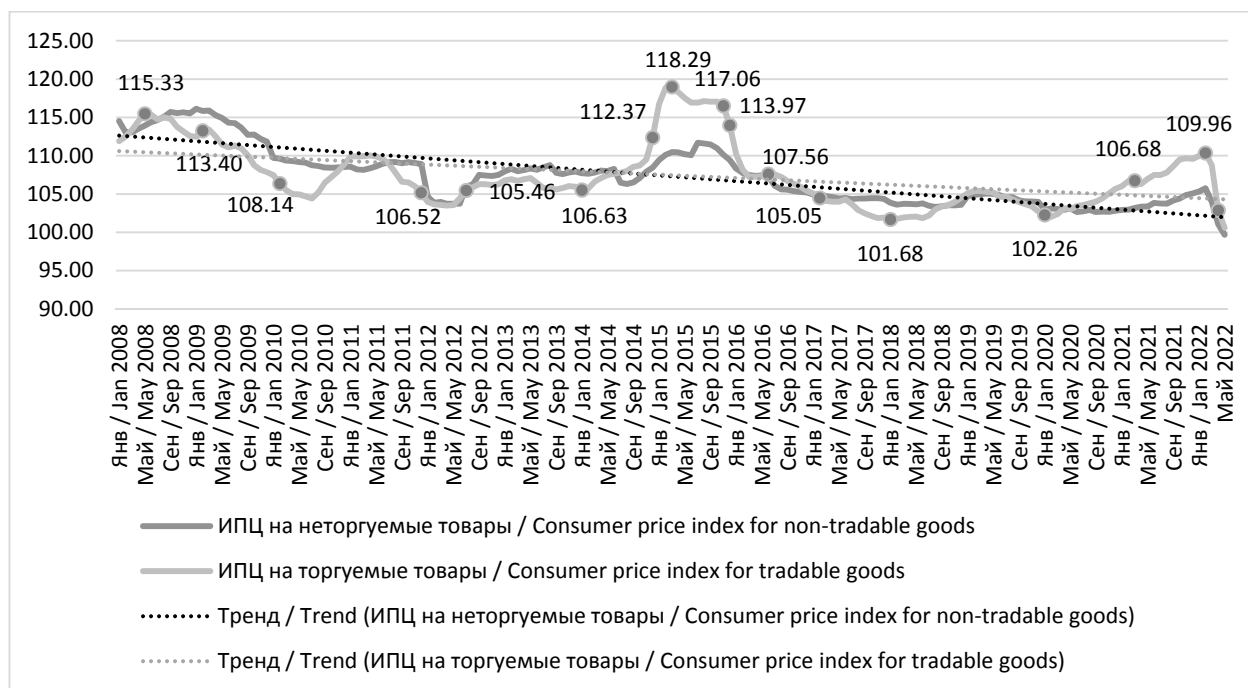


Рис. 1 / Fig. 1. Динамика ИПЦ цен на торгуемые и неторгуемые товары в России, % / Dynamics of the consumer price index for tradable and non-tradable goods in Russia, %

Источник / Source: составлено авторами по данным Росстата / compiled by the authors according to Rosstat. URL: https://rosstat.gov.ru/storage/mediabank/ind_potreb_cen_05.html.

сийского рубля, однако увеличение ИПЦ оказалось непродолжительным:

- во-первых, меры по поддержанию финансовой стабильности способствовали укреплению национальной валюты;
- во-вторых, спрос и предложение на внутреннем рынке адаптировались под новые реалии.

При этом можно согласиться с Банком России, что ограничения на трансграничное движение капитала, способствующие укреплению российского рубля, являются вынужденной мерой по поддержанию финансовой стабильности, а не инструментом ДКП. Ограничения на проведение трансграничных платежей и требование об обязательной продаже валютной выручки способствовали поддержанию спроса на российский рубль с целью обеспечения устойчивости российской финансовой системы к внешним шокам. Это в свою очередь укрепило доверие населения (подорвавшееся в феврале 2022 г., о чем свидетельствовал рост спроса на иностранную валюту) к национальной валюте и банковской системе, обусловив снижение уровня инфляционных ожиданий и соответственно уровня цен (рис. 2).

Таким образом, в 2022 г. подтверждены необходимость соблюдения принципа реализации ДКП

в условиях плавающего валютного курса, а также важность координации ДКП с политикой по поддержанию финансовой стабильности;

3) применение ключевой ставки и коммуникации как основных инструментов ДКП. Опыт реализации ДКП в рамках режима инфляционного таргетирования доказывает необходимость одновременного использования традиционных (ключевая ставка) и нетрадиционных (коммуникация) инструментов с целью привязки инфляционных ожиданий населения и бизнеса к таргетируемому уровню инфляции. Так, по данным за январь 2019 г. — май 2022 г. инфляция в России сильно коррелировала с инфляционными ожиданиями населения, на которые Банк России воздействует через каналы коммуникации: коэффициент корреляции составляет 0,94.

Таким образом, представляется важным использование коммуникации наряду с ключевой ставкой, однако считаем необходимым Банку России раскрыть в дальнейшем теоретические и практические основы коммуникации в структуре инструментов ДКП, а впоследствии законодательно закрепить коммуникацию в перечне инструментов ДКП в Федеральном законе от 10.07.2002 № 86 «О Централь-

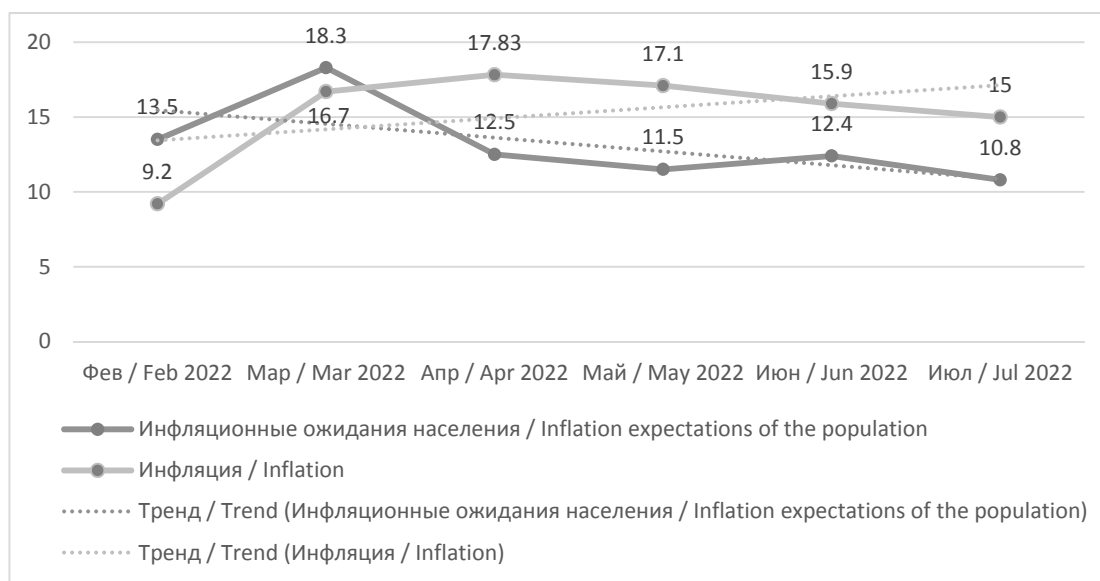


Рис. 2 / Fig.2. Динамика инфляции и инфляционных ожиданий населения в России, % / Dynamics of inflation and inflation expectations of the population in Russia, %

Источник / Source: составлено авторами по данным Банка России / compiled by the authors according to Bank of Russia URL: https://cbr.ru/statistics/ddkp/inflationary_expectations.

ном банке Российской Федерации (Банке России)» (далее — Закон № 86-ФЗ).

Монетарному регулятору также следует раскрывать виды коммуникаций, которые используются для достижения целей ДКП. В настоящее время Банк России применяет широкий перечень коммуникаций, которые различаются по субъектам взаимодействия, периодичности применения, источникам и специфике воздействия на ценовую стабильность.

Рекомендуется также Банку России раскрывать принципы использования коммуникации в системе инструментов ДКП, к которым предлагаем отнести:

- принцип ясности информации, означающий простоту языка изложения информации Банка России, но в пределах, ограничивающих вероятность ее двусмысленного толкования;
- принцип непротиворечивости информации, согласно которому излагаемая Банком России информация должна быть тождественна в различных источниках;
- принцип аргументированности принимаемых решений, согласно которому оглашаемые монетарным регулятором решения должны быть обоснованы;
- принцип следования целям, который означает необходимость стремления к достижению опубликованных Банком России целей для положитель-

ного воздействия на уровень доверия населения и бизнеса к ДКП;

- принцип доступности, означающий всеобщую доступность коммуникационных каналов, с помощью которых монетарный регулятор стремится донести информацию до населения и бизнеса;
- принцип содействия достижению макроэкономических целей, раскрывающий необходимость применения трансмиссионных коммуникаций таким образом, чтобы передаточный эффект не противоречил общеэкономическим целям государства, а способствовал их достижению [2].

В настоящее время коммуникационная политика Банка России полностью соответствует вышеперечисленным принципам и предложенной классификации коммуникаций. Поэтому их отражение в Документе только повысит прозрачность ДКП в части понимания коммуникации как монетарного инструмента.

Кроме того, соглашаясь с мнением Банка России о том, что коммуникации с рынком наряду со ставками оказывают в последние годы существенное влияние на поведение экономических агентов и трансмиссионный механизм денежно-кредитного регулирования, авторы настоящей статьи отмечают, что указанный инструмент до сих пор не нашел законодательного закрепления в Законе № 86-ФЗ, ставя под сомнение уместность его упоминания

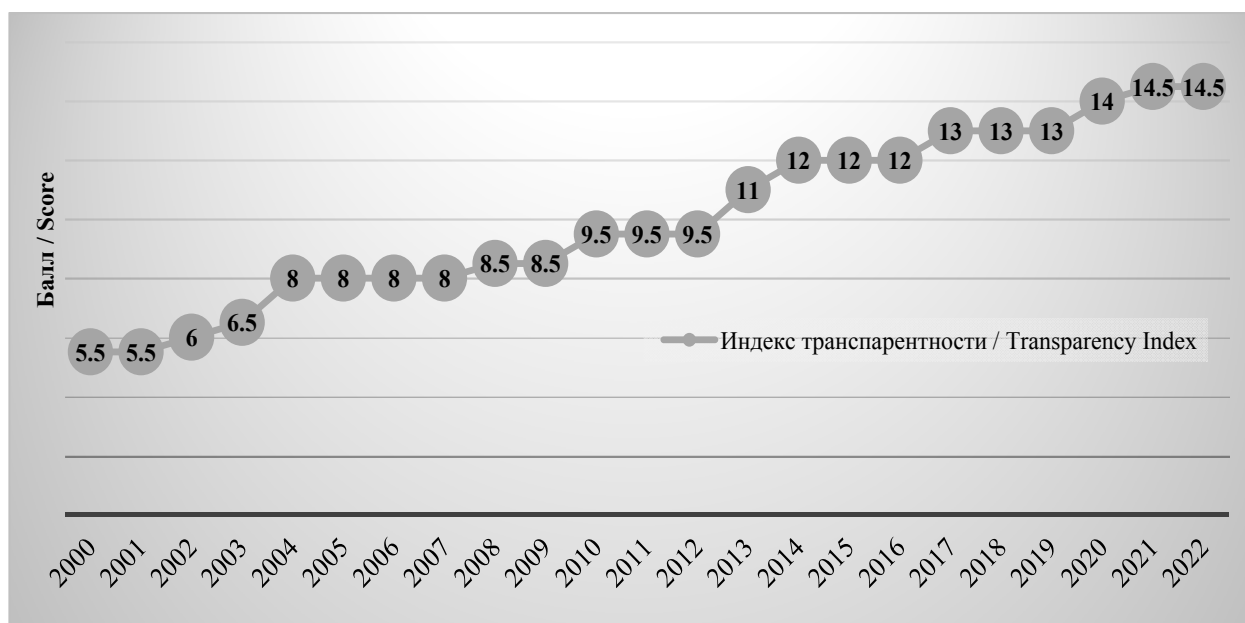


Рис. 3 / Fig. 3. Индекс прозрачности денежно-кредитной политики Банка России / Monetary Policy Transparency Index Bank of Russia

Источник / Source: составлено авторами на основе [5] / compiled by the authors according to [5].

в качестве инструмента в таком стратегическом акте, как Документ;

4) *принятие решений по ДКП на основе макроэкономического прогноза*. Безусловно, данный принцип важен ввиду того, что на конечную цель ДКП влияют многие обстоятельства, наиболее важными из которых являются экономические факторы. Так, темпы роста цен могут определяться динамикой спроса и предложения, инвестиций и сбережений, экспорта и импорта. Поэтому принятие решений по ДКП основывается на макроэкономическом прогнозировании, в основе которого лежит постоянно совершенствующийся модельный аппарат, раскрываемый Банком России на официальном сайте². Открытая публикация моделей макроэкономического развития служит одним из каналов коммуникаций, используемых не только ЦБ РФ, но и центральными банками развитых стран [3];

5) *информационная открытость*. Соблюдение данного принципа важно для формирования доверия населения и бизнеса к ДКП, привязки инфляционных ожиданий к целевому уровню инфляции. Банк России непрерывно расширяет коммуникационные каналы, повышая открытость ДКП, измеряемую индексом прозрачности [4], при

расчете которого учитываются прозрачность целей, инструментов и процедуры принятия решений по ДКП. Динамика индекса прозрачности ДКП Банка России представлена на рис. 3.

Рисунок 3 демонстрирует рост прозрачности ДКП Банка России на протяжении 2000–2021 гг., что подтверждает следование принципу информационной открытости. С целью дальнейшего повышения прозрачности ДКП рекомендуется рассмотреть возможность публикации протоколов голосования Совета директоров Банка России по ключевой ставке [5], что будет способствовать повышению ответственности членов Совета директоров за принимаемые решения. Также с учетом роста популярности социальных сетей среди населения как средств массовой информации рекомендуется проводить политику по доведению до пользователей социальных сетей в интернете страниц Банка России, где регулятор делится важными новостями, получает обратную связь с населением и разъясняет ему интересующие его вопросы.

ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДКП

В условиях внешнеэкономических шоков действие каналов трансмиссионного механизма ДКП в 2022 г. значительно изменилось в сторону снижения проводимости. Так, продолжал функциониро-

² Прогнозирование и модельный аппарат. Банк России: официальный сайт. URL: http://www.cbr.ru/dkp/system_p.

вать процентный канал за счет резкого увеличения ключевой ставки и соответственно значительного роста привлекательности банковских вкладов. При этом проводимость иных каналов снижалась под влиянием немонетарных и монетарно-немонетарных факторов, которые нашли отражение в обновленной схеме трансмиссионного механизма, представленного в Документе. Влияние внешне-экономических санкций, мер бюджетно-налоговой и макропруденциальной политики на результативность ДКП в условиях политической и экономической нестабильности оказалось очень большим, что заставило Банк России уточнить схемы каналов трансмиссионного механизма.

Однако следует отметить, что такие факторы, влияющие на проводимость трансмиссионного механизма ДКП, как ограничения на движение капитала и льготные кредиты, являются результатом коммуникационного взаимодействия Банка России с Правительством РФ. Результативность принятых мер, выражающаяся в снижении темпов инфляции и восстановлении экономики, только подтверждает важность использования такого нестандартного инструмента ДКП, как коммуникация. Поэтому считаем необходимым дополнить схему трансмиссионного механизма ДКП каналом коммуникации (рис. 4).

Таким образом, уточнение трансмиссионного механизма ДКП Банка России каналом коммуникаций не противоречит текущему толкованию регулятором данного механизма, а только дополняет его, акцентируя внимание на значимости коммуникации в системе инструментов ДКП.

НЕТРАДИЦИОННЫЕ МЕРЫ СОВРЕМЕННОЙ ДКП

Следует высоко оценить стремление Банка России к максимальному использованию позитивного зарубежного опыта и в этой связи разъяснять возможности применения иностранными регуляторами нетрадиционных мер ДКП, применяемых в условиях достижения ключевой ставкой эффективной нижней границы (*ELB*), считающейся пределом для ключевой ставки, при достижении которой дальнейшее снижение ставки не дает требуемого результата из-за уменьшения эффективности трансмиссионного механизма ДКП.

В частности, представляет интерес инструмент «покупки активов», применяемый в рамках программ количественного смягчения, позволяющий

снижать средне- и долгосрочные процентные ставки, смягчая денежно-кредитные условия. Интересен также как нетрадиционный инструмент *Forward Guidance (FG)* — сигнал центрального банка о намерениях придерживаться определенной направленности ДКП, воздействующей на ожидания и решения субъектов экономической деятельности, в том числе для снижения неопределенности на рынке. Особенно полезной для регулятора видится его усиленная форма, в рамках которой центральный банк на достаточно длительном временном горизонте обозначает условия или сроки возможного начала повышения ключевой ставки или изменения параметров программ покупок активов.

Между тем видится, что формат предоставления указанного материала в виде врезки в текст с описанием только механизма действия инструмента представляется недостаточным для Документа. Если, по мнению регулятора, время для применения указанных инструментов пришло или приближается к нему, целесообразно было бы наметить контуры возможностей применения указанных нетрадиционных инструментов в рамках базового или альтернативных сценариев.

ВАЛЮТНАЯ ПОЛИТИКА

Содержание и направления валютной политики в контексте содержащихся в Документе условий реализации и основных мерах ДКП в 2022–2025 гг. важно оценивать с позиций адаптивности концептуальных подходов и принятия предлагаемых мер в условиях действующих жестких антироссийских санкций и системных структурных трансформаций в механизмах управления российской экономикой [6–9]. В Документе отмечается приверженность Банка России при любых сценариях развития событий в российской и мировой экономике проводить ДКП исходя из своей основной функции, закрепленной в Конституции Российской Федерации по защите и обеспечению устойчивости рубля, реализуемой посредством поддержания ценовой стабильности. В этой парадигме стабилизирующая роль в экономике по-прежнему отводится режиму плавающего валютного курса рубля, который «позволяет лучше абсорбировать внешние шоки, ... сокращать масштаб перегрева или спада экономической активности»³.

³ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024

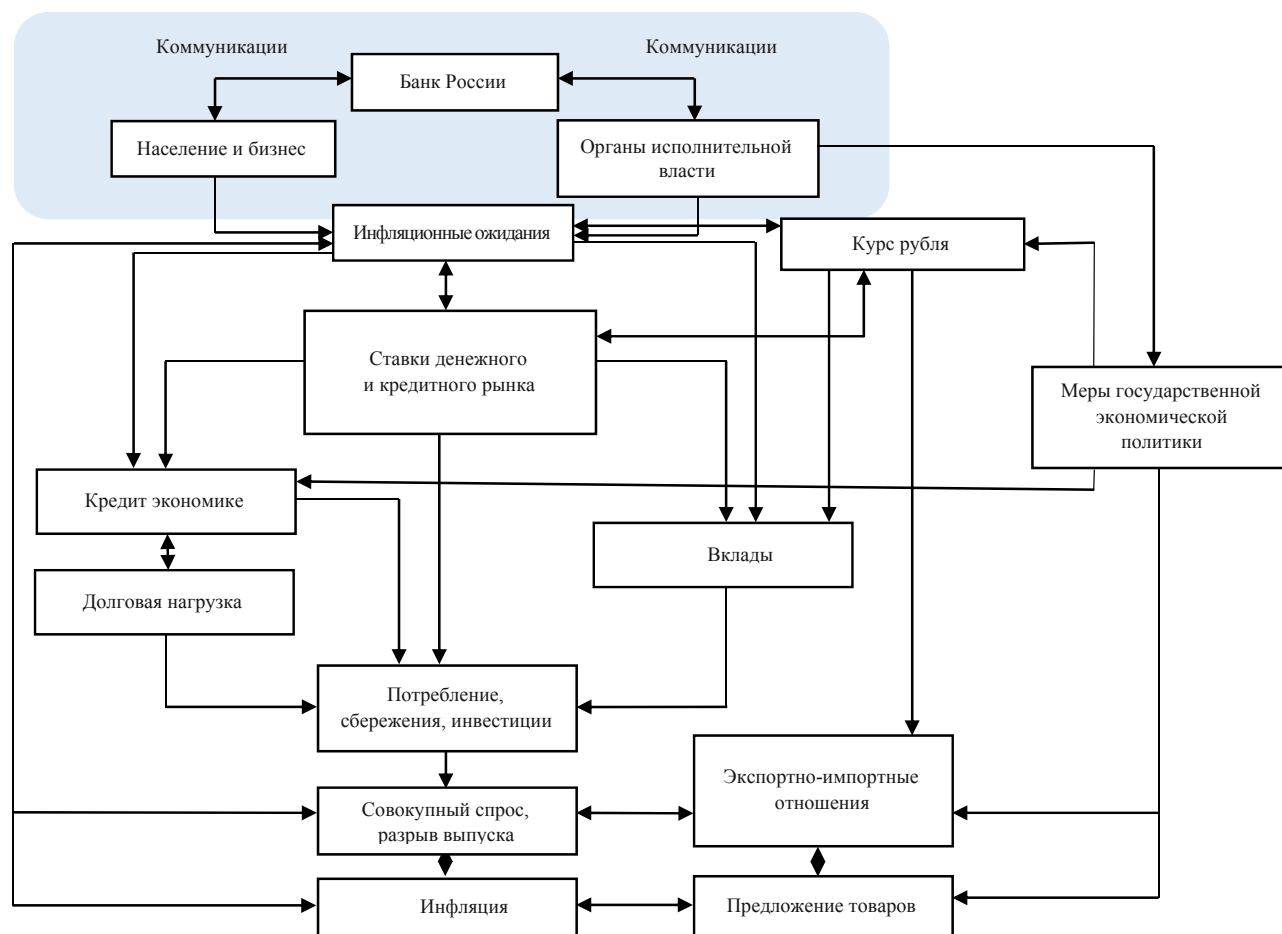


Рис. 4 / Fig. 4. Канал коммуникации трансмиссионного механизма ДКП Банка России / Communication channel of the transmission mechanism of the monetary policy of the Bank of Russia

Источник / Source: составлено авторами на основе [4] / compiled by the authors according to [4].

Следование действующей в России с 2015 г. стратегии таргетирования инфляции в сочетании с режимом свободно плавающего валютного курса было обосновано условиями рыночно ориентированной модели управления финансово-экономическими процессами, использование которой в условиях жестких антироссийских санкций представляется проблематичным и непродуктивным. В настоящее время сжимается базис режима плавающего валютного курса рубля, поскольку валютная сфера становится все менее либерализованной и все более регулируемой по статьям текущих операций и операций с капиталом платежного баланса. Санкции Запада распространяются на расчеты в долларах

и евро по торговым операциям, а также на ввоз/вывоз капитала в Россию, любые сделки (на первичном и вторичном рынках) с российскими рублевыми ОФЗ и валютными суверенными евробондами, другие сферы финансовой деятельности [10]. В качестве реакции на западные санкции Банк России в целях поддержания устойчивости обменного курса рубля был вынужден ввести ряд валютных ограничений, включая требование об обязательной продаже 80% валютной выручки экспортерами, рассматривая их как меру по поддержанию финансовой стабильности.

В новых условиях лишь частично подтверждается тезис Документа о том, что валютный курс отражает состояние платежного баланса страны, подстраиваясь под объективные изменения во внешней торговле и финансовые потоки, а его регулирование по аналогии с администрированием внутренних цен искажает рыночные принципы

и 2025 годов. URL: [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/139691/on_project_2023\(2024-2025\).pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/139691/on_project_2023(2024-2025).pdf) (проект от 27.09.2022). С. 10–11.

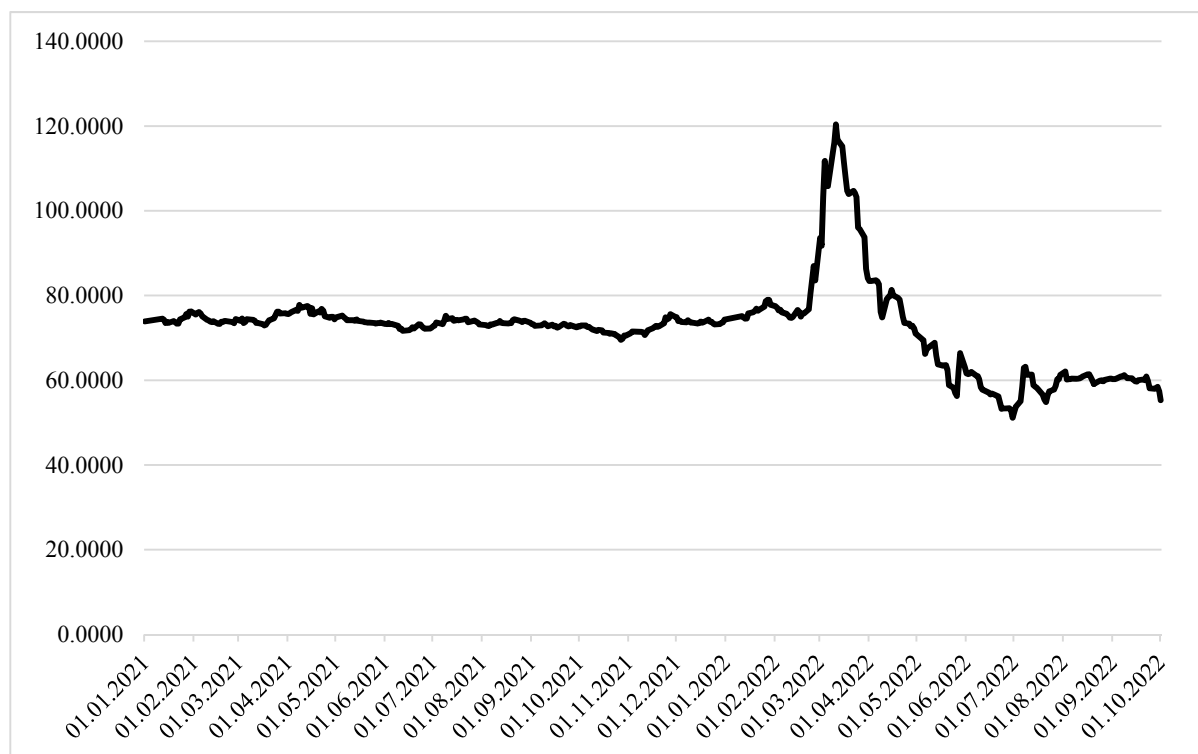


Рис. 5 / Fig. 5. Динамика курса доллара США к российскому рублю в период с 1 января 2021 г. по 1 октября 2022 г., рублей за 1 доллар США / Dynamics of the US dollar exchange rate against the Russian ruble in the period from January 1, 2021 to October 1, 2022, rubles per 1 US dollar

Источник / Source: составлено авторами на основе / compiled by the authors according to URL: https://cbr.ru/currency_base/dynamics?UniDbQuery.Posted=True&UniDbQuery.so=1&UniDbQuery.mode=2&UniDbQuery.date_req1=&UniDbQuery.date_req2=&UniDbQuery.VAL_NM_RQ=R_01235&UniDbQuery.From=01.01.2021&UniDbQuery.To=01.10.2022.

ценообразования. При этом признается, что вводимые ограничения «значимо повлияли на работу трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики», а именно: при существенном ослаблении влияния финансового счета платежного баланса на курс валюты основным фактором, определяющим его динамику, становится торговый баланс⁴. Другой антикризисной мерой, существенно повлиявшей на курсовую динамику, стала приостановка со 2 марта 2022 г. действия бюджетного правила как альтернативного механизма регулирования валютного курса рубля. Учитывалось то, что накопление резервов в долларах и евро привело бы к их немедленной блокировке, а рынки валют других стран либо слабо развиты, либо курсы их валют слишком волатильны.

⁴ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов. URL: [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/139691/on_project_2023\(2024-2025\).pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/139691/on_project_2023(2024-2025).pdf) (проект от 27.09.2022). С. 10–11.

Совокупность отмеченных факторов обусловила резко возросшую волатильность курса рубля в течение 2022 г. В отличие от относительно устойчивой динамики курса российской валюты в 2021 г., в период с 1 по 10 марта 2022 г. произошло резкое падение курса рубля к доллару США до 121,5 руб./долл. США. Затем под влиянием ограничительных мер Банка России и Минфина России, а также изменения ценовой конъюнктуры на мировом энергетическом рынке произошло сначала укрепление, а затем «переукрепление» обменного курса рубля к доллару США до 55,3 руб./долл. США на 1 октября 2022 г. (рис. 5).

Как следует из рис. 5, принятое Правительственной комиссией по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации решение об отмене с 10 июня 2022 г. требования к экспортерам продавать валютную выручку и принятие ряда последующих послаблений, касающихся зачисления валюты на зарубежные счета валютных резидентов Российской Федерации, лишь приостановило, но не обратило вспять «переукрепление» рубля в последу-

ющий период на уровне 55–60 руб./долл. США. Тем самым подтверждается значительное нарушение валютного канала механизма трансмиссии ДКП.

Реакцией валютного рынка на чрезмерное «переукрепление» рубля стало установление де-факто двойного обменного курса российской валюты, т.е. более высокого официального курса рубля, рассчитываемого Банком России по результатам данных Московской биржи, по сравнению с курсом рубля, устанавливаемом по операциям в пунктах обмена наличной иностранной валюты.

Обусловленный новыми внешними условиями российской экономики переход от сложившейся в течение многих лет рыночной модели валютного либерализации к государственному регулированию в данной сфере предполагает отказ в условиях санкций от накопления экспортных доходов в долларах США и евро без адекватной компенсации ростом критического импорта. В этой связи заслуживает внимания тезис Документа об уязвимости контрагентов при использовании долларов США и евро во внешнеэкономической деятельности, создавая тем самым стимулы для использования других валют при проведении международных расчетов. Помимо этого, с учетом отмеченного в Документе преимущественного влияния баланса спроса импортеров на иностранную валюту и предложения иностранной валюты со стороны экспортеров на плавающий курс рубля по сравнению с балансом трансграничного движения капитала очевидна финансово-экономическая целесообразность достижения сбалансированности торгового баланса. Речь идет о стимулировании импортозамещения и достижении экспортного паритета на основе сближения ценовых условий продажи товаров на внешнем и внутреннем рынках. Выравнивание экспортно-импортных потоков позволит преодолеть «переукрепление» рубля, создаст благоприятные валютные условия для экспортных неэнергетических отраслей российской экономики.

СЦЕНАРИИ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ

В Документе рассматриваются три сценария макроэкономического развития и ДКП: базовый и два альтернативных, в том числе сценарий «Ускоренная адаптация» и сценарий «Глобальный кризис».

Прогнозируемые в базовом сценарии на период 2023–2025 гг. средние темпы роста ВВП обеспечат

достижение уровня ВВП ниже уровня 2021 г. Это подчеркивает по-прежнему достаточно невысокую роль банковского сектора в обеспечении экономического роста.

В базовом сценарии в случае возможной стагнации в мировой экономике Банк России вследствие усиления инфляционного давления вновь планирует ужесточение ДКП даже несмотря на то, что экономика Российской Федерации будет еще больше нуждаться во внутренней поддержке. Такой подход представляется довольно жестким.

В Документе регулятор справедливо подчеркивает важность государственных инвестиций в развитии отдельных значимых отраслей. Однако считаем, что финансирование инвестиционных расходов из текущих доходов бюджета или посредством размещения государственных облигаций на внутреннем рынке будет способствовать только перетоку средств от одних владельцев к другим, и при этом не будет создавать новые финансовые ресурсы в экономике. На неэффективность такого подхода регулятора авторы настоящей статьи неоднократно обращали внимание в предыдущие годы в комментариях к «Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики...». В сложившихся условиях увеличение ресурсов для обеспечения экономического роста становится еще более актуальным. В этом процессе роль Банка России видится ключевой. В частности, регулятор может стать основным покупателем ОФЗ. Такой подход все более широко применяется не только развитыми странами, но и странами с формирующимися рынками. В отдельных из них до 20–50% всего объема национальных гособлигаций находится на балансах их национальных центробанков (США, Япония, Польша, Словакия и др.). В марте 2022 г. Банк России сделал заявление о возможности использования таких механизмов. Однако на практике участие ЦБ РФ было минимальным. При этом следует подчеркнуть, что покупки национальным центральным банком национальных госбумаг — это важнейшие механизмы экономической политики во все времена. Но в настоящий период в условиях санкций это уже важный механизм геоэкономической политики.

Полагаем, что с учетом текущих условий в качестве негативного сценария (который следует предотвратить при активной роли Банка России), целесообразно рассмотреть сценарий «Кризис внутреннего рынка».

ДЕНЕЖНАЯ ПРОГРАММА

Впервые за многие годы согласно денежной программе Документа прирост финансовых ресурсов в российской экономике планируется в основном за счет внутренних источников. Многие годы ранее ресурсы формировались, как правило, за счет внешних источников, что усиливало риски для российской финансовой системы со стороны мировой конъюнктуры (в т. ч. санкционного характера). Об этом авторы настоящей статьи неоднократно указывали в комментариях к «Основным направлениям единой денежно-кредитной политики...» в предшествующие годы [1, 7]. Переход к новым подходам, хотя и, вероятно, вынужденный, заслуживает одобрения.

УЧЕТ КЛИМАТИЧЕСКОЙ ПОВЕСТКИ КАК ФАКТОРА ДОЛГОСРОЧНОГО ВЛИЯНИЯ НА ДКП

В заключении на Документ прошлого года авторы настоящей статьи отмечали, что поддерживают регулятора в том, что при определении условий реализации ДКП должным образом должен быть учтен набор мер климатической политики, предпринимаемых при переходе к зеленой экономике, поскольку указанные изменения наряду с последствиями пандемии коронавируса способны привести изменения в мировую экономику и локально повлиять на экономику отдельных стран [1]. Набор врезок «Основных направления денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023–2024 гг.» содержал среди прочих врезку 5 «Влияние климатических изменений на условия проведения денежно-кредитной политики в России». В представленном Документе аналогичная врезка отсутствует, а из его текста неясно, осталась ли в приведенных сценариях ДКП климатическая повестка в приоритете или от нее отказались.

ВЛИЯНИЕ ЦИФРОВОГО РУБЛЯ НА ДКП

Следует одобрить своевременность отражения в Документе проблем, связанных с введением цифрового рубля. Обращение регулятора к теме цифрового рубля, разработка Концепции цифрового рубля⁵ и его намерение в соответствии со «Стратегией развития финансового рынка России

⁵ Концепция цифрового рубля. Центральный банк Российской Федерации. Апрель 2021 г. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/120075/concept_08042021.pdf.

до 2030 года» внедрить к 2030 г. свою цифровую валюту как третью форму денег⁶, а также заявление об ускоренном запуске в 2022 г. цифрового рубля ставит задачу отражения в Документе конкретных проблем и перспектив реализации концепции цифрового рубля.

Следует высоко оценить приведенный в Документе анализ влияния внедрения цифрового рубля на ДКП: его влияние на ликвидность банковского сектора, трансмиссионный механизм и операционную процедуру ДКП и финансовую стабильность (приложение 7 Документа). Согласимся с тем, что введение цифрового рубля снизит уязвимость российского банковского сектора и экономики в целом, учитывая стремительное развитие цифровых финансовых технологий и распространение цифровых валют центральных банков других стран. Важным считаем тот факт, что создание дополнительной платежной инфраструктуры для цифрового рубля будет способствовать устойчивости, надежности и бесперебойности работы платежной системы и денежных расчетов в целом, что будет поддерживать финансовую стабильность [11].

Следует согласиться с регулятором и принять тот факт, что реализуемая Банком России концепция цифрового рубля не затронет фундаментальные основы функционирования банковской системы и принципы реализации ДКП. Считаем, однако, что, с учетом вышеприведенного в Документе целесообразно отметить потенциально позитивное воздействие введения цифрового рубля на трансмиссионный механизм ДКП.

ВЗАИМОСВЯЗЬ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ И МАКРОПРУДЕНЦИАЛЬНОЙ ПОЛИТИК

В новой экономической реальности, обусловленной сохраняющимися рисками высокой неопределенности воздействия внешних факторов и глуби-

⁶ «Стратегия развития финансового рынка России до 2030 года». Проект Правительства РФ и Банка России. URL: https://docviewer.yandex.ru/view/88099111/?*=y9shu73jUB9Zw62BKoNsabJmTJF7InVybcI6lnhLWJyb3dzZXI6Ly80RFQxdVhFUFJySlJYbFVGb2V3cnVJMmlqV0RiRGYrdnZyUGxTbV9PbDFyOF80NDI2ODVjUkZ4d1Jnb3pNRjJNcVA2VEx6RGhhdWFMcTY5RnZpVVFtRmZzak1uRG1qQ3hCWTRhNFRVblZuclBodHNkZFdOUeZPQXBGaDVjejdMvjdIcWllUWZuRG9TaFRrQ0VwNTlqQIE9PT9zaWduPV9ldG00R21qdWxvTHFIR0JlUFlPckpscFZaUGxUe mhNX0FLWWtpeW5oR009IiwidGloYUUiOiJkb2NmJmJyMTA5MTMuZG9jeCIsm5vaWZyYWllIjpmYWxzZSwidWlkIjoiodGwOTkxMTEiLCJ0cyI6MTYzMjM4MjkyOTMwMywieXUiOiI4MTU5OTE1NTUxNjI3NDYwNjQ0In0%3D.

ны новых санкционных ограничений, их влияния на национальную экономику, финансовые рынки и финансовую и ценовую стабильность, возрастает необходимость координации взвешенной, сбалансированной ДКП с микропруденциальным регулированием и мерами макропруденциальной политики.

Банк России отмечает, что он придерживается принципа разделения целей и инструментов ДКП и политики по обеспечению устойчивости финансового сектора, которая поддерживается другими механизмами. Данное утверждение не вызывает возражений. Вместе с тем следует подчеркнуть тесную взаимообусловленность этого влияния. В этой связи полагаем, что трансмиссионный механизм ДКП целесообразно дополнять аналогичным механизмом макро- и микропруденциального регулирования, показать его влияние на формирование предложения денег в экономике.

РЕГУЛИРОВАНИЕ ЛИКВИДНОСТИ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА

Следует положительно оценить проведенный регулятором в разделе «Операционная процедура денежно-кредитной политики в 2022 и 2023–2025 годах» анализ состояния и направлений регулирования ликвидности банковского сектора России.

В Документе рассматривается динамика ликвидности банковского сектора в условиях геополитической нестабильности. Последние несколько лет банковский сектор России находился в состоянии структурного профицита ликвидности. В этот период спрос на рефинансирование Банка России определялся разовыми факторами, например такими, как выполнение требований к усреднению обязательных резервов. В феврале 2022 г. ситуация кардинально изменилась: банковский сектор от структурного профицита перешел к дефициту ликвидности.

В Документе выделяются следующие факторы, повлиявшие на ликвидную позицию банковского сектора в феврале–апреле 2022 г.:

- санкционное давление на финансовый сектор национальной экономики;
- снижение эффективности трансмиссионного механизма ДКП в условиях низкой ликвидности финансового рынка, отсутствия иностранных инвесторов;
- снижение остатков средств Федерального казначейства на счетах кредитных организаций;

- нестабильность на финансовых рынках и снижение взаимного доверия банков, обусловивших рост стоимости и сокращение объема межбанковских кредитов, в том числе в необеспеченном сегменте кредитования;

- валютные интервенции, проводимые регулятором в конце февраля — начале марта;

- недоверие вкладчиков, приведшее к оттоку средств граждан с депозитных счетов;

- необходимость выполнения налоговых обязательств клиентов, обусловившая снижение остатков по счетам клиентов — юридических лиц.

Переход к структурному дефициту ликвидности, нестабильность денежного рынка, рынков ценных бумаг и производных финансовых инструментов потребовали от Банка России существенных изменений применяемых инструментов ДКП.

Следует одобрить деятельность регулятора в период роста волатильности на финансовых рынках. Банк России оперативно принимал решения, быстро повлиявшие на ликвидность банковского сектора, стабильность финансовой системы. Меры, принятые Банком России с целью повышения ликвидности банковской системы, эффективны и своевременны. Регулятор провел как ужесточение, так и либерализацию требований к операциям банков. Ужесточения были направлены на снижение нестабильности финансового рынка, включая повышение ключевой ставки, ограничение свободного движения капитала, временное закрытие рынков.

Регуляторные послабления, повлиявшие на ликвидность банков, проводились в рамках макропруденциальной и денежно-кредитной политики. Банк России снизил макропруденциальные надбавки, позволил банкам распустить буфер капитала.

В сфере рефинансирования/абсорбирования ликвидности регулятор в феврале — апреле 2022 г. перешел к ежедневному проведению аукционов РЕПО и депозитных аукционов «тонкой настройки». Недельные аукционы проводились в форме РЕПО. Рефинансирование регулятора частично заместило ресурсы межбанковского рынка.

Банк России снизил стоимость кредитов под залог нерыночных активов (задолженность по таким кредитам в марте достигла 5,0 трлн руб.), ввел ломбардные кредиты на срок до 90 дней, либерализовал требования к нерыночным активам, принимаемым в обеспечение, увеличил лимиты банков по кредитам рефинансирования и сделкам РЕПО, расширил Ломбардный список, зафиксировал стоимость

ценных бумаг в условиях высокой волатильности финансового рынка.

Резервная политика регулятора также повлияла на стабилизацию рынка, рост банковской ликвидности: нормативы обязательных резервов были снижены до 2%, коэффициент усреднения был повышен до 0,9 для банков как с универсальной, так и базовой лицензией. Данная система мер оказалась эффективной и позволила стабилизировать рынок [12].

С мая 2022 г. Банк России перешел к проведению депозитных аукционов (спрос банков на рефинансирование снизился), повысил нормативы резервирования по привлеченным средствам в иностранной валюте (для снижения валютного риска).

На период 2023–2025 гг. Центральный банк планирует внести изменения в инструменты денежно-кредитного регулирования: осуществить разделение операций постоянного действия на операции в рамках управления ставками денежного рынка и дополнительные операции в условиях, когда регулятор выполняет функции кредитора последней инстанции, изменить порядок формирования обязательных резервов в части резервируемых обязательств, распространить применение механизма усреднения на все кредитные организации, поэтапно

(по мере роста профицита ликвидности банковского сектора) увеличивать нормативы резервирования.

Прогнозируя рост ликвидности банковского сектора, регулятор учитывает активизацию деятельности Минфина России на рынке ОФЗ, рост остатков бюджетных средств на счетах в банках.

Деятельность Банка России по регулированию ликвидности следует оценить как крайне эффективную, что обусловлено не только принятием неотложных мер, но и результатами многолетней работы, направленной на повышение устойчивости банковской системы.

ВЫВОДЫ

Авторы статьи — эксперты Финансового университета, несмотря на высказанные замечания, положительно оценивают Документ, но полагают, что приведенные в статье рекомендации сделают более эффективной современную ДКП с точки зрения поставленных задач ускоренной трансформации российской экономики с учетом «новых реалий нового мира»⁷.

⁷ Костин А. Выступление 14 июня 2022 г. на ПМЭФ. URL: <https://www.rbc.ru/opinions/finances/14/06/2022/62a72a7c9a794768af9f74a2>.

БЛАГОДАРНОСТИ

Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных в 2022 г. за счет бюджетных средств по государственному заданию Финуниверситету.

ACKNOWLEDGEMENTS

The article was prepared based on the results of research carried out in 2022 at the expense of budgetary funds under the state assignment of the Financial University.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Абрамова М.А., Дубова С.Е., Ершов М.В., Захарова О.В., Звонова Е.А., Зеленева Е.С., Масленников В.В., Пищик В.Я. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов: мнение экспертов Финансового университета. *Экономика. Налоги. Право*. 2022;15(1):6–22. DOI: 10.26794/1999–849x-2022–15–1–6–22
2. Зеленева Е.С. Коммуникационная политика Банка России в условиях политической нестабильности. *Банковские услуги*. 2022;(2):12–16.
3. Dincer N.N. Central bank transparency and independence: updates and new measures. *International Journal of Central Banking*. 2014;10(1):189–259. URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb14q1a6.pdf>. DOI: 10.2139/ssrn.2579544
4. Зеленева Е.С. Оценка транспарентности современной денежно-кредитной политики. *Банковские услуги*. 2021;(6):17–25.
5. Зеленева Е.С. Коммуникации как инструмент современной денежно-кредитной политики. *Вестник Евразийской науки*. 2019;11(6). URL: <https://esj.today/PDF/73ECVN619.pdf>.
6. Звонова Е.А., Кузнецов А.В., Пищик В.Я., Сильвестров С.Н. Формирование институтов регулирования рисков стратегического развития. Монография. Эскиндаров М.А., Сильвестров С.Н., ред. М.: Когито-Центр; 2019. 454 с. 500 экз.

7. Абрамова М.А., Лаврушин О.И., Пищик В.Я., Рубцов Б.Б., Соляникова С.П. Программный документ Банка России «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов»: мнение экспертов Финуниверситета. *Экономика. Налоги. Право*. 2019;12(3):17–24. DOI: 10.26794/1999–849X-2019–12–3–17–24
8. Крюков В., Порфирьев Б., Широков А. Меморандум суверенного роста. Цели и задачи экономической политики в новых условиях. *Эксперт*. 2022;1252(20):40–50.
9. Пищик В.Я., Алексеев П.В. Особенности и направления трансформации модели управления финансово-экономической системой России в условиях усиления глобальных вызовов. *Экономика. Налоги. Право*. 2022;15(4):6–16. DOI: 10.26794/1999–849X-2022–15–4–6–16
10. Крылова Л.В. Децентрализация мировой валютно-финансовой системы в условиях деглобализации. *Банковские услуги*. 2022;(7):2–8. DOI: 10.36992/2075–1915_2022_7_2
11. Сахаров Д.М. Цифровые валюты центральных банков: ключевые характеристики и влияние на финансовую систему. *Финансы: теория и практика*. 2021;25(5):133–149. DOI: 10.26794/2587–5671–2021–25–5–133–149
12. Мешкова Е.И. Эффективная процентная политика банков: содержание, критерии и основные индикаторы. *Банковские услуги*. 2022;(9):2–8. DOI: 10.36992/2075–1915_2022_9_2
13. Гончаренко Л.И., Малкова Ю.В., Полежаева Л.В., Тихонова А.В., Юмаев М.М. Об основных направлениях налоговой политики на 2022 год и на период 2023–2024 годов. *Экономика. Налоги. Право*. 2022;15(1):23–34.

REFERENCES

1. Abramova M. A., Dubova S. E., Ershov M. V., Zakharova O. V., Zvonova E. A., Zeleneva E. S., Maslennikov V. V., Pishchik V. Ya. The main directions of the unified state monetary policy for 2022 and the period of 2023 and 2024: the opinion of experts from the Financial University. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2022;15(1):6–22. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999–849x-2022–15–1–6–22
2. Zeleneva E. S. Communication policy of the Bank of Russia in conditions of political instability. *Bankovskie uslugi = Banking services*. 2022;(2):12–16. (In Russ.).
3. Dincer N. N. Central bank transparency and independence: updates and new measures. *International Journal of Central Banking*. 2014;10(1):189–259. URL: <https://www.ijcb.org/journal/ijcb14q1a6.pdf>. DOI 10.2139/ssrn.2579544
4. Zeleneva E. S. Assessment of the transparency of modern monetary policy. *Bankovskie uslugi = Banking services*. 2021;(6):17–25. (In Russ.).
5. Zeleneva E. S. Communications as an instrument of modern monetary policy. *Vestnik Evraziiskoi nauki = Bulletin of Eurasian Science*. 2019;11(6). URL: <https://esj.today/PDF/73ECVN619.pdf>. (In Russ.).
6. Zvonova E. A., Kuznetsov A. V., Pishchik V. Ya., Sil'vestrov S. N. Formation of institutions for regulating the risks of strategic development. Monograph. Eskindarov M. A., Silvestrov S. N., eds. Moscow: Kogito-Centre; 2019. 454 p. 500 copies. (In Russ.).
7. Abramova M. A., Lavrushin O. I., Pishchik V. Ya., Rubtsov B. B., Solyannikova S. P. Program document of the Bank of Russia “The main directions of development of the financial market of the Russian Federation for the period 2019–2021”: the opinion of the experts of the Financial University. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2019;12(3):17–24. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999–849X-2019–12–3–17–24
8. Kryukov V., Porfiriev B., Shirov A. Memorandum of sovereign growth. goals and objectives of economic policy in the new conditions. *Expert*. 2022;1252(20):40–50. (In Russ.).
9. Pishchik V. Ya., Alekseev P. V. Features and directions of transformation of the management model financial and economic system of Russia in the context of increasing global challenges. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2022;15(4):6–16. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999–849X-2022–15–4–6–16
10. Krylova L. V. Decentralization of the world monetary and financial system in the context of deglobalization. *Bankovskie uslugi = Banking services*. 2022;(7):2–8. (In Russ.). DOI: 10.36992/2075–1915_2022_7_2
11. Sakharov D. M. Central bank digital currencies: key features and impact on the financial system. *Finansy: teoriya i praktika. = Finance: theory and practice*. 2021;25(5):133–149. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587–5671–2021–25–5–133–149
12. Meshkova E. I. Effective interest rate policy of banks: content, criteria and main indicators. *Bankovskie uslugi = Banking services*. 2022;(9):2–8. (In Russ.). DOI: 10.36992/2075–1915_2022_9_2

13. Goncharenko L.I., Malkova Yu.V., Polezharova L.V., Tikhonova A.V., Yumayev M.M. On the main directions of tax policy for 2022 and for the period 2023–2024. *Ekonomika. Nalogi. Pravo.* = *Economics, taxes & law.* 2022;15(1):23–34. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS

Марина Александровна Абрамова — доктор экономических наук, профессор, профессор департамента банковского дела и монетарного регулирования, руководитель департамента банковского дела и монетарного регулирования, главный научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, Финансовый университет, Москва, Россия

Marina A. Abramova — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Prof. of the Department of Banking and Monetary Regulation, Head of the Department of Banking and Monetary Regulation, Chief Researcher of the Research Center of Monetary Relations, Financial University, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0001-9338-8478>

MAbramova@fa.ru

Светлана Евгеньевна Дубова — доктор экономических наук, профессор, профессор департамента банковского дела и монетарного регулирования, ведущий научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, Финансовый университет, Москва, Россия

Svetlana E. Dubova — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Prof. of the Department of Banking and Monetary Regulation, Leading Researcher at the Research Center of Monetary Relations, Financial University, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0002-7033-1206>

sedubova@fa.ru

Ирина Владимировна Ларионова — доктор экономических наук, профессор, профессор департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет, Москва, Россия

Irina V. Larionova — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Prof. of the Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0001-6550-2472>

ilarionova@fa.ru

Михаил Владимирович Ершов — доктор экономических наук, директор Центра денежно-кредитной политики и финансовых рынков, Финансовый университет, Москва, Россия

Mikhail V. Ershov — Dr. Sci. (Econ.), Director of the Center for Monetary Policy and Financial Markets, Financial University, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0002-5811-9560>

mvershov@fa.ru

Ольга Владимировна Захарова — старший преподаватель, заместитель руководителя департамента банковского дела и монетарного регулирования, Финансовый университет, Москва, Россия

Olga V. Zakharova — Senior Lecturer, Deputy Head of the Department of Banking and Monetary Regulation, Financial University, Moscow, Russia

ovzaharova@fa.ru

<https://orcid.org/0000-0002-6377-3006>

Елена Сергеевна Зеленева — ассистент департамента банковского дела и монетарного регулирования, младший научный сотрудник Научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, Финансовый университет, Москва, Россия

Elena S. Zeleneva — Assistant of the Department of Banking and Monetary Regulation, Junior Researcher at the Research Center of Monetary Relations, Financial University, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0003-0892-6070>

ESZeleneva@fa.ru

Виктор Яковлевич Пищик — доктор экономических наук, профессор, профессор департамента мировых финансов, Финансовый университет, Москва, Россия

Viktor Ya. Pischik — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Prof. of the Department of World Finance, Financial University, Moscow, Russia

<https://orcid.org/0000-0002-9013-7670>

VPiwik@fa.ru

Заявленный вклад авторов:

М.А. Абрамова — научное обоснование и анализ принципов сформированной единой государственной денежно-кредитной политики, общее редактирование статьи.

С.Е. Дубова — научный анализ применяемых нетрадиционных инструментов денежно-кредитной политики, влияния цифрового рубля на денежно-кредитную политику.

М.В. Ершов — научный анализ сценариев основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики и взаимосвязи денежно-кредитной и бюджетной политик.

О.В. Захарова — научный анализ влияния денежно-кредитной политики Банка России на ликвидность банковского сектора, эффективность применяемых регулятором инструментов регулирования ликвидности.

Е.С. Зеленева — научный анализ прозрачности денежно-кредитной политики и коммуникации как инструмента денежно-кредитной политики.

И.В. Ларионова — научный анализ сценариев основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики и взаимосвязи денежно-кредитной и макропруденциальной политик.

В.Я. Пищик — научное обоснование вопросов развития валютной политики и определения ее места в государственной экономической политике.

Authors' Contribution Statement:

Marina A. Abramova — scientific substantiation and analysis of the principles of the formed unified state monetary policy, general editing of the article.

Svetlana E. Dubova — scientific analysis of non-traditional monetary policy instruments used, the impact of the digital ruble on monetary policy.

Mikhail V. Ershov — scientific analysis of scenarios of the main directions of the unified state monetary policy and the relationship of monetary and budgetary policy.

Olga V. Zakharova — scientific analysis of the impact of the monetary policy of the Bank of Russia on the liquidity of the banking sector, the effectiveness of the instruments used by the regulator to regulate liquidity.

Elena S. Zeleneva — scientific analysis of monetary policy transparency and communication as a monetary policy tool.

Irina V. Larionova — scientific analysis of scenarios of the main directions of the unified state monetary policy and the relationship of monetary and macroprudential policy.

Viktor Ya. Pischik — scientific substantiation of the issues of the development of monetary policy and determining its place in the state economic policy.

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of Interest Statement: The authors have no conflicts of interest to declare.

Статья поступила 15.10.2022; принята к публикации 25.12.2022.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was received 15.10.2022; accepted for publication 25.12.2022.

The authors read and approved the final version of the manuscript.