

УДК 336.3

DOI 10.46960/2713-2633\_2021\_2\_79

С.А. Рамазанов

## ДЕНЕЖНО КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ В УСЛОВИЯХ НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ

Нижегородский государственный технический  
университет им. Р.Е. Алексева  
*Нижний Новгород, Россия*

Показано, что в российской экономике наблюдается ряд проблем внутреннего и внешнего характера. В частности, имеют место слабые механизмы денежно-кредитной трансмиссии перекачки средств из банковской сферы в реальный сектор экономики. К проблемам российской экономики можно отнести также отсутствие длинных пассивов у банковской системы, которые можно использовать в инвестиционных целях. Представлен анализ баланса Банка России в период 2006-2021 гг. Дана динамика отдельных статей активов, включая драгоценные металлы, валютные резервы, кредиты и депозиты, кредиты правительства, ценные бумаги. В структуре пассивов проанализирована динамика наличных денег в обращении, депозитов правительства и коммерческих банков и прочих пассивов. Исследования показала целесообразность совершенствования структуры баланса Банка России в сторону эффективного использования внутренних источников экономического роста.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, активы, пассивы, центральный банк, валютные резервы, государственные ценные бумаги.

**Макроэкономические особенности российской экономики.** В российской экономике наблюдается ряд проблем внутреннего и внешнего характера. В частности, имеют место слабые механизмы денежно-кредитной трансмиссии перекачки средств из банковской сферы в реальный сектор экономики. Прежде всего, это проявляется в форме структурного профицита ликвидности, который показывает характер требований регулятора к коммерческим банкам. Рост депозитных средств последних в пассивах центрального банка, в частности, есть показатель наличия структурного профицита ликвидности. Облигации Банка России также можно использовать для абсорбции избыточной денежной массы из обращения, которой является частью структурного профицита ликвидности.

Изымая средства из обращения различными депозитными инструментами, наряду с нормативом обязательного резервирования, Центральный банк препятствует их оттоку в другие сектора экономики. Однако такой подход к управлению денежной массой со стороны регулятора можно рас-

смагивать как фактор, сдерживающий экономический рост, так как в полной мере не используется экономический потенциал созидательной деятельности.

Также важно отметить в качестве существенной, причем очень старой, проблемы российской экономики отсутствие длинных пассивов у банковской системы, которые можно использовать в инвестиционных целях в реальном секторе экономики. Вместе с тем, становится очевидным, что доступ к «длинным» деньгам становятся более серьезной проблемой в условиях внешних шоков. Это является следствием не только денежно-кредитной политики Банка России, но и поведения домашних хозяйств, фирм и государства в условиях неопределенности. Однако у регулятора есть инструменты для оказания воздействия на поведение последних для формирования «длинных» денег. С одной стороны, эту проблему можно решить, дифференцировав норматив обязательного резервирования, учитывая не только его временные, но объемные характеристики. Стало быть, можно установить более низкие нормативы длинным и объемным депозитам. С другой стороны, целесообразнее совершенствовать депозитные инструменты разного характера действия.

Вместе с тем, можно расширить денежную базу путем увеличения доли «государственных ценных бумаг» в активах регулятора, как это принято в развитых странах с учетом бюджетных приоритетов. Иными словами, путем кооперации монетарных органов власти можно формировать базу для создания «длинных» денег используя внутренние возможности экономики и ограничивая внешние. По нашим расчетам, доля ценных бумаг в активах Банка России находится в окрестностях двух процентов, а удельный вес в них «государственных ценных бумаг» еще ниже. Использование этого инструмента создания «длинных» денег предполагает реформирование бюджетной и налоговой системы. Данный подход предусматривает сокращение «отвлеченных» расходов в бюджете, рост поступлений от прямых налогов, которые в большей степени связаны с созидательной деятельностью хозяйствующих субъектов, чем косвенные. Вышеизложенное свидетельствует о том, что потенциальные возможности национальной экономики по повышению монетизации использованы не в полной мере.

Настораживающим моментом является то, что исполнение федерального бюджета происходит в основном с профицитом, за исключением года, которой совпадает с острыми фазами кризиса. Наличие профицита бюджета затрудняет реализацию механизма создания «длинных» денег, путем использования «государственных ценных бумаг» разных уровней бюджетной системы.

Экономический рост в российской экономике можно стимулировать, используя ее внутренний потенциал путем согласования индивидуальных,

коллективных и общественных интересов субъектов. За всю новейшую историю Банк России использовал внешние источники формирования денег, увеличивая «валютные резервы» в обмен на уменьшение внутренних активов. Таким образом, происходит уменьшение внутренних активов в балансе Центрального банка, наряду с увеличением средств монетарных органов власти и коммерческих банков на депозитах в Банке России. Такие мероприятия ограничивает внутренние возможности экономического роста, сужая совокупный спрос, который является его локомотивом. К этим негативным тенденциям можно добавить и нестабильность мировой экономики.

Изложенное позволяет заключить, что в России используются не все факторы экономического роста, к числу которых относятся: создание «длинных» денег, сокращение отвлеченных расходов бюджета, расширение налогооблагаемой базы для прямых налогов, повышение коэффициента монетизации использования различных каналов денежно-кредитной трансмиссии. При этом можно выделить целый ряд противоречий в российской экономике. С одной стороны, ей свойственны следующие благоприятные характеристики: низкий государственный долг, приемлемый уровень инфляции, профицит бюджета, достаточно большая доля золотовалютных резервов, положительный торговый баланс. С другой стороны, имеет место и ряд отрицательных свойств: избыточные валютные резервы, высокий уровень корпоративного долга, низкие темпы экономического роста и достаточно большой разрыв между сбережениями и инвестициями. «В экономике России сейчас достаточно много денег, в том числе на счетах населения и фирм, однако эти ресурсы не трансформируются в инвестиции» [1, с. 18].

В настоящее время вопросы экономического стимулирования реального роста в российской экономике в большой степени блокируется низким уровнем совокупного спроса у экономических агентов. «Поэтому даже если есть деньги на счетах предприятий в российских банках (а они есть в объеме 30 трлн руб.), они их не тратят, так как нет уверенности в перспективах спроса на производимую продукцию» [2, с. 10]. Только рычагами денежно-кредитной политики проблему стимулирования экономического роста уже не решить. Восстановление спроса требует целенаправленных, последовательных шагов по разным направлениям. Поэтому в нынешних условиях требуются более широкие подходы с координацией действий и более активным участием различных экономических ведомств.

Общеизвестно, что доходы хозяйствующих субъектов и внутренний спрос всегда были основными драйверами экономического роста. В условиях внешних шоков (санкции и низкие цены на энергоносители) значимость внутренних факторов еще больше повышается. Особенность текущей ситуации в том, что сокращение экономической активности наблюдается повсеместно. В итоге снижаются как совокупный спрос, так и совокупное предложение.

Начиная с 2014 г., основным сдерживающим фактором экономического роста выступали внешние факторы «В конце 2014 г. и в 2015 г. вследствие резкого снижения цен на нефть, а также введенных санкций против России наступил кризис. Падение выпуска практически полностью связано с шоком цен на нефть» [3, с. 94]. Во время нынешнего кризиса мы наблюдаем положительное воздействие шока спроса, что можно объяснить воздействием ослабления рубля и, следовательно, ростом экспорта.

**Активы Банка России.** Экономiku России по общепринятым меркам можно охарактеризовать как «малая, открытая, сырьевая». «В этих странах колебания цен на сырьевые товары оказывают серьезное воздействие на широкий спектр макроэкономических переменных, включая сальдо платежного баланса, обменный курс, объем выпуска и государственные финансы. Как следствие, эти эффекты создают значительные трудности для проведения макроэкономической политики в таких странах» [4, с. 4]. В таких экономиках реализация денежно-кредитной политики затрудняется из-за волатильности валютного курса. Колебание цен на энергоносители препятствуют достижению одновременно стабильного уровня цен и обменного курса. В новых условиях хозяйственная (санкции, коронавирус) политическая власть страны основной упор в своей деятельности делает на защиту экономических интересов наиболее бедных слоев населения, что возможно эффективно, но только при низкой инфляции. При высокой инфляции часть населения вынуждена будет сократить потребление, что ухудшит качество их жизни. Даже великий естествоиспытатель Николай Коперник в своей работе «Трактат о чеканке монет» выделил основные причины упадка государства, главным из которых является инфляция.

Также следует отметить, что в закрытых экономиках, в отличие от открытых, процентный канал денежно-кредитной трансмиссии более эффективен, поскольку на нее не влияет движение трансграничного капитала и торговые потоки. «В малой открытой экономике, зависящей от внешних обстоятельств, ЦБ лучше стабилизирует макроэкономические условия по каналу валютного курса» [5, с. 7]. Прямой эффект ключевой ставки ЦБ на ставки по кредитам коммерческих банков проявляется в условиях существенного объема рефинансирования банковского сектора. Удельный вес этой статьи находится в окрестностях шести процентов активов. В России усиление прямого эффекта особенно проявляется в периоды финансовых кризисов, в начале 2015 г. оно достигло 8,5 трлн руб. или 23,5 % активов.

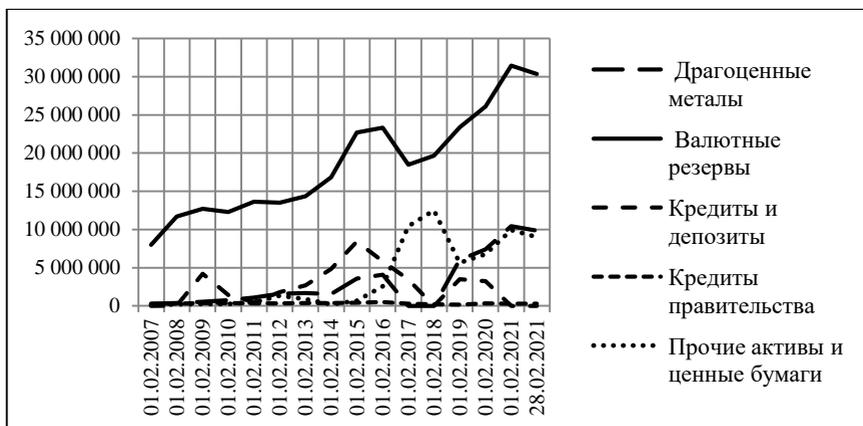
Изменение внешних условий, таких как падение цен на сырье или отток капитала, вызывает обесценение рубля. Для обеспечения финансовой стабильности Банк России проводит интервенции на валютном рынке. Они ведут к сокращению рублевой ликвидности банковского сектора и росту ставки денежного рынка.

Банк России рассматривает низкую инфляцию как условие для обеспечения вертикальной и горизонтальной справедливости и стабильности. «Низкая инфляция – одна из важнейших предпосылок для обеспечения социальной стабильности» [6, с. 6]. Центральный банк в рамках своих полномочий способствует формированию макроэкономических условий для экономического роста. В то же время следует отметить, что источниками повышения экономического потенциала страны выступают предприятия различных секторов экономики. Ужесточение денежно-кредитной политики центрального банка осуществляется, когда экономика находится в состоянии перегрева, то есть, когда темпы роста совокупного спроса опережают темпы роста совокупного предложения. Поэтому целью денежно-кредитной политики Банка России на текущий год и на перспективный период является поддержание годовой инфляции вблизи 4 % постоянно.

Следствием шока спроса, как правило, является перегрев экономики и рост инфляции при положительных процентных ставках. При этом изменения в деловой активности хозяйствующих субъектов целесообразно стабилизировать с помощью денежно-кредитной политики. «При этом шок спроса может быть вызван изменением факторов разной природы, за счет смягчения денежно-кредитной политики, роста госрасходов, увеличения предельной склонности к потреблению домохозяйств, увеличения спроса со стороны внешнего сектора. Положительный шок предложения интерпретируется как положительный шок производительности» [7, с. 91]. В то же время при шоке предложения выпуск и инфляция носят разнонаправленный характер, который необходимо учитывать при проведении макроэкономической политики.

Денежно-кредитная политика Банка России отражается на его балансе, прежде всего на активных операциях. Суммарный объем его активов увеличился с 2006 по 2021 г. в 5,7 раза и составил 49 трлн руб. Динамика роста активов Банка России достаточно высокая по сравнению со скромной динамикой ВВП – объем активов увеличился за рассматриваемый период 4 раза и составил 106,9 трлн руб.

Традиционно активы Банка России в основном формируются за счет валютных резервов, которые увеличились за анализируемый период в 3,7 раза и составили 30,3 трлн. руб., что значительно меньше роста суммарного объема активов (рис. 1). С другой стороны, уменьшилась их доля в активах с 92,4 % в 2007 г. до 61,2 % в 2021 г. Хотя мы наблюдаем некоторое бегство от «резервных валют», но порог экономической безопасности этого показателя, рассчитанный нами, по четырем критериям их достаточности находится в окрестностях 40%. Стало быть, объем избыточных валютных резервов составляет 20 % активов или около 10 трлн руб., что больше половины федерального бюджета.



**Рис. 1. Активные операции Банка России (млн руб.)**

*Источник:* составлено автором по данным сайта [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

Высокая доля валютных резервов в активах Банк России уже рассматривается как дестабилизирующий фактор, что заявлено в его программных документах. «Низкая и стабильная инфляция создает условия для снижения валоризацию активов и обязательств в экономике. Это в свою очередь, повышает устойчивость экономики к изменению внешних факторов» [8, с. 7].

Следуя режиму плавающего валютного курса, Банк России не проводит интервенций на внутреннем валютном рынке в целях поддержания определенного уровня курса. При этом российский Центральный банк может осуществить операции на валютном рынке для пополнения валютных резервов в связи с бюджетным правилом Минфина России. В качестве инструмента валютного контроля многие эксперты предлагают использовать скорректированный вариант налога Тобина. Он полагает, что неожиданно меняющаяся денежными властями ставка налога позволяет резко сократить объем спекулятивных валютных операций. Возможное при этом резкое уменьшение волатильности трансграничных потоков по капитальным статьям платежного баланса стабилизирует валютный курс и позволяет максимально быстро снизить процентную ставку до нормального уровня. Тем самым будут созданы благоприятные условия для планирования экономическими агентами своей деятельности и интенсификации инвестиционного процесса. Также следует отметить, что при использовании налога Тобина можно активизировать кредитную эмиссию, расширить денежную базу и перейти к политике монетарного стимулирования экономического роста.

Иными словами, реализация полноценных операций с иностранной валютой, ограниченная бюджетной политикой Минфина России, необходима для поддержания основных параметров бюджета в рамках заявленных

значений. В экономической политике доминирующее положение занимает бюджетная политика, т.е., на первом месте бюджетная политика, а на втором – денежно-кредитная. Однако таким образом избавиться от негативных последствий внешних факторов невозможно. При этом государство выполняет свои обязательства перед обществом, способствуя инфляции. Бюджетное правило в современной конструкции не нейтрально по отношению к динамике валютного курса. Действие бюджетного правила обеспечивает предсказуемость подходов правительства РФ к формированию бюджетных расходов и управлению государственным долгом.

В активах Банка России особое внимание заслуживают драгоценные металлы. Они увеличились в рассматриваемом периоде как абсолютно, с 0,27 трлн руб. до 9,8 трлн руб. или в 36,9 раза, так и относительно, с 3,2 % до 20 %. Учитывая низкую ликвидность этого актива и специфичность его ценообразования, в активах Банка России он достиг, на наш взгляд, своего максимального уровня. По нашему мнению, максимальный порог экономической безопасности должен находиться в окрестностях 20 % активов баланса. «Природная ограниченность этих металлов препятствовала их использованию в качестве мировых денег. Нехватка золота и серебра для мирового денежного оборота привела бы к дефляции и, соответственно, банкротствам бизнес-структур и массовой безработице, т.е., к повторению Великой Депрессии 1930-х гг.» [9, с. 134].

Учитывая, что Банк России является банком банков и банкиром правительства, то он особое внимание должны уделить кредитной политике. Кредиты и депозиты в исследуемом периоде увеличились абсолютно в 427 раз и составили 3 трлн руб., а относительная их доля выросла с 0,8 до 6 %. Мы считаем, что значение этого показателя можно увеличить даже до 15 % активов, расширив доступность к ним региональных коммерческих банков путем совершенствования ломбардного списка. При этом важно учитывать цели Центрального банка, которые заключаются, в частности, в бесперебойном обеспечении расчетов и платежей в экономике. Поэтому повышается значимость расчетных кредитов при анализе кредитной политики регулятора, где определяющее место занимает «овернайт», и «внутридневные кредиты».

За анализируемый период кредиты правительства изменились практически незначительно: в 1,13 раза, а их относительная доля даже уменьшилась с 2,8 до 0,57 %, что можно рассматривать как негативную тенденцию. По нашим расчетам, минимальный уровень порога экономической безопасности этого показателя должен находиться окрестности 25 % активов баланса при соответствующем изменении структуры доходов и расходов консолидированного бюджета страны. «В России сложилась достаточно сбалансированная структура рынка госдолга, чтобы он не представлял собой потенциальную угрозу финансовой стабильности. В качестве якорных инвесторов, предъявляющих стабильный спрос на облигации, выступают

государственный пенсионный фонд и частные пенсионные фонды, которые обязаны покупать облигации в силу своей инвестиционной декларации» [10, с. 33]. К основным инвесторам также можно отнести коммерческие банки, которым облигации нужны для выполнения нормативов ликвидности и для получения кредитов Центрального банка.

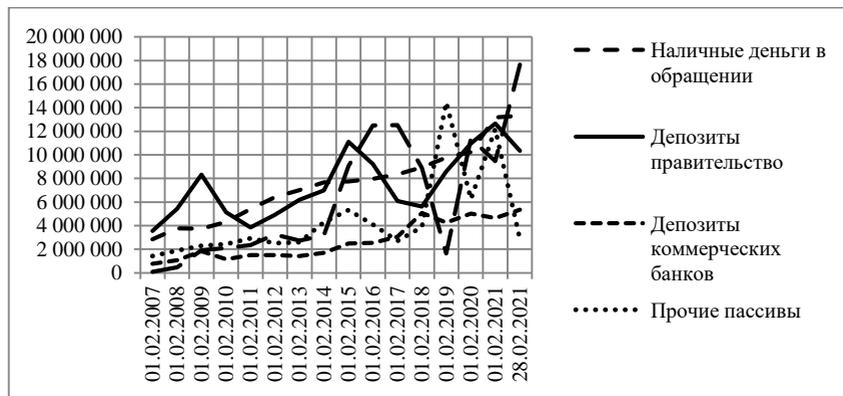
Особое значение в активах Банка России приобретают ценные бумаги, основными составляющими которых являются долговые обязательства Правительства Российской Федерации и ценные бумаги, приобретенные в целях участия в осуществлении мер по предупреждению банкротства. Ценные бумаги за рассматриваемый период увеличились в 3,9 раза и составили 1 трлн руб. Удельный вес статьи «Долговые обязательства Правительства Российской Федерации» практически не изменился, и составил 0,5 % активов, или 0,27 трлн. руб. на 30.04.2021. В то же время статья «Ценные бумаги, приобретенные в целях участия в осуществлении мер по предупреждению банкротства» составляет 0,7 трлн. руб. или 1,4 % активов, что очень мало по сравнению с ФРС США (98 %), или Банком Японии (80 %). «В условиях падения экономической активности бюджетные доходы сокращаются, и основным источником финансирования стимулирующей политики должны стать государственные заимствования» [11, с. 44]. С этих позиций, нахождение ресурсов для серьезной бюджетной поддержки экономики – задача достаточно трудная, но реализуемая.

**Пассивы Банка России.** Общий объем пассивов Банка России с 2006 по 2021 гг. увеличился в 5,7 раза и составил 49,5 трлн руб.

Наличные деньги в обращении представляют собой денежный агрегат повышенной ликвидности, их объем за рассматриваемый период увеличился в 4,7 раза и составил 13,3 трлн руб., при этом их доля в общем объеме пассивов уменьшилась с 32,6 % до 26,8 % (рис. 2). Эти деньги направлены на предоставление ликвидности экономическим субъектам. Депозиты правительства, наряду с депозитами коммерческих банков, является основными инструментами изъятия денежной массы из обращения. Значение первого инструмента увеличилось в 2,9 раза и составило 10,3 трлн руб., при этом его доля уменьшилась с 40,9 % до 20,8 %. В тоже время, значение второго инструмента выросло в 6,9 раза и составило 5,3 трлн руб., при этом его доля увеличилась с 8,8 % до 10,8 %. В целом изложенное позволяет сделать вывод о том, что сокращение денежной массы, то есть уменьшение предоставления ликвидности преимущественно происходит не за счет использования депозитных инструментов Банка России.

Начиная с 2016 г., Банк России возобновил абсорбции у коммерческих банков излишков рублевой ликвидности, размещая собственные облигации. Однако об эффективности этого инструмента говорить не приходится из-за ее динамики и незначительной величины, которая составила в 2021 г. 0,6 трлн руб. или 1,3 % пассивов. В результате деньги возвращаются

в резервные хранилища Банка России и закрывается возможность их производительного использования в реальном секторе экономики. «В противоположной ситуации, когда банковский сектор обладает профицитом ликвидности, прямой эффект также имеет место» [12, с. 1497]. Его усиления стоит ожидать по мере увеличения объема операций по стерилизации фонда обязательных резервов, депозитов в Центральном банке и его облигаций, поскольку они увеличивают долю активов банковского сектора в балансе Банка России.



**Рис. 2. Пассивные операции Банка России (млн руб.)**

Источник: составлено автором по данным сайта [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru)

### Выводы

1. Макроэкономическая ситуация в российской экономике достаточно противоречива: наряду с позитивными факторами экономического роста (низкий государственный долг, приемлемый уровень инфляции, достаточно большая доля золотых резервов, положительный торговый баланс) имеют место и негативные (избыточные валютные резервы, высокий уровень корпоративного долга, низкие темпы экономического роста и большой разрыв между сбережениями и инвестициями).

2. Использовать потенциал денежно-кредитной политики Банка России с позиции экономического роста в российской экономике возможно при реформировании бюджетной системы, уменьшая долю отвлеченных расходов наряду с увеличением налоговых поступлений от прямых налогов.

3. Целесообразно совершенствовать активные операции российского регулятора, уменьшая долю золотовалютных резервов в обмен на увеличения других активов, прежде всего, государственных ценных бумаг.

4. При формировании пассивов необходимо перейти от использования директивных инструментов к экономическим, что поднимет значимость депозитных операций Банка России.

**Библиографический список**

- [1] Май В. А. Экономика и политика 2019-2020 гг.: глобальные вызовы и национальные ответы // Вопросы экономики. 2020. № 3. С. 5-27.
- [2] Ершов М. В. Мир в 2020 году: новые проблемы обнажают системные изменения в экономике // Вопросы экономики. 2020. № 12. С. 5-23.
- [3] Ломоносов Д. А., Полбин А. В., Фокин Н. Д. Шоки спроса, предложения, ДКП и цен на нефть в российской экономике // Вопросы экономики. 2020. № 10. С. 83-104.
- [4] Воскобойников И. Б. и др. Постшоковый рост российской экономики: опыт кризисов 1998 и 2008-2009 гг. и взгляд в будущее // Вопросы экономики. 2021. № 4. С. 5-31.
- [5] Моисеев С.Р. «Черный ящик» процентного канала денежно-кредитной политики // Вопросы экономики. 2020. № 9. С. 5-21.
- [6] Банк России (2019). Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов. М.: Центральный банк Российской Федерации.
- [7] Официальный сайт Банка России
- [8] Банк России (2020). Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 г. и период 2022 и 2023 годов. М.: Центральный банк Российской Федерации.
- [9] Бурлачков В. К. Формирование денежного предложения в глобальной экономике и финансовые санкции (или история о том, как американский доллар стал неамериканским) // Финансы и кредит. 2019. Т.25. Вып.1. С. 130-143.
- [10] Моисеев С. Р. Новое количественное смягчение? Эксперименты центральных банков развивающихся экономик с гособлигациями. // Банковское дело, 2020, № 6, стр. 26-33.
- [11] Буклемишев О.В. и др. Макроэкономическая политика в эпоху пандемии: что показывает модель IS-LM? // Вопросы экономики. 2021. № 2. С. 35-47.
- [12] Куликов Н.И. и др. Почему финансовая и денежно-кредитная политика государства не приводит к росту экономики? // Финансы и кредит. 2020. Т. 26, № 7. С. 1496-1521.

**S.A. Ramazanov**

**MONETARY POLICY OF THE BANK OF RUSSIA  
IN THE FACE OF UNCERTAINTY**

Nizhny Novgorod State Technical University n. a. R. E. Alekseev  
*Nizhny Novgorod, Russia*

**Abstract.** It is shown that a number of internal and external problems are observed in the Russian economy. In particular, there are weak mechanisms of monetary transmission for the transfer of funds from the banking sector to the real sector of the economy. The problems of the Russian economy can also be attributed to the lack of long liabilities in the banking system, which can be used for investment purposes. The analysis of the balance sheet of the Bank of Russia in the period from 2006-2021 is presented. The dynamics of individual items of assets is given, including precious metals, foreign exchange reserves,

loans and deposits, government loans, and securities. In the structure of liabilities, the dynamics of cash in circulation, deposits of the government and commercial banks and other liabilities has been analyzed. Research has shown the feasibility of improving the structure of the Bank of Russia balance sheet towards efficient use of internal sources of economic growth.

**Key words:** monetary policy, assets, liabilities, central bank, foreign exchange reserves, government securities.

### References

- [1] Mau, V.A. (2020). [Economy and politics 2019-2020: global challenges and national responses]. *Voprosy jekonomiki* [Economic Issues]. 2020. No. 3. pp. 5-27. (In Russ).
- [2] Ershov, M.V. (2020). [The world in 2020: new problems reveal systemic changes in the economy]. *Voprosy jekonomiki* [Economic Issues]. No. 12. pp. 5-23. (In Russ).
- [3] Lomonosov, D.A., Polbin, A.V., Fokin, N.D. (2020). [Shocks of demand, supply, monetary policy and oil prices in the Russian economy]. *Voprosy jekonomiki* [Economic Issues]. 2020. No. 10. pp. 83-104. (In Russ).
- [4] Voskoboinikov, I.B. (2021). [Post-shock growth of the Russian economy: the experience of the crises of 1998 and 2008-2009 and a look into the future]. *Voprosy jekonomiki* [Economic Issues]. No. 4. pp. 5-31. (In Russ).
- [5] Moiseev, S.R. (2020). ["Black box" of the interest rate channel of monetary policy]. *Voprosy jekonomiki* [Economic Issues]. No. 9. pp. 5-21. (In Russ).
- [6] [Bank of Russia. The main directions of the unified state monetary policy for 2020 and the period of 2021 and 2022]. *M.: Central'nyj bank Rossijskoj Federacii*. [Moscow: Central Bank of the Russian Federation]. (In Russ).
- [7] Official website of the Bank of Russia. [Electronic resource].
- [8] [Bank of Russia. The main directions of the unified state monetary policy for 2021 and the period of 2022 and 2023]. *M.: Central'nyj bank Rossijskoj Federacii* [Moscow: Central Bank of the Russian Federation]. (In Russ).
- [9] Burlachkov, V.K. (2019). [Money supply formation in the global economy and financial sanctions (or the story of how the US dollar became non-American)]. *Finansy i kredit* [Finance and Credit]. Vol. 25, issue 1, pp. 130-143. (In Russ).
- [10] Moiseev, S.R. (2020). [New Quantitative Easing? Experiments of central banks of developing economies with government bonds]. *Bankovskoe delo* [Banking]. No. 6, pp. 26-33. (In Russ).
- [11] Buklemishev, O. (2021). [Macroeconomic policy in the era of a pandemic: what does the IS-LM model show?]. *Voprosy jekonomiki* [Economic Issues]. No. 2. pp. 35-47. (In Russ).
- [12] Kulikov, N.I. (2020). [Why the financial and monetary policy of the state does not lead to economic growth?]. *Finansy i kredit* [Finance and Credit]. Vol. 26, No. 7. pp. 1496-1521. (In Russ).