

УДК 338.2

DOI:10.34670/AR.2024.60.11.042

Анализ денежно-кредитной политики Российской Федерации: торможение стабильностью

Пономаренко Артем Анатольевич

Магистрант,
Российская академия народного хозяйства и государственной службы
при Президенте Российской Федерации,
119571, Российская Федерация, Москва, просп. Вернадского, 82;
e-mail: pono21@yandex.ru

Аннотация

В статье исследуется проблема низкого темпа роста основных показателей российской экономики, в качестве основной причины которой рассматривается денежно-кредитная политика Центрального Банка Российской Федерации. Основное внимание посвящено анализу целей и инструментов, которые выбраны для их достижения. Исследование проводится на основе статистического и эмпирического анализа основных макроэкономических показателей, на которые воздействует монетарная политика регулятора, с целью показать общую усталость экономической структуры от слишком частого воздействия Банка России на денежно-кредитный рынок, что, в свою очередь, не позволяет субъектам экономики проводить долгосрочную политику развития. Результатами исследования являются выявленные основные недостатки монетарной политики, основанной на таргетировании оптимального уровня инфляции жесткими методами денежно-кредитной политики, а также их негативное влияние на национальную экономику и предложения по оптимизации методов регулятора для устранения эффекта «усталости» и переходу к форсированному экономическому прорыву.

Для цитирования в научных исследованиях

Пономаренко А.А. Анализ денежно-кредитной политики Российской Федерации: торможение стабильностью // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2024. Том 14. № 2А. С. 351-360. DOI:10.34670/AR.2024.60.11.042

Ключевые слова

Денежно-кредитная политика, ключевая ставка, инфляция, денежная масса, экономика.

Введение

Стабильный экономический рост и грамотная денежно-кредитная политика неразрывно связаны в контексте устройства любой национальной экономики. В настоящее время научный мир накопил достаточное количество работ, посвящённых влиянию и взаимосвязи монетарной политики (в рамках данного исследования понятия «денежно-кредитная» и «монетарная политика») употребляются в едином смысле, без каких-либо различий, выведенных другими исследователями; понятия имеют равнозначный смысл и используются для удобства изложения информации) с экономическим ростом, разработаны различные подходы к формированию и использованию денежно-кредитного инструментария для достижения необходимых показателей в отдельных секторах экономики. Основываясь на мировых трудах, правительства пытаются найти самый оптимальный способ проведения денежно-кредитной политики для достижения поставленных показателей роста. Среди них можно условно выделить несколько ответвлений: представители «традиционных» теорий, которые предлагают центральным банкам публично заявлять целевой показатель, на достижении которого фокусируется регулятор, посредством изменения ключевой ставки и валютного курса, и представителей «нетрадиционных» теорий, предлагающих центральным банкам уйти от политики ценовой стабильности, достигаемой посредством валютного курса и процентной ставки, сосредоточившись на финансовой стабильности экономики посредством таргетирования номинального ВВП или национального дохода, яркими представителями данного направления являются лауреаты нобелевской премии по экономике Джеймс Мид и Джеймс Тобин.

В настоящий момент наиболее популярным способом проведения денежно-кредитной политики среди развитых стран мирового сообщества является режим таргетирования инфляции, предложенный шведским экономистом Кнутом Викселлем в 1896 году, предусматривающий публичное установление целевого ориентира (таргета) по уровню общей инфляции в годовом выражении. По данным Международного валютного фонда, политики ценового таргетирования придерживаются 55 стран, среди которых можно наблюдать страны Еврозоны (Германия, Испания и др.), США, Великобританию, Турцию; Российская Федерация присоединилась к данному методу монетарной политики в 2014 году.

Однако массовое использование данного метода проведения денежно-кредитной политики еще не гарантирует успеха в достижении заданных показателей экономического роста. При следовании классическим догмам режима таргетирования можно с высокой долей успеха сдерживать инфляцию на необходимом уровне, а при грамотном взаимодействии с бюджетной политикой преодолевать рост инфляции, вызванной немонетарными причинами. Вместе с тем поддержание стабильно низкого уровня инфляции в рамках национальной экономики через систему «цели – инструменты» может негативно влиять на связанные в «теоретическом» смысле нормативных документов государства показатели. Подобная проблема образуется в моменте планирования монетарной политики при игнорировании взаимосвязей или влияния второстепенных показателей на основную цель государственной политики – экономический рост. Таким образом, экономика находится в состоянии угнетения за счет ужасного состояния агрегатов, которые несут более второстепенный и обеспечивающий характер, но формируют ту необходимую финансовую стабильность, за счет которой и создаются импульсы роста.

В связи с вышесказанным определим цель исследования, заключающуюся в выявлении слабых мест в денежно-кредитной политике, образованных неверными приоритетами и методами достижения целевого показателя. В качестве методологии исследования планируется использовать эмпирический и сравнительный (на основе корреляционного

анализа) анализы, основанные на принципах и законах экономической теории, где в качестве объекта будут рассматриваться основные направления единой денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 года, одобренные Советом директоров Банка России от 01.11.2022 (с изменениями и дополнениями), и состояние российской финансовой системы за период с 2014 года по настоящее время. Также в ходе исследования ставятся две основные задачи:

- Определить основные приоритеты и цели существующей денежно-кредитной политики, а также доступные для достижения целей инструменты.
- Провести исследование результатов денежно-кредитной политики (основных экономических показателей) на основе сравнительного и корреляционного анализа статистики.
- Выделить основные недостатки денежно-кредитной политики Российской Федерации.

Основная часть

В качестве основной цели денежно-кредитной политики Центральный банк Российской Федерации определяет «защиту и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста. Ценовая стабильность означает устойчиво низкую инфляцию». Достигать поставленную цель регулятор планирует через публично установленную цель по поддержанию уровня годовой инфляции вблизи 4% (таким образом регулятор устанавливает «режим таргетирования» как основной способ проведения денежно-кредитной политики, о чем мы говорили в самом начале исследования), применяя ключевую ставку как основной инструмент денежно-кредитной политики в условиях плавающего курса. Вместе с тем существует оговорка, в соответствии с которой снижение инфляции любой ценой недопустимо, регулятор стремится учитывать необходимость стимулирования выпуска и стабильность экономической среды, создавая условия для экономического роста.

В данной оговорке и содержится первое замечание к запланированным результатам, а именно «стабильность экономической среды». Экономическая среда – это совокупность экономических условий развития бизнеса, предпринимательства, предполагающая наличие экономической свободы, свободное перемещение ресурсов, существование значительных стимулов к труду [Борисов, 2003]. Исходя из данного определения, экономическая среда включает в себя целый комплекс показателей и условий, формируемых в различных сферах российской экономики, на которые регулятор не имеет прямого влияния в соответствии с Федеральным законом от 10.06.2002 № 86 «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Вместе с тем, в соответствии со статьями 3 и 4 данного Федерального закона, Банк России уполномочен на развитие и укрепление банковской системы, развитие национальной платежной системы и развитие финансового рынка. Данные цели и полномочия по своему составу и назначению больше относятся к финансовой системе, чем к упомянутой в основных направлениях экономической среде, невозможно отрицать, что финансовая система является составной частью экономической среды, но и говорить о возможности Центрального банка прямо влиять на последнюю не стоит. Вместе с тем гораздо более эффективной будет работа по развитию финансовой системы в связи с распространением полномочий регулятора практически на все ее звенья. Докажем данное утверждение на примере определения В.В. Асаула, который трактует финансовую систему как совокупность финансовых организаций, финансовых рынков, обеспечивающих с помощью различных финансовых инструментов формирование и использование денежных средств государства, организаций и населения. Если

разделить определение на составляющие, то эффективность развития финансовой системы будет напрямую зависеть от качества регулирования и поддержки таких лентовидных, как финансовый рынок, финансовые организации и инструменты. Следовательно, Центральному банку стоит сместить акцент с обширного понятия «экономическая среда» на устойчивость и развитие финансовой сферы в рамках реализации денежно-кредитной политики через содействие в развитии финансовых технологий, увеличение конкуренции, разработку новых инструментов и методов инвестирования и кредитования.

Можно сделать допущение, что понятие экономическая среда была использована регулятором в нейтральном значении и обозначала описываемую выше финансовую систему и все усилия, предпринятые Центральным банком, которые сформировали устойчивую финансовую систему для сбалансированного развития экономики. Однако, исходя из статистических данных, можно сделать совершенно обратный вывод: количество лицензированных банков в Российской Федерации уменьшилось на 81 с 406 до 325, вместе с тем основная доля в банковском секторе традиционно принадлежит трем крупнейшим банкам: Сбербанк (30%), ВТБ (17,5%), Газпром банк (7,13%) [АКРА Риск-Менеджмент (АКРА РМ): официальный сайт, www], что говорит об отсутствии здоровой рыночной конкуренции, заставляющей банки предлагать потребителям наиболее выгодные финансовые инструменты или создавать новые. Вместе с тем основной акцент в общем объеме кредитования отдается потребительским кредитам, вес которых в кредитных портфелях российских банков гораздо больше (25,95 трлн рублей против 9,61 трлн рублей на начало 2023 года) [Центральный банк Российской Федерации: официальный сайт, www], чем кредитов МСП и ИП, кредитование которых действительно способно оказать положительное воздействие в долгосрочной перспективе, учитывая внешние шоки и большое количество освободившихся ниш. Начиная с марта 2022 года месячный темп прироста выдаваемых предпринимателям кредитов снизился со средних 16,4% до -22,4%, однако даже до февраля 2022 года среднемесячный темп прироста кредитов для бизнеса не привлекал своей стабильностью, оставаясь на отметке 7-10% на подавляющей длине анализируемого диапазона. Подобная тенденция сохраняется и на рынке потребительского кредитования: темп прироста достиг своего максимума еще в 2019 году, составив 22%, после ежегодно снижаясь.

Таким образом, банковский сектор Российской Федерации не демонстрирует способность поддерживать необходимый для экономики объем «здорового» кредитования в целях развития внутреннего предпринимательства и стабильно растущего спроса, что в условиях 2023 года, учитывая количество освободившихся ниш на внутреннем рынке, является жизненной необходимостью для национальной экономики. Дополнительным доказательством неэффективности сложившейся «стабильной экономической среды», формируемой регулятором, является стоимость кредита. Для большей демонстративности рассмотрим четыре вида кредитования: краткосрочные потребительские кредиты, долгосрочные потребительские кредиты и аналогичные по срокам кредиты для малого и среднего предпринимательства. Из рисунка 1 видно, что за период с января 2021 года по апрель 2023 года стоимость долгосрочных потребительских кредитов вне кризисных циклов находилась в диапазоне от 10% до 12%, а краткосрочных – в диапазоне от 13% до 15% в 2021 году и начале 2022 года (данный период находится между кризисных пиков ковидного периода и начала Специальной военной операции), что выше среднего значения ключевой ставки на 6%.

Ситуация в части кредитования малых и средних предприятий тоже не отражает позитивную динамику: если исключить наличие льготных кредитов от государства, то получить дополнительные инвестиционные средства или стартовый капитал для открытия «своего дела»

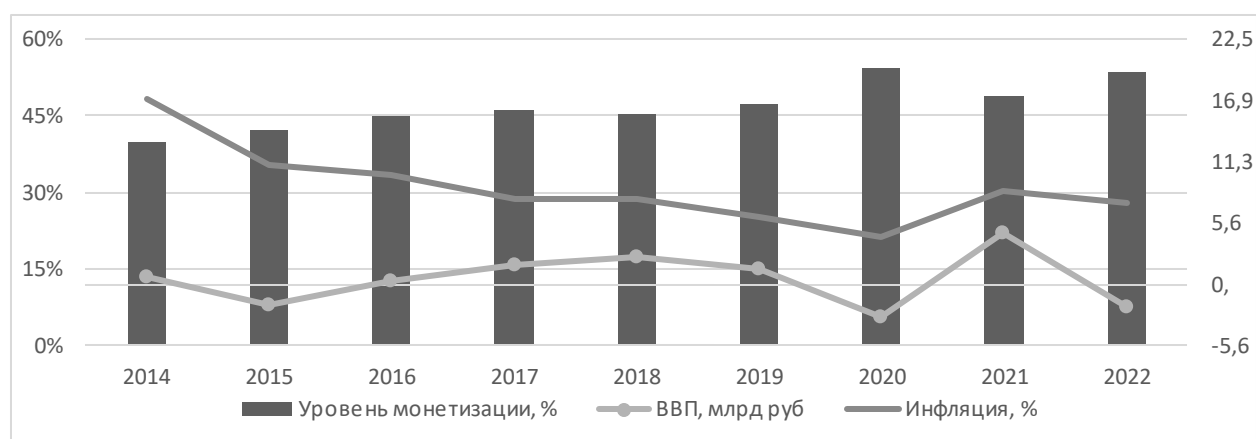
предприниматели могли по средней ставке 9% в 2021 году и в диапазоне от 9,8% до 10,4% в конце 2022 года для долгосрочных кредитов, что снова превышает средний показатель ключевой ставки на 3-4%.

Подводя промежуточный итог, можно сказать, что денежно-кредитная политика в части формирования «стабильной экономической среды» привела население и бизнес-сообщество в состояние застоя, а не стала импульсом для стабильного экономического роста и финансовой уверенности.

От оценки общего эффекта на экономическую активность стоит перейти к рассмотрению более профильных для Банка России показателей эффективности денежно-кредитной политики, а именно инфляции, уровня монетизации экономики и их влияния на прирост валового внутреннего продукта.

Акцент на низкой инфляции как важном системном факторе стабильного экономического развития тяжело оспорить однако, при ее поддержании на низком уровне необходимо учитывать то, какими инструментами пользуется регулятор. Центральный Банк Российской Федерации в качестве основного способа регулирования уровня инфляции использует ключевую ставку, изменяя ее величину в зависимости от макроэкономической ситуации, особое внимание при определении рисков резкого роста инфляции регулятор обращает на покупательную способность населения и денежную массу (агрегат M2), обосновывая природу инфляции именно монетарными факторами.

Однако при анализе взаимосвязи инфляции и агрегата M2 отчетливо прослеживается обратно пропорциональная связь между ростом денежной массы и инфляционными процессами. Так, денежная масса в национальной экономике начинает активный рост с середины 2016 года, в то же время инфляция начинает снижаться с 7,5% до 5%, вторая волна роста денежной массы наблюдается с начала 2019 года до начала периода ковидных ограничений в 2020 году, а инфляция продолжает планомерно снижаться, несмотря на продолжающийся рост денежной массы и отсутствие сильной реакции со стороны регулятора (ключевая ставка выросла всего на 0,5%). С начала 2021 года рост денежной массы значительно замедляется и входит в плато, инфляция же начинает расти, достигая отметки в 8,4% на конец года (за год инфляция выросла на 2,7%), при этом монетарных причин роста инфляционных процессов не наблюдается.

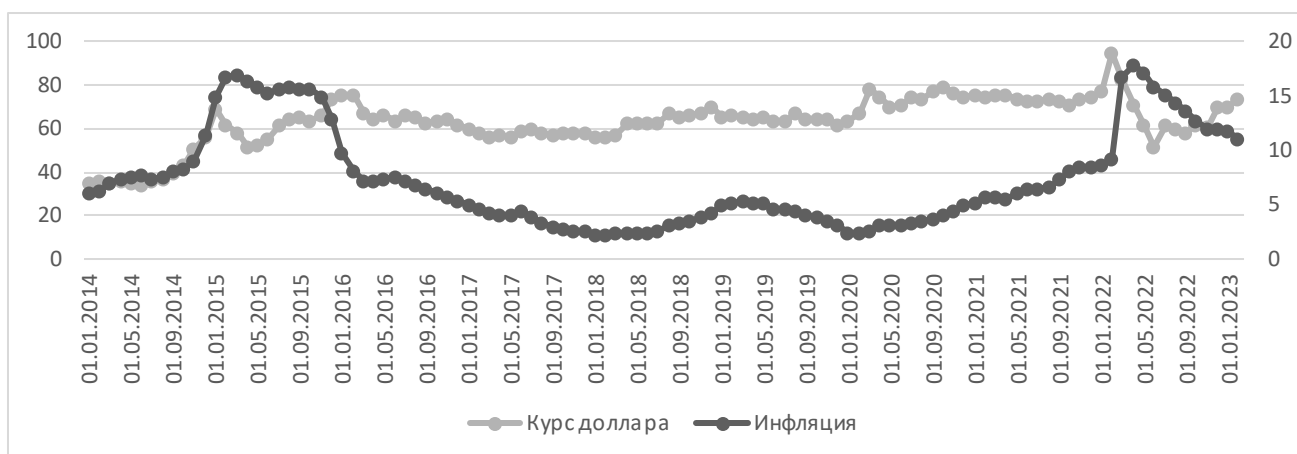


Источник: Расчеты автора на основании статистических данных, представленных Центральным Банком Российской Федерации

Рисунок 1 - Зависимость инфляции от уровня монетизации с января 2014 года по июль 2023 года

Еще более наглядно обратная связь прослеживается при соотношении динамики инфляции с уровнем монетизации экономики и объемом валового внутреннего продукта (ВВП) (рисунок 2). Рост уровня монетизации в 2015 году влечет за собой рост ВВП с сопутствующим снижением инфляции до 2020 года, а снижение роста ВВП происходит только в 2018 году после замедления роста денежной массы и снижения уровня монетизации соответственно.

Из вышеприведенного анализа можно сделать вывод о том, что инфляционные процессы, происходящие в российской экономике, практически не имеют монетарной природы из-за слишком низкого уровня монетизации и довольно высокого порога входа в источники дополнительного финансирования за счет неоправданно высоких ставок на кредитные средства как для бизнеса, так и населения.



Источник: Расчеты автора на основании статистических данных, представленных Центральным Банком Российской Федерации

Рисунок 2 - Динамика инфляции и курса российского рубля к доллару США (по месяцам)

Основным драйвером роста инфляции в экономике России являются внешнеполитические шоки и нестабильная национальная валюта на различных временных интервалах. На рисунке 3 прослеживается зависимость роста инфляции и снижения курса рубля по отношению к доллару США. Например, в 2014 году в связи с событиями «Крымской весны» и обострением внешнеполитического давления курс российского рубля к 1 доллару США в декабре снизился на 20 рублей относительно января этого же года, а инфляция увеличилась с 6% до 11% за аналогичный период. В 2018 году курс рубля ослаб по отношению к доллару США на 8 рублей в средневзвешенном выражении, что стало драйвером роста инфляции с 2% до 5%. Похожую ситуацию мы наблюдаем в феврале 2022 года: после начала Специальной военной операции и введения антироссийских санкций курс рубля в феврале ослабел до значения в 94,6 рубля за 1 доллар США, что вызвало рост инфляции с 9% до 17%.

Таблица 1 - Зависимость роста инфляции от падения рубля с 2014-2023 гг.

Год	Зависимость роста инфляции от падения рубля
2014	0,9
2015	0,7
2016	0,9
2017	0,2

Год	Зависимость роста инфляции от падения рубля
2018	0,8
2019	0,6
2020	0,6
2021	0,5
2022	0,3
2023	0,5

Источник: Расчёты автора на основе данных Центрального Банка Российской Федерации.

Также исследование зависимости между курсом национальной валюты и уровнем инфляции на основе корреляционного анализа (таблица 1) показало, что рост инфляции в 66% анализируемых случаев имеет сильную прямую зависимость ($R > 0,5$, где R показатель корреляции между исследуемыми показателями) от ослабления национального курса.

Дополнительным немонетарным фактором роста инфляции в России является повышение цен на сопутствующие товары в бизнесе и домашнем хозяйстве людей. Ещё в 2018 году Центральный банк назвал основные причины немонетарного воздействия на инфляцию, среди них оказались стоимость транспорта, тарифов ЖКХ и бензин. Так, именно рост цен на бензин и повышение тарифов ЖКХ, связанные с оптимизацией бюджетных расходов, вызвали наибольшую озабоченность у руководства регулятора [Фейнберг, 2018].

Заключение

По итогам анализа денежно-кредитной политики, проводимой Центральным Банком России с момента перехода на механизм публичной цели по инфляции, можно сделать следующие выводы:

- 1) Основные направления денежно-кредитной политики не учитывают потребность в развитии финансовой системы как одного из основных факторов общей экономической стабильности, на которой заостряет свое внимание регулятор. Экономическая стабильность, сопровождающаяся ростом национальной экономики, будет достигнута только после смещения внимания на развитие новых инструментов дополнительного финансирования субъектов экономики (как кредитных каналов, так и методов коллективного финансирования или новых биржевых продуктов).
- 2) Стоимость дополнительных денежных ресурсов слишком завышена для активного использования малыми и средними предприятиями, которые и должны стать драйвером экономического роста в среднесрочной перспективе.
- 3) Использование ключевой ставки как основного инструмента в регулировании уровня инфляции в большинстве случаев наносит больше вреда национальной экономике из-за немонетарной природы инфляции и неоправданного завышения стоимости кредитных продуктов для бизнеса и населения.
- 4) Отсутствие комплексных действий, направленных на регулирование немонетарных факторов, не позволяет поддерживать комфортный уровень инфляции без постоянного изменения ключевой ставки, что формирует эффект «усталости экономики» в долгосрочном периоде.
- 5) Изменение ключевой ставки происходит слишком резко и часто, что вызывает эффект «экономической усталости». Ключевая ставка должна устанавливаться строго в соответствии с потребностями экономики и меняться только в критические моменты, она не должна использоваться как инструмент, купирующий девальвацию национальной валюты, или ответ на рост цен из-за дефицита товаров или ресурсов. Даже если

инфляция поднимается выше планового уровня, но признаков перенасыщения экономики денежными ресурсами не наблюдается (природа инфляции остается немонетарной), то регулятор должен как можно дольше удерживать ключевую ставку на докризисном уровне, воздействуя на причины инфляции сторонними инструментами в рамках своих полномочий или совместно с другими исполнительными и законодательными органами государственной власти.

Библиография

1. АКРА Риск-Менеджмент (АКРА РМ): официальный сайт. URL: <https://acra-rm.ru>.
2. Афанасьева О.Н. Денежная масса как инструмент денежно-кредитной политики и стимулирование экономического роста // Финансы и кредит. 2021. № 27(7). С. 1540–1558. DOI: 10.24891/fc.27.7.1540.
3. Борисов А.Б. Большой экономический словарь. М.: Книжный мир, 2003. 895 с.
4. Глазьев С.Ю. О механизмах реализации целей национального развития России в условиях смены технологических мирохозяйственных укладов // Научные труды Вольного экономического общества России. 2021. Т. 230. № 4. С. 66-70.
5. Глазьев С.Ю., Сухарев О.С., Афанасьева О.Н. Монетарная политика России: негативный накопительный эффект в рамках неоклассической модели и его преодоление // Микроэкономика. 2022. № (2). С. 5-38. DOI: 10.33917/mic-2.103.2022.5–38.
6. Миккульский К.И. Россия в поисках модели экономического роста // Общество и экономика. 2017 № 3-4. С. 5-15.
7. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2024 год и период 2025 и 2026 годов // Центральный банк Российской Федерации: официальный сайт. 2023. URL: https://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2024_2026.
8. Официальный сайт Министерства финансов Российской Федерации. URL: <https://minfin.gov.ru>.
9. Статья РБК от 17.09.2018 на основе проекта «Основных направлений денежно-кредитной политики». URL: <https://www.rbc.ru/newspaper/2018/09/18/5b9e8d0d9a79476177531f67>.
10. Сухарев О.С. «Инвестиционный тоннель» российской экономики и необходимость выхода из него // Общество и экономика. 2022. С. 12-30.
11. Сухарев О.С. Инвестиционная функция экономического роста России // Финансы: теория и практика. 2021. Т. 25. № 1. С. 35-50.
12. Тимохина Л.А. Особенности инфляции в России и меры борьбы с ней // Материалы XI международной научно-практической конференции студентов и молодых ученых «Инновационное развитие экономики: инструменты и технологии. Волгоград: Изд-во Волгоградского института управления – филиала РАНХиГС, 2018. С. 108-110.
13. Федеральная служба государственной статистики Российской Федерации (Росстат): официальный сайт. URL: <https://rosstat.gov.ru>.
14. Фейнберг А. Центральный банк назвал виновников инфляции // РБК. 2018. URL: <https://www.rbc.ru/newspaper/2018/09/18/5b9e8d0d9a79476177531f67>.
15. Центральный банк Российской Федерации: официальный сайт. URL: <https://www.cbr.ru>.
16. Широков А.А., Янговский А.А. Оценка мультипликативных эффектов в экономике. Возможности и ограничения // Всероссийский экономический журнал ЭКО. 2011. № 2 (440) С. 40-58.

Analysis of the monetary policy of the Russian Federation: inhibition by stability

Artem A. Ponomarenko

Master's Student,
Russian Academy of National Economy and Public Administration
under the President of the Russian Federation,
119571, 82 Vernadskogo ave., Moscow, Russian Federation;
e-mail: pono21@yandex.ru

Artem A. Ponomarenko

Abstract

The article investigates the problem of low growth rate of the main indicators of the Russian economy, with the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation as the main reason for it. The main attention is devoted to the analysis of objectives and tools that are chosen to achieve them. The study is based on statistical and empirical analysis of the main macroeconomic indicators affected by the regulator's monetary policy in order to show the general fatigue of the economic structure from too frequent impact of the Bank of Russia on the monetary market, which, in turn, does not allow economic entities to pursue a long-term development policy. The results of the study are the identified main drawbacks of the monetary policy based on targeting the optimal inflation rate by rigid methods of monetary policy, as well as their negative impact on the national economy and proposals to optimize the regulator's methods to eliminate the effect of "fatigue" and the transition to a forced economic breakthrough.

For citation

Ponomarenko A.A. (2024) Analiz denezhno-kreditnoi politiki Rossiiskoi Federatsii: tormozhenie stabil'nost'yu [Analysis of the monetary policy of the Russian Federation: inhibition by stability]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 14 (2A), pp. 351-360. DOI:10.34670/AR.2024.60.11.042

Keywords

Monetary policy, key rate, inflation, money supply, economy.

References

1. Afanas'eva O.N. (2021) Denezhnaya massa kak instrument denezhno-kreditnoi politiki i stimulirovanie ekonomicheskogo rosta [Money supply as an instrument of monetary policy and stimulation of economic growth]. *Finansy i kredit* [Finance and Credit], 27(7), pp. 1540–1558. DOI: 10.24891/fc.27.7.1540.
2. AKRA Risk-Menedzhment (AKRA RM): ofitsial'nyi sait [ACRA Risk Management (ACRA RM): official website]. Available at: <https://acra-rm.ru>.
3. Borisov A.B. (2003) *Bol'shoi ekonomicheskii slovar'* [Large economic dictionary]. Moscow: Knizhnyi mir Publ.
4. Federal'naya sluzhba gosudarstvennoi statistiki Rossiiskoi Federatsii (Rosstat): ofitsial'nyi sait [Federal State Statistics Service of the Russian Federation (Rosstat): official website]. Available at: <https://rosstat.gov.ru> [Accessed 25/02/2024].
5. Feinberg A. (2018) Tsentral'nyi bank nazval vinovnikov inflyatsii» [The Central Bank named the culprits of inflation”]. *RBK* [RBC]. Available at: <https://www.rbc.ru/newspaper/2018/09/18/5b9e8d0d9a79476177531f67> [Accessed 12/02/2024].
6. Glaz'ev S.Yu. (2021) O mekhanizmax realizatsii tselei natsional'nogo razvitiya Rossii v usloviyakh smeny tekhnologicheskikh mirokhozyaistvennykh ukладov [On the mechanisms for implementing the goals of national development of Russia in the conditions of changing technological world economic structures]. *Nauchnye trudy Vol'nogo ekonomicheskogo obshchestva Rossii* [Scientific works of the Free Economic Society of Russia], 230 (4), pp. 66-70.
7. Glaz'ev S.Yu., Sukharev O.S., Afanas'eva O.N. (2022) Monetarnaya politika Rossii: negativnyi nakopitel'nyi effekt v ramkakh neoklassicheskoi modeli i ego preodolenie [Monetary policy of Russia: negative cumulative effect within the framework of the neoclassical model and its overcoming]. *Mikroekonomika* [Microeconomics], 2, pp. 5-38. DOI: 10.33917/mic-2.103.2022.5–38.
8. Mikul'skii K.I. (2017) Rossiya v poiskakh modeli ekonomicheskogo rosta [Russia in search of a model of economic growth]. *Obshchestvo i ekonomika* [Society and Economics], 3-4, pp. 5-15.
9. Ofitsial'nyi sait Ministerstva finansov Rossiiskoi Federatsii [Official website of the Ministry of Finance of the Russian Federation]. Available at: <https://minfin.gov.ru> [Accessed 17/02/2024].
10. Osnovnye napravleniya edinoi gosudarstvennoi denezhno-kreditnoi politiki na 2024 god i period 2025 i 2026 godov [Main directions of the unified state monetary policy for 2024 and the period 2025 and 2026] (2023). *Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii: ofitsial'nyi sait* [Central Bank of the Russian Federation: official website]. Available at: https://www.cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2024_2026 [Accessed 12/02/2024].

11. Shirov A.A., Yantovskii A.A. (2011) Otsenka multiplikativnykh effektov v ekonomike. Vozможности i ogranicheniya [Assessment of multiplier effects in economics. Opportunities and limitations]. *Vserossiiskii ekonomicheskii zhurnal EKO* [All-Russian Economic Journal ECO], 2 (440), pp. 40-58.
12. Stat'ya RBK ot 17.09.2018 na osnove proekta «Osnovnykh napravlenii denezhno-kreditnoi politiki» [RBC article dated September 17, 2018, based on the draft “Main Directions of Monetary Policy.”]. Available at: <https://www.rbc.ru/newspaper/2018/09/18/5b9e8d0d9a79476177531f67> [Accessed 24/02/2024].
13. Sukharev O.S. (2022) «Investitsionnyi tonnel'» rossiiskoi ekonomiki i neobkhodimost' vykhoda iz nego [“Investment tunnel” of the Russian economy and the need to exit it]. *Obshchestvo i ekonomika* [Society and Economics], pp. 12-30.
14. Sukharev O.S. (2021) Investitsionnaya funktsiya ekonomicheskogo rosta Rossii [Investment function of economic growth in Russia]. *Finansy: teoriya i praktika* [Finance: theory and practice], 25 (1), pp. 35-50.
15. Timokhina L.A. (2018) Osobennosti inflyatsii v Rossii i mery bor'by s nei [Features of inflation in Russia and measures to combat it with her]. In: *Materialy XI mezhdunarodnoi nauchno-prakticheskoi konferentsii studentov i molodykh uchenykh «Innovatsionnoe razvitie ekonomiki: instrumenty i tekhnologii* [Proc. Int. Conf. “Innovative development of the economy: tools and technologies]. Volgograd: Publishing house of the Volgograd Institute of Management - branch of RANEPА, pp. 108-110.
16. *Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii: ofitsial'nyi sait* [Central Bank of the Russian Federation: official website]. Available at: <https://www.cbr.ru> [Accessed 12/02/2024].