

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

Денежно-кредитное регулирование

АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА РОССИЙСКУЮ ЭКОНОМИКУ

Валерий Владиславович СМИРНОВ

кандидат экономических наук, доцент кафедры отраслевой экономики
факультета управления и социальных технологий,
Чувашский государственный университет имени И.Н. Ульянова (ЧувГУ),
Чебоксары, Российская Федерация
v2v3s4@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>
SPIN-код: 3120-4077

История статьи:

Рег. № 260/2022
Получена 30.05.2022
Получена
в доработанном виде
13.06.2022
Одобрена 27.06.2022
Доступна онлайн
30.08.2022

УДК 336.7

JEL: E42, E50, E52,
E58, E59

Ключевые слова:

валютный курс,
внешнеторговый
оборот, денежная
масса, инфляция,
ключевая ставка

Аннотация

Предмет. Влияние денежно-кредитной политики Банка России на экономику.

Цели. Определение степени влияния денежной-кредитной политики на уровень развития российской экономики.

Методология. Использован системный подход с применением метода статистического, нейросетевого и кластерного анализа.

Результаты. Обнаружен стабильный рост денежной массы в условиях изменения ключевой ставки и инфляции. Показано, что динамика валютного курса, ставок RUONIA, овернайт и РЕПО по покупке долларов США и евро за рубли коррелирует с изменением ключевой ставки и инфляции. Выявлено, что причинами пиков названных показателей являются: значительное отрицательное сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности; способ действия регулятора — снижение объема международных резервов. Возможность сохранения высоких значений сальдированного финансового результата по ВЭД «Добыча полезных ископаемых» заключается в приросте объемов внешнеторгового оборота и платных услуг населению, а также незначительном увеличении прожиточного минимума. Высока важность просроченной задолженности по заработной плате и индекса потребительских цен.

Область применения. Результаты расширяют сферу знаний научного сообщества и развивают компетенции властей.

Выводы. Степень влияния денежной-кредитной политики на уровень развития российской экономики указывает на необходимость обеспечения положительного сальдо операций по предоставлению ликвидности в контексте снижения просроченной задолженности по зарплате и индекса потребительских цен.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2022

Для цитирования: Смирнов В.В. Анализ влияния денежно-кредитной политики на российскую экономику // *Финансы и кредит*. — 2022. — Т. 28, № 8. — С. 1852 — 1872.
<https://doi.org/10.24891/fc.28.8.1852>

Введение

Актуальность анализа влияния денежно-кредитной политики (ДКП) Банка России на экономику связана с усилением санкционного давления со стороны США, ЕС и их сторонников и, как следствие, необходимостью в финансовой мобилизации.

С февраля 2022 г. западные страны, в частности США, Великобритания и Евросоюз, неоднократно ужесточали санкции против России. Помимо этого, за границей арестовывают имущество российских бизнесменов, попавших под санкции. Глава Еврокомиссии Урсула фон дер Ляйен ищет возможности использовать эти активы для восстановления Украины. Изъять арестованное имущество российских бизнесменов в пользу Киева предложил Д. Байден.

Президент В.В. Путин, выступая на заседании Евразийского экономического форума, заявил: «Нарушение правил, норм в сфере международных финансов, торговли ни к чему хорошему не приводит. А если выразиться простыми словами, это приведет только к проблемам для тех, кто это делает. Воровство чужих активов никогда до добра никого не доводило, прежде всего тех, кто занимается этим неблагоприятным делом»¹.

Исследователи Е.Л. Горюнов, С.М. Дробышевский, В.А. Мау, П.В. Трунин указывают, что после мирового финансового кризиса 2008—2009 гг. эффективность монетарной политики стала вызывать вопросы [1].

Автор С.А. Рамазанов обнаружил, что за 2020 г. центральные банки резервных валют увеличили свои активы почти на 42%, или на 8 трлн долл. США. Однако им не удалось восстановить экономику в своих странах после «Великой рецессии»².

Ученые В.К. Бурлачков, Т.А. Горбачева полагают, что в складывающихся внешнеэкономических условиях интересы России состоят в невключении рубля ни в одну из формирующихся валютных зон или зон валютного влияния евро, доллара, юаня³.

¹ Полякова В. Путин заявил, что «воровство чужих активов» до добра не доводит.
URL: <https://www.rbc.ru>

² Рамазанов С.А. Динамический анализ активных операций центральных банков резервных валют в условиях «очередной неопределенности» // *Финансы и кредит*. 2022. Т. 28. Вып. 2. С. 412—439.

³ Бурлачков В.К., Горбачева Т.А. Мировая валютная система: специфика современного этапа развития и направления эволюции // *Финансы и кредит*. 2022. Т. 28. Вып. 2. С. 252—268.

В работе K. Sohag, A. Gainetdinova, O. Mariev указывается, что с момента перехода к полноценной рыночной экономике в 1991 г. российская экономика испытала значительные колебания обменных курсов. В период плавающего обменного курса 1992—1995 гг. обменный курс подскочил со 125 руб. за долл. США до примерно 5 000 руб. в сочетании с гиперинфляцией и неравномерным предоставлением кредитов банками. После того как в 1995 г. Россия приняла фиксированный обменный курс, волатильность оставалась в более узком диапазоне до 1998 г., когда Банк России провел политику деноминации, в результате чего 1 000 руб. стали 1 руб. Россия также приняла систему управляемого плавающего обменного курса. Курс оставался относительно стабильным на уровне около 30 руб. за долл. США до 2014 г., когда экономические санкции и переход на систему полностью плавающего обменного курса, а также падение цен на нефть привели к повышению обменного курса примерно до 60 руб. за долл. США [2].

Авторы F. Wen, A. Shui, Y. Cheng, X. Gong выделяют общее негативное влияние ДКП на доходность акций в большинстве стран, особенно в той области, где более высокие квантили ДКП сочетаются с более низкими квантилями фондового рынка [3].

В то же время T. Kuzman, J. Lazarevic, M. Nedeljkovic считают, что эффект либерализации притока капитала для чрезмерной кредитной динамики зависит от позиции макропруденциального регулирования. Когда макропруденциальные рамки жесткие, либерализация притока капитала не оказывает статистически значимого влияния на чрезмерную кредитную динамику [4].

Исследователи V.D. Dang, J. Huynh обнаружили, что банки могут более агрессивно расширять создание ликвидности после того, как центральный банк смягчит ДКП, снизив директивные процентные ставки или вливая деньги на рынок [5].

Ученые C.-W. Wang, C.-C. Lee, M.-C. Chen показали, что неопределенность экономической политики вредит созданию ликвидности на стороне активов и приносит пользу созданию ликвидности на стороне пассивов [6].

Банк России декларирует основную цель ДКП — поддержание ценовой стабильности, то есть стабильно низкой инфляции. Для достижения цели по инфляции Банк России реализует ДКП в рамках режима таргетирования

инфляции. Целью ДКП является поддержание годовой инфляции вблизи 4%. Основным инструментом ДКП является ключевая ставка⁴.

На встрече Ассоциации банков России 26.05.2022 Э. Набиуллина указала, что экономика входит в период структурной трансформации и остро будет нуждаться в финансовых ресурсах. И нам нужно определить новые параметры функционирования российской финансовой системы. Пересмотреть подходы к регулированию так, чтобы, с одной стороны, не давать накапливаться чрезмерным рискам, но, чтобы, с другой стороны, банки могли продолжать кредитование, поддерживать структурную трансформацию экономики⁵.

Итак, актуальность анализа влияния ДКП Банка России на экономику выделена В.В. Путиным, институтом монетарной власти, а также отмечена в трудах российских и зарубежных ученых.

Информационный обзор

Для понимания необходимости анализа влияния ДКП Банка России на экономику важно оценить условия, в которых находится российская финансовая система.

Moody's 31.03.2022 отозвало все рейтинги России и ее регионов. Об отзыве суверенного рейтинга России ранее сообщило Fitch Ratings⁶.

Банк России 28.02.2022 принял решение повысить ключевую ставку до 20% годовых⁷.

На заседании совета директоров Банка России 08.04.2022 принято решение о снижении ключевой ставки на 300 базисных пунктов, до 17% годовых⁸.

А 29.04.2022 — о снижении ключевой ставки на 300 б.п., до 14% годовых. С учетом ДКП годовая инфляция составит 18—23% в 2022 г., снизится до 5—7% в 2023 г. и вернется к 4% в 2024 г.⁹

⁴ Цели и принципы денежно-кредитной политики // Банк России. URL: <https://cbr.ru>

⁵ Выступление Эльвиры Набиуллиной на встрече Ассоциации банков России // Банк России. URL: <https://cbr.ru>

⁶ Соколов К. Moody's отозвало рейтинги России и ее регионов // РБК. URL: <https://www.rbc.ru>

⁷ Банк России принял решение повысить ключевую ставку до 20% годовых // Банк России. URL: <http://www.cbr.ru>

⁸ Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 300 б.п., до 17,00% годовых // Банк России. URL: <https://cbr.ru>

⁹ Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 300 б.п., до 14,00% годовых // Банк России. URL: <https://cbr.ru>

Совет директоров Банка России принял решение снизить ключевую ставку с 27.05.2022 на 300 б.п., до 11% годовых. Ослаблению инфляционного давления способствуют динамика обменного курса рубля наряду с заметным снижением инфляционных ожиданий населения и бизнеса. Прогноз на 2023 и 2024 гг. остался прежним¹⁰.

Банк России 22.07.2022 снизил ключевую ставку до 8% годовых.

Банк России ввел ограничения на получение гражданами валюты с 9 марта 2022 г., получить ее могли только владельцы валютных вкладов: в долл. США в сумме до 10 тыс. С 18 апреля 2022 г. регулятор разрешил продавать валюту, но только поступившую банкам с 9 апреля¹¹.

На 01.05.2022 объем ФНБ за месяц сократился на 2,047 трлн руб. и составил 11,005 трлн руб., на 01.04.2022 объем ФНБ составлял 13,052 трлн руб., или 9,8% ВВП¹².

Экономисты ВЭБ заявили, что ожидают сокращения ВВП на 10,2% в 2022 г. по базовому сценарию после роста на 4,7% в 2021 г. и ускорения инфляции до 18,7% с 8,4%, прогнозируя ключевую ставку на уровне 12% к 2022 г. Реальные располагаемые доходы населения снизятся на 9,2%. Поскольку Банк России 22.07.2022 снизил ключевую ставку до 8%, то может последовать дополнительное увеличение кредитования на 1 трлн руб. (15 млрд долл. США), это поможет снизить сокращение ВВП на 0,4 п.п.¹³

Американский инвестиционный холдинг Bank of New York Mellon (BNY Mellon) предупредил держателей российских еврооблигаций, что не сможет выполнять функции трасти (представляет интересы держателей ценных бумаг) из-за запрета на оказание услуг доверительного управления российским гражданам и компаниям, который ввел Евросоюз в начале апреля 2022 г.¹⁴

¹⁰ Банк России принял решение снизить ключевую ставку на 300 б.п., до 11,00% годовых // Банк России. URL: <https://cbr.ru>

¹¹ Ворошилов Д. Набиуллина заявила о невозможности досрочного снятия валютных ограничений // РБК. URL: <https://www.rbc.ru>

¹² Ворошилов Д. Минфин сообщил о сокращении ФНБ на ₽2 трлн за месяц. Экономика // РБК. URL: <https://www.rbc.ru>

¹³ Russia needs significant rise in imports, development bank VEB says. Reuters. URL: <https://www.reuters.com>

¹⁴ Мордовина М. Bank of New York перестанет оказывать услуги по российским евробондам // РБК. URL: <https://www.rbc.ru>

США приблизили Россию к грани исторического дефолта по долгам, не продлив ее лицензию на выплату держателям облигаций¹⁵.

Россия 21.05.2022 поспешила произвести два платежа по своему международному долгу в последней попытке предотвратить дефолт. За неделю до срока выплаты процентов и всего за пять дней до истечения ключевого отказа США, разрешающего такие переводы, министерство финансов России заявило, что оно перевело 71,25 млн долл. США на облигации, номинированные в долл. США, и 26,5 млн евро (28 млн долл. США) — на номинированные в евро облигации. Россия должна выплатить менее 2 млрд долл. США по своему внешнему долгу до конца 2022 г.¹⁶

Итак, информационный обзор выделяет широкий спектр проблем в российской финансовой системе, требующий анализа оценки возможностей для экономики при реализации ДКП Банка России в условиях внешних рисков, угроз и вызовов.

Метод исследования

Для анализа влияния ДКП Банка России на экономику применим методы статистического, нейросетевого и кластерного анализа, включающие обработку статистических показателей, их систематизацию и представление в наглядной форме в виде графиков и таблиц [7—9]. Статистический анализ позволит выявить детерминанты ДКП, определяющие состояние российской экономики. Нейросетевой анализ укажет направления и закономерности изменений в российской экономике в контексте ДКП Банка России. Применение кластерного анализа обусловлено необходимостью выявления причинности [10, 11] изменений в российской экономике в контексте ДКП Банка России посредством систематизации данных финансово-экономических и социальных показателей и упорядочивания их в сравнительно однородные группы [12], в том числе для классификации и выбора тактических действий Банка России.

Анализ

Информационной основой для анализа влияния ДКП на российскую экономику являются данные Банка России, Федеральной службы государственной статистики (Росстата), Международного валютного фонда,

¹⁵ Psaledakis D., Strohecker K. Russia pushed closer to brink of default after U.S. payment license expires. Reuters. URL: <https://www.reuters.com>

¹⁶ Strohecker K. Russia makes early debt payment dash to dodge default. Reuters. URL: <https://www.reuters.com>

Всемирного банка, новости и аналитика рынка валют, фондовых и сырьевых рынков.

Динамика денежной массы (M2), ключевой ставки и инфляции (*рис. 1*) указывает на стабильный рост M2 в условиях изменения ключевой ставки и инфляции.

Темпы прироста ключевой ставки и инфляции (*рис. 2*) достигла максимальных значений: 01.12.2014 темп прироста ключевой ставки — 78,95%, 01.01.2015 инфляции — 31,81%; 01.02.2022 ключевой ставки — 135,29%, 01.03.2022 инфляции — 82,4%.

Динамика валютного курса, ставок RUONIA, овернайт и РЕПО по покупке долларов США и евро за рубли (*рис. 3*) отражает высокую корреляцию этих показателей, которые, в свою очередь, связаны с изменением ключевой ставки и инфляции (*рис. 2*).

Выявлен переход с одного «пика» валютного курса и ставок RUONIA, овернайт и РЕПО по покупке долларов США и евро за рубли 03.02.2015 (валютный курс 69,66 руб./долл. США, RUONIA — 14,85%, овернайт — 16%, РЕПО по покупке долл. США и евро за рубли — 15,6%) на более высокий уровень 01.03.2022 (валютный курс 93,56 руб./долл. США, RUONIA — 20,51%, овернайт — 21%, РЕПО по покупке долл. США и евро за рубли — 20,01%) (*рис. 3*) при «скачках» темпов прироста ключевой ставки (01.12.2014 — 78,95% и 01.02.2022 — 135,29%) (*рис. 2*).

Динамика сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности и объема международных резервов Российской Федерации (*рис. 4*) указывает на причины пиков валютного курса и ставок RUONIA, овернайт и РЕПО по покупке долларов США и евро за рубли:

- 1) значительное отрицательное сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности 09.01.2014 — -1 158,7 млрд руб., 01.03.2022 — -4 817,8 млрд руб.;
- 2) способ действия Банка России — увеличение объема международных резервов 01.05.2015 — 356 005 млн долл. США, 01.08.2022 — 576 904 млн долл. США.

Анализ темпов прироста финансово-экономических и социальных показателей (*табл. 1*) указывает на возможность сохранения высоких значений сальдированного финансового результата по ВЭД «Добыча

полезных ископаемых» посредством прироста объемов внешнеторгового оборота и платных услуг населению, а также незначительного увеличения размеры прожиточного минимума.

Нейросетевой анализ важности динамики финансово-экономических и социальных показателей (*табл. 2*) выявил высокую важность просроченной задолженности по заработной плате и индекса потребительских цен.

Результаты кластерного анализа динамики финансово-экономических и социальных показателей (*табл. 3*) указывают на особую значимость в большом кластере индекса физического объема произведенного ВВП и промышленного производства.

Итак, в результате анализа влияния ДКП на российскую экономику выявлены:

- 1) переход на более высокий пик валютного курса и ставок RUONIA, овернайт и РЕПО по покупке долларов США и евро за рубли с уровня 2015 г. на уровень 2022 г.;
- 2) сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности фиксирует отрицательные значения 2014 и 2022 гг. (более высокое значение) в контексте снижения объема международных резервов 2015 и 2022 гг. (менее высокое значение);
- 3) возможность сохранения высоких значений сальдированного финансового результата по ВЭД «Добыча полезных ископаемых» посредством прироста объемов внешнеторгового оборота и платных услуг населению, также низкого прироста величины прожиточного минимума;
- 4) высокая важность просроченной задолженности по заработной плате и индекса потребительских цен;
- 5) особая значимость индекса физического объема произведенного ВВП и промышленного производства.

Обсуждение результатов

Общим результирующим положением анализа влияния ДКП на российскую экономику является снижающаяся возможность Банка России регулирования валютного курса за счет изменения ставок RUONIA, овернайт и РЕПО по покупке долларов США и евро за рубли,

обусловленное отрицательным сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности в условиях увеличения просроченной задолженности по заработной плате и роста индекса потребительских цен. При этом потенциал индекса физического объема произведенного ВВП и промышленного производства в значительной мере определяется ВЭД «Добыча полезных ископаемых».

Для устранения повышения возможностей ДКП Банка России в современной России заинтересованное научное сообщество предлагает ряд мер, компенсирующих негативное влияние структурного доминирования ВЭД «Добыча полезных ископаемых».

Исследователи Л.В. Гудакова, Е.Д. Гребенникова, Г.И. Фощан показали, что в России наблюдается рост ВВП в связи с увеличением цены на нефть и его снижение при условии увеличения коэффициента безработицы¹⁷.

Ученые К.В. Криничанский, Н.Е. Анненская выявили регулярную отрицательную связь между уровнем инфляции и тремя показателями финансового развития: (1) банковские депозиты к ВВП; (2) банковские активы к ВВП; (3) внутренний кредит частному сектору к ВВП¹⁸.

Автор О.Н. Афанасьева выделила три сценария управления денежной массой: (1) изменение денежной массы с нарушениями реакции на управление в отдельные периоды, что определяло рост ВВП; (2) отсутствие реакции на управляющее воздействие; (3) переходный — временами фиксируется краткосрочное положительное воздействие по сути близкое ко второму сценарию¹⁹.

При этом А.А. Коняев указывает, что ДКП Банка России должна создавать условия для повышения эффективности управления макрофинансовыми потоками банковского сектора, а трансмиссионный механизм ДКП нуждается в развитии и совершенствовании²⁰.

¹⁷ Гудакова Л.В., Гребенникова Е.Д., Фощан Г.И. Эвентуальная эконометрическая модель денежно-кредитной политики Российской Федерации // *Финансы и кредит*. 2022. Т. 28. Вып. 4. С. 878—899.

¹⁸ Криничанский К.В., Анненская Н.Е. Монетарные условия финансового развития // *Финансы и кредит*. 2020. Т. 26. Вып. 2. С. 349—368.

¹⁹ Афанасьева О.Н. Денежная масса как инструмент денежно-кредитной политики и стимулирование экономического роста // *Финансы и кредит*. 2021. Т. 27. Вып. 7. С. 1540—1558.

²⁰ Коняев А.А. Сопряженность денежно-кредитной политики и банковской политики по управлению макрофинансовыми потоками банковского сектора России // *Финансы и кредит*. 2021. Т. 27. Вып. 8. С. 1790—1812.

Банк России 25.05.2022 заявил, что запустит пилотный проект с использованием своего цифрового рубля с реальными клиентами и реальными транзакциями с апреля 2023 г.²¹

В своей работе П.Е. Чеканов выделяет позитивное воздействие цифровой валюты на повышение эффективности трансмиссионного механизма влияния ДКП Банка России на экономику страны²².

В то же время Н.И. Куликов, В.Л. Пархоменко, А.А.С.Р. Мобио полагают, что снижение реальных доходов населения и высокие кредитные ставки стали основными препятствиями для роста ВВП в России. Необходимо изменить бюджетные приоритеты, повысить зарплату бюджетников, ввести прогрессивную ставку налогообложения физлиц, установить налоговый вычет в сумме МРОТ для работающих, снизить ключевую ставку до величины годовой инфляции и ограничить банковскую маржу. Деньги, предназначенные для развития экономики, направить на предприятия и стройки. Обеспечить долгосрочный госзаказ для предприятий реального сектора экономики безо всяких посредников²³.

Выводы

Влияние ДКП Банка России ограничено возможностями регулирования валютного курса за счет изменения ставок RUONIA, овернайт и РЕПО по покупке долларов США и евро за рубли.

Ограничение возможностей ДКП Банка России связано с ростом отрицательного сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности в условиях увеличения просроченной задолженности по заработной плате и роста индекса потребительских цен.

Решение проблемы ограниченных возможностей ДКП Банка России связано с уходом от модели структурного доминирования ВЭД «Добыча полезных ископаемых» в российской экономике.

²¹ Russia will start a pilot project for 'digital' rouble from April – cbank. Reuters.
URL: <https://www.reuters.com>

²² Чеканов П.Е. Влияние CBDC на денежно-кредитную политику Банка России // *Финансы и кредит*. 2022. Т. 28. Вып. 1. С. 213–234.

²³ Куликов Н.И., Пархоменко В.Л., Мобио А.А.С.Р. Монетарная финансовая и денежно-кредитная политика государства и ее влияние на уровень доходов и снижение бедности населения России // *Финансы и кредит*. 2020. Т. 26. Вып. 5. С. 964–990.

Таблица 1

Иерархия темпов прироста динамики финансово-экономических и социальных показателей, 2018—2021 гг., %

Table 1

Hierarchy of growth rates of financial, economic and social indicators dynamics for 2018–2021, percent point

Показатель	Среднее
Финансовые	> 20%
Сальдированный финансовый результат по ВЭД «Добыча полезных ископаемых»	48,5
Сальдированный финансовый результат по ВЭД «Обрабатывающие производства»	37,7
Сальдированный финансовый результат по ВЭД «Строительство»	35
Сальдированный финансовый результат по ВЭД «Транспортировка и хранение»	34,7
Сальдированный финансовый результат по ВЭД «Обеспечение электрической энергией, газом и паром; кондиционирование воздуха»	28,9
Экономические	> 5%
Внешнеторговый оборот всего, % к соответствующему периоду предыдущего года	7
Объем платных услуг населению (по данным оперативной отчетности), % к соответствующему периоду предыдущего года (в сопоставимых ценах)	4,8
Социальные	> 1%
Величина прожиточного минимума в среднем на душу населения в месяц, руб.	3,7

Источник: рассчитано с применением IBM SPSS Statistics по данным Федеральной службы государственной статистики.

URL: <https://rosstat.gov.ru/compendium/document/50802>

Source: Authoring, using the IBM SPSS Statistics according to the Federal State Statistics Service data. URL: <https://rosstat.gov.ru/compendium/document/50802>

Таблица 2**Нейросетевой анализ важности динамики финансово-экономических и социальных показателей, 2018 – 2021 гг.****Table 2****A neural network analysis of the importance of financial, economic and social indicators dynamics for 2018–2021**

Показатель	Важность >90%
Просроченная задолженность по заработной плате (на начало декабря всего)	100
Индекс потребительских цен, % к декабрю предыдущего года	90,4

Примечание. Многослойный перцептрон, пакетное обучение.*Источник:* рассчитано с применением IBM SPSS Statistics по данным Федеральной службы государственной статистики.URL: <https://rosstat.gov.ru/compendium/document/50802>*Source:* Authoring, using the IBM SPSS Statistics according to the Federal State Statistics Service data. URL: <https://rosstat.gov.ru/compendium/document/50802>**Таблица 3****Большой кластер динамики финансово-экономических и социальных показателей, 2018 – 2021 гг.****Table 3****Large cluster of financial, economic and social indicators dynamics for 2018–2021**

Кластер	Подкластер	Квадрат евклидова расстояния <30
Индекс физического объема произведенного ВВП, в %	Индекс промышленного производства (без исключения сезонности и фактора времени), % к соответствующему периоду предыдущего года	1,8
	Инвестиции в основной капитал, % к соответствующему периоду предыдущего года	15
	Оборот розничной торговли, % к соответствующему периоду предыдущего года (в сопоставимых ценах)	18,1
	Грузооборот транспорта, включая коммерческий и некоммерческий грузооборот, % к соответствующему периоду предыдущего года	23,4

Примечание. Иерархический кластерный анализ — среднее расстояние между кластерами, квадрат евклидова расстояния.*Источник:* рассчитано с применением IBM SPSS Statistics по данным Федеральной службы государственной статистики.URL: <https://rosstat.gov.ru/compendium/document/50802>*Source:* Authoring, using the IBM SPSS Statistics according to the Federal State Statistics Service data. URL: <https://rosstat.gov.ru/compendium/document/50802>

Рисунок 1

Динамика денежной массы (M2), ключевой ставки и инфляции

Figure 1

Changes in the money supply (M2), key interest rate, and inflation

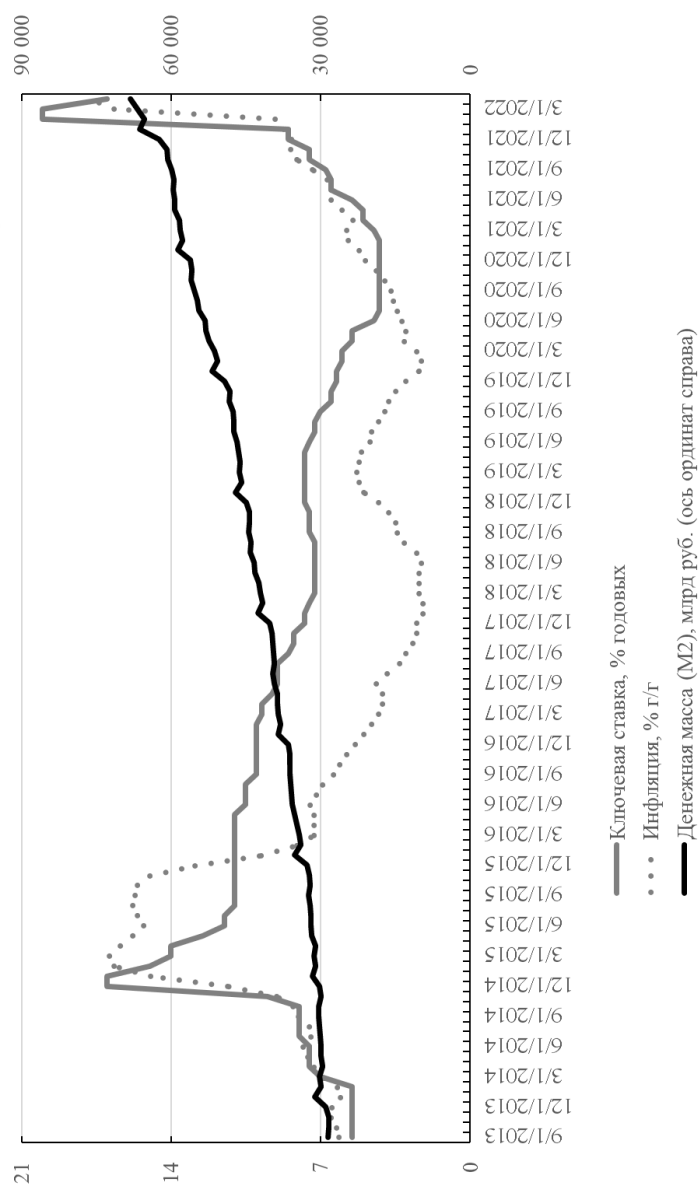
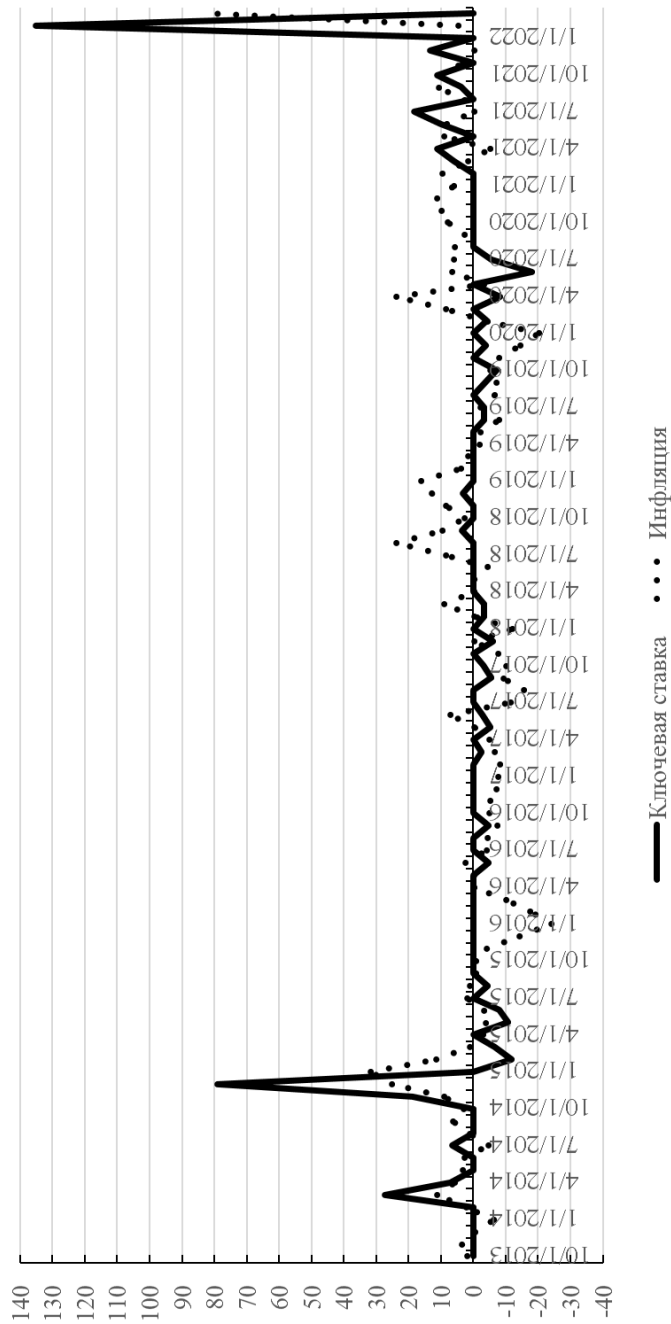
Источник: построено в среде Excel по данным Банка России. URL: <http://www.cbr.ru>Source: Authoring, using Excel spreadsheet application according to the Bank of Russia data. URL: <http://www.cbr.ru>

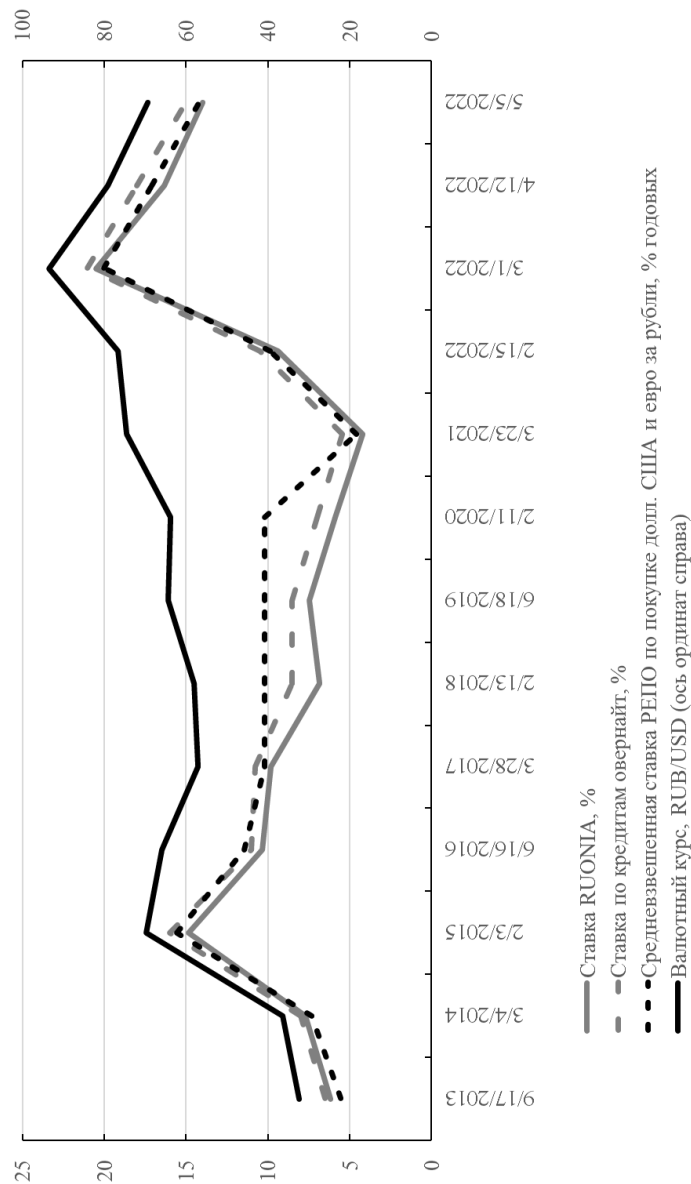
Рисунок 2**Темпы прироста ключевой ставки и инфляции, %****Figure 2****Growth rates of the key interest rate and inflation, percent point**

Источник: рассчитано с применением IBM SPSS Statistics и построено в среде Excel по данным Банка России. URL: <http://www.cbr.ru>

Source: Authoring, using IBM SPSS Statistics and Excel spreadsheet application according to the Bank of Russia data. URL: <http://www.cbr.ru>

Рисунок 3
Динамика валютного курса, ставок RUONIA, овернайт и РЕПО по покупке долларов США и евро за рубли

Figure 3
Dynamics of the exchange rate, RUONIA, overnight and REPO rates for the purchase of US dollars and euros for rubles



Источник: построено в среде Excel по данным Банка России. URL: <http://www.cbr.ru>

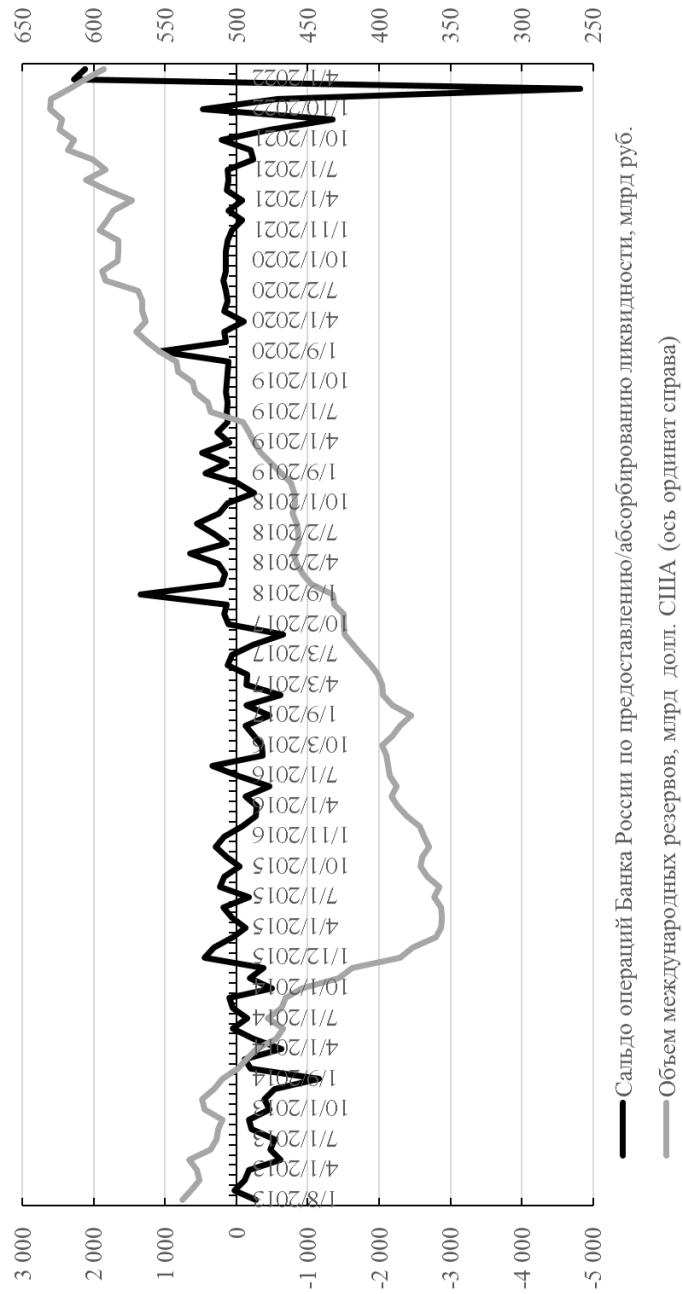
Source: Authoring, built in Excel and based on Bank of Russia data. URL: <http://www.cbr.ru> (In Russ.)

Рисунок 4

Динамика сальдо операций Банка России по предоставлению/абсорбированию ликвидности и объема международных резервов РФ

Figure 4

Changes in the balance of operations of the Bank of Russia to provide/absorb liquidity and volume of international reserves of the Russian Federation

Источники: построено в среде Excel по данным Банка России. URL: <http://www.cbr.ru>Source: Authoring, using Excel spreadsheet application according to the Bank of Russia data. URL: <http://www.cbr.ru>

Список литературы

1. Горюнов Е.Л., Дробышевский С.М., Мау В.А., Трунин П.В. Что мы (не) знаем об эффективности инструментов ДКП в современном мире? // Вопросы экономики. 2021. № 2. С. 5—34.
URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2021-2-5-34>
2. Sohag K., Gainetdinova A., Mariev O. The Response of Exchange Rates to Economic Policy Uncertainty: Evidence from Russia. *Borsa Istanbul Review*, 2022, vol. 22, iss. 3, pp. 534–545.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.07.002>
3. Wen F., Shui A., Cheng Y., Gong X. Monetary Policy Uncertainty and Stock Returns in G7 and BRICS Countries: A Quantile-on-Quantile Approach. *International Review of Economics & Finance*, 2022, vol. 78, pp. 457–482.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.12.015>
4. Kuzman T., Lazarevic J., Nedeljkovic M. Capital Flows Liberalisation and Macprudential Policies: The Effects on Credit Cycles in Emerging Economies. *Economic Analysis and Policy*, 2022, vol. 73, pp. 602–619.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.12.010>
5. Dang V.D., Huynh J. Bank Funding, Market Power, and the Bank Liquidity Creation Channel of Monetary Policy. *Research in International Business and Finance*, 2022, vol. 59, 101531.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101531>
6. Wang C.-W., Lee C.-C., Chen M.-C. The Effects of Economic Policy Uncertainty and Country Governance on Banks' Liquidity Creation: International Evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2022, vol. 71, 101708. URL: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101708>
7. King A.P., Eckersley R.J. Chapter 1: Descriptive Statistics I: Univariate Statistics. In: *Statistics for Biomedical Engineers and Scientists: How to Visualize and Analyze Data*. Academic Press, 2019, pp. 1–21.
URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-102939-8.00010-4>
8. Brownstein N.C., Adolfsson A., Ackerman M. Descriptive Statistics and Visualization of Data from the R Datasets Package with Implications for Clusterability. *Data in Brief*, 2019, vol. 25, no. 104004.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.dib.2019.104004>
9. Fávero L.P., Belfiore P. Chapter 3: Univariate Descriptive Statistics. In: *Data Science for Business and Decision Making*. Academic Press, 2019, pp. 21–91.
URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-811216-8.00003-3>

10. *Urlacher B.R.* Complexity, Causality, and Control in Statistical Modeling. *American Behavioral Scientist (ABS)*, 2020, vol. 64, iss. 1, pp. 55–73.
URL: <https://doi.org/10.1177/0002764219859641>
11. *Fávero L.P., Belfiore P.* Chapter 11: Cluster Analysis. In: *Data Science for Business and Decision Making*. Academic Press, 2019, pp. 311–382.
URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-811216-8.00011-2>
12. *Adolfsson A., Ackerman M., Brownstein N.C.* To Cluster, or Not to Cluster: An Analysis of Clusterability Methods. *Pattern Recognition*, 2019, vol. 88, pp. 13–26. URL: <https://doi.org/10.1016/j.patcog.2018.10.026>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

pISSN 2071-4688
eISSN 2311-8709

Monetary Accommodation

AN ANALYSIS OF THE IMPACT OF MONETARY POLICY ON THE RUSSIAN ECONOMY

Valerii V. SMIRNOV

I.N. Ulianov Chuvash State University (ChuvSU),
Cheboksary, Chuvash Republic, Russian Federation
v2v3s4@mail.ru
<https://orcid.org/0000-0002-6198-3157>

Article history:

Article No. 260/2022
Received 30 May 2022
Received in revised
form 13 June 2022
Accepted 27 June 2022
Available online
30 August 2022

JEL classification:

E42, E50, E52, E58,
E59

Keywords: exchange
rate, foreign trade
turnover, money supply,
inflation, key interest
rate

Abstract

Subject. This article discusses the impact of the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation on the Russian economy.

Objectives. The article aims to determine the incidence of monetary policy on the level of development of the Russian economy.

Methods. For the study, I used a systems approach based on the methods of statistical, neural network, and cluster analyses.

Results. The article describes the degree of impact of monetary policy on the development of the Russian economy in various aspects.

Conclusions and Relevance. The revealed impact of monetary policy on the development of the Russian economy indicates the need to ensure a positive balance of operations to provide liquidity in the context of reducing overdue wage arrears and the consumer price index to the Ministry of Finance and the Central Bank of the Russian Federation. The study expands the scope of knowledge and develops the competencies of the scientific community and monetary authorities in the formation and implementation of the Russian monetary policy.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2022

Please cite this article as: Smirnov V.V. An Analysis of the Impact of Monetary Policy on the Russian Economy. *Finance and Credit*, 2022, vol. 28, iss. 8, pp. 1852–1872.
<https://doi.org/10.24891/fc.28.8.1852>

References

1. Goryunov E.L., Drobyshevsky S.M., Mau V.A., Trunin P.V. [What do we (not) know about the effectiveness of the monetary policy tools in the modern world?]. *Voprosy Ekonomiki*, 2021, no. 2, pp. 5–34. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.32609/0042-8736-2021-2-5-34>
2. Sohag K., Gainetdinova A., Mariev O. The Response of Exchange Rates to Economic Policy Uncertainty: Evidence from Russia. *Borsa Istanbul Review*, 2022, vol. 22, iss. 3, pp. 534–545.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.bir.2021.07.002>

3. Wen F., Shui A., Cheng Y., Gong X. Monetary Policy Uncertainty and Stock Returns in G7 and BRICS Countries: A Quantile-on-Quantile Approach. *International Review of Economics & Finance*, 2022, vol. 78, pp. 457–482. URL: <https://doi.org/10.1016/j.iref.2021.12.015>
4. Kuzman T., Lazarevic J., Nedeljkovic M. Capital Flows Liberalisation and Macprudential Policies: The Effects on Credit Cycles in Emerging Economies. *Economic Analysis and Policy*, 2022, vol. 73, pp. 602–619. URL: <https://doi.org/10.1016/j.eap.2021.12.010>
5. Dang V.D., Huynh J. Bank Funding, Market Power, and the Bank Liquidity Creation Channel of Monetary Policy. *Research in International Business and Finance*, 2022, vol. 59, 101531. URL: <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101531>
6. Wang C.-W., Lee C.-C., Chen M.-C. The Effects of Economic Policy Uncertainty and Country Governance on Banks' Liquidity Creation: International Evidence. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2022, vol. 71, 101708. URL: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101708>
7. King A.P., Eckersley R.J. Chapter 1: Descriptive Statistics I: Univariate Statistics. In: *Statistics for Biomedical Engineers and Scientists: How to Visualize and Analyze Data*. Academic Press, 2019, pp. 1–21. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-08-102939-8.00010-4>
8. Brownstein N.C., Adolfsson A., Ackerman M. Descriptive Statistics and Visualization of Data from the R Datasets Package with Implications for Clusterability. *Data in Brief*, 2019, vol. 25, no. 104004. URL: <https://doi.org/10.1016/j.dib.2019.104004>
9. Fávero L.P., Belfiore P. Chapter 3: Univariate Descriptive Statistics. In: *Data Science for Business and Decision Making*. Academic Press, 2019, pp. 21–91. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-811216-8.00003-3>
10. Urlacher B.R. Complexity, Causality, and Control in Statistical Modeling. *American Behavioral Scientist (ABS)*, 2020, vol. 64, iss. 1, pp. 55–73. URL: <https://doi.org/10.1177/0002764219859641>
11. Fávero L.P., Belfiore P. Chapter 11: Cluster Analysis. In: *Data Science for Business and Decision Making*. Academic Press, 2019, pp. 311–382. URL: <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-811216-8.00011-2>
12. Adolfsson A., Ackerman M., Brownstein N.C. To Cluster, or Not to Cluster: An Analysis of Clusterability Methods. *Pattern Recognition*, 2019, vol. 88, pp. 13–26. URL: <https://doi.org/10.1016/j.patcog.2018.10.026>

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.