

Банковское дело

УДК 336.74

JEL: E00, E51, E52, E58

*АЛЕКСАНДРОВА Лариса Станиславовна*¹

¹ Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Ленинградский проспект, д. 49, Москва, 125993, Россия.

<https://orcid.org/0000-0003-4379-5141>

¹ Александрова Лариса Станиславовна, кандидат экономических наук, доцент, научный сотрудник научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия
E-mail: als.007@yandex.ru

*ЗАХАРОВА Ольга Владимировна*²

² Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Ленинградский проспект, д. 49, Москва, 125993, Россия.

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

² Захарова Ольга Владимировна, научный сотрудник научно-исследовательского центра денежно-кредитных отношений, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», Москва, Россия. E-mail: olvzakharova@mail.ru

ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ БАНКА РОССИИ И ПРОБЛЕМЫ МОНЕТИЗАЦИИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

Аннотация

Предмет/тема. В статье рассматриваются наиболее значимые инструменты денежно-кредитного регулирования Банка России, влияющие на уровень монетизации экономики и уровень цен.

Методология. В настоящее время Банк России применяет множество инструментов денежно-кредитного регулирования для воздействия на уровень монетизации и темпы инфляционного обесценения денежной единицы. Для определения их влияния на исследуемые параметры был проведен анализ взаимосвязи инструментов денежно-кредитной политики на величину денежной массы и темпы роста ВВП.

Результаты. В работе рассмотрены основные инструменты денежно-кредитной политики, оказывающие воздействие на уровень монетизации национальной экономики. Выявлены наиболее значимые факторы, определяющие уровень монетизации. Это ключевая ставка, процентная ставка, применяемая при проведении депозитных аукционов и аукционов РЕПО, аукционов по предоставлению кредитов рефинансирования, норматив обязательных требований.

Выводы/значимость. В результате изучения рассматриваемой проблемы авторы сделали вывод, что Центральный банк обладает достаточно широким спектром инструментов денежно-кредитной политики для достижения поставленных целей, однако можно заметить, что некоторые инструменты используются недостаточно. Инструменты денежно-кредитной политики, применяемые регулятором достаточно эффективны. При рассмотрении влияния ключевой ставки на рост российской экономики выявлено, что, несмотря на ее снижение, желаемые темпы экономического роста не достигнуты.

Ключевые слова: *денежно-кредитная политика, денежное предложение, ключевая ставка, уровень монетизации, количественные ограничения.*

Банковское дело

¹ **Larisa S. Aleksandrova**, candidate of economic Sciences, associate Professor, researcher of the research center of monetary relations at "Financial University under the Government of the Russian Federation", Moscow, Russia
E-mail: als.007@yandex.ru

² **Olga V. Zakharova**, researcher of the research center of monetary relations at "Financial University under the Government of the Russian Federation", Moscow, Russia. E-mail: olvzakharova@mail.ru

BANK OF RUSSIA ACTIVITIES AND PROBLEMS OF MONETIZATION OF THE NATIONAL ECONOMY

Abstract

Subject / topic The article examines the most significant instruments of monetary regulation of the Bank of Russia that affect the level of monetization of the economy and the level of prices.

Methodology Currently, the Bank of Russia uses a variety of monetary regulation instruments to influence the level of monetization and the rate of inflationary depreciation of the monetary unit. To determine their influence on the parameters under study, an analysis was made of the relationship between monetary policy instruments on the amount of money supply and the rate of GDP growth.

Results The paper examines the main instruments of monetary policy that affect the level of monetization of the national economy. The most significant factors determining the level of monetization have been identified. This is the key rate, the interest rate used in deposit and repo auctions, auctions for the provision of refinancing loans, the standard of mandatory requirements.

Conclusions / Relevance As a result of studying the problem under consideration, the authors concluded that the Central Bank has a fairly wide range of monetary policy instruments to achieve the set goals, but it can be noted that some instruments are not used enough. Monetary policy instruments used by the regulator are quite effective. When considering the impact of the key rate on the growth of the Russian economy, it was revealed that, despite its decline, the desired rates of economic growth have not been achieved.

Key words: *monetary policy, money supply, key rate, level of monetization, quantitative restrictions.*

Одной из основных проблем, которая стоит перед Банком России при проведении денежно-кредитной политики, является обеспечение денежного предложения, соответствующего потребностям национальной экономики на текущем этапе развития.

Влияние на величину денежного предложения осуществляется посредством применения инструментов денежно-кредитного регулирования, основными из которых на сегодняшний день в России являются: предоставление кредитов банкам и небанковским кредитным организациям, процентные ставки по кредитам рефинансирования и депозитным операциям Банка России, операции по купле-продаже ценных

бумаг, депозитные операции регулятора, резервная политика, количественные ограничения.

Рассматривая денежное предложение, следует отметить, что в России уровень монетизации национальной экономики по сравнению с развитыми странами довольно низок и в течение последних 5 лет составляет 45-50%.

Коэффициент монетизации экономики рассчитывается как отношение величины денежной массы (денежный агрегат M2) к величине валового внутреннего продукта. При этом структура денежного агрегата M2 в разных странах может существенно различаться. Так в России в состав агрегата M2 входят только наличные деньги и безналичные средства, находящиеся на счетах в кредитных организациях. В США в денежную массу (M2) кроме вышеперечисленных активов включают: депозиты, привлеченные ссудо-сберегательными ассоциациями, кредитными союзами, краткосрочные вложения в ценные бумаги, что не позволяет, в полной мере, сравнивать показатели монетизации разных стран.

На величину, структуру денежной массы, коэффициент монетизации экономики могут существенно влиять меры регулятора. Рассматривая опыт Федеральной резервной системы США, следует вспомнить о влиянии прямых количественных ограничений на величину и структуру денежного агрегата M1 в 70-е годы XX века. В этот период в Соединенных Штатах был установлен потолок процентных ставок по депозитам до востребования и чековым депозитам, что привело к уменьшению данной составляющей денежного агрегата M1 и денежной массы (M2). Часть средств со счетов до востребования перетекли в налично-денежный оборот, что привело к замедлению процесса мультипликации. Данный пример показывает, что центральные банки могут применять количественные ограничения в рамках процентной политики.

На величину и структуру денежной массы оказывает влияние рефинансирование кредитных организаций. Рефинансирование со стороны регулятора направлено, в первую очередь, на регулирование ликвидности банковского сектора, главным образом, краткосрочной.

Ликвидность кредитных организаций снижается под воздействием таких факторов, как: изъятие депозитов клиентами банков; зависимость банковского сектора от внешних займов, изменение возможности привлечения ресурсов из-за рубежа вследствие введения санкций или снижения кредитного рейтинга страны; резкое изменение валютного курса национальной денежной единицы; снижение качества банковских вложений и ресурсов. Именно из-за снижения ликвидности у кредитной организации появляется необходимость в рефинансировании.

Кредиты центральных банков предоставляются финансово устойчивым банкам и небанковским кредитным организациям при наличии качественного обеспечения, отсутствии просроченной задолженности перед регулятором по ранее полученным ссудам, своевременно и в полной сумме формирующим обязательные резервы.

Кредиты регулятора, предоставляемые российским кредитным организациям, классифицируются по следующим критериям: в зависимости от характера обеспечения (ломбардные, обеспеченные нерыночными активами, обеспеченные золотом, необеспеченные, предоставляемые в периоды серьезных экономических кризисов); в зависимости от срока (внутридневные, овернайт, и на срок от 1 дня до 1,5 лет); в зависимости от механизма предоставления (предоставляемые по фиксированной процентной ставке и на аукционной основе).

Пополнение банками ликвидности может осуществляться не только посредством заимствований у регулятора, но и на основе операций РЕПО и сделок своп, проводимых Банком России. Эти операции тоже, как правило, имеют краткосрочный характер.

Центральный банк проводит операции РЕПО постоянного действия (ставка фиксирована), предоставляя ресурсы на однодневный срок и РЕПО на аукционной основе на срок от 1 дня до 1 недели. При осуществлении операций РЕПО принимаются ценные бумаги из Ломбардного списка Банка России. Операции РЕПО проводятся как в национальной, так и в иностранной валюте.

Сделки «валютный своп» помогают банкам регулировать рублевую и валютную ликвидность. Банк России предоставляет средства на условиях овернайт по фиксированной процентной ставке под обеспечение иностранной валютой.

Однако при использовании ряда инструментов Центральный банк предоставляет кредитным организациям долгосрочные ресурсы для развития отдельных отраслей и секторов экономики, реализации государственных программ. При применении специализированных механизмов рефинансирования банкам, которые реализуют государственные программы, такие как: «Военная ипотека», кредитование МСБ, финансирование инвестиционных проектов, регулятор выдает кредиты на срок до 3 лет по льготным ставкам.

Такое рефинансирование позволяет банкам кредитовать капитальные вложения, что, как правило, ведет не только к увеличению темпов экономического роста, но и к изменению величины и структуры денежной массы – на счетах клиентов появляются долгосрочные ресурсы.

Рефинансирование, определяемое, как процесс восстановления кредитоспособности заемщика посредством заимствований на рынке межбанковских кредитов, существенного влияния на монетизацию экономики не оказывает. Однако долгосрочные заимствования банков на денежном рынке могут привести к колебаниям величины денежной массы и повысить монетизацию экономики, так как в этом случае задействованы средства банковского сектора, не используемые банком-кредитором.

Другим инструментом денежно-кредитной политики, влияющим на монетизацию российской экономики, являются процентные ставки по операциям Банка России. Они устанавливаются как по операциям

рефинансирования, так и по операциям абсорбирования ликвидности кредитных организаций.

Ставка рефинансирования представляет собой процентную ставку, по которой центральный банк предоставляет кредиты коммерческим банкам для регулирования ликвидности, выступая кредитором последней инстанции.

Учетная ставка регулятора - процент (дисконт), на базе которого центральный банк переучитывает векселя предприятий, учтенных кредитными организациями, предоставляя последним необходимые денежные средства.

Снижение процентной ставки рефинансирования (либо учетной ставки) приводит к сокращению денежной массы в краткосрочной перспективе, но длительное последовательное снижение может привести не только к повышению спроса на кредиты, но и к сокращению ресурсной базы банков вследствие снижения ставки по депозитам.

Ключевая ставка, применяемая регулятором – важнейший индикатор, который оказывает влияние на уровень процентных ставок как на рынок межбанковских кредитов, так и на инвестиционную активность банков.

Процесс определения учетной ставки является одним из главных аспектов денежно-кредитной политики, а ее изменение считается показателем дальнейших изменений в области денежно-кредитного регулирования. Банк России вправе устанавливать одну или несколько процентных ставок по различным видам операций. Уровень процентной ставки для коммерческих банков является ориентиром при проведении кредитных и депозитных операций. Чем выше учетная ставка, тем меньше коммерческие банки могут взять в кредит, тем ниже их кредитная активность, при этом снижается и величина денежной массы в обороте. И наоборот, когда учетная ставка снижается, спрос коммерческих банков на кредиты регулятора растет, объем банковского кредитования увеличивается, происходит мультипликативное увеличение денег в экономике.

На настоящий момент основным инструментом процентной политики в России является ключевая ставка, к значению которой с начала 2016 года приравнена ставка рефинансирования.

К основным операциям по абсорбированию ликвидности относятся депозитные операции и депозитные аукционы. При проведении депозитных операций Банк России привлекает денежные средства кредитных организаций сроком на 1 день и до востребования по процентной ставке, равной ключевой ставке, уменьшенной на 1%. При проведении депозитных аукционов денежные средства банков привлекаются регулятором на срок до 7 дней по процентной ставке, не превышающей ключевую ставку. Таким образом, Банк России путем предоставления дополнительной ликвидности, либо ее абсорбирования добивается соответствия средств на корреспондентских счетах банков

спросу на кредиты и влияет на величину процентных ставок денежного рынка.

Важной составной частью реализации денежно-кредитной политики является трансмиссионный механизм (ТММ), благодаря которому центральный банк оказывает воздействие на экономическое состояние страны, влияет на макроэкономические показатели.

В материалах национальных центральных банков разных стран выделяют следующие основные каналы трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики: канал инфляционных ожиданий, процентный канал, кредитный канал, включающий в себя балансовый канал и канал банковского кредитования, канал валютного курса, канал благосостояния (цен активов) и другие.[1]

Рассмотрим подробнее процентный и кредитный каналы ТММ. При изменении ключевой ставки меняется процентная политика на всех сегментах национального финансового рынка. Процентный канал напрямую влияет на привлекательность кредитов и депозитов для клиентов. Снижение процентных ставок приводит к повышению спроса на кредиты, однако сокращает привлекательность депозитных вложений для всех участников рынка. Повышение процентных ставок ведет к прямо противоположным результатам, сбережения становятся более привлекательными, а спрос на кредиты падает.

Изменение процентных ставок сказывается на рыночной стоимости ценных бумаг, недвижимого имущества, других активов: снижение процентных ставок приводит к росту цен на активы, повышение – к снижению цен. Механизм процентного канала, следующий: импульс от изменения ключевой ставки, сначала отражается на ставке межбанковских кредитов, затем влияет на ставки по депозитам и кредитам, на доходность облигаций федерального займа, корпоративные облигации и прочее (т. е. на ставки денежного рынка свыше одного дня).[2]

Кредитный и балансовый каналы в российской экономике развиты слабо. При ужесточении денежно-кредитной политики происходит рост процентных ставок по кредитам, что, в свою очередь, тормозит кредитную активность, приводит к сокращению инвестиций, спроса и совокупный выпуск и наоборот. Увеличение рыночных процентных ставок оказывает влияние на балансовые показатели банков и компаний, снижению рыночной стоимости финансовых активов, доступности заемных средств. Снижение кредитной активности банков может привести к снижению монетизации экономики.

Важным инструментом регулирования величины денежной массы являются операции на открытом рынке. К ним относят операции по купле-продаже государственных и высоколиквидных корпоративных ценных бумаг, заключение договоров РЕПО.

При покупке ценных бумаг у коммерческих банков регулятор переводит деньги на их корреспондентские счета, кредитные возможности банков увеличиваются, растет денежная масса. При продаже Центральным банком

ценных бумаг объем денежных средств кредитных организаций на корреспондентских счетах снижается, сокращается количество выданных ссуд, сокращается величина денежной массы.

Прямые операции по купле-продаже ценных бумаг осуществляются Центральным банком нерегулярно. Чаще происходят операции по продаже ценных бумаг с правом обратного выкупа, то есть операции РЕПО.

Помимо операций РЕПО, к операциям на открытом рынке относят куплю-продажу облигаций Банка России (ОБР). Держателям ОБР предоставляется возможность использовать данные бумаги как обеспечение при межбанковском кредитовании и привлечении рефинансирования из Центрального банка.

Операции на открытом рынке считаются наиболее эффективными и оперативными с точки зрения регулирования величины денежной массы, их относят к инструментам тонкой настройки.

Важным инструментом регулирования считается размещение регулятором собственных облигаций. Его применение широко распространено в мировой практике. Облигации Банка России являются инструментом регулирования банковской ликвидности, который используется для абсорбирования значительного и устойчивого избытка, как правило, на длительные сроки.[3]

Для кредитных организаций облигации центрального банка являются достаточно привлекательными по нескольким причинам:

1. держатели данных облигаций получают гарантированный доход;
2. если у кредитной организации возникает потребность в дополнительной ликвидности раньше, чем наступает срок погашения облигаций, то она использует данные ценные бумаги в качестве обеспечения, как при получении кредитов регулятора, так и при межбанковском кредитовании;
3. банк или небанковская кредитная организация может реализовать облигации Банка России в случае необходимости.

Облигации Банка России выпускаются в форме купонных облигаций, они высоколиквидны, доходность по данным ценным бумагам привязана к величине ключевой ставки.

Применение прямых количественных ограничений, как одного из инструментов денежно-кредитной политики, в России практически не используется. Под прямыми количественными ограничениями подразумевают установление лимита на рефинансирование банков, установление потолков процентных ставок, ограничение объема банковского кредитования и др. Данные ограничения применяются в исключительном порядке при осуществлении мероприятий в рамках единой государственной денежно-кредитной политики, и только после консультации с Правительством РФ.[4]

Обязательные резервы считаются инструментом, обеспечивающим эффективное влияние на величину денежного предложения, и относится к инструментам грубой настройки. Рост норматива резервирования приводит

к снижению банковской ликвидности, кредитного потенциала банков. Его снижение ведет к росту кредитной активности банков. Величина кредитных возможностей банка рассчитывается как разница между суммой депозитов и величиной обязательных резервов банка. Считается, что снижение норматива обязательных резервов помогает банкам выполнить свои обязательства в периоды кризиса, при массовом изъятии депозитов. Обязательные резервы позволяют избежать неплатежеспособности коммерческого банка, защищая интересы клиентов, вкладчиков и корреспондентов. Данный инструмент используется как наиболее простой в денежно-кредитной сфере.

Проанализируем уровень монетизации экономики. Уровень монетизации экономики дает представление о степени обеспеченности экономики деньгами. Чем выше данный показатель, тем больше страна считается развитой. Формула расчета коэффициента монетизации выглядит следующим образом:

$$K_{\text{монетизации}} = \frac{M2}{\text{ВВП}_{\text{номинальный}}} \quad (1)$$

В таблице 1 приведены расчеты коэффициента монетизации в России за период с 2014 по 2019 год.

Таблица 1 - Расчет коэффициента монетизации ¹

Год	ВВП (млрд руб.)	M2 (млрд.руб.)	Кэф. монетизации	Кэф. монетизации, %
2014	79199,7	30141,9	0,3806	38,06
2015	83232,6	32745,0	0,3934	39,34
2016	86010,2	36433,0	0,4236	42,36
2017	92089,3	40114,4	0,4356	43,56
2018	103626,6	44891,6	0,4332	43,32
2019	110046,1	50195,3	0,4561	45,61

Данные таблицы свидетельствуют о постоянном росте коэффициента монетизации, обеспеченности российской экономики денежными средствами. Эти процессы непосредственно связаны с направленностью денежно-кредитной политики регулятора и влияют на темпы экономического роста. Хотя, как уже ранее отмечалось, этот показатель можно считать минимальным уровнем для нормального функционирования экономики. В развитых странах он может достигать до 200 и более процентов. Следует отметить, что вовсе не уровень монетизации тормозит экономическое развитие, он является показателем развития экономики страны, а точнее, его денежно-кредитной системы. Именно поэтому страны с более развитой денежно-кредитной системой имеют более высокий показатель монетизации.

¹ Источник: составлено авторами на основе данных официального сайта Центрального Банка РФ [Электронный ресурс]. - URL: <https://cbr.ru/> и Федеральной службы государственной статистики [Электронный ресурс]. - URL: <https://www.gks.ru/>

Сегодня регулятор проводит сдержанную политику кредитной экспансии, направленной на рост денежной массы и развитие экономики, снижая величину ключевой ставки и практически не изменяя в последние годы нормативы резервирования по обязательствам кредитных организаций.

Рассмотрим влияние процентной (ключевой) ставки на развитие российской экономики. Макроэкономическим показателем развития страны считается валовой внутренний продукт, поэтому интерес представляет взаимосвязь ключевой ставки и темпов роста ВВП. (Рисунок 1)

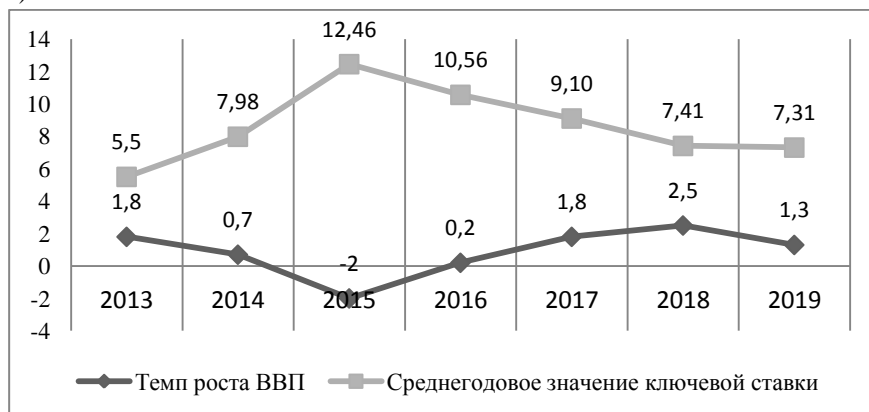


Рисунок 1. Динамика ключевой ставки и темпов роста ВВП, %

Источник: составлено авторами на основе данных из официального сайта Центрального Банка РФ [Электронный ресурс]. - URL: <https://cbr.ru/> и Федеральной службы государственной статистики [Электронный ресурс]. - URL: <https://www.gks.ru/>

Между двумя рассматриваемыми показателями прослеживается обратная зависимость: чем выше ключевая ставка, тем ниже прирост ВВП, и наоборот. Это связано с повышением процентных ставок по кредитам банков, снижением доступности кредитования для субъектов хозяйства, что приводит к замедлению темпов роста экономики. Некоторое снижение темпов роста ВВП в последний год связано с расширением антироссийских санкций и последствиями развития коронавирусной инфекции.

Снижая ключевую ставку в условиях умеренно-жесткой денежно-кредитной политики, центральный банк стимулирует население и предпринимателей брать кредиты, однако, по сравнению со ставками за рубежом, ставки регулятора и российских кредитных организаций достаточно высоки. Значимую долю в денежной массе занимают срочные депозиты физических лиц, последние имеют право изъять свои средства в любой момент, что может негативно отразиться на стабильности банковской системы во время каких-либо потрясений, зачастую средства граждан изымаются раньше срока из-за недоверия к банковской системе.

Помимо всего прочего в соответствии со среднесрочными целями денежно-кредитной политики процентная политика формирует ожидания рынка, снижая отрицательное влияние системных рисков и минимизируя отток средств клиентов в условиях неблагоприятной экономической конъюнктуры. Указанное воздействие тем выше, чем более высоким уровнем доверия обладает в национальной экономике центральный банк. На основе процентной политики центрального банка поддерживается такой уровень процентных ставок в экономике, который делает банковский кредит доступным, а его использование эффективным для значительного числа хозяйствующих субъектов в экономике: формируется адекватная доходность инструментов денежного рынка в национальной валюте по сравнению с аналогичными инструментами в иностранной валюте. Процентная политика стабилизирует трансграничные потоки капитала, предотвращая приток спекулятивного капитала.

Достаточно сильное влияние на российскую экономику и банковскую систему оказывают внешние факторы, такие как изменение цены на нефть, а также антироссийские санкции. Экономическая нестабильность подрывает доверие к банковской системе и замедляет темпы экономического развития. Центральный банк при формировании среднесрочной денежно-кредитной политики старается учитывать всевозможные факторы, как внешние, так и внутренние. Регулятор считает, что меры по развитию финансового рынка, по повышению доступности финансовых ресурсов, инструментов и услуг будут содействовать экономическому развитию и финансовой устойчивости.[5,с.318; 6,с.324]

Центральный банк обладает достаточно широким спектром инструментов денежно-кредитной политики для достижения поставленных целей, однако можно заметить, что некоторые инструменты используются недостаточно. В мировой практике случается, что не все инструменты являются действенными, и тогда могут появляться нетрадиционные. Экономическое состояние государства зависит от выбранной концепции денежно-кредитной политики, монетизации экономики и взаимосвязи между данными показателями и инструментами денежно-кредитной политики.

Список источников:

1. Абрамова, Дубова, Звонова, Лаврушин, Ларионова, Масленников (2018) - *Абрамова М.А., Дубова С.Е., Звонова Е.А., Лаврушин О.И., Ларионова И.В., Масленников В.В. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и период 2019 и 2020 годов: мнение экспертов Финансового университета // Экономика. Налоги. Право. 2018. № 1. С.6-19.*

2. Абрамова, Дубова, Звонова, Лаврушин, Ларионова, Масленников, Пищик (2020) - *Абрамова М. А., Дубова С.Е., Звонова Е.А., Лаврушин О.И., Ларионова И.В., Масленников В. В., Пищик В. Я. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов: мнение экспертов Финансового университета // Экономика. Налоги. Право. 2020. № 1. С. 6-19.*

3. Официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации // [Электронный ресурс]. -: URL https://cbr.ru/oper_br/t_odm/bond_operations/

4. Федеральный закон "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" от 10.07.2002 N 86-ФЗ (последняя редакция);

5. Александрова, Бердышев, Захарова, Матвеевский (2020) - *Александрова Л.С., Бердышев А.В., Захарова О.В., Матвеевский С.С. Влияние современных финансовых технологий (Финтех) на институциональный состав российской банковской системы. В кн .: Попкова Е., Серги Б. (ред.) Научно-техническая революция: вчера, сегодня, завтра. ISC 2019. Конспект лекций по сетям и системам, том 129. Springer, Cham*

DOI: 10.1007 / 978-3-030-47945-9_170

6. Новые траектории развития финансового сектора России: монография // Под ред. М.А. Эскиндарова, В.В. Масленникова. М.: Когито-Центр, 2019. 367 с.

References:

Abramova, Dubova, Zvonova, Lavrushin, Larionova, Maslennikov (2018) - *Abramova M.A., Dubova S.E., Zvonova E.A., Lavrushin O.I., Larionova I.V., Maslennikov V.V. On the main directions of the unified state monetary policy for 2018 and the period of 2019 and 2020: the opinion of experts of the Financial University [Ob osnovnykh napravleniyakh yedinoy gosudarstvennoy denezhno-kreditnoy politiki na 2018 god i period 2019 i 2020 godov: mneniye ekspertov Finansovogo universiteta] -//Economics, Taxes, Law [Ekonomika. Nalogi. Pravo]. 2018. № 1. P. 6-19.*

Abramova, Dubova, Zvonova, Lavrushin, Larionova, Maslennikov, Pishchik (2020) - *Abramova M. A., Dubova S. E., Zvonova E. A., Lavrushin O.I., Larionova I. V., Maslennikov V.V., Pishchik V. Ya. On the main directions of the unified state monetary policy for 2020 and the period of 2021 and 2022: the opinion of experts of the Financial University [Ob osnovnykh napravleniyakh yedinoy gosudarstvennoy denezhno-kreditnoy politiki na 2020 god i period 2021 i 2022 godov: mneniye ekspertov Finansovogo universiteta] - // Economics. Taxes. Law. [Ekonomika. Nalogi. Pravo]. 2020. No. 1. P.6-19.*

Official website of the Central Bank of the Russian Federation // [Electronic resource]. -: URL https://cbr.ru/oper_br/t_odm/bond_operations/

Federal Law "On the Central Bank of the Russian Federation (Bank of Russia)" dated 10.07.2002 N 86-FZ (last edition);

Alexandrova, Berdyshev , Zakharova, Matveevsky (2020) - *Alexandrova L.S., Berdyshev A.V., Zakharova O.V., Matveevsky S.S. The influence of*

modern financial technologies (Fintech) on the institutional composition of the Russian banking system. In the book: Popkova E., Sergi B. (ed.) Scientific and technical revolution: yesterday, today, tomorrow. ISC 2019. Lecture Notes on Networks and Systems, Volume 129. Springer, Cham

DOI: 10.1007 / 978-3-030-47945-9_170

New trajectories of development of the financial sector in Russia: monograph [Novyye trayektorii razvitiya finansovogo sektora Rossii: monografiya] // Ed. M.A. Eskindarova, V.V. Maslennikov. Moscow: Kogito-Center, 2019.367 p.