

ФИНАНСЫ

Балтийский экономический журнал. 2026. № 1(53). С. 113-124.

Baltic Economic Journal. 2026. No. 1(53). P. 113-124.

ФИНАНСЫ

Научная статья

УДК 336

doi: 10.46845/2073-3364-2026-0-1-113-124

Трансформация монетарной политики Банка России в условиях структурных изменений

Аида Сатылгановна Акматалиева

ИНОТЭКУ ФГБОУ ВО "КГТУ", Калининград, Россия

aida.akmatalieva@klgtu.ru

Аннотация. В статье исследуется эволюция монетарной политики Банка России после 2022 года в ответ на глубокие структурные изменения в экономике и финансовой системе. Анализируется переход к политике "дорогих денег", отказ от таргетирования инфляции в чистом виде и внедрение новых приоритетов – поддержания финансовой стабильности, бесперебойности расчетов и обеспечения структурной трансформации экономики. Рассматривается модификация инструментария. Оценивается эффективность предпринятых мер по подавлению инфляции и стабилизации финансового сектора, а также формулируются ключевые вызовы для денежно-кредитного регулирования в среднесрочной перспективе.

Ключевые слова: монетарная политика, ключевая ставка, рефинансирование, Банк России, таргетирование инфляции, финансовая стабильность, структурные изменения, валютный контроль, инфляционные риски.

Для цитирования: Акматалиева А. С. Трансформация монетарной политики Банка России в условиях структурных изменений // Балтийский экономический журнал. 2026. № 1(53). С. 113-124. <https://doi.org/10.46845/2073-3364-2026-0-1-113-124>.

FINANCE

Original article

Transformation of the Bank of Russia's Monetary Policy in the Context of Structural Changes

Aida S. Akmatalieva

INOTECHU FGBOU VO "KSTU", Kaliningrad, Russia

aida.akmatalieva@klgtu.ru

Abstract. The article examines the evolution of the Bank of Russia's monetary policy since 2022 in response to profound structural changes in the economy and financial system.

It analyzes the transition to a "tight money" policy, the abandonment of pure inflation targeting, and the introduction of new priorities, such as maintaining financial stability, ensuring the smooth functioning of payments, and promoting structural transformation of the economy. The article also explores the modification of the Bank's policy tools and assesses the effectiveness of the measures taken to suppress inflation and stabilize the financial sector. Additionally, it identifies key challenges for monetary policy in the medium term.

Keywords: monetary policy, key rate, refinancing, Bank of Russia, inflation targeting, financial stability, structural changes, currency control, inflation risks.

For citation: Akmatolieva A. S. Transformation of the Bank of Russia's Monetary Policy in the Context of Structural Changes // Baltic Economic Journal. 2026;1(53):113-124. (In Russ.). <https://doi.org/10.46845/2073-3364-2026-0-1-113-124>.

Введение

Формирование эффективного режима монетарной политики является ключевым условием макроэкономической стабильности и устойчивого роста. Для России этот процесс носил сложный, нелинейный характер, отражая как внутренние трансформации переходной экономики, так и воздействие внешних шоков. Понимание теоретических основ и эволюции данного режима необходимо для адекватной оценки его текущей конфигурации и будущих перспектив.

Эффективность монетарной политики определяется не только корректностью постановки целей, но и адекватностью, гибкостью и слаженностью используемого инструментария. Классическое инфляционное таргетирование, которого Банк России придерживался в период 2014-2021 гг., опиралось на ограниченный набор рыночных инструментов во главе с ключевой процентной ставкой, воздействующей на экономику через единый канал процентных ставок. Однако структурные шоки 2022 года, выразившиеся в отключении от международных финансовых систем, заморозке резервов, введении ограничений на валютные операции и кардинальном изменении логистических цепочек, потребовали незамедлительной и глубокой перестройки всего операционного механизма денежно-кредитного регулирования.

Успешность любого режима монетарной политики определяется не только теоретической стройностью или операционной слаженностью, но и его практической результативностью в достижении декларируемых целей. Новая гибридная модель Банка России, сформировавшаяся в 2022-2024 годах, прошла проверку на острую фазу кризиса. Однако ее устойчивость и действенность в среднесрочной перспективе требуют объективной оценки с учетом возникающих системных вызовов. Эффективность следует оценивать не по единому критерию (например, достижению инфляционного таргетира), а по многомерной системе целей, которую Центральный банк (ЦБ) де-факто на себя взял: 1) ценовая стабильность; 2) финансовая стабильность; 3) поддержка структурной адаптации.

Цель исследования – выявить и систематизировать ключевые изменения в системе монетарных инструментов, вызванные необходимостью ответа на беспрецедентные внешние шоки, санкционное давление и глубокую структурную перестройку финансовой системы. В работе последовательно рассматривается

эволюция использования ключевой ставки, модификация системы рефинансирования и ликвидностных операций, введение мер валютного контроля и административного регулирования, а также развитие программ льготного целевого кредитования. Автор приходит к выводу о формировании нового гибридного режима, в котором рыночные инструменты таргетирования инфляции (ключевая ставка) органично сочетаются с нерыночными мерами обеспечения финансовой стабильности и поддержки структурных изменений. Это позволяет Банку России эффективно решать многомерную задачу по контролю над инфляцией, стабилизации финансового сектора и адаптации экономики к новым условиям, что составляет сущность современной российской монетарной модели.

Теоретические основы и эволюция режима монетарной политики Банка России

Рассматривая теоретические парадигмы монетарного регулирования от монетаризма к инфляционному таргетированию необходимо отметить, что выбор режима монетарной политики опирается на определенную теоретическую базу, определяющую конечные цели, промежуточные ориентиры и инструментарий.

В основе такого подхода как, монетаризм и денежное таргетирование, ассоциирующегося с работами М. Фридмана, лежит гипотеза о стабильности скорости обращения денег и существовании долгосрочной нейтральности денег [1, с. 45]. Главным каналом трансмиссионного механизма признается денежный (количественный). Центральный банк, контролируя денежный агрегат (чаще всего M2), косвенно влияет на инфляцию в среднесрочной перспективе. Данный режим был востребован в условиях высокой и гиперинфляции для быстрого обуздания роста цен через жесткое ограничение денежной массы.

Теоретической основой режима управляемого валютного курса выступает концепция номинального якоря, призванного стабилизировать инфляционные ожидания через фиксацию стоимости национальной денежной единицы к стабильной иностранной валюте (доллару или евро) [2, с. 112]. Данный режим эффективен для малых открытых экономик, но лишает ЦБ независимости в проведении внутренней денежно-кредитной политики, делая ее зависимой от политики Центробанка-эмитента валюты привязки, а также уязвимым к спекулятивным атакам.

Сформировавшись в 1990-е годы режим инфляционного таргетирования (ИТ) как ответ на недостатки предыдущих режимов, базируется на неокейнсианских моделях с акцентом на управление инфляционными ожиданиями экономических агентов [3, с. 78]. Ключевые принципы ИТ: 1) публичное провозглашение количественного целевого ориентира по инфляции; 2) приоритет цели по инфляции над другими; 3) высокая степень транспарентности и подотчетности ЦБ; 4) использование широкого набора индикаторов для принятия решений (анализ не только денежных агрегатов, но и данных реального сектора). Основным инструментом становится краткосрочная

процентная ставка, воздействующая через каналы ожиданий, кредитный и валютный каналы.

Практика Банка России представляет собой последовательную, хотя и с известными отклонениями, апробацию перечисленных теоретических моделей.

Период денежного таргетирования и валютного коридора (1990-е – начало 2000-х гг.). В условиях гиперинфляции и глубокого трансформационного спада Банк России в 1995 г. официально перешел к таргетированию денежной базы, что соответствовало монетаристским рецептам [4, с. 15]. Параллельно, для сдерживания девальвационных и инфляционных ожиданий, был введен режим "валютного коридора". Этот гибридный подход (денежное таргетирование + номинальный валютный якорь) позволил к 1997 г. резко снизить инфляцию, но сделал экономику уязвимой к внешним шокам, что ярко проявилось в кризисах 1998 и 2008-2009 гг., когда Банку России пришлось выбирать между защитой курса и поддержкой ликвидности банковской системы.

Множественность целей и переходный период (2000-е – начало 2010-х гг.). После кризиса 1998 г. произошел отказ от жесткого валютного коридора в пользу управляемого плавающего курса. Формально в этот период Банк России декларировал множество равнозначных целей: сдерживание инфляции, стабилизация рубля, поддержание экономического роста. На практике, как отмечают исследователи, валютный курс часто становился негласным приоритетом для сдерживания инфляции импортируемых товаров [5, с. 63]. Этот период можно охарактеризовать как поиск новой монетарной парадигмы, адекватной для страны с сырьевой экономикой и открытым финансовым счетом.

Внедрение и консолидация режима инфляционного таргетирования (2014-2021 гг.). Решение о переходе к режиму ИТ было принято в 2014 году, что стало поворотным пунктом в монетарной истории России. Теоретическим обоснованием послужили успехи данного режима в других странах с формирующимся рынком, а также необходимость повышения предсказуемости политики и снижения зависимости от конъюнктуры сырьевых рынков [6, с. 5]. Были последовательно реализованы ключевые элементы ИТ.

1. Плавающий валютный курс, то есть отказ от регулярных валютных интервенций для поддержания курса (2014 г.), позволивший монетарной политике стать независимой.

2. Установление количественного целевого ориентира по инфляции: 4% (с 2016 г. и далее).

3. Ключевая ставка как главный инструмент, то есть введение единой ключевой ставки в 2013 г. и построение вокруг нее системы процентных инструментов.

4. Повышение прозрачности, выраженное в регулярной публикации докладов о денежно-кредитной политике, пресс-конференции председателя, протоколы заседаний Совета директоров.

К 2020 году Банк России создал все институциональные предпосылки классического ИТ. Пандемия COVID-19 стала первым серьезным испытанием, на

которое ЦБ отреагировал в рамках гибкого ИТ, временно допуская отклонение инфляции от цели для поддержки экономики [7, с. 32].

События 2022 года поставили под вопрос применимость классической модели ИТ в условиях фундаментальных структурных шоков, санкций и высокой неопределенности. Теоретически выявились следующие ключевые ограничения ИТ.

- Доминирование немонетарных факторов инфляции: рост цен стал определяться не избыточным совокупным спросом, а шоками предложения (разрыв логистических цепочек, рост импортных издержек) и девальвацией, на которые ставка влияет слабо;

- Приоритет финансовой стабильности: классическое ИТ предполагает, что финансовая стабильность обеспечивается через ценовую. Однако шок ликвидности и угроза банковской системе потребовали от Банка России прямых мер (введение валютного контроля, специфические операции рефинансирования), которые вступили в противоречие с принципами чистого ИТ;

- Новый структурный приоритет: в "Основных направлениях... на 2023-2025 гг." Банк России впервые официально закрепил задачу "содействия структурной перестройке экономики" [8, с. 7]. Это расширяет мандат ЦБ за пределы, очерченные теорией ИТ, и сближает его с элементами концепции "развивательного государства".

Начиная с 2022 года, происходит прагматичная трансформация режима в сторону гибридной модели. Банк России сохраняет ключевую ставку в качестве основного инструмента и декларативную приверженность цели по инфляции, но де-факто дополняет его мандат приоритетами финансовой стабильности и структурной адаптации, активно используя избирательные меры контроля над капиталом и кредитными потоками.

Таким образом, можно сделать вывод о том, что эволюция монетарной политики Банка России представляет собой путь от прямого административного контроля к рыночно-ориентированным режимам, каждый из которых был теоретически обоснован и отвечал вызовам своего времени. Пиком этой эволюции стало построение полноценного режима инфляционного таргетирования, которое сыграло ключевую роль в стабилизации макроэкономической ситуации к началу 2020-х годов. Однако структурные шоки 2022 года выявили теоретические и практические границы чистого ИТ в новых условиях. Текущий этап характеризуется формированием уникального гибридного режима, который, сохраняя формальные атрибуты таргетирования инфляции, интегрирует элементы управления финансовой стабильностью и поддержки структурных изменений. Теоретическое осмысление и оценка эффективности этой новой, находящейся в процессе становления модели, являются одной из наиболее актуальных задач для исследователей монетарной экономики в России.

Анализ трансформации инструментария монетарной политики Банка России в условиях структурных изменений

Новая система инструментов перестала быть лишь средством достижения ценовой стабильности, превратившись в комплексный механизм управления финансовой стабильностью и содействия структурным сдвигам. Проанализируем ключевые направления трансформации инструментария Банка России, оценим логику их применения и выявим формирующуюся конфигурацию гибридного монетарного регулирования.

В период 2022-2024 годов ключевая ставка сохранила свою роль как главный сигнальный и регулирующий инструмент, однако логика и контекст ее применения претерпели существенные изменения.

В ответ на обвальную девальвацию рубля и раскручивание девальвационно-инфляционной спирали в феврале-марте 2022 года Банк России предпринял беспрецедентное одномоментное повышение ключевой ставки с 9,5 % до 20 % годовых [9]. Это решение, выходящее за рамки стандартного реагирования на инфляционные ожидания, преследовало две основные цели: 1) немедленное сжатие спроса для противодействия паническим настроениям; 2) восстановление привлекательности рублевых активов и остановка "бегства" в валюту. Впоследствии, по мере стабилизации валютного рынка и замедления инфляционных процессов, ставка была постепенно снижена до 16 % к концу 2023 года, однако оставалась на глубоко рестриктивном уровне, учитывая замедляющуюся динамику потребительских цен [10, с. 18]. Это свидетельствует о смещении приоритета от краткосрочной стабилизации к долгосрочному подавлению устойчивых инфляционных рисков, источником которых выступили немонетарные факторы (рост издержек, дефицит рабочей силы, расширение фискальной политики).

Принятие решений по ключевой ставке перестало опираться исключительно на прогноз инфляции. В условиях высокой неопределенности и разрыва традиционных статистических взаимосвязей Банк России в своих решениях стал уделять повышенное внимание качественным индикаторам (опросы бизнеса и населения), анализу рисков финансовой стабильности и оценке глубины структурных изменений в различных секторах экономики [11]. Таким образом, ключевая ставка де-факто стала инструментом решения многомерной задачи.

Крайне важной частью трансформации стала адаптация системы предоставления ликвидности банковскому сектору в условиях блокировки значительной части международных резервов и внешних шоков.

Банк России был вынужден отказаться от прежней системы, ориентированной на рыночные аукционы, в пользу предоставления ликвидности через постоянные (ежедневные) операции РЕПО и валютного свопа на срок до 1 дня и до 1 года. Это позволило кредитным организациям надежно планировать свои краткосрочные потребности в рублевых и валютных средствах. Одновременно был существенно расширен перечень активов, принимаемых в

залог по операциям рефинансирования, включены долговые ценные бумаги новых эмитентов и иные активы, соответствующие возросшим рискам.

Для поддержки конкретных секторов и решения проблем разрыва в цепочках поставок Банк России запустил новые льготные программы рефинансирования. Наиболее значимой из них стала программа кредитования под плавающую ключевую ставку для инвестиционных проектов в приоритетных отраслях, а также для поддержки малого и среднего бизнеса. Эти меры выходят за рамки традиционного монетарного регулирования, сближаясь с инструментами структурной и промышленной политики, и демонстрируют готовность ЦБ к прямому воздействию на структуру кредитных потоков.

Наиболее радикальные изменения коснулись сферы валютного регулирования, где Банк России был вынужден временно отступить от принципов свободного движения капитала.

Временный указ, обязывающий экспортеров продавать 80% (впоследствии снижена до 60 % и далее смягчена) валютной выручки на внутреннем рынке, стал ключевым инструментом оперативного пополнения предложения иностранной валюты и сдерживания девальвации рубля в 2022 году [12]. Данная мера, имеющая сугубо административную природу, оказалась высокоэффективной для краткосрочной стабилизации, но породила дополнительные издержки для бизнеса.

Был введен комплекс ограничений на вывод капитала, переводы в пользу нерезидентов, открытие валютных счетов за рубежом. Эти меры были направлены на предотвращение оттока капитала и сохранение стабильности финансовой системы. Постепенно, по мере адаптации, многие из этих ограничений были смягчены или отменены, что указывает на их изначально антикризисный, а не перманентный характер.

Банк России де-факто вернулся к активным интервенциям, но в новой форме – осуществляя покупку и продажу валюты на внебиржевом рынке для сглаживания резких колебаний курса и пополнения/использования фонда национального благосостояния (ФНБ) в новых условиях.

Также необходимо отметить, что отдельным направлением трансформации стало активное использование Банком России инструментов, напрямую стимулирующих кредитование приоритетных секторов.

Продолжили действовать, а в некоторых случаях были расширены программы льготной ипотеки, кредитования МСП и АПК. Финансирование разницы между рыночной и льготной ставкой стало весомым каналом влияния на структуру экономики. Критики указывают на риски размывания сигнала ключевой ставки и создание перекосов на кредитном рынке, когда ресурсы концентрируются в субсидируемых сегментах в ущерб другим.

Через подконтрольные институты (например, "ДОМ.РФ") и в координации с правительством Банк России участвует в создании специальных финансовых механизмов для поддержки импортозамещения, жилищного строительства и инфраструктурных проектов.

Проведенный анализ позволяет сделать вывод о глубокой и всесторонней трансформации инструментария монетарной политики Банка России. В ответ на экстраординарные вызовы 2022 года сформировался новый гибридный операционный режим, который характеризуется следующими чертами:

- двухуровневость: верхний уровень – ключевая ставка, отвечающая за общее инфляционное давление и долгосрочные ожидания; нижний уровень – набор селективных (административных и таргетированных) инструментов, решающих задачи финансовой стабильности, управления валютным курсом и поддержки структурных изменений;

- прагматизм и гибкость, то есть инструментарий используется в высокоадаптивной манере, с готовностью к временному применению нерыночных мер (валютные ограничения) и их последующему постепенному сворачиванию по мере нормализации ситуации;

- расширение мандата в практической плоскости: через инструменты таргетированного рефинансирования и льготного кредитования Банк России фактически взял на себя часть функций по структурному перераспределению кредитных ресурсов, что выходит за рамки классического мандата центрального банка.

Оценка эффективности новой монетарной политики Банка России и системные вызовы в среднесрочной перспективе

Проведем оценку эффективности гибридного монетарного режима (2022-2024 гг.).

Инфляция в годовом выражении достигла пика в 17,8 % в апреле 2022 года, но уже к марту 2024 года снизилась до 7,7 %, приближаясь к целевому уровню. Более важным индикатором является снижение инфляционных ожиданий населения с исторических максимумов (18-20 % в 2022 году) до 10-11 % в начале 2024 года [13]. Эффективность можно оценить как высокую, так как рестриктивная ключевая ставка (20 % в 2022 г.) в сочетании с административными мерами (валютные ограничения, обязательная продажа выручки) позволили быстро переломить девальвационно-инфляционную спираль. Однако значительный вклад в замедление инфляции внесли и немонетарные факторы: базовая статистика, насыщение рынка импортными товарами через параллельный импорт, а также усиление фискальной дисциплины во второй половине 2023 года.

Отсутствие системных банкротств кредитных организаций; сохранение достаточности капитала банковского сектора (Н1.0 выше 12 %); стабилизация валютного курса после шока; бесперебойная работа платежных систем. В кризисной фазе эффективность очень высокая. Банк России оперативно предоставил банкам беспрецедентный объем ликвидности через постоянные операции, расширил ломбардный список и ввел регуляторные послабления. Эти меры, вместе с контролем над валютным рынком, предотвратили классическую

банковскую панику и крах финансовой системы [14]. Это является главным успехом нового режима.

Неоднозначная и трудная для количественной оценки поддержка структурной перестройки экономики. С одной стороны, программы льготного кредитования (особенно в промышленности) действительно поддерживали спрос и помогали бизнесу адаптироваться. С другой стороны, возникают серьезные риски: 1) "замораживание" неэффективных активов; 2) искажение структуры экономики за счет искусственного поддержания спроса в отдельных сегментах (риск перегрева рынка ипотеки); 3) создание скрытых фискальных обязательств, которые могут потребовать будущей монетизации.

Для подавления устойчивой инфляции, подпитываемой ростом издержек и расширением бюджета, требуется длительно сохранять ключевую ставку на высоком, рестриктивном уровне. Одновременно для масштабной перестройки производственных цепочек, импортозамещения и технологического обновления экономика остро нуждается в доступном долгосрочном кредите. Жесткая монетарная политика сжимает кредитные ресурсы и повышает их стоимость для всех секторов, не получающих целевой поддержки, создавая "двойной стандарт" и тормозя естественные структурные сдвиги.

Классический передаточный механизм от ключевой ставки к ставкам в экономике и далее к инфляции оказался нарушен. Причинами стали:

- сегментация кредитного рынка: льготные программы создали обособленный сегмент с искусственно заниженными ставками, не реагирующими на изменения ключевой ставки;
- административные барьеры: валютные ограничения исказили валютный канал трансмиссии;
- повышенная неопределенность: в таких условиях решения о кредитовании и инвестициях слабее реагируют на стоимостные сигналы, а больше – на регуляторные указания и меры господдержки.

В результате сигнал ключевой ставки доходит до экономики ослабленным и избирательным, что снижает эффективность основного рыночного инструмента ЦБ.

Новый режим сделал монетарную политику более зависимой от решений фискальных властей. Масштабные бюджетные расходы (в том числе на оборону и соцобязательства) являются мощным проинфляционным фактором, бороться с которым ЦБ может лишь косвенно, через удорожание кредита для всей экономики. Льготные программы также часто имеют фискальную составляющую (субсидирование ставки). Если расходы федерального бюджета останутся повышенными в условиях недостаточных нефтегазовых доходов, это создаст постоянное инфляционное давление и поставит Банк России перед выбором: допустить высокую инфляцию или задушить кредитом частный сектор [15].

Расширение мандата Банка России до поддержки структурных изменений создает институциональные риски:

- конфликт целей, то есть приоритеты могут вступить в противоречие (например, необходимость ужесточения политики для борьбы с инфляцией может потребовать свертывания программ льготного кредитования);
- снижение прозрачности и подотчетности: критерии успеха структурной политики размыты и субъективны, что затрудняет оценку эффективности ЦБ и делает его политику менее понятной для рынков;
- риск политического давления - вовлечение в решение структурных задач повышает риск запросов на дальнейшую монетизацию дефицита или поддержку "системообразующих" предприятий.

Заключение

Трансформация инструментария не является случайным набором антикризисных мер, а отражает становление новой, более сложной и многозадачной модели монетарного регулирования в России. Ее устойчивость и эффективность в среднесрочной перспективе будут зависеть от способности Банка России найти баланс между использованием селективных инструментов и сохранением ясности и предсказуемости своей основной процентной политики.

Проведенный анализ позволяет утверждать, что гибридный режим монетарной политики Банка России доказал свою выдающуюся эффективность как система антикризисного управления. Он позволил в сжатые сроки стабилизировать финансовую систему, обуздать паническую инфляцию и создать условия для адаптации экономики. Однако его эффективность как модели среднесрочного развития оказывается под вопросом из-за ряда фундаментальных противоречий. Наиболее острым из них является несовместимость жесткой денежной политики, необходимой для контроля над инфляцией, с требованием дешевых и долгих кредитов для инвестиционного прорыва.

Таким образом, ключевым вызовом для Банка России и научного сообщества является не дальнейшая шлифовка существующих инструментов, а доктринальное оформление нового режима. Требуется:

1. четкое ранжирование целей (что является безусловным приоритетом, а что – факультативной функцией);
2. формализация правил и условий применения селективных инструментов, включая прозрачные критерии их ввода и вывода;
3. разработка новой модели фискально-монетарной координации, которая бы минимизировала проинфляционный эффект бюджетной политики.

Без решения этих задач эффективность монетарной политики в долгосрочной перспективе будет снижаться, а риски макроэкономической дестабилизации – возрастать. Научная дискуссия должна сместиться от констатации трансформации к поиску институциональных основ для новой, устойчивой монетарной архитектуры.

Список источников

1. Friedman, M. The Role of Monetary Policy / M. Friedman // The American Economic Review. – 1968. – Vol. 58, No. 1. – P. 1–17.
2. Дорнбуш Р., Фишер С. Макроэкономика. – М.: Изд-во МГУ: ИНФРА-М, 1997. – 784 с.
3. Bernanke, B. S., Mishkin, F. S. Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? / B. S. Bernanke, F. S. Mishkin // Journal of Economic Perspectives. – 1997. – Vol. 11, No. 2. – P. 97–116.
4. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 1996 год. – М.: Банк России, 1995. – 45 с.
5. Улюкаев А. В. Современная денежно-кредитная политика: проблемы и перспективы. – М.: Дело, 2016. – 288 с.
6. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов. – М.: Банк России, 2014. – 35 с.
7. Доклад о денежно-кредитной политике. – М.: Банк России, 2021. – № 1. – 120 с.
8. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2023 год и период 2024 и 2025 годов. – М.: Банк России, 2022. – 52 с.
9. Решение Совета директоров Банка России от 28.02.2022 "О ключевой ставке Банка России". – URL: https://cbr.ru/about_br/dir/rsd_05032022/.
10. Доклад о денежно-кредитной политике. – М.: Банк России, 2023. – № 4. – 112 с.
11. Обзор финансовой стабильности. – М.: Банк России, 2022. – Выпуск 3 (июль-октябрь). – 65 с.
12. Указ Президента Российской Федерации от 28.02.2022 № 79 "О применении специальных экономических мер в связи с недружественными действиями некоторых иностранных государств и международных организаций".
13. Инфляционные ожидания и потребительские настроения. – М.: Банк России, март 2024. – URL: https://cbr.ru/analytics/dkp/inflationary_expectations/Infl_exp_24-03/.
14. Обзор финансовой стабильности. – М.: Банк России, 2023. – Выпуск 2 (май-октябрь). – 78 с.
15. Доклад о денежно-кредитной политике. – М.: Банк России, 2024. – № 1. – 105 с.

References

1. Friedman, M. The Role of Monetary Policy / M. Friedman // The American Economic Review. – 1968. – Vol. 58, No. 1. – P. 1–17.
2. Dornbusch R., Fisher S. Macroeconomics. – Moscow: Moscow State University Press: INFRA-M, 1997. – 784 p.
3. Bernanke, B. S., Mishkin, F. S. Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? / B. S. Bernanke, F. S. Mishkin // Journal of Economic Perspectives. – 1997. – Vol. 11, No. 2. – P. 97–116.

4. Main Directions of the Unified State Monetary Policy for 1996. – Moscow: Bank of Russia, 1995. – 45 p.
5. Ulyukayev, A.V. Modern Monetary Policy: Problems and Prospects. Moscow: Delo, 2016. – 288 p.
6. Main Directions of the Unified State Monetary Policy for 2015 and the Period of 2016 and 2017. Moscow: Bank of Russia, 2014. – 35 p.
7. Report on Monetary Policy. Moscow: Bank of Russia, 2021. – № 1. – 120 p.
8. Main Directions of the Unified State Monetary Policy for 2023 and the Period of 2024 and 2025. – Moscow: Bank of Russia, 2022. – 52 p.
9. Decision of the Board of Directors of the Bank of Russia dated 28.02.2022 "On the Key Rate of the Bank of Russia". – URL: https://cbr.ru/about_br/dir/rsd_05032022/.
10. Report on Monetary Policy. Moscow: Bank of Russia, 2023. – № 4. – 112 p.
11. Financial Stability Review. Moscow: Bank of Russia, 2022. Issue 3 (July-October). – 65 p.
12. Decree of the President of the Russian Federation No. 79 dated February 28, 2022, "On the Application of Special Economic Measures in Connection with Unfriendly Actions by Certain Foreign States and International Organizations".
13. Inflation expectations and consumer sentiment. – Moscow: Bank of Russia, March 2024. – URL: https://cbr.ru/analytics/dkp/inflationary_expectations/Infl_exp_24-03/.
14. Financial Stability Review. Moscow: Bank of Russia, 2023. Issue 2 (May-October). – 78 p.
15. Report on Monetary Policy. Moscow: Bank of Russia, 2024. – № 1. – 105 p.

Информация об авторе

А. С. Акматалиева – канд. экон. наук, доцент, доцент кафедры экономики и финансов ФГБОУ ВО "Калининградский государственный технический университет".

Information about the author

A. S. Akmatalieva – PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Economics and Finance of the Kaliningrad State Technical University.

Статья поступила в редакцию 09.02.2026; одобрена после рецензирования 12.02.2026; принята к публикации 17.02.2026.

The article was submitted 09.02.2026; approved after reviewing 12.02.2026; accepted for publication 17.02.2026.