

DOI: 10.31857/S086904990017290-1

ЭКОНОМИКА И СОЦИАЛЬНЫЕ ПРОЦЕССЫ ECONOMY AND SOCIAL PROCESSES

Оригинальная статья / Original Article

О некоторых аспектах воздействия валютного курса на социально-экономические процессы¹

© М.В. ЕРШОВ, А.С. ТАНАСОВА, Е.Ю. СОКОЛОВА, М.П. ЦХОВРЕБОВ

Ершов Михаил Владимирович, Финансовый университет при Правительстве РФ (Москва, Россия), astanasova@fa.ru

Танасова Анна Станиславовна, Финансовый университет при Правительстве РФ (Москва, Россия), astanasova@fa.ru

Соколова Елена Юрьевна, Финансовый университет при Правительстве РФ (Москва, Россия), eusokolova@fa.ru

Цховребов Мельс Павлович, Финансовый университет при Правительстве РФ (Москва, Россия), mpstkhovrebov@fa.ru

На мировых финансовых рынках в последние годы происходят значительные изменения. Пандемия, которая началась в 2020 г., усилила нестабильность на рынках и повысила неопределенность дальнейшего развития. Валютная сфера крайне важна для сохранения стабильности в экономике и успешного выхода из кризиса. В кризисные периоды валюты развивающихся государств и стран с формирующимися рынками испытывают рост волатильности и тенденцию к обесценению национальных валют. Повышение процентных ставок центральными банками ведущих стран может дестабилизировать ситуацию на валютных рынках – особенно в развивающихся странах. В статье показаны преимущества и негативные стороны удорожания и обесценения национальной валюты. Обесценение валюты негативно влияет на уровень бедности и неравенства в странах. Повышенная волатильность национальной валюты отрицательно воздействует на развитие экономики. В России, где также наблюдался рост волатильности и обесценение рубля, существуют значительные возможности для обеспечения стабильности национальной валюты. В сложившихся условиях высокой неопределенности на мировых рынках, антироссийских санкций и важности упрочения внутренних основ для экономики особенно актуально применять широкий спектр механизмов для обеспечения стабильности валютной сферы. Более того, такие возможности у российских регуляторов имеются.

Ключевые слова: финансовый кризис, валютный курс, Центральный банк, волатильность курса, экономика, неравенство

¹ Статья подготовлена по результатам исследований, выполненных за счет бюджетных средств по государственному заданию Финансовому университету при Правительстве Российской Федерации в 2021 г. The article was prepared based on the results of research carried out with budgetary support by the state order for the Financial University Under the Government of Russian Federation in 2021.

Цитирование: Ершов М.В., Танасова А.С., Соколова Е.Ю., Цховребов М.П. (2021) О некоторых аспектах воздействия валютного курса на социально-экономические процессы // Общественные науки и современность. № 5. С. 7–17. DOI: 10.31857/S086904990017290-1

On Some Aspects of the Foreign Exchange Influence on Socio-Economic Tendencies

© M. ERSHOV, A. TANASOVA, E. SOKOLOVA, M. TSKHOVREBOV

Mikhail V. Ershov, Financial University under the Government of the Russian Federation, (Moscow, Russia), astanasova@fa.ru

Anna S. Tanasova, Financial University under the Government of the Russian Federation, (Moscow, Russia), astanasova@fa.ru

Elena U. Sokolova, Financial University under the Government of the Russian Federation, (Moscow, Russia), eusokolova@fa.ru

Mels P. Tskhovrebov, Financial University under the Government of the Russian Federation, (Moscow, Russia), mptskhovrebov@fa.ru

Abstract. World's financial markets have undergone significant changes in recent years. The COVID-19 pandemic that began in 2020 contributed to increased volatility in the markets and increased uncertainty about future development. At the same time, the currency sphere is still one of the most important for maintaining stability in the economy and for successful exit from the crisis. As the article indicates, in times of crisis the national currencies of emerging markets and developing countries experience increased volatility and tendencies towards depreciation. Raising interest rates of the leading countries's central banks can destabilize the situation in the foreign exchange markets, especially in developing countries. The article shows the advantages and disadvantages of the appreciation and depreciation of the national currency. Currency depreciation negatively impacts poverty and inequality across countries. The increased volatility of the national currency has a negative impact on the development of the economy. At the same time in Russia, where volatility has also increased and the ruble has depreciated, there are significant opportunities to ensure a stable ruble. In the current conditions of high uncertainty in world markets, anti-Russian sanctions and the importance of strengthening internal foundations of the economy, the use of a wide range of mechanisms to ensure the stability of the currency sphere is especially important. Moreover, Russian regulators do have such opportunities.

Keywords: financial crisis, exchange rate, central bank, volatility of exchange rate, economic, inequality

Citation: Ershov M., Tanasova A., Sokolova E., Tskhovrebov M. (2021) On some aspects of the foreign exchange influence on socio-economic tendencies. *Obshchestvennye nauki i sovremennost'*, no.5, pp. 7–17. DOI: 10.31857/S086904990017290-1 (In Russ.)

В последние годы ситуация в мировой экономике существенно изменилась. Соответственно, реалии вынуждают регуляторов применять новые механизмы финансовой политики – безлимитное количественное смягчение, низкие процентные ставки и др. В сложившихся условиях валютная политика и динамика валютных курсов по-прежнему играют важнейшую роль в новой меняющейся среде и привлекают к себе высокое внимание.

В 2021 г. глобальная экономика выходит из кризиса, который начался вследствие мер борьбы с пандемией в 2020 г. Темпы роста мирового ВВП ожидаются самыми высокими за последние 80 лет – по различным прогнозам, в 2021 г. показатель возрастет на 5–6%. Однако восстановление экономик происходит неравномерно по странам. Локомотивами роста стали США и Китай. В остальном мире более благополучная

ситуация наблюдается в развитых странах, где государства и финансовые регуляторы проводят масштабные меры поддержки.

Пандемия вынуждает власти вводить локальные локдауны, что способствует сохранению неопределенности в мире и сдерживает экономическую активность. В наиболее сложном положении оказались развивающиеся страны и государства с формирующимися рынками.

Антикризисные меры, предпринятые в 2020 г. в беспрецедентных масштабах, все больше влияют на развитие экономик и финансовых рынков. Масштабный объем ликвидности, влитый в экономику ведущими странами, а также нарушение цепочек поставок и логистики существенно ускорили инфляцию в мире. Ожидается, что в результате ведущие экономики – в частности, США и ЕС – могут перейти к более жесткой денежно-кредитной политике и повышению ставок уже в 2022 г., а не позднее, как об этом неоднократно заявляли сами регуляторы.

Ожидания роста инфляции, которые усилились в 2021 г., уже способствовали тому, что стоимость заимствований возрастает – особенно в странах с формирующимися рынками. Сохранить условия, которые поддерживают рост, важно для более прочного выхода из кризиса. Данный факт подчеркивают международные организации [World Bank 2021].

Стабильность на валютных рынках можно назвать важнейшим фактором успешного выхода из кризиса. Высокая изменчивость готовности инвесторов рисковать способствует перетокам капиталов между странами, что особенно влияет на валютные курсы менее развитых государств. Рост процентных ставок центральных банков ведущих стран увеличивает привлекательность их валют, но также может усилить перетоки валюты из менее развитых стран, из-за чего в данных государствах возрастет волатильность валюты и обесценятся их курсы.

В странах с развивающимися рынками волатильность валют особенно увеличивается в периоды нестабильности на международных финансовых рынках и в кризисы. Каждый из них имеет различное происхождение и причины, тем не менее, как правило, в кризисные периоды сокращается приток иностранной валюты в менее развитые страны. Более того, капиталы начинают перетекать в более развитые из них, что зачастую приобретает вид перетока «горячих денег». Данная динамика обесценивает национальные валюты и нередко приводит к росту инфляции и удорожанию стоимости внешнего долга при перерасчете в национальную платежную единицу. В результате обычно сокращается инвестиционная активность – даже несмотря на то, что для сохранения привлекательности валюты и предотвращения оттока капитала центробанки часто повышают процентные ставки. После существенной девальвации производители не ожидают быстрого восстановления спроса и ограничивают инвестиционную активность.

Соответственно, в 2020 г. в связи с пандемией коронавируса существенно повысилась неопределенность, которая привела к росту волатильности на валютных рынках. Инвесторы начали уходить от рисков, что повлекло отток капитала с развивающихся рынков на развитые. В результате курс национальных валют развивающихся стран стал обесцениваться в начале кризиса. Учитывая, что во многих государствах с развивающимися рынками высок уровень обязательств в иностранной валюте, девальвация национальной денежной единицы увеличивает расходы по погашению долга, из-за чего ухудшаются финансовые показатели компаний и повышаются риски дефолтов. Кроме того, увеличение государственных расходов на обслуживание внешнего госдолга выводит деньги из страны, сокращая поступление средств в национальную экономику.

В 2020 г. многие страны с формирующимися рынками столкнулись с ростом волатильности курса и обесценением валюты. В ряде из них девальвационные тенденции продолжились и в 2021 г. после некоторой стабилизации в конце 2020 г. (рис. 1). Данная динамика способствовала росту инфляции в 2021 г.

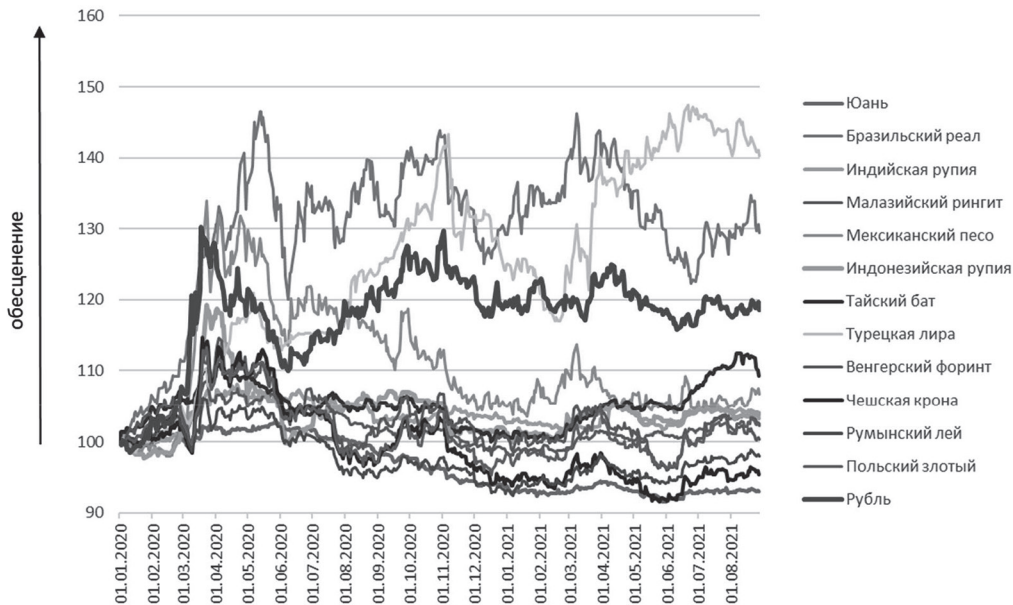


Рисунок 1. Динамика курсов национальных валют к доллару США, 01.01.2020=100.

Figure 1. EM currency exchange rate to USD, 01.01.2020=100.

Источник: по данным Thomson Reuters.

Source: Thomson Reuters.

Очевидно, что валютная политика – важный рычаг для упрочения позиций страны в мире, от которой в немалой степени зависит благосостояние граждан страны. Развитые государства активно применяли рычаги валютной политики на относительно ранних этапах глобализации мировой экономики.

Экономисты продолжают дискуссии об уровне курса национальной валюты – о необходимости ее переоцененности или недооцененности, а также об использовании механизмов валютного регулирования. Традиционно считается, что для стимулирования экспортоориентированных направлений в экономике, которые должны быть драйверами экономического роста, курс национальной валюты должен быть слабым, тогда как крепкий курс для них нежелателен.

Стоит отметить, что США, формируя и распространяя свою экономическую мощь в мире, проводили политику сильного доллара как важнейшего рычага экономической экспансии. Согласно [Ершов 2005], «дорогая валюта позволяет более эффективно “входить” в экономическое пространство других стран, ставить под контроль иностранные активы, которые будут для американских инвесторов более дешевыми, ставить под контроль основные финансовые потоки. Чем дороже валюта, тем эффективнее и экономичнее это можно сделать».

Также ряд развитых стран использовали валютный курс для того, чтобы защитить свои рынки от проникновения нежелательного инвестиционного капитала. Одновременно они применяли механизмы торговой политики для усиления защиты от американского импорта. Такие страны, как Дания, Япония, Швеция, Швейцария и Великобритания с середины 1990-х гг. поддерживали свою валюту переоцененной по отношению к доллару США. Для данных государств такая валютная политика, вероятно, была целенаправленной стратегией, которая позволяла им проводить политику «умеренной вовлеченности»

в интеграционные процессы [Ершов 2005]. Другими словами, экспортно-импортные операции естественно важны для текущей деятельности, но еще более значимы и системны капитальные операции, которые позволяют эффективно вести операции с реальными активами. Девальвация национальной валюты способствует повышению эффективности национальных экспортеров, но вместе с тем из-за нее падает стоимость активов самого экспортера, который ставит иностранных покупателей в более благоприятные условия по сравнению с внутренними инвесторами. Гипотетически, постоянное повышение эффективности экспорта через удешевление национальной валюты может привести к тому, что национального экспортера и его высокоэффективные экспортные операции приобретет иностранный инвестор по минимальной цене.

Из-за занижения курса привлекательность национальной валюты для населения падает, что усиливает ее отток – в том числе через покупку иностранной валюты жителями страны. В результате усиливается долларизация экономики. Кроме того, сжимается внутренний спрос, что ограничивает внутренние источники экономического роста и ухудшает качество жизни населения. При высокой зависимости производства от импортных компонентов (как, например, в России) слабая валюта приводит к удорожанию производства и ограничивает его потенциал для развития. Слишком слабая валюта снижает стоимость национальных активов (в результате обостряется проблема залогового обеспечения – т.н. *margin calls*), делая их менее привлекательными для национальных инвесторов.

Обесценение ведет к неэквивалентному обмену с другими странами из-за того, что удешевление национальной валюты сокращает также и оценку доходов населения – спрос населения на международном рынке снижается. В результате граждане страны с обесценивающейся валютой становятся относительно беднее населения той страны, по сравнению с чьей валютой она обесценилась. Дешевая национальная валюта приводит к уменьшению валютной оценки ВВП, активов, доходов и других показателей, которые характеризуют уровень развития страны.

В результате национальные инвесторы теряют возможность присутствовать на внешних рынках в качестве полномасштабных инвесторов, так как иностранные активы становятся недоступно дорогими [Ершов 2011].

Происходит удорожание внешних займов и обязательств для всех – и для организаций, и для государственного бюджета. Одни страны превращаются в постоянных поставщиков товаров, а другие – в системных инвесторов, которые определяют структуру и характер экономики. По данной причине импорт продукции допускается, но капитальные операции регулятор пристально контролирует и тщательно ограничивает.

Также для валютной политики важно не допускать неоправданные колебания валютного курса. ЮНКТАД справедливо называет стабильный обменный курс основополагающим принципом экономики, который способен стимулировать рост и занятость [UNDP 2015]. Его высокая волатильность привлекает спекулятивные операции, в то же время существенно ограничивая возможности бизнеса планировать и прогнозировать деятельность.

Динамика валютного курса и валютная политика влияют на социально-экономическое положение населения и уровень неравенства. В текущий кризис проблемы роста бедности и неравенства в мире приобрели новую остроту [World Bank 2021, OECD 2021, Говорова 2021].

Сокращение неравенства включено в число приоритетных Целей устойчивого развития ООН. Данная проблема актуальна и для России, где в последние десять лет доля наиболее бедного населения увеличивается. В России неравенство доходов населения и высокий уровень бедности уже многие годы препятствуют экономическому росту и развитию страны. Национальные цели развития Российской Федерации до 2030 г., которые Президент РФ В.В. Путин обозначил в середине 2020 г., также включают снижение

уровня бедности в два раза по сравнению с показателем 2017 г. Действительно, данные проблемы становятся ключевыми в условиях выхода из кризиса, когда внутреннему спросу отводится миссия локомотива экономического роста.

Роль государства в снижении неравенства и в перераспределении доходов реализуется через различные каналы, причем их диапазон достаточно широк – от государственных образовательных программ, налоговой политики и социальных выплат до экономических мер, которые регулируют внешнеэкономическую деятельность, движение капитала и др. [Morgan, Kelly 2013]. Валютная политика – один из важных рычагов, который оказывает влияние на неравенство и перераспределение доходов.

Анализ взаимосвязей текущего курса рубля к доллару и показателя неравенства за период с 2000 г. показал, что обесценение рубля помогает сократить неравенство². Такой результат объясняется тем, что данный процесс способствует росту доходов бюджета, что, в свою очередь, позволяет наращивать расходы бюджета в том числе на социальную поддержку населения. Данные средства в значительной мере направляются людям с меньшими доходами.

Стоит отметить, что курс рубля в отдельные периоды испытывал существенные провалы. В частности, за довольно короткие временные периоды (например, в ноябре-декабре 2014 г., а в августе 2015 г., в январе 2016 г., в марте 2020 г.) рубль обесценивался примерно на 10–30%. В результате Банк России не раз был вынужден повышать ключевую ставку. Зависимость курса от нефтяных цен приводит к тому, что рубль, как правило, обесценивается при снижении стоимости нефти (даже несмотря на то, что данная взаимосвязь несколько ослабла в последнее время). Причем, например, в 2014–2015 гг. рубль обесценился даже сильнее, чем валюты других стран-нефтеэкспортеров. Также данный фактор существенно влияет на рост инфляции. В 2015 г. превышение целевого уровня инфляции в 5%, по данным Банка России, примерно на две трети было обусловлено ослаблением курса [Набиуллина 2015].

Очевидно, что обесценение рубля важно для финансирования расходов государственного бюджета России, т.к. почти половина доходов бюджета формируется из поступлений от внешнеэкономической деятельности и связанных с ней сырьевых отраслей. Однако такая зависимость сдерживает диверсификацию российской экономики, сохраняя ее сырьевую направленность.

Между тем у российских регуляторов есть механизмы, которые в состоянии обеспечить необходимый уровень госрасходов без опоры на валютный курс, в связи с чем представляется некорректным жестко связывать обесценение рубля и снижение неравенства. Так, если бы Банк России стал значимым покупателем российского государственного долга, средства от его эмиссии можно было бы направить на финансирование экономики. Данный метод многие годы практикуют в ведущих западных экономиках, а в кризисный период 2020 г. начали также применять и в странах с формирующимися рынками (в Венгрии, Польше, Хорватии, ЮАР, Малайзии и др.). В развитых государствах на балансах центральных банков может находиться до 50% всех облигаций, которые были выпущены их министерством финансов. В России данный механизм способен одновременно обеспечить эффективное финансирование бюджетных расходов и снизить актуальность обесценения курса рубля. Кроме того, у страны имеются масштабные золотовалютные резервы, которые почти в 7 раз превышают международные нормы по покрытию импорта.

² Была построена модель для определения влияния курса рубля на неравенство доходов населения. Использовался прикладной пакет эконометрических исследований «Gretl» на двух временных периодах – 2000–2009 гг. и 2010–2019 гг. В модели в качестве показателя неравенства доходов служил коэффициент Джини, рассчитываемый Росстатом России; в качестве курсового показателя был применен показатель соотношения номинального курса руб./долл. США к курсу руб./долл., рассчитанный по паритету покупательной способности (ППС).

Часть суммы превышения над международными требованиями можно было бы направить на восполнение недостающих расходов бюджета.

МВФ в настоящее время выделяет десять режимов валютного курса, которые могут быть объединены в три группы: жестко фиксированный обменный курс, режимы мягкой привязки валютных курсов, режимы плавающего валютного курса (свободное и управляемое плавание). Большинство государств не придерживаются выбранного валютного режима жестко.

Международные финансовые организации рекомендовали многим развивающимся странам перейти на режим фиксированного номинального обменного курса или режим свободно плавающего обменного курса. По мнению ряда исследователей [van der Hoeven 1991], такая политика привела к увеличению неравенства в них.

В государствах, которые прислушались к данным рекомендациям, усилились риски валютных кризисов и существенной девальвации национальной валюты. С одной стороны, режимы фиксированного номинального обменного курса не справляются с внешней нестабильностью (например, торговыми шоками), подвергаются спекулятивным атакам и увеличивают риски валютных кризисов. С другой стороны, режим свободного плавления курса часто приводит к «свободному падению» с учетом того, что поведение потоков капитала имеет изменчивый и проциклический характер. Массовая девальвация валюты и кризисы, которые последовали после принятия вышеуказанных режимов, способствовали быстрому сокращению реальной заработной платы, что нередко непропорционально сказывалось на населении с наиболее низким доходом [UNDP 2013].

Как показывают исследования, для успешного развития экономики не существует однозначных и универсальных рецептов валютной политики, пригодных для любой конкретной страны в увязке с конкретным этапом ее развития. Исследования о влиянии инфляции, колебаний производства и торговли (каналы, через которые валютная политика государства может влиять на неравенство населения) приходят к разноплановым выводам. Тем не менее авторы признают, что волатильность валютного курса негативно влияет на все перечисленные факторы, а следовательно, и на неравенство.

Курс рубля испытывает повышенную волатильность в периоды нестабильности на рынках – в том числе она возросла и в 2020 г. Данный фактор затрудняет планирование и прогнозирование деятельности. Учитывая, что Россия зависима от импорта (как потребительского, так и инвестиционного), повышенная волатильность курса рубля существенно ограничивает экономическую активность бизнеса и населения. При более стабильном курсе рубля ориентиры для бизнеса станут четче, что особенно важно при реализации долгосрочных инвестиционных проектов. Кроме того, он будет способствовать расширению внутреннего спроса, росту экономики и, соответственно, увеличению налоговых поступлений и возможностей государственного бюджета.

У Банка России есть достаточные возможности, чтобы предотвратить рост волатильности рубля. В частности, золотовалютные резервы России более чем в два раза превышают денежную базу рубля. Данная тенденция довольно устойчива (рис. 2). При необходимости Банк России может стабилизировать курс рубля, и даже более того – установить необходимый для развития экономики курс. Учитывая масштабы золотовалютных резервов в России, регулятору для стабилизации курса достаточно четко обозначить рынку свое намерение о вмешательстве. Кроме того, значительный объем резервов должен стать более весомым фактором повышения доверия российского рынка к рублю в целом.

Также с целью стабилизации курса Банк России может активнее применять различные нормативные показатели для кредитных организаций, которые повысят привлекательность операций в рублях. В частности, можно внести изменения в нормативы, которые регулируют оценку рисков, достаточность капитала и формирование резервов.

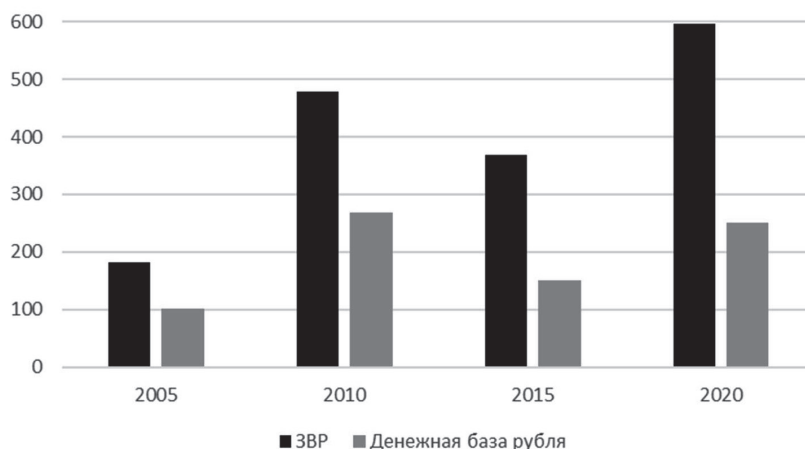


Рисунок 2. Золотовалютные резервы России и денежная база рубля, млрд долл.

Figure 2. Russia: international reserves and money base, rub bn

Источник: по данным Банка России.

Source: The Central Bank of Russian Federation.

В случае роста спекулятивного давления на рубль и сокращения международных резервов до критического уровня регулятор может на ограниченный период времени ввести обязательную продажу части валютной выручки, а также применить нормативы валютной позиции, лимиты и другие способы снижения спекулятивного давления. При стабилизации курса данные меры можно ослабить или вовсе отменить.

Для снижения волатильности курса можно установить на определенный период времени минимальную валютную позицию по конверсионным операциям. Данная мера сократит спекулятивную активность, но не будет препятствовать исполнению обязательств (например, погашению долгов и др.).

Оказывать поддержку рублю необходимо и с помощью словесных интервенций. Одновременно следует принимать во внимание настроения на рынке и возможные последствия вербального воздействия на курс. Если оно будет недостаточно последовательным, могут возникнуть отрицательные эффекты – например, «бегство» от рубля, его удешевление, отток капитала и т.д.

В кризисные периоды многие страны применяют механизм валютных интервенций для стабилизации курса национальной валюты. В частности, в марте 2020 г. такой механизм активно использовали страны с формирующимися рынками. Банк России считает, что в условиях режима свободного плавания рубля регулятор может вмешиваться в курсообразование и валютные интервенции лишь в крайних случаях дестабилизации на валютном рынке. Однако, покупая валюту для Минфина РФ в рамках бюджетного правила, Банк России оказывает понижательное давление на курс рубля, по сути вмешиваясь в курсообразование и поддерживая иностранную валюту. В период дестабилизации на валютном рынке в 2020 г. регулятор приостановил покупки, таким образом признав, что данные операции оказывают обесценивающее влияние на курс. Очевидно, столь противоречивые действия и заявления Банка России затрудняют для участников рынка понимание ситуации и сдерживают возможности по повышению их доверия к политике регулятора.

В июне 2021 г. глава Банка России Э. Набиуллина заявила, что происходящие изменения в экономике могут потребовать подстройки всех видов политики регулятора,

включая денежно-кредитную политику [Набиуллина 2021]. Очевидно, что в условиях, когда курс рубля существенно влияет на инфляцию, а его колебания сильно подвержены воздействию внешнеэкономической конъюнктуры, при корректировке своей политики регулятору важно тщательно рассмотреть и включить в свою политику также механизмы по стабилизации курса. Как авторы уже указали выше, такие механизмы существуют. Представляется целесообразным принимать во внимание не только параметры инфляции, но также возможности и перспективы экономического роста.

Новый закон об отмене требования возврата валютной выручки экспортерами несырьевой продукции (вступил в силу 1 июля 2021 г.) также повлияет на российский валютный рынок. Очевидно, что его разумная либерализация важна в современных условиях глобальной экономики. Однако необходимо учитывать риски, которые при этом возникают, и быть готовыми к ограничению негативных последствий. В частности, сокращение объемов возврата валютной выручки будет сдерживать повышение глубины внутреннего валютного рынка, что усилит его неустойчивость и приведет к росту волатильности курса.

Международный опыт показывает, что в развитых странах либерализация проходила более взвешенно, чем в развивающихся. Например, Япония начала открывать свой рынок довольно медленно и на этапе, когда экономика находилась на подъеме. Сначала либерализация коснулась внешней торговли (рынки товаров и производств, которые не были готовы к внешней конкуренции, открывались позже), и только потом она перешла на валютную сферу и движение капитала. Примечательно, что данный процесс проходил в течение 30 лет. По оценкам японских экспертов, такой подход позволил стране избежать негативных последствий [Кравцевич 1995].

В последние годы многие страны стараются активнее сокращать применение доллара в своей деятельности. Такие тенденции в ближайшее время будут все больше влиять на курс данной валюты. России также необходимо расширять применение рубля в международных расчетах. В условиях нарастающей геополитической напряженности переход на национальную валюту может снизить риски санкций к финансовым средствам экспортеров, которые размещаются в иностранной валюте в зарубежных банках.

У российских регуляторов есть достаточные и неиспользованные возможности для формирования более эффективной валютной политики. Актуальность их применения повышается в условиях высокой неопределенности в мировой экономике. Более широкий подход, который будет учитывать интересы развития российской экономики в целом, а не только уровень инфляции, а также более четкое обозначение своих позиций повысят доверие к политике регулятора. В результате возрастет стабильность на финансовом рынке и улучшится экономический климат, что будет содействовать росту экономической активности страны и благосостояния населения.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

Набиуллина Э.С. (2015). Выступление Председателя Банка России Э.С. Набиуллиной в Государственной Думе Российской Федерации 16 июня 2015 года по вопросу «О годовом отчете Банка России за 2014 год». Центральный банк Российской Федерации. (https://old.cbr.ru/press/st/press_centre/Nabiullina_16062015/).

Набиуллина Э.С. (2021). Выступление Э.С. Набиуллиной на Международном финансовом конгрессе. Ассоциация Российских Банков. (https://arb.ru/b2b/news/vystuplenie_elviry_nabiullinoyna_mezhdunarodnom_finansovom_kongresse-10482755/).

Говорова Н.В. (2021) Бедность и неравенство: вызовы пандемии COVID-19 // Общественные науки и современность. №3. С.75–87.

Ершов М.В. (2005) Экономический суверенитет России в глобальной экономике. М.: Экономика. 280 с.

- Ершов М.В. (2011) Мировой финансовый кризис. Что дальше? М.: Экономика. 295 с.
- Кравцевич А.И. (1995) Японский опыт реформ и задачи России // К вопросу об использовании опыта послевоенного восстановления Японии для России. Токио. НИИ Промышленной политики. НИИ национальной экономики. С. 1–56.
- Morgan, J., Kelly, N.J. (2013). Market Inequality and Redistribution in Latin America and the Caribbean // *Journal of Politics*. 75(3). P. 672–685.
- OECD (2021). *OECD Economic Outlook*. Volume 2021 Issue 1. No.109. Paris: OECD Publishing. (https://read.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook/volume-2021/issue-1_edfbca02-en#page1).
- UNDP (2015). *Human Development Report 2015: Work for Human Development*. New York: United Nations Development Programme. (<http://hdr.undp.org/en/content/human-development-report-2015>).
- UNDP (2013). *Humanity Divided: Confronting Inequality in Developing Countries*. New York: United Nations Development Programme. (<https://www.undp.org/publications/humanity-divided-confronting-inequality-developing-countries>).
- van der Hoeven, R. (2000). Labour Markets and Income Inequality: What are the New Insights after the Washington Consensus? // *UN Wider Working Paper*. No. 209. Helsinki: UN-WIDER.
- World Bank (2021) *Global Economic Prospects, June 2021*. Washington, DC: World Bank. doi:10.1596/978-1-4648-1665-9 (<https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>).

REFERENCES

- Nabiullina E.S. (2015). *Vystuplenie Predsedatelya Banka Rossii E.S. Nabiullinoj v Gosudarstvennoj Dume Rossijskoj Federacii 16 iyunya 2015 goda po voprosu «O godovom otchete Banka Rossii za 2014 god»*. [Nabiullina E.S. Speech at the State Duma of the Russian Federation On Annual Report of the Bank of Russia 2014]. Central Bank of Russia. (https://old.cbr.ru/press/st/press_centre/Nabiullina_16062015/).
- Nabiullina E.S. (2021). *Vystuplenie E.S. Nabiullinoj na Mezhdunarodnom finansovom kongresse*. [Nabiullina E.S. Speech at the World Financial Congress]. Russian Banks Association. (https://arb.ru/b2b/news/vystuplenie_elviry_nabiullinoj_na_mezhdunarodnom_f finansovom_kongresse-10482755/).
- Govorova N.V. (2021) *Bednost' i neravenstvo: vyzovy pandemii COVID-19* [Govorova N.V. Poverty and Inequality: Challenges of the COVID-19 Pandemic]. *Obshchestvennye nauki i sovremennost'*. no. 3, pp.75–87.
- Ershov M.V. (2005) *Ekonomicheskij suverenitet Rossii v global'noj ekonomike* [Economic Sovereignty of Russia in the Global Economy]. Moscow: Ekonomika. 280 p.
- Ershov M.V. (2011) *Mirovoj finansovyy krizis. Chto dal'she?* [World Financial Crisis. What's Next?] Moscow: «Ekonomika». 295 p.
- Kravcevic A.I. (1995) *Yaponskii opit reform I zadachi Rossii* [Japanese experience of reforms for Russia]. Tokyo. NII Promyshlennoj politiki. NII nacional'noj ekonomiki. pp. 1–56.
- Morgan, J., Kelly, N.J. (2013). Market Inequality and Redistribution in Latin America and the Caribbean. *Journal of Politics*. no. 75(3) pp. 672–685.
- OECD (2021). *OECD Economic Outlook*. Volume 2021 Issue 1. No.109. Paris: OECD Publishing. (https://read.oecd-ilibrary.org/economics/oecd-economic-outlook/volume-2021/issue-1_edfbca02-en#page1).
- UNDP (2015) *Human Development Report 2015: Work for Human Development*. New York: United Nations Development Programme. (<http://hdr.undp.org/en/content/human-development-report-2015>).
- UNDP (2013). *Humanity Divided: Confronting Inequality in Developing Countries*. New York: United Nations Development Programme. (<https://www.undp.org/publications/humanity-divided-confronting-inequality-developing-countries>).
- van der Hoeven, R. (2000). Labour Markets and Income Inequality: What are the New Insights after the Washington Consensus? *UN Wider Working Paper*. no. 209. Helsinki: UN-WIDER.
- World Bank (2021) *Global Economic Prospects, June 2021*. Washington, DC: World Bank. doi:10.1596/978-1-4648-1665-9 (<https://www.worldbank.org/en/publication/global-economic-prospects>).

Информация об авторах

Ершов Михаил Владимирович, доктор экономических наук, профессор Финансового университета при Правительстве РФ. Адрес: Ленинградский пр-т, 49, Москва, Россия, 125993. E-mail: astanasova@fa.ru

Танасова Анна Станиславовна, кандидат экономических наук, заместитель директора Центра денежно-кредитной политики и финансовых рынков Финансового университета при Правительстве РФ. Адрес: Ленинградский пр-т, 49, Москва, Россия, 125993. E-mail: astanasova@fa.ru

Соколова Елена Юрьевна, кандидат экономических наук, ведущий научный сотрудник Центра денежно-кредитной политики и финансовых рынков Финансового университета при Правительстве РФ. Адрес: Ленинградский пр-т, 49, Москва, Россия, 125993. E-mail: eusokolova@fa.ru

Цховребов Мельс Павлович, кандидат экономических наук, младший научный сотрудник Центра денежно-кредитной политики и финансовых рынков Финансового университета при Правительстве РФ. Адрес: Ленинградский пр-т, 49, Москва, Россия, 125993. E-mail: mptskhovrebov@fa.ru

About the authors

Mikhail V. Ershov, Doctor of Sciences (Economics), Director, Center for Monetary Policy and Financial Markets, Financial University under the Government of the Russian Federation. Address: 125993, Moscow, Leningradskiy Avenue, 49. E-mail: astanasova@fa.ru

Anna S. Tanasova, Candidate of Sciences (Economics), Deputy Head, Department of Center for Monetary Policy and Financial Markets, Financial University under the Government of the Russian Federation. Address: 125993, Moscow, Leningradskiy Avenue, 49. E-mail: astanasova@fa.ru

Elena U. Sokolova, Candidate of Sciences (Economics), Leading Research Fellow, Center for Monetary Policy and Financial Markets, Financial University under the Government of the Russian Federation. Address: 125993, Moscow, Leningradskiy Avenue, 49. E-mail: eusokolova@fa.ru

Mels P. Tskhovrebov, Candidate of Sciences (Economics), Associate Research Fellow, Center for Monetary Policy and Financial Markets, Financial University under the Government of the Russian Federation. Address: 125993, Moscow, Leningradskiy Avenue, 49. E-mail: mptskhovrebov@fa.ru

Статья поступила в редакцию / Received: 06.07.2021

Статья поступила после рецензирования и доработки / Revised: 14.09.2021

Статья принята к публикации / Accepted: 21.09.2021