



ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА

О. И. РУМЯНЦЕВА

РЕФЛЕКСИВНОСТЬ ДЕНЕЖНОЙ СИСТЕМЫ И КАНАЛЫ ДЕНЕЖНОЙ ЭМИССИИ: ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ

В статье рассмотрено взаимовлияние рефлексивности денежной системы и структуры каналов денежной эмиссии. Целью данной статьи стало обоснование теоретико-методологических подходов к определению роли рефлексивности денежной системы в реализации монетарного регулирования, ее взаимосвязи с каналами денежной эмиссии, выделение особенностей этого взаимовлияния и факторов, повышающих на современном этапе доверие к национальной валюте. Показана важность увеличения доли эндогенных эмиссионных каналов, основанных на кредитовании экономики и стимулирующих позитивную структуру денежной массы. Однако важно не просто расширение темпов кредитования национальной экономики. Принципиальной видится проблема разработки ключевых направлений кредитования, определения структуры кредитных каналов, обеспечивающих в долгосрочном периоде снижение импортности производства, роста его конкурентоспособности. Обеспечение в этом случае позитивной динамики развития отечественной экономики будет способствовать повышению уровня доверия по отношению к национальной валюте и банковской системе на долговременной основе.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика; рефлексивность денежной системы; каналы денежной эмиссии; эмиссионный механизм; монетизация экономики; инвестиционное кредитование; доверие к национальной валюте.

УДК 336.76

Введение. Характер денежно-кредитной политики в Республике Беларусь определяется спецификой нашей страны как малой открытой экономики транзитивного типа, не являющейся эмитентом свободно конвертируемой валюты. Это априори формирует негативный рефлексивный вектор в отношении белорусского рубля как средства сбережения. В таких условиях особую актуальность приобретает генерирование монетарным регулятором позитивной рефлексивной активности экономических агентов (и прежде всего вкладчиков банков), содействующей притоку долгосрочных ресурсов в экономику. В результате рефлексивность денежной системы, зависящая от доверия людей к

Оксана Игоревна РУМЯНЦЕВА (oksana_rum@tut.by), доктор экономических наук, доцент, зав. кафедрой денежного обращения, кредита и фондового рынка Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).

финансовым институтам¹ и одновременно формирующая это доверие через учет последними интересов и ожиданий физических и юридических лиц, является крайне важной с позиции регулирования поведения экономических агентов транзитивной экономики.

Сочетание негативной рефлексивности денежной системы в отношении национальных денег с высокой степенью неопределенности будущего транзитивной экономики ведет к сохранению низкого коэффициента банковской мультипликации и соответственно невысокой общественной эффективности банков как эмитентов инвестиционных ресурсов. Однако здесь важно учитывать классическое взаимовлияние спроса и предложения денег: равно как спрос на деньги определяет структуру денежного предложения, так и предложение денег (структура каналов эмиссии) формирует направления возможного изменения спроса на них. В этой связи отмеченная выше ситуация требует активизации роли центрального банка в формировании «длинных» денег, активизации его функции кредитора экономики, неизбежность централизованной кредитной эмиссии.

Основная часть. Под рефлексивностью денежной системы будем понимать изменение финансового поведения ее участников в ту или иную сторону под воздействием различных факторов (например, информационных, экономических и других, влияющих на уровень доверия экономических агентов). В результате изменение поведения последних влечет за собой корректировку их ожиданий и характера взаимодействия, что меняет параметры денежной системы и в свою очередь влияет на поведение экономических агентов и последующий выбор ими структуры финансовых активов.

Рефлексивность денежной системы, являясь в каждый данный момент конъюнктурным фактором, неизбежно будет влиять на фундаментальные условия функционирования денежной системы, так как в долгосрочном периоде их формируют ее участники своим поведением, доверием к национальной валюте и монетарному регулятору. Здесь, как подчеркивал Н. Луман, «доверие становится необходимым условием общественного развития в силу нарастания неуверенности людей в будущем, связанным с увеличением сложности и непрозрачности современных обществ» [1, с. 14]. Иными словами, доверие экономических агентов к политике центрального банка в конечном счете определяет характер рефлексивности денежной системы.

В современных условиях рефлексивность денежной системы, ее направленность (позитивная или негативная) являются важным фактором формирования величины и структуры спроса на национальные деньги. Она не только определяет специфику проводимой денежно-кредитной политики, но и задает «границы возможностей» для монетарных инструментов, определяя эффективность действий центрального банка в данной сфере.

Например, имеющийся негативный опыт прошлых девальваций, генерирующий высокий уровень девальвационных ожиданий в обществе, побуждает Национальный банк Республики Беларусь стремиться к обеспечению денежной базы золотовалютными резервами, в том числе для создания «валютной подушки» с целью поддержания обменного курса белорусского рубля. Свою роль здесь играют и такие экономические факторы, как высокая степень открытости экономики, существенная импортоспособность экспорта и ВВП, низкая конкурентоспособность национальных производителей. В результате это отражается на структуре консолидированного баланса национальной банковской

¹В их числе особое значение имеет институт национальных денег (как правило, выделяемый в рамках нормативного подхода) (прим. автора).

системы: нехватка «длинных» денег в национальной валюте, дефицит чистых иностранных активов банков² и пр.

В то же время понятно, что долгосрочной основой формирования доверия экономических агентов и позитивной рефлексии в отношении национальной валюты как средства сбережения является прежде всего положительная динамика развития национальной экономики, снижающая уровень неопределенности будущего. Последнее в свою очередь требует активизации внутренних инвестиций, формирующихся на основе прироста долгосрочных ресурсов банков в национальной валюте.

Однако, как уже отмечалось, по причине негативной рефлексивности денежной системы низкий коэффициент мультипликации (недостаточная мультипликативная активность денежной базы) обуславливает неэффективность банков как эмитентов необходимых экономике инвестиционных ресурсов. Как видно, формируется своего рода «замкнутый круг»; и в этих условиях только центральный банк как первоисточник создания национальных денег, обладающий институциональными возможностями для генерирования их в форме кредита, способен обеспечить экономику необходимыми долгосрочными ресурсами, т. е. опосредованно, через банки, выступить в роли кредитора экономики. Это позволит через изменение центральным банком структуры денежного предложения сформировать требуемую (позитивную) структуру спроса на деньги как средства сбережения (как долгосрочного финансового актива).

Напомним, что объем денежной эмиссии, как и структура эмиссионных каналов, принципиально зависит от эндогенного или экзогенного способа ее организации.

В экономиках транзитивного типа, не являющихся эмитентами свободно конвертируемых валют, преимущественным способом увеличения объемов денежной эмиссии, как правило, является поступление экспортной выручки, что формирует экзогенный характер увеличения денежной массы. В этом случае эмиссия национальных денег, происходящая в ходе покупки иностранной валюты, изначально лишает их необходимого кредитного импульса.

В свою очередь кредитный импульс (эндогенная эмиссия) предполагает, что деньги, вышедшие из центра эмиссии, появляются в каналах денежного обращения на условиях возвратности, срочности и платности, так как кредит, полученный у центрального банка, необходимо вернуть в полном объеме и в определенный (заранее оговоренный) срок в центр эмиссии, заплатив соответствующие проценты. Именно кредитный импульс является базовым критерием эффективного эмиссионного механизма: деньги, выйдя из центра эмиссии и обслужив производством и потреблением ВВП, возвращаются (в эмиссионный центр).

Отметим, что экзогенные деньги, попадая в каналы денежного обращения, могут на последующих этапах оборота трансформироваться в кредит. Однако это не обязательное условие их появления в обращении, поэтому нет гарантии последующего возврата денег в центр эмиссии (в отличие от эндогенной эмиссии, т. е. кредитных операций центрального банка, когда возврат кредита является обязательным).

Кроме того, с точки зрения обеспечения «валютной подушки» для поддержания обменного курса белорусского рубля важно учитывать и тот факт, что в условиях резкого роста спроса на иностранную валюту со стороны населения наступает момент, когда центральный банк (даже имея существенный

²Для примера: на 01.01.2023 чистые иностранные активы банков равны минус 1 092,9 млн долл. США (прим. автора) [2].

уровень чистых иностранных активов) отказывается поддерживать спекулятивный спрос экономических агентов³.

Структура эмиссионных каналов, определяемая ведущей ролью операций по чистой покупке иностранной валюты (напомним, экзогенная эмиссия), принципиально меняет макроэкономическую роль центрального банка. Последний, обладая статусом неограниченной ликвидности применительно к национальной валюте, вместо создания максимально благоприятных условий в экономике для внутренних инвестиций и экономического роста⁴, зачастую становится преимущественно главным обменным пунктом страны [10–12].

Помимо этого, увеличение в структуре эмиссионных каналов роли иностранной валюты ведет к торможению развития производств, ориентированных на внутренний рынок. Это происходит по той причине, что при данной структуре эмиссии банки становятся заинтересованными в ее приобретении. Продавцами же иностранной валюты выступают предприятия — экспортеры. В свою очередь производители, работающие в сегменте неторгуемых товаров и услуг, т. е. ориентированных на внутренний рынок, вынуждены брать кредиты по более высоким процентным ставкам. Понятно, что подобная ситуация отнюдь не содействует росту конкурентоспособности импортозамещающего сегмента национальной экономики, противодействуя снижению степени импортоемкости производства и нагрузки на платежный баланс.

Исходя из этого вопрос об экзогенном или эндогенном характере создания денег в эмиссионном механизме национальной денежной системы имеет принципиальное значение. Еще раз подчеркнем, что эндогенный характер изменения денежной массы свидетельствует о том, что монетарный регулятор путем кредитных операций (рефинансирования) контролирует процесс денежной эмиссии, благодаря чему растет банковский мультипликатор и формируется благоприятная структура спроса на деньги со стороны экономических агентов.

Экзогенный характер денежной эмиссии напротив предполагает, что увеличение денежной массы в обороте связано не с действием депозитно-кредитного мультипликатора, а преимущественно с поступлением в экономику страны средств от продажи валютной выручки. При экзогенном характере денежной эмиссии сохраняются крайняя недостаточность долгосрочной кредитной составляющей денежного предложения одновременно с поддержанием инфляции издержек (порождаемой прежде всего ростом тарифов на товары естественных монополий) и низким уровнем монетизации экономики.

Рассмотрим последний показатель подробнее, так как он напрямую зависит как от соотношения экзогенной и эндогенной эмиссии, так и от степени и направленности рефлексивности денежной системы. Напомним, что уровень монетизации экономики отражает «насыщенность» экономики деньгами, характеризует не только величину, но и структуру денежной массы, т. е. тех денежных ресурсов, которыми располагает банковский сектор страны.

Коэффициент монетизации рассчитывается как отношение денежной массы к ВВП ($M2^*/\text{ВВП}$ или $M3/\text{ВВП}$). Показатель $M2^*/\text{ВВП}$, который не включает в расчет безналичную иностранную валюту (депозиты и ценные бумаги), отражая спрос экономических агентов на национальные деньги, по сути является индикатором уровня доверия населения к национальным деньгам, к проводимой в стране валютной политике. В свою очередь, $M3/\text{ВВП}$, где в M_3 уже включается вся безналичная иностранная валюта, служит индикатором доверия к банковской системе и денежно-кредитной политике в целом.

³События на отечественном рынке в 2011 г., равно как и аналогичное решение Центрального банка России в 2014 г., подтверждают данный тезис (прим. автора).

⁴Например, через целевое индикативное рефинансирование банков, покупку государственных ценных бумаг инвестиционного характера, различных инвестиционных обязательств частного сектора (векселей) [3–9].

Нормативное значение уровня монетизации экономики — не менее 70 %, однако для эффективного функционирования экономики он должен составлять минимум 80—120 % ВВП [13]. Величина монетизации ниже нормативного значения уже создает такие угрозы, как недофинансирование развития и диверсификации экономики, сохранение низких темпов роста валового внутреннего продукта и соответственно доходов населения.

Выделяют также минимальный пороговый уровень монетизации для обеспечения экономической безопасности государства. Сегодня существуют две системы индикаторов экономической безопасности, предложенные С. Ю. Глазьевым⁵, где в качестве такого критического уровня коэффициента монетизации определено нижнее пороговое значение в 50 %.

Величина уровня монетизации экономики ниже 50 %:

свидетельствует о неразвитости банковского сектора, недоверии инвесторов к банкам, недостаточной склонности населения к организованным формам сбережения, слабом развитии безналичных расчетов. Увеличение финансово-банковских резервов в таких условиях происходит за счет ущемления финансовых возможностей для развития реального сектора экономики, инновационной и социальной сфер;

ведет к ускоренной «натурализации» экономики, когда нефинансовый сектор активизирует использование квазиденег (неплатежи, бартер и т. д.). Их источником становится так называемая децентрализованная эмиссия, которая существенным образом нарушает устойчивость национального денежного обращения, снижая управляемость денежными потоками со стороны центрального банка;

свидетельствует о том, что расчеты по большинству реализованных товаров и услуг не проходят через национальную денежную и банковскую системы [16].

Для развитых стран уровень монетизации экономики, как правило, существенно превышает 70 %, для развивающихся и переходных экономик он может быть значительно ниже (см. перечень).

Уровень коэффициента монетизации экономики в зарубежных странах в 2018 г., %

<i>Страна</i>	<i>Коэффициент монетизации</i>
США	170,77
Великобритания	139,2 (данные 2021 г.) [17]
Германия	89,06
Франция	129,66 (данные 2021 г.) [17]
Япония	217 % (данные 2021 г.) [17]
Бразилия	39,35
Китай	212,56 (данные 2021 г.) [17]
ЮАР	57,46
Россия	47
Индия	18,4
Индонезия	39,4

Примечание: [16].

В Республике Беларусь на протяжении длительного периода коэффициент монетизации (рассчитанный как по национальной валюте, так и по широкой денежной массе) не соответствует не только нормативному — 70 %, но и минимальному пороговому уровню экономической безопасности государства — 50 % (рис. 1).

⁵Одна из них опубликована в середине 1990-х гг. [14] Еще одна система индикаторов экономической безопасности (в соавторстве с В. В. Локозовым) опубликована в 2012 г. [15].

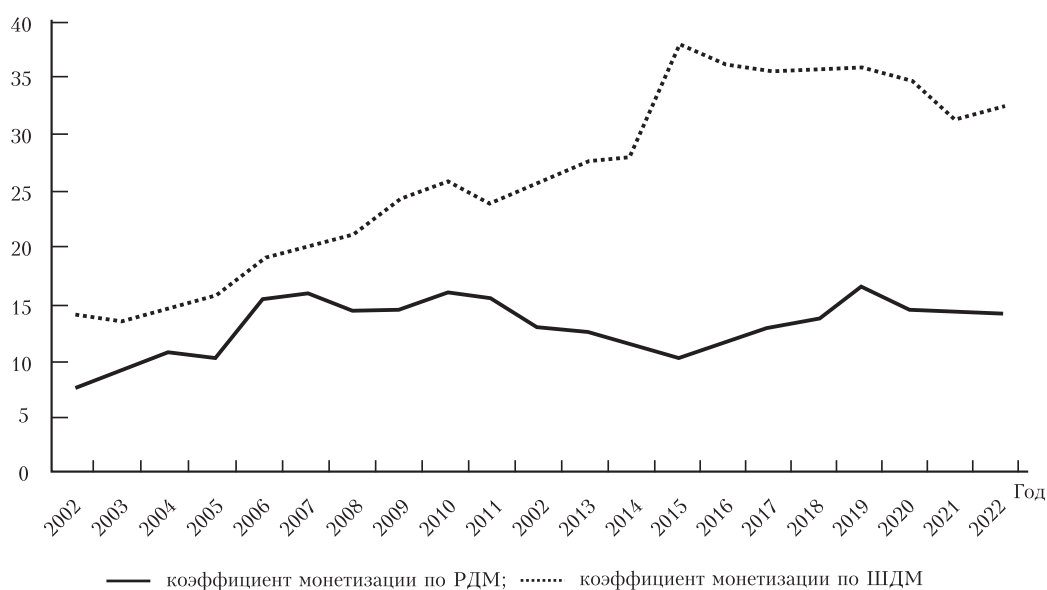


Рис. 1. Динамика коэффициента монетизации по рублевой и широкой денежной массе (M_2^* и M_3) в Республике Беларусь, %

Примечание: рассчитано нами на основе статистических данных Национального банка Республики Беларусь [18].

Как видно из представленных данных, величина этого показателя по рублевой денежной массе лишь эпизодически приближалась к 16 %, что отражает крайне низкий уровень доверия к национальной валюте со стороны экономических агентов. Несколько лучше ситуация с показателем монетизации по широкой денежной массе (см. рис. 1). Однако и он не смог преодолеть границу требуемой величины минимального порогового уровня — 50 %.

В начале рыночного реформирования в 1991 г. уровень монетизации в СССР составлял более 60 % [19]. С того периода монетизация экономики Республики Беларусь так и не смогла достигнуть дореформенного показателя⁶, падая в некоторые периоды даже до 8/14 процентов (по M_2^* и M_3 соответственно).

Исходя из формулы расчета коэффициента монетизации, может создаться ложное впечатление, что эмиссия центрального банка без учета каналов поступления денег в экономику способна увеличить данный показатель. Однако надо понимать, что для повышения уровня монетизации экономики необходимо обеспечить опережающий рост денежной массы по сравнению с ВВП в текущих ценах, т. е. с учетом инфляции. В свою очередь это возможно только за счет неинфляционного роста денежной массы, т. е. преимущественного увеличения ее пассивной (неинфляционной) части по сравнению с активными деньгами (1)(2)(3):

$$K_{руб} = M_2^*/ВВП = M_0 + \text{переводные депозиты в национальной валюте} + \text{другие депозиты в национальной валюте} + \text{ценные бумаги в национальной валюте} / ВВП, \quad (1)$$

где $K_{руб}$ — коэффициент монетизации по рублевой денежной массе; M_0 + переводные депозиты — это активные деньги в национальной валюте; другие депозиты + ценные бумаги — это пассивные деньги в национальной валюте.

$$K_{шир} = M_3/ВВП = M_0 + \text{переводные депозиты в национальной и иностранной валюте} + \text{другие депозиты в национальной и иностранной валюте} + \text{ценные бумаги в национальной и иностранной валюте} / ВВП, \quad (2)$$

⁶По состоянию на 2022 г. — максимальная величина, уровень монетизации белорусской экономики за последние 30 лет — это 16,1/ 37,76 процентов (прим. автора).

где $K_{шир}$ — коэффициент монетизации по широкой денежной массе; M_0 + переводные депозиты в национальной и иностранной валюте — это активные деньги в рамках широкой денежной массы; другие депозиты в национальной и иностранной валюте + ценные бумаги в национальной и иностранной валюте — это пассивные деньги в рамках широкой денежной массы.

Иными словами, $\uparrow K_{руб}(\text{ш}) \sim \uparrow \text{прочих депозитов}^7$. (3)

Однако в последние годы в нашей стране происходит неуклонный рост активных денег, что представляется достаточно тревожной тенденцией (рис. 2).

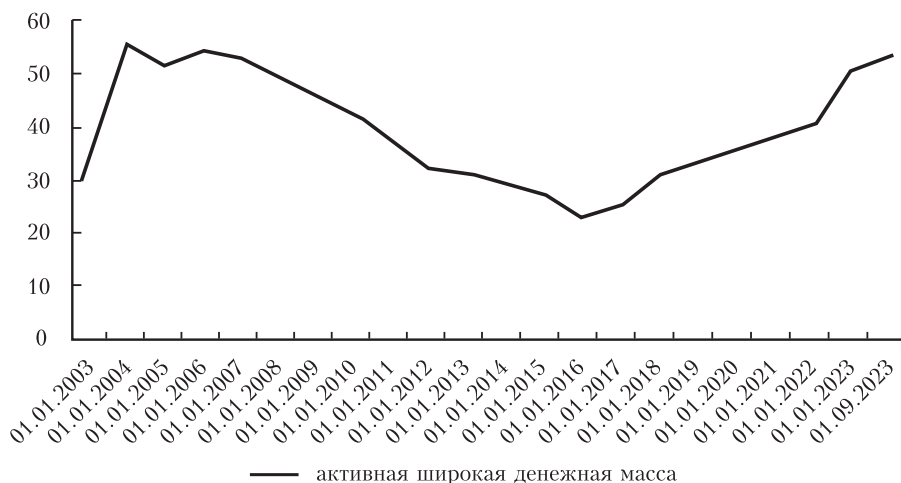


Рис. 2. Динамика активной денежной массы в Республике Беларусь, %

Примечание: рассчитано нами на основе статистических данных Национального банка Республики Беларусь [18].

Кроме того, сохраняется невысокий уровень других депозитов физических лиц в национальной валюте в общей сумме других депозитов физических лиц, несмотря на небольшой рост в последние годы (рис. 3).

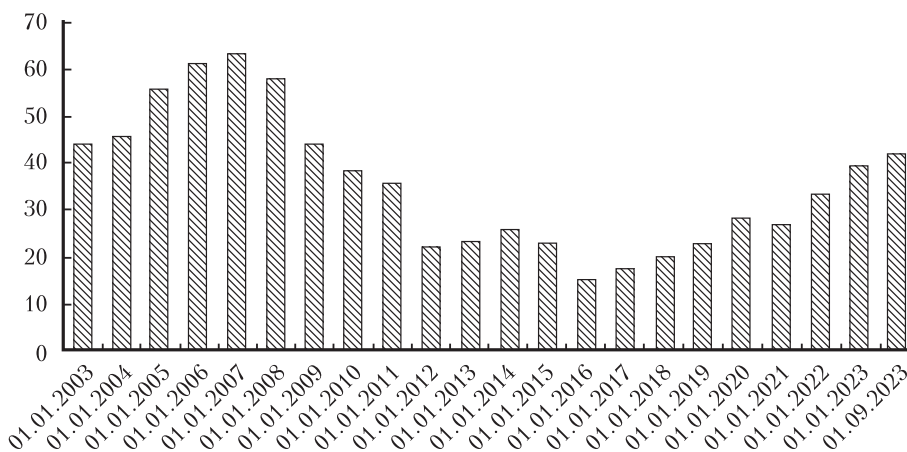


Рис. 3. Динамика структуры других депозитов физических лиц в национальной валюте в общей сумме других депозитов физических лиц в Республике Беларусь, %

Примечание: рассчитано нами на основе статистических данных Национального банка Республики Беларусь [18].

⁷Ценные бумаги, в том числе в иностранной валюте, занимают всего несколько процентов в структуре рублевой (широкой) денежной массы, поэтому от них можно абстрагироваться (прим. автора).

Однако и эта положительная тенденция не так однозначна, как может показаться на первый взгляд. Отмеченный рост других депозитов физических лиц в национальной валюте в общей сумме других депозитов физических лиц т. е. с учетом иностранной валюты, в значительной степени объясняется проводимой Национальным банком Республики Беларусь в последние годы политикой роста доходности депозитов в белорусских рублях по сравнению с иностранной валютой⁸.

В таких условиях банкам невыгодно привлекать депозиты в иностранной валюте, тогда как депозиты в рублях повысили свою привлекательность. Банки реализовали это в своей процентной политике. Так, в январе — декабре 2023 г. средние процентные ставки по краткосрочным/долгосрочным банковским вкладам (депозитам) физических лиц в белорусских рублях составили 6,63/12,12 % соответственно. Процентные ставки по краткосрочным/долгосрочным банковским вкладам (депозитам) физических лиц в иностранной валюте за тот же период — 1,70/2,24 % соответственно.

Как представляется, с учетом такого резкого снижения доходности банковских депозитов физических лиц в иностранной валюте рост удельного веса банковских депозитов физических лиц в белорусских рублях вызван не только повышением доверия к национальной валюте, но и увеличением спекулятивных ожиданий населения от повышенной доходности этих финансовых инструментов.

Данный вывод подтверждает и ухудшение структуры рублевой денежной массы в отмеченный период: снижение доли других депозитов физических лиц при резком росте доли наличных денежных средств (рис. 4).

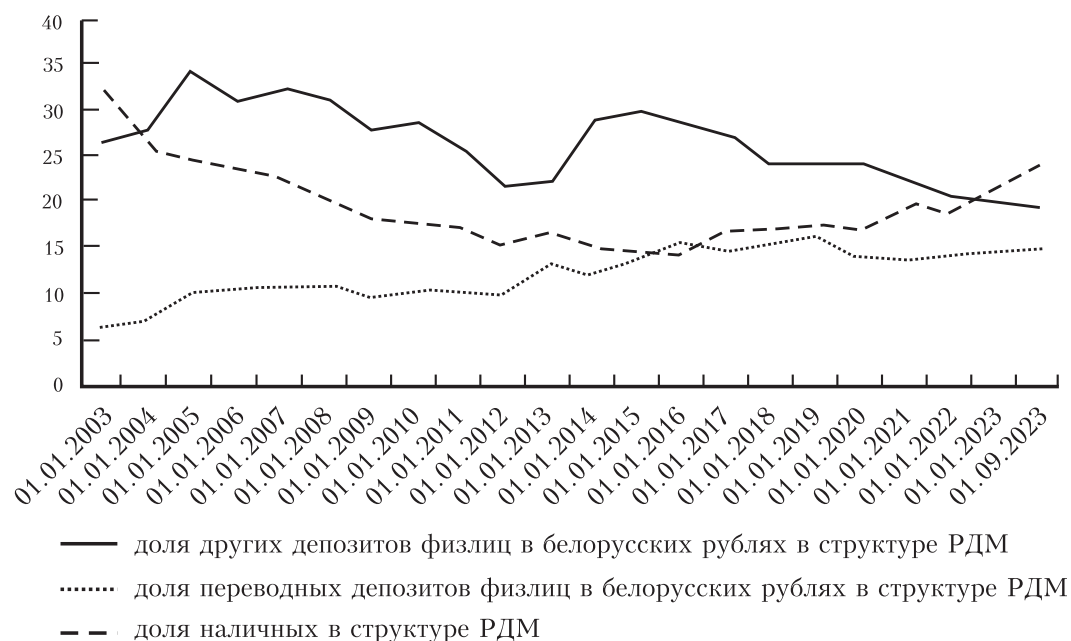


Рис. 4. Динамика структуры рублевой денежной массы в Республике Беларусь, %

Примечание: рассчитано нами на основе статистических данных Национального банка Республики Беларусь [18].

⁸Например, это использование повышенных нормативов обязательных резервов по привлеченным средствам в иностранной валюте. Так, с 01.02.2017 отчисления по последним были повышены до 11 %, тогда как отчисления по привлеченным средствам в белорусских рублях снижены до 4 %. Далее, с 01.07.2017 отчисления по привлеченным средствам в иностранной валюте были повышены до 15 %, с 01.01.2018 — до 17 %, с 01.04.2022 они составляют 16 %. Отчисления по привлеченным средствам в белорусских рублях оставались в отмеченные периоды без изменений (4 %) (прим. автора).

Кроме того, доля наличных денег в структуре широкой денежной массы с начала 2017 г. также резко возросла: с 5,3 % на 01.01.2017 до 13 % на 01.09.2023 (рис. 5).

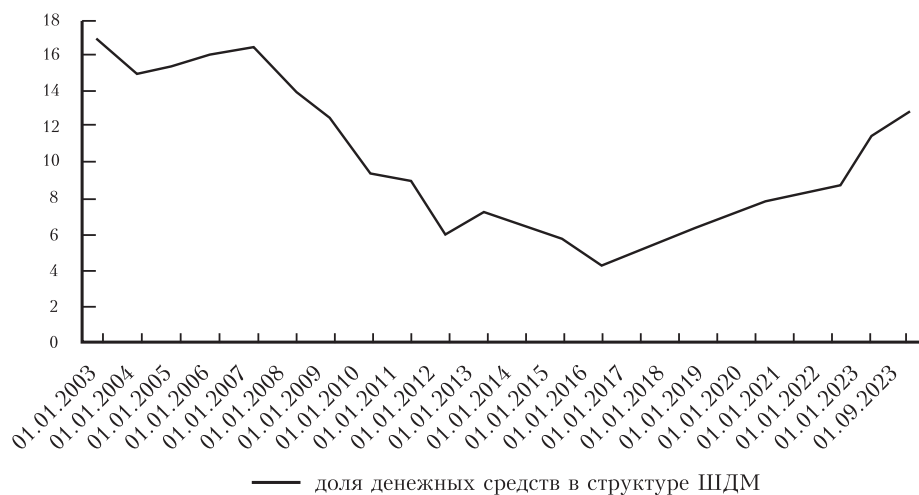


Рис. 5. Динамика доли наличных денежных средств в структуре широкой денежной массы в Республике Беларусь, %

Примечание: рассчитано нами на основе статистических данных Национального банка Республики Беларусь [18].

Отсюда вытекает необходимость стимулирования роста прочих (прежде всего долгосрочных) депозитов в национальной валюте. Это возможно при увеличении доли инвестиционного кредитования национального производства (эндогенной эмиссии), повышении располагаемых доходов субъектов экономики, росте на этой основе уровня доверия со стороны населения к национальной валюте и денежно-кредитной политике, культивировании «культуры сбережений» и обеспечении привлекательного для экономических агентов уровня реальной ставки процента по долгосрочным депозитам.

Напротив, низкий уровень долгосрочного кредитования при сохранении ведущей роли экзогенной эмиссии резко снижает эффективность денежной мультипликации, коэффициент которой в нашей стране, по мнению некоторых аналитиков, не превышает 1,7–2, в то время как, например, в США он в шесть раз выше, в Китае — около пяти [20].

Выводы. Переход к преимущественно эндогенному способу денежной эмиссии (и соответствующее повышение уровня монетизации экономики) предполагает использование механизма депозитно-кредитной мультипликации. В развитых экономиках данный механизм, «запускаемый» центральным банком в ходе эмиссионного кредитования экономики, часто является основным инструментом формирования объема и структуры денежного предложения. Поэтому важна эмиссионная политика, основанная на активизации эндогенных каналов эмиссии, усилении «кредитной природы» денег; политика, направленная на выпуск денег по линии кредитования экономики (а не только в зависимости от динамики официальных международных резервов).

Неверным было бы говорить о необходимости простого расширения темпов кредитования национальной экономики. Принципиальной видится проблема разработки ключевых направлений кредитования, определения структуры кредитных каналов, обеспечивающих в долгосрочном периоде снижение импортоспособности производства, роста его конкурентоспособности. Обеспечение в этом случае позитивной динамики развития отечественной экономики будет способствовать повышению уровня доверия по отношению к национальной валюте и банковской системе на долговременной основе.

Учитывая, что современная фиатная денежная система построена на доверии к национальной валюте и денежно-кредитной политике, ее участникам стоит только усомниться, а сомнениям набрать необходимую критическую массу, и результатом станет очередной кризис. Поэтому в условиях фиатных денежных систем крайне важен такой фактор, как «оптимизм инвестора», который нужно поддерживать любой ценой. Понятно, что «оптимизм инвестора» напрямую касается доверия населения к национальным деньгам, так как в широком смысле мы все являемся потенциальными инвесторами, предъявляя спрос на деньги как долгосрочную форму финансовых активов.

Еще раз подчеркнем, что проблема доверия — это наиважнейшая проблема для стран с транзитивной экономикой, которая характеризуется перманентными противоречиями между экономическими агентами, высокой степенью неустойчивости и риском. Поэтому центральный банк, ответственный за разработку и реализацию денежно-кредитной политики, должен учитывать (анализировать и регулировать) направленность рефлексивности участников денежной системы, содействуя усилению позитивных настроений, развитию кооперации деятельности экономических агентов с монетарными властями.

Литература и электронные публикации в Интернете

1. Луман, Н. Общество общества : в 5 ч. / Н. Луман. — М. : Логос, 2004. — Ч. I : Общество как социальная система. — 232 с.
Luman, N. Obshhestvo obshhestva [Society of Society] : v 5 ch. / N. Luman. — M. : Logos, 2004. — Ch. I : Obshhestvo kak social'naja sistema. — 232 p.
2. Статистический бюллетень за 2023 г. [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. — Режим доступа: <https://www.nbrb.by/publications/bulletin>. — Дата доступа: 04.10.2023.
3. Глазьев С. Ю. Китайское экономическое чудо. Уроки для России и мира / С. Глазьев. — М. : Весь мир, 2023.
Glaz'ev S. Ju. Kitajskoe jekonomicheskoe chudo. Uroki dlja Rossii i mira [Chinese economic miracle. Lessons for Russia and the world] / S. Glaz'ev. — M. : Ves' mir, 2023.
4. Глазьев, С. Стратегия и Концепция социально-экономического развития России до 2020 года: экономический анализ [Электронный ресурс] / С. Глазьев // Агентство Политических Новостей. — Режим доступа: <https://www.apn.ru/publications/article19384.htm>. — Дата доступа: 11.02.2017.
Glaz'ev, S. Strategija i Konceptija social'no-jekonomicheskogo razvitija Rossii do 2020 goda: jekonomicheskij analiz [Strategy and Concept of socio-economic development of Russia until 2020: economic analysis] [Elektronnyj resurs] / S. Glaz'ev // Agentstvo Politicheskikh Novostej. — Rezhim dostupa: https://www.apn.ru/publications/article19384.htm. — Data dostupa: 11.02.2017.
5. Глазьев, С. Формирование макроэкономических условий устойчивого экономического роста / С. Глазьев // Пробл. теории и практики упр. — 2007. — № 6. — С. 8—18.
Glaz'ev, S. Formirovanie makroekonomicheskikh uslovij ustojchivogo jekonomicheskogo rosta [Formation of macroeconomic conditions for sustainable economic growth] / S. Glaz'ev // Probl. teorii i praktiki upr. — 2007. — N 6. — P. 8—18.
6. Глазьев, С. Ю. Возможности и ограничения технико-экономического развития России в условиях структурных изменений мировой экономики : науч. докл. / С. Ю. Глазьев. — М. : ГУУ, 2008. — 91 с.
Glaz'ev, S. Ju. Vozmozhnosti i ogranichenija tehniko-jekonomicheskogo razvitija Rossii v uslovijah strukturnyh izmenenij mirovoj ekonomiki [Possibilities and limitations of the technical and economic development of Russia in the context of structural changes in the world economy] : nauch. dokl. / S. Ju. Glaz'ev. — M. : GUU, 2008. — 91 p.
7. Глазьев, С. Ю. Геноцид: Россия и новый мировой порядок: стратегия экономического роста на пороге XXI века / С. Ю. Глазьев. — М. : Астра семь, 1997. — 187 с.
Glaz'ev, S. Ju. Genocid: Rossija i novyj mirovoj porjadok: strategija jekonomicheskogo rosta na poroge XXI veka [Genocide: Russia and the new world order: strategy of economic growth on the threshold of the 21st century] / S. Ju. Glaz'ev. — M. : Astra sem', 1997. — 187 p.

8. О стратегии развития экономики России / С. Ю. Глазьев [и др.] // Эконом. наука совр. России. — 2011. — № 3 (54). — С. 1–7.
9. Глазьев, С. Ю. Теория долгосрочного технико-экономического развития / С. Ю. Глазьев. — М. : ВладДар, 1993. — 310 с.
10. Glaz'ev, S. Ju. Teorija dolgosrochnogo tehniko-jekonomicheskogo razvitiya [Theory of long-term technical and economic development] / S. Ju. Glaz'ev. — М. : VlaDar, 1993. — 310 p.
11. Ершов, М. В. Мировой финансовый кризис год спустя / М. В. Ершов // Вопр. экономики. — 2009. — № 12. — С. 4–21.
12. Ershov, M. V. Mirovoj finansovyj krizis god spustja [The global financial crisis a year later] / M. V. Ershov // Vopr. jekonomiki. — 2009. — N 12. — P. 4–21.
13. Ершов, М. В. О некоторых аспектах кризиса / М. В. Ершов // Журн. новой экон. ассоциации. — 2009. — № 5. — С. 148–152.
14. Ershov, M. V. O nekotoryh aspektah krizisa [On some aspects of the crisis] / M. V. Ershov // Zhurn. novoj jekon. associacii. — 2009. — N 5. — P. 148–152.
15. Ершов, М. Кризис 2008 года: «момент истины» для глобальной экономики и новые возможности для России / М. Ершов // Вопр. экономики. — 2008. — № 12. — С. 4–26.
16. Ershov, M. Krizis 2008 goda: «moment istiny» dlja global'noj jekonomiki i novye vozmozhnosti dlja Rossii [he 2008 crisis: the «moment of truth» for the global economy and new opportunities for Russia] / M. Ershov // Vopr. jekonomiki. — 2008. — N 12. — P. 4–26.
17. Юрченко, О. А. Уровень монетизации как фактор экономического роста России [Электронный ресурс] / О. А. Юрченко, А. Н. Панасенко. — Режим доступа: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_44641270_56098306.pdf. — Дата доступа: 22.09.2023.
18. Jurchenko, O. A. Uroven' monetizacii kak faktor jekonomicheskogo rosta Rossii [The level of monetization as a factor of economic growth in Russia] [Jelektronnyj resurs] / O. A. Jurchenko, A. N. Panasenکو. — Rezhim dostupa: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_44641270_56098306.pdf. — Data dostupa: 22.09.2023.
19. Глазьев, С. Ю. Основа обеспечения экономической безопасности страны: альтернативный реформационный курс / С. Ю. Глазьев // Рос. экон. журн. — 1997. — № 1. — С. 8–9.
20. Glaz'ev, S. Ju. Osnova obespechenija jekonomicheskoy bezopasnosti strany: al'ternativnyj reformacionnyj kurs [The basis for ensuring the economic security of the country: an alternative reform course] / S. Ju. Glaz'ev // Ros. jekon. zhurn. — 1997. — P 1. — P. 8–9.
21. Глазьев, С. Ю. Оценка предельно критических значений показателей состояния российского общества и их использование в управлении социально-экономическим развитием / С. Ю. Глазьев, В. В. Локозов // Экон. и соц. перемены: факты, тенденции и прогноз. — 2012. — № 4 (22). — С. 22–41.
22. Glaz'ev, S. Ju. Ocenka predel'no kriticheskikh znachenij pokazatelej sostojanija rossijskogo obshhestva i ih ispol'zovanie v upravlenii social'no-jekonomicheskim razvitiem [Assessment of the extremely critical values of indicators of the state of Russian society and their use in managing socio-economic development] / S. Ju. Glaz'ev, V. V. Lokosov // Jekon. i soc. peremeny: fakty, tendencii i prognoz. — 2012. — N 4 (22). — P. 22–41.
23. Жариков, А. А. Экономическая безопасность государства [Электронный ресурс] : учеб. пособие. / А. А. Жариков ; Северо-западный институт (филиал) ун-та им. О. Е. Кутафина (МГЮА). — Вологда, 2021. — 74 с. — Режим доступа: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_44641270_56098306.pdf. — Дата доступа: 22.09.2023.
24. Zharikov, A. A. Jekonomicheskaja bezopasnost' gosudarstva [Economic security of the state] [Jelektronnyj resurs] : ucheb. posobie / A. A. Zharikov ; Severo-zapadnyj institut (filial) un-ta im. O. E. Kutafina (MGJuA). — Vologda, 2021. — 74 p. — Rezhim dostupa: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_44641270_56098306.pdf. — Data dostupa: 22.09.2023.
25. Минаков, А. В. Рост монетизации российской экономики как фактор обеспечения экономической безопасности [Электронный ресурс] / А. В. Минаков, Т. Н. Агапова // Вестн. экон. безопасности. — 2023. — № 3. — С. 198–204. — Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/rost-monetizatsii-rossijskoj-ekonomiki-kak-faktor-obespecheniya-ekonomicheskoy-bezopasnosti/viewer>. — Дата доступа: 04.10.2023.

Minakov, A. V. Rost monetizacii rossijskoj jekonomiki kak faktor obespechenija jekonomicheskoy bezopasnosti [Growth of monetization of the Russian economy as a factor in ensuring economic security] [Elektronnyj resurs] / A. V. Minakov, T. N. Agapova // Vestn. jekon. bezopasnosti. 2023. — N 3. — P. 198–204. — Rezhim dostupa: <https://cyberleninka.ru/article/n/rost-monetizatsii-rossiyskoy-ekonomiki-kak-faktor-obespecheniya-ekonomicheskoy-bezopasnosti/viewer>. — Data dostupa: 04.10.2023.

18. Статистический бюллетень за 2004–2023 гг. [Электронный ресурс] // Национальный банк Республики Беларусь. — Режим доступа: <https://www.nbrb.by/publications/bulletin>. — Дата доступа: 04.10.2023.

19. *Юрченко, О. А.* Уровень монетизации как фактор экономического роста России [Электронный ресурс] / О. А. Юрченко, А. Н. Панасенко. — Режим доступа: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_44641270_56098306.pdf. — Дата доступа: 22.09.2023.

Jurchenko, O. A. Uroven' monetizacii kak faktor jekonomicheskogo rosta Rossii [The level of monetization as a factor of economic growth in Russia] [Elektronnyj resurs] / O. A. Jurchenko, A. N. Panasenko. — Rezhim dostupa: https://www.elibrary.ru/download/elibrary_44641270_56098306.pdf. — Data dostupa: 22.09.2023.

20. *Гамза, В. А.* Россия и Китай: сравнительный денежный анализ [Электронный ресурс] / В. А. Гамза. — Режим доступа: <http://axbank.ru>. — Дата доступа: 04.10.2023.

Gamza, V. A. Rossiya i Kitaj: sravnitel'nyj denezhnyj analiz [Russia and China: comparative monetary analysis] [Elektronnyj resurs] / V. A. Gamza. — Rezhim dostupa: <http://axbank.ru>. — Data dostupa: 04.10.2023.

AKSANA RUMIANTSAVA

REFLEXIVITY OF THE MONETARY SYSTEM AND CHANNELS OF MONEY EMISSION: THEORETICAL AND METHODOLOGICAL ASPECTS

Author affiliation. *Aksana RUMIANTSAVA* (oksana_rum@tut.by), *Belarus State Economic University (Minsk, Belarus).*

Abstract. The article examines the mutual influence of the reflexivity of the monetary system and the structure of money issue channels. The objective of this article is to substantiate theoretical and methodological approaches to determining the role of reflexivity of the monetary system in the implementation of monetary regulation, its relationship with channels of money issue, highlighting the features of this mutual influence and factors that increase confidence in the national currency at the present stage. The importance is shown of increasing the share of endogenous emission channels based on lending to the economy and stimulating the positive structure of the money supply. However, it is essential not just to expand the pace of lending to the national economy. The fundamental problem seems to be the development of key areas of lending, determining the structure of credit channels that ensure in the long term a reduction in the import intensity of production and an increase in its competitiveness. In this case, ensuring positive dynamics in the development of the domestic economy will help increase the level of confidence in the national currency and the banking system on a long-term basis.

Keywords: monetary policy; reflexivity of the monetary system; channels of money emission; emission mechanism; monetization of the economy; investment lending; confidence in the national currency.

UDC 336.76

*Статья поступила
в редакцию 06. 03. 2024 г.*