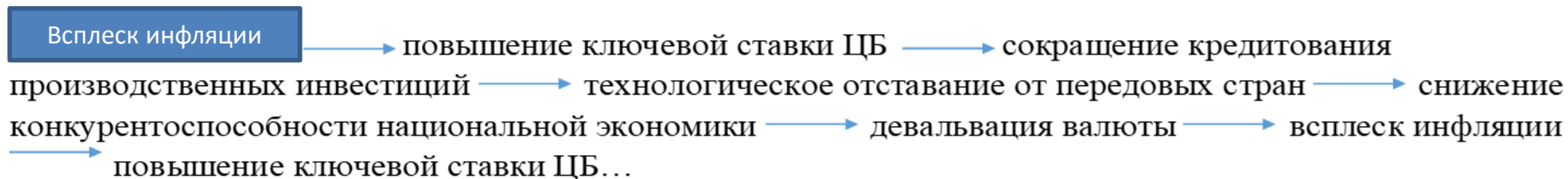


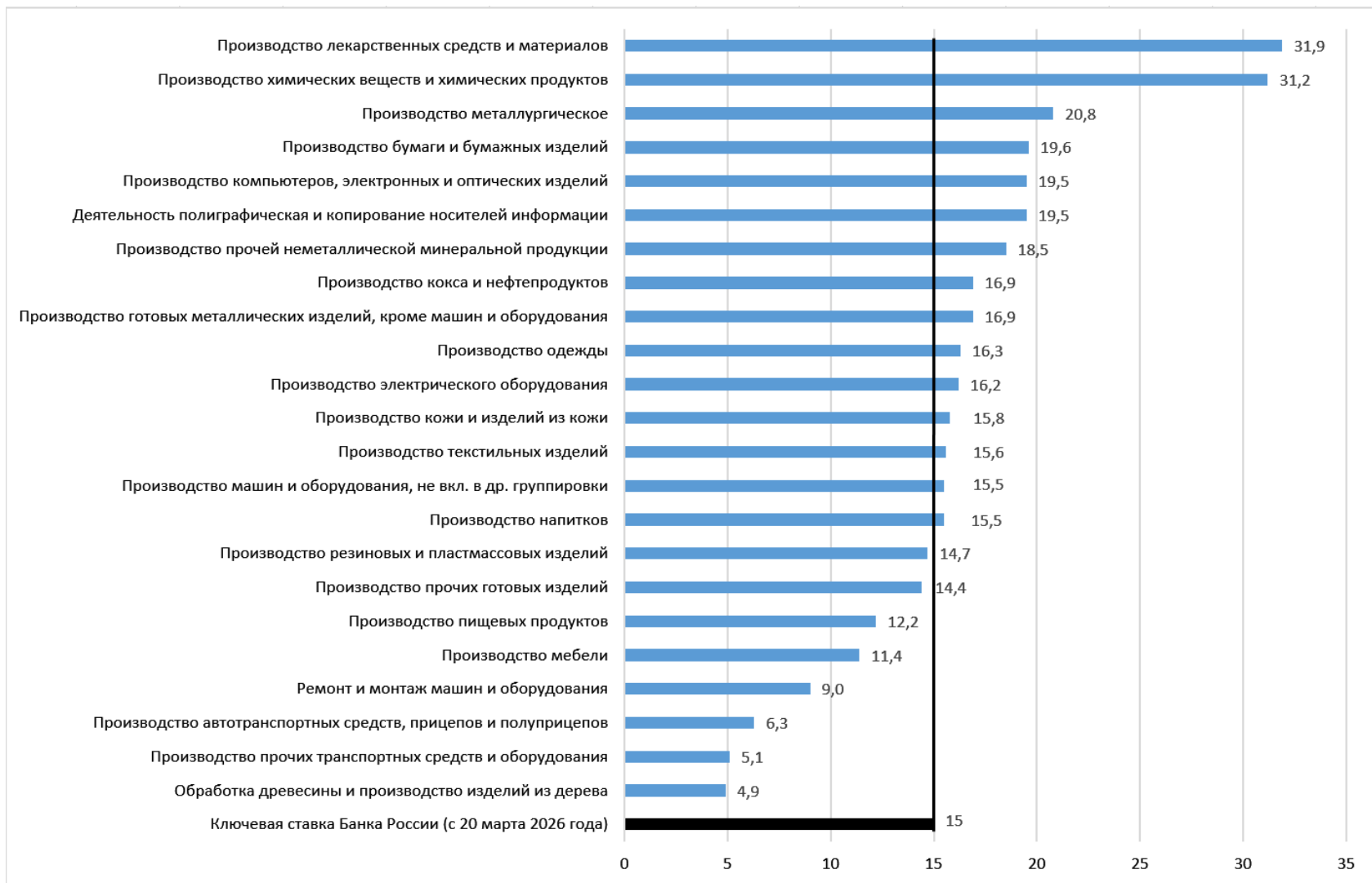
Порочный круг Банка России по «таргетированию инфляции»:



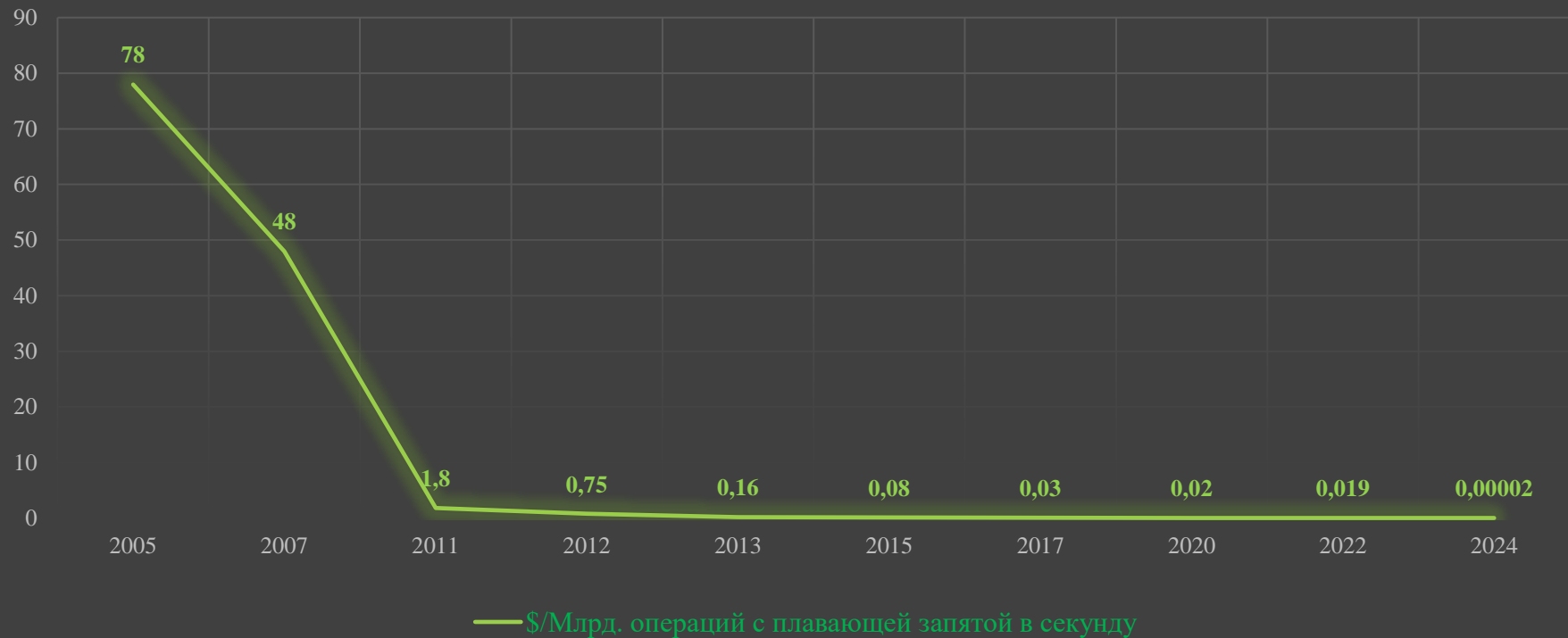
Круг экономического процветания на основе расширенного воспроизводства экономики



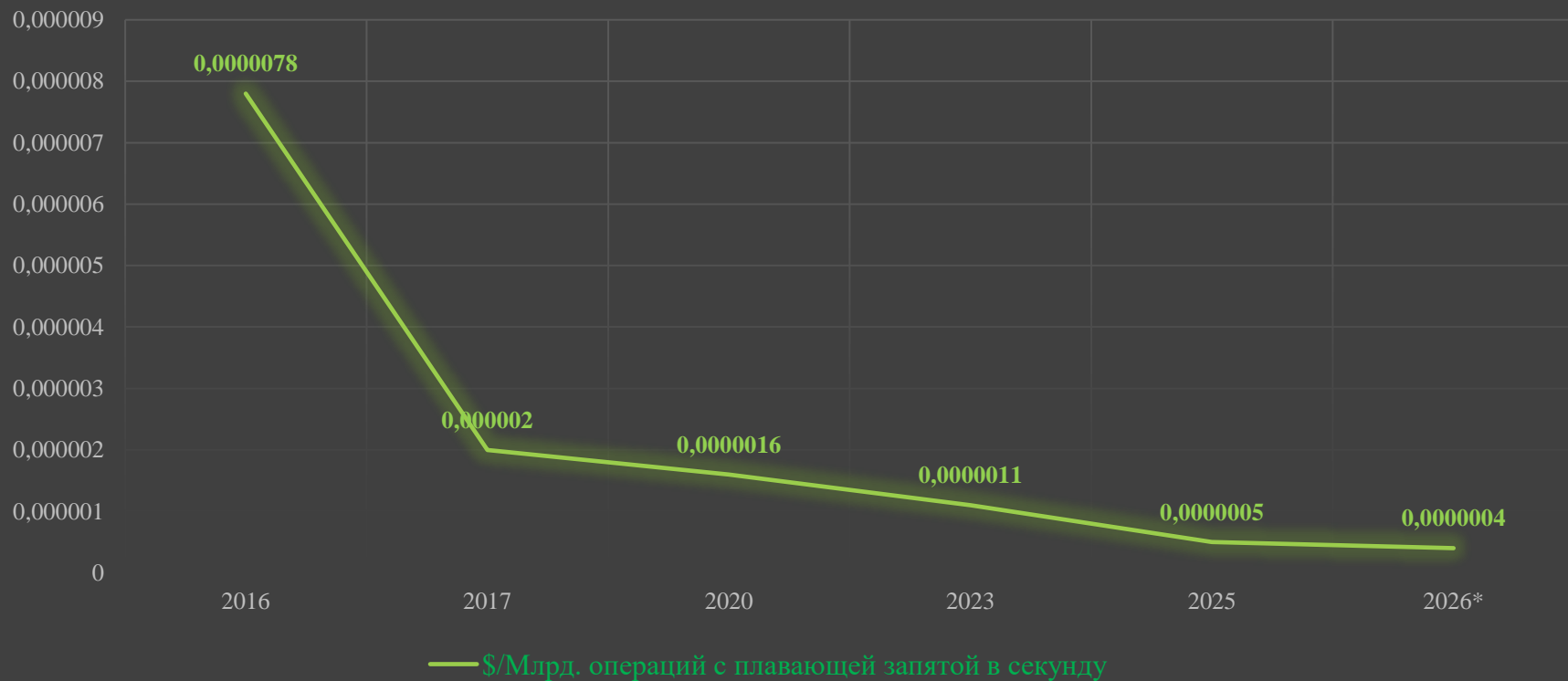
Рентабельность продаж (%) в разрезе отдельных классов обрабатывающих производств в январе-декабре 2023 года и текущая (с 20 марта 2026 года) ключевая ставка Банка России (15% годовых)



Цена единицы вычислительной мощности для видеопроцессоров (основа ИИ), долл./GFLOPS



Цена единицы вычислительной мощности для видеопроцессоров в облаке (ИИ как услуга), долл./GFLOPS



*2026 - ПРОГНОЗ

Финансовая политика «экономического чуда» - рост доли накопления в ВВП в 1,5 – 2 раза

Год	Инвестиции / ВВП, %*						
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия
1950	х	х	х	х	х	х	10,4
1955	19,4	10,6	х	9,2	х	х	12,5
1960	29,0	11,1	6,5	11,0	х	23,4	13,3
1965	29,8	14,9	21,3	18,3	х	34,3	15,8
1970	35,5	25,5	32,6	14,9	х	19,6	14,6
1975	32,5	26,8	35,1	25,1	х	21,5	16,9
1980	31,7	32,4	40,6	31,1	28,8	19,3	19,3
1985	27,7	28,8	42,2	29,8	29,4	20,7	20,7
1990	32,1	37,3	32,3	33,0	25,0	22,9	22,9
1995	27,9	37,3	33,4	43,6	33,0	24,4	24,4
2000	25,2	30,0	30,6	25,3	34,1	22,7	22,7
2005	23,3	28,9	21,3	20,5	42,2	30,4	30,4
2009	20,6	29,3	27,9	20,4	46,7	30,8	30,8
2010	20,5	28,6	25,0	20,3	46,1	29,5	29,5

Беларусь 2025 г. – 18%, Россия в 2025 г. - 21%

Финансовая политика «экономического чуда» - последовательное наращивание финансовой глубины, монетизации в 2,5 – 3 раза

Год	Денежная масса М2 / ВВП, %*						
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия
1955	45,4	х	х	х	х	х	24,7
1959	57,4	х	х	х	х	х	24,9
1960	57,0	10,2	х	х	х	х	24,0
1970	65,1	28,0	66,4	34,7	х	х	23,2
1978	79,3	28,8	61,2	46,2	24,7	х	35,7
1980	81,5	34,6	64,1	52,5	36,4	х	37,3
1990	109,1	81,4	92,4	70,4	75,9	х	42,7
2000	125,1	117,3	106,9	99,5	137,0	227,8	55,6
2009	159,1	147,4	139,2	145,5	182,0	329,8	76,9
2010	161,8	141,6	132,7	138,4	182,4	331,5	75,3

Беларусь 2025 г. – 45%, Россия 2025 г. – 59%

Финансовая политика «экономического чуда» - снижение немонетарной инфляции в 2 – 2,5 раза

Годы	Инфляция (Consumer Price Index), %						
	Япония	Южная Корея	Сингапур	Малайзия	Китай	Гонконг	Индия
1953	6,6	х	х	-2,9	х	х	3,1
1960	3,6	х	0,4**	0,1	х	х	0,0
1970	7,7	14,8	0,4	1,8	х	х	4,5
1980	7,8	28,8	8,5	9,0	х	10,9***	11,3
1990	3,1	8,6	3,5	2,6	3,1	10,3	8,8
2000	-0,8	2,3	1,4	1,5	0,3	-3,8	4,0
2009	-1,4	2,8	0,6	0,5	-0,7	0,6	10,9
2010	-0,7	2,9	2,8	1,7	3,3	2,3	12,0

Беларусь, Россия в 2014 – 2025 гг.: рост цен на 6-15 % в год

Предпосылки парадигмы равновесия:

- Изучаемые макросистемы равновесны
- Протекающие в них процессы линейны
- Технологическая основа производства однородна и стабильна
- Внешние факторы малозначимы

Догматика денежных властей

2. Предпосылки монетаризма (Фридмен):

1) постоянная численность населения; 2) фиксированные вкусы и предпочтения субъектов рынка; 3) фиксированный объем физических ресурсов; 4) постоянная производительность труда; 5) стабильная структура общества; 6) свободная конкуренция; 7) постоянность и незатратность капитальных благ; 8) капитальные блага не могут быть приобретены или проданы; 9) кредитование и заимствование запрещены; 10) разрешен только обмен услуг на деньги и денег на услуги, то есть, запрещен бартер; 11) свободное ценообразование; 12) существование только наличных денег (монет и банкнот); 13) фиксированное количество этих денег.

«Наиболее близкой к оптимуму политикой является, – пишет Фридмен, – доктрина постоянности денежной массы... Ближайшей целью политики может стать стабилизация цен на ресурсы. Если спросу на деньги в реальном выражении присуща та же эластичность, что и доходам, то с учетом роста населения и рабочей силы США нуждаются в увеличении денежной массы приблизительно на 1% в год. Если же эластичность окажется выше, как это наблюдалось в последнее столетие, то рост денежной массы может идти со скоростью приблизительно 2% в год».

Именно таким темпом в те годы росла добыча золота

Догматика денежных властей

Согласно монетаристам,

Деньги = золотые монеты, товар особого рода
(*Концепция нейтральной денежно-кредитной
политики*)

Современное видение:

Деньги – инструмент связывания имеющихся
в экономике ресурсов

Догматика денежных властей в формулах

Тождество Фишера (1911 г.)

$$M * V = P * Q, \text{ где}$$

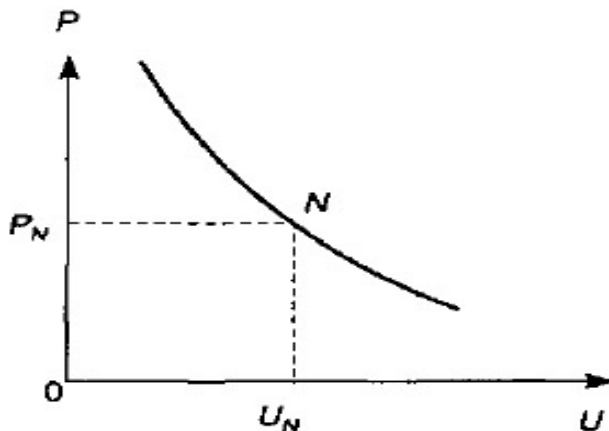
M – денежная масса

V – скорость обращения денег

P – уровень цен

Q – объем производства

Кривая Филлипса



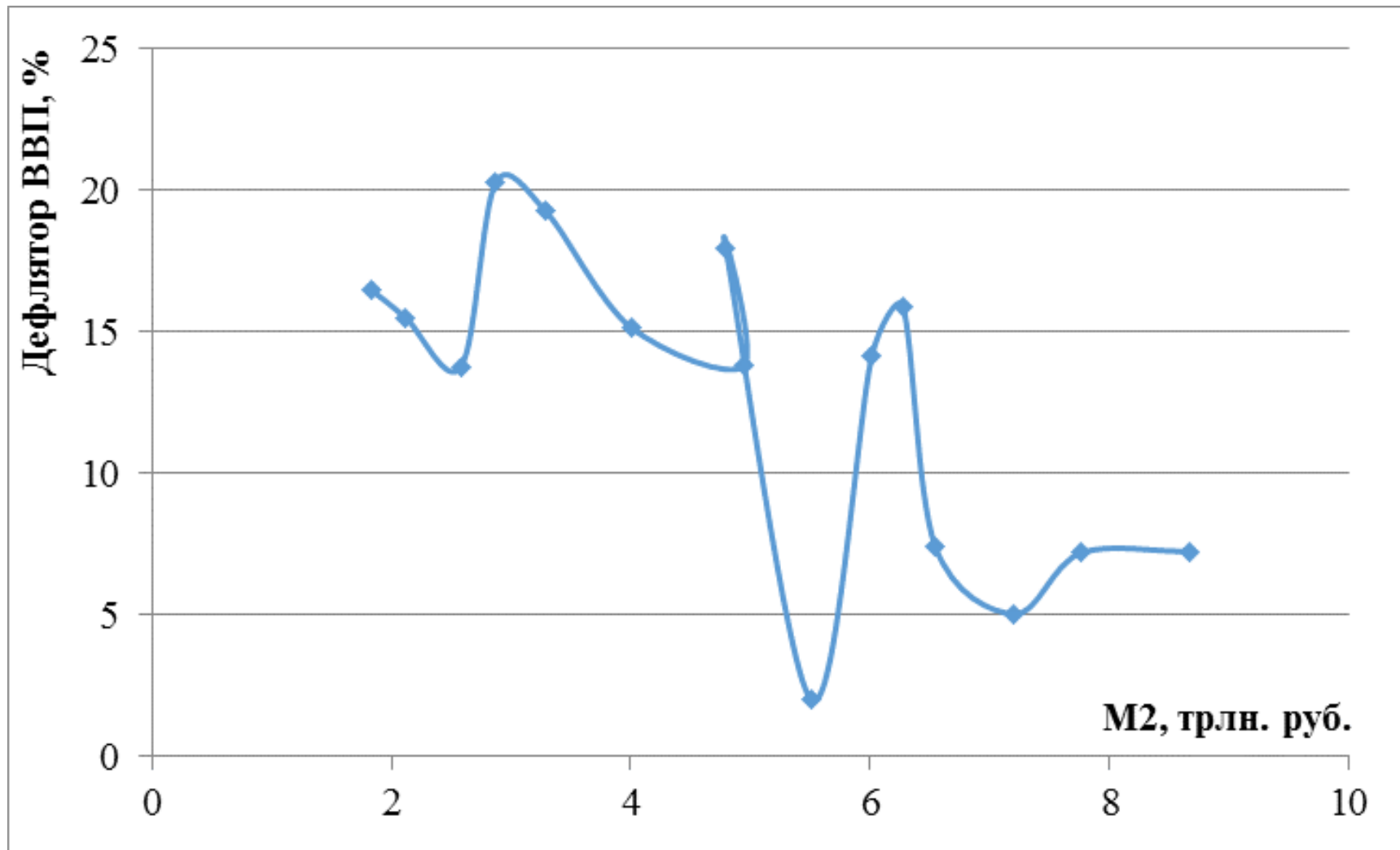
P – уровень цен, отражающий темпы инфляции

U – уровень безработицы

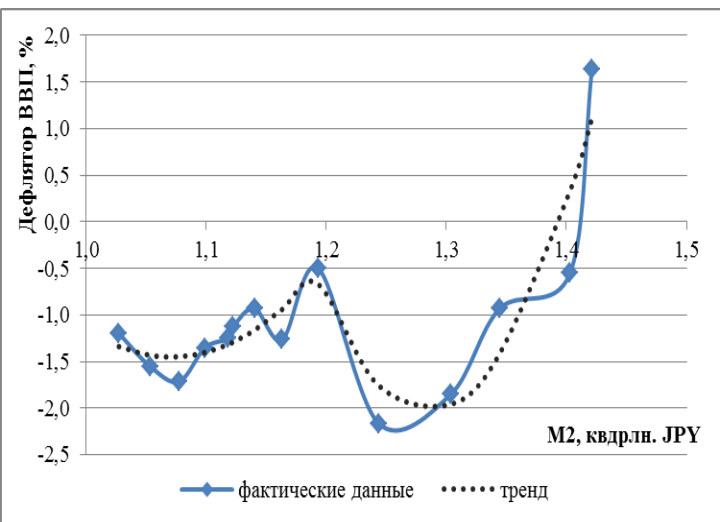
N – сочетание естественного уровня

безработицы и роста цен при этом уровне безработицы

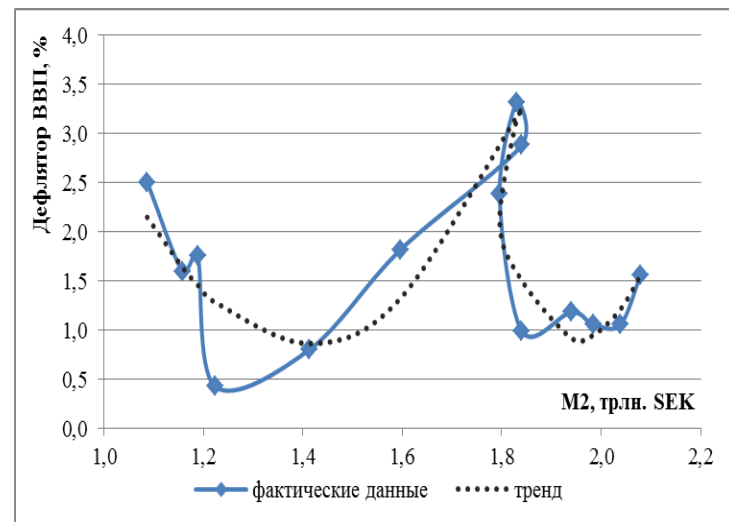
Связь между объемом денежной массы и уровнем инфляции в России в 2001-2015 гг.



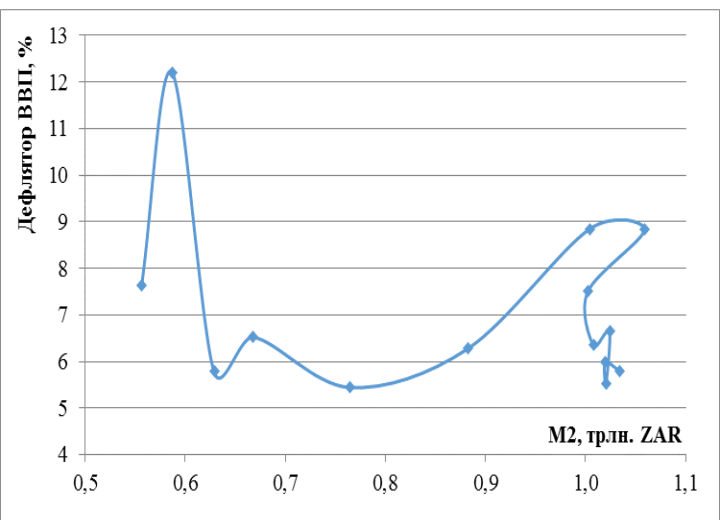
Связь между темпом инфляции и объемом денежной массы в странах мира



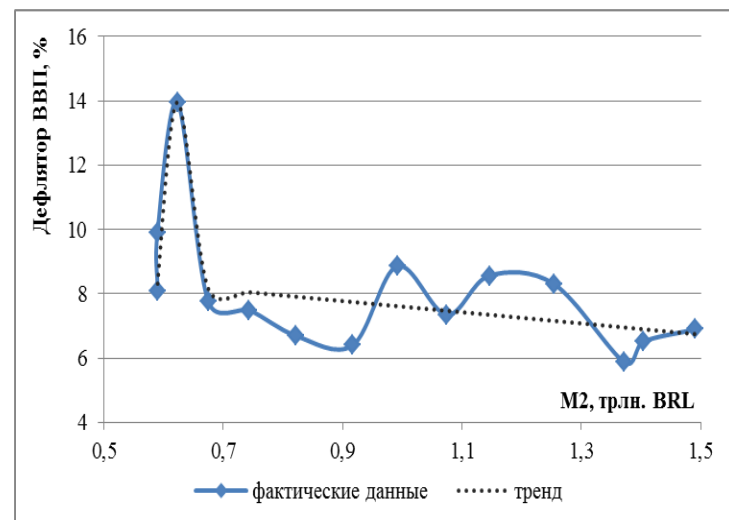
Япония,
2001-2014



Швеция,
2001-2014

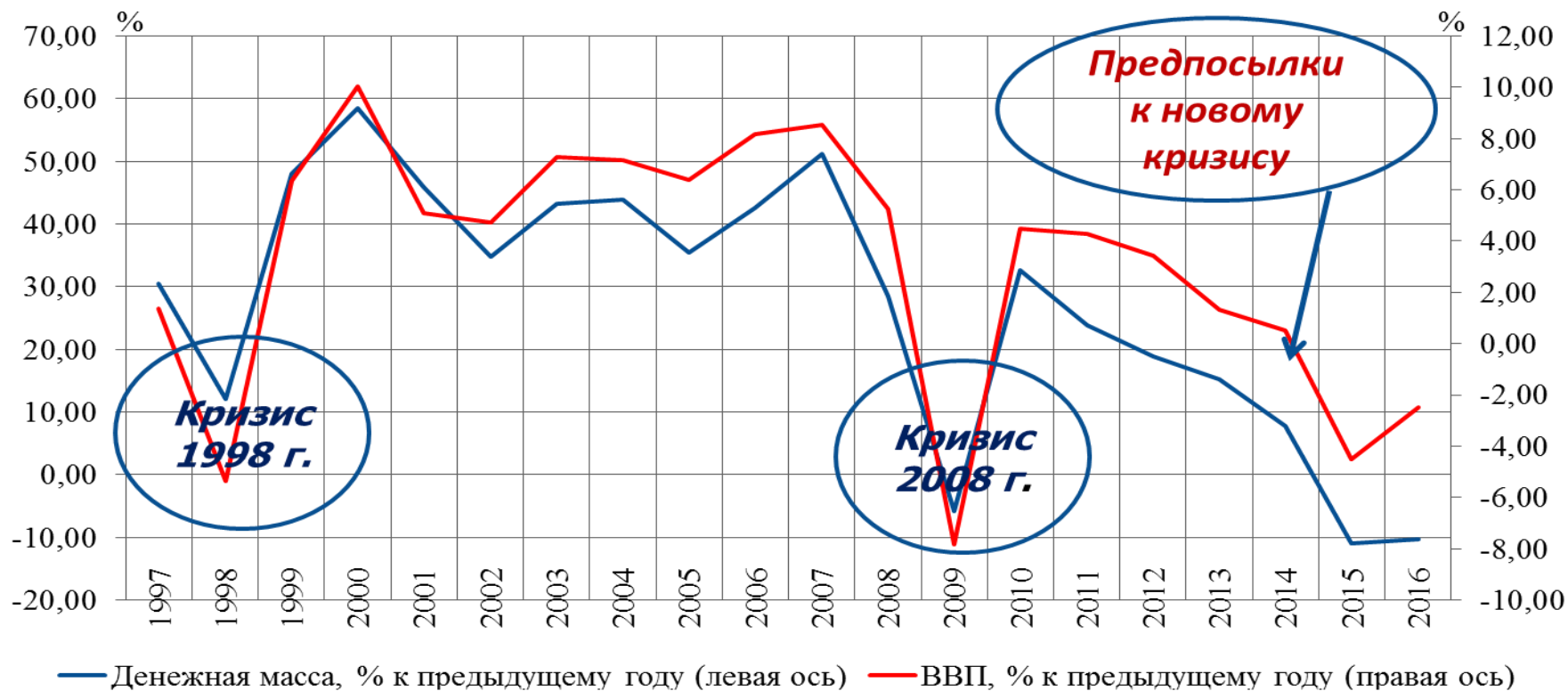


ЮАР,
2001-2014



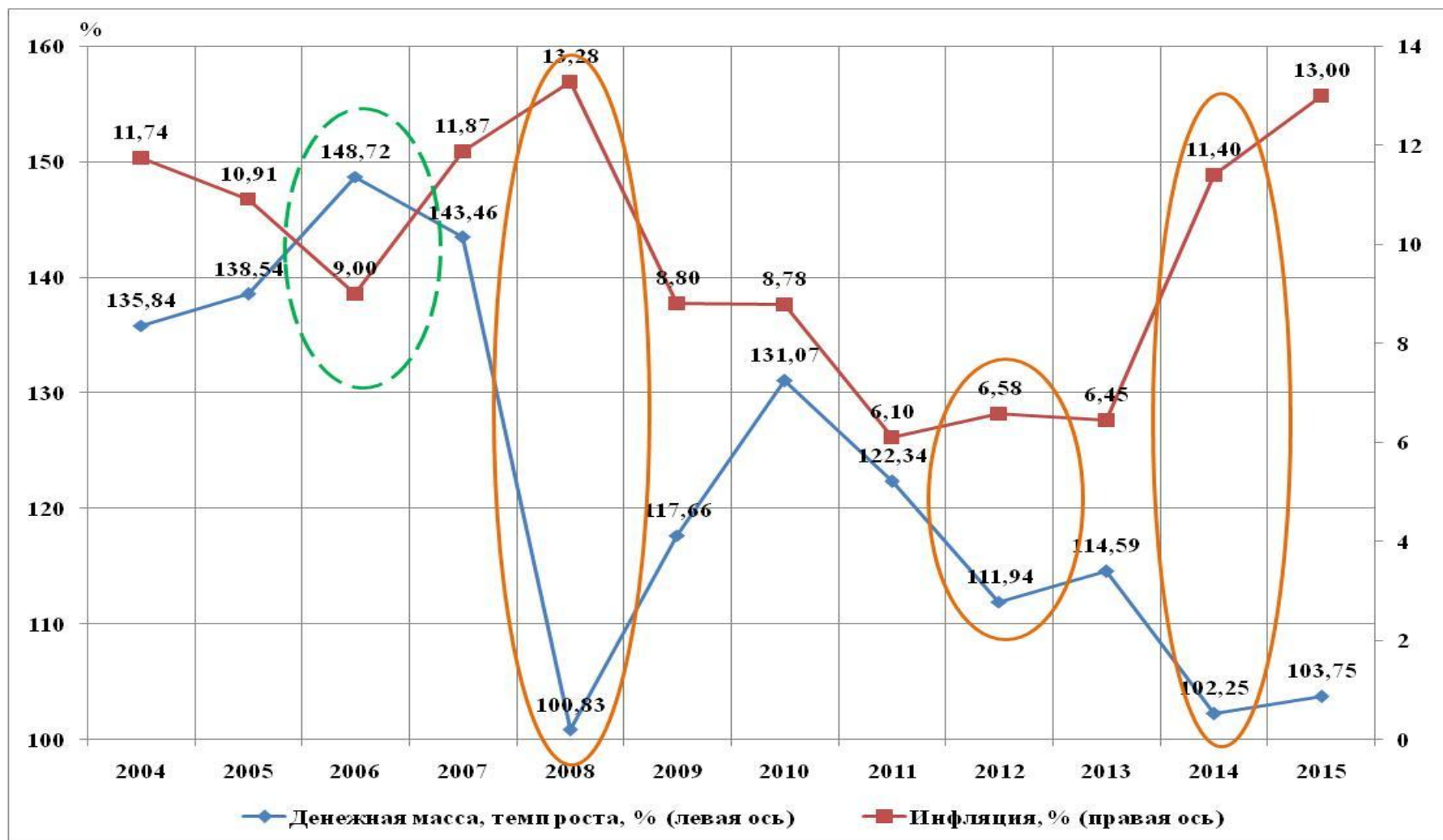
Бразилия,
2001-2014

Зависимость темпа роста (снижения) ВВП от темпа роста (снижения) денежной массы



Дальнейшее снижение темпов роста денежной массы приведет к новому системному кризису экономики России

Влияние снижения темпов роста денежной массы на увеличение инфляции



Процентное соотношение воздействия санкционных и несанкционных факторов на экономику России за 2014–2016 гг.

Используемые расчетные показатели	2014–2016 гг.
По показателю торговли товарами	
Отклонение от среднего за 2011–2013 гг., млрд. долл.	746,3
Оценка санкционного эффекта	13,9%
Оценка эффекта Банка России	58,8%
Оценка остальных несанкционных факторов	27,3%
По показателю торговли услугами	
Отклонение от среднего за 2011–2013 гг., млрд. долл.	88,1
Оценка санкционного эффекта	18,4%
Оценка эффекта Банка России	22,6%
Оценка остальных несанкционных факторов	59%
По показателю чистого вывоза частного капитала	
Отклонение от среднего за 2011–2013 гг., млрд. долл.	74,2
Оценка санкционного эффекта	21,8%
Оценка эффекта Банка России	40%
Оценка остальных несанкционных факторов	38,2%
По показателю притока ПИИ	
Отклонение от среднего за 2011–2013 гг., млрд. долл.	117,1
Оценка санкционного эффекта	26,1%
Оценка эффекта Банка России	48,1%
Оценка остальных несанкционных факторов	25,8%
По показателю исполнения расходов федерального бюджета	
Отклонение от среднего за 2011–2013 гг., млрд. руб.	8760,8
Оценка санкционного эффекта	3,4%
Оценка эффекта Банка России	22,5%
Оценка остальных несанкционных факторов	74,1%

Политика таргетирования инфляции

Таргетирование инфляции — это свободное трансграничное движение капитала и плавание курса рубля; манипулирование ключевой ставкой в целях контроля за индексом потребительских цен.

В отсутствие золотого стандарта невозможно одновременно держать открытым рынок капитала, фиксированный обменный курс национальной валюты и проводить автономную денежную политику.

Obstfeld M., Shambaugh J., Taylor A. Monetary Sovereignty, Exchange Rates, and Capital Controls: The Trilemma in the Interwar Period. IMF. 2004. IMF Staff Papers. Special Issue. Vol. 51.

Квадрилемма: если ЦБ не имеет возможности эмитировать мировую резервную валюту, не использует ограничений на трансграничное движение капитала, а его национальная валюта не обеспечена золотовалютными резервами, то он не может контролировать в своей стране ни курс, ни процентные ставки.

Перевод Банком России рубля в свободное плавание и его уход с рынка означает передачу контроля над российским финансовым рынком международной сети глобальных финансовых спекулянтов.

Чтобы управлять национальной валютно-денежной системой, необходимо контролировать трансграничное движение средств по капитальным операциям. Иначе определять развитие нашей экономики будут из-за рубежа, причем это станет не регулирование в смысле снижения энтропии объекта управления, а наоборот, усиления хаотичности.

Последствия «таргетирования» инфляции

«Таргетирование инфляции, заявляемое Банком России в качестве главной цели денежно-кредитной политики, не может быть обеспечено без контроля за трансграничным движением капитала, амплитуда колебаний которого может в нынешних условиях достигать величин, сопоставимых с объемом валютных резервов. Под влиянием этих колебаний изменения обменного курса рубля, который отпущен ЦБ в «свободное плавание», могут оказаться достаточно значительными для подрыва макроэкономической стабильности. Аналогичным образом дестабилизирующий эффект может иметь и заявляемый Банком России переход к плавающей ставке рефинансирования...»

Особое мнение о проекте «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2013-2015 гг.»

«В прямое нарушение конституционной цели деятельности ЦБ в проекте Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики декларируется отказ от регулирования курса рубля, который будет складываться на основе стихийного соотношения спроса и предложения на валютном рынке. Дерегулирование последнего и отказ от контроля за трансграничным движением капитала в условиях высокой долларизации сбережений, офшоризации экономики и зависимости платёжного баланса от экспорта минерального сырья, влечет хаотизацию валютного рынка, переток капитала из реального сектора в спекулятивные сферы финансового рынка и делает в принципе невозможным обеспечение устойчивости рубля».

Особое мнение о проекте «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2015-2017 гг.»

МВФ: таргетирование инфляции не достигает цели

Режим инфляционного таргетирования (ИТ), который десятилетиями считался универсальным, действенным и эффективным инструментом стабилизации цен, в период глобального инфляционного шока 2022 г. не обеспечил преимуществ. Такие выводы содержатся в докладе Международного валютного фонда (МВФ) «Как справились с инфляцией в 2022 г.: сравнительный анализ центральных банков, проводящих и не проводящих инфляционное таргетирование» (<https://www.imf.org/en/-/media/files/publications/wp/2025/english/wpica2025212-source-pdf.pdf>).

Авторы исследования проанализировали данные по 70 странам, в 33 из которых центральные банки придерживались ИТ, а в 37 — нет. Расчёты показали, что, несмотря на решительное и раннее повышение процентных ставок, центральные банки с режимом ИТ не добились статистически значимо лучших показателей, чем их коллеги без таргета.

Эксперты МВФ отмечают, что современная инфляция всё чаще становится итогом не повышенного спроса, а ухудшения предложения, и в этом случае модель ИТ, разработанная под инфляцию спроса, хуже проявляет себя.

В 2024 г. к подобным выводам пришли эксперты Банка международных расчетов (Bank for International Settlements, BIS) в научном докладе «Целевые правила Тейлора: некоторые доказательства и теория». Они пришли к выводу, что денежно-кредитная политика (ДКП) не должна быть слишком жесткой, если инфляция обусловлена ограниченным предложением, а не ростом спроса.

Расчеты Центрального экономико-математического института РАН (ЦЭМИ) подтверждают результаты обоих исследований. Они показали, что снижение ставки на 1 процентный пункт (п. п.) добавляет около 0,3% к ВВП и практически не повышает инфляцию (эффект в пределах 0,1 п. п. через два квартала).

Схема денежной эмиссии в США

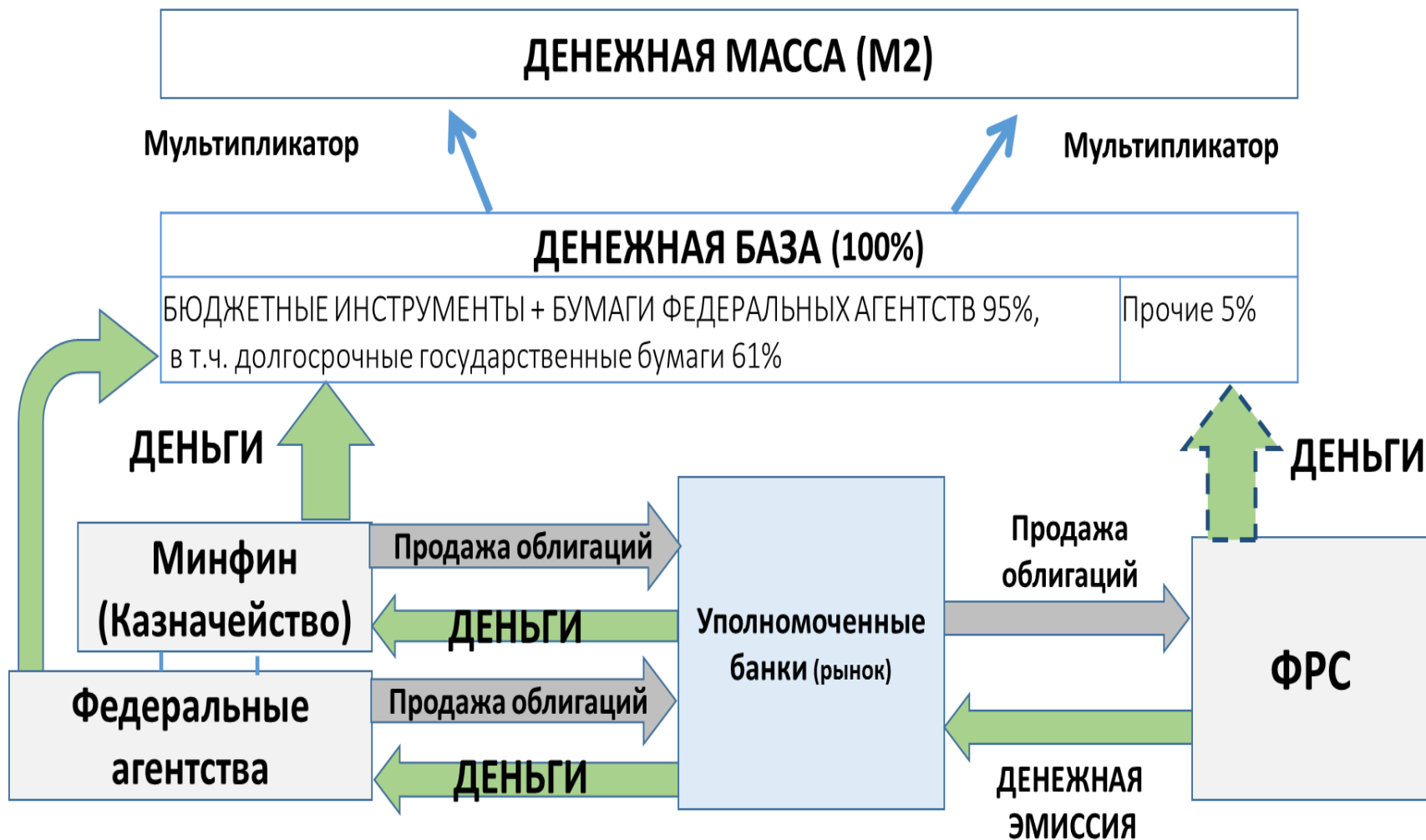
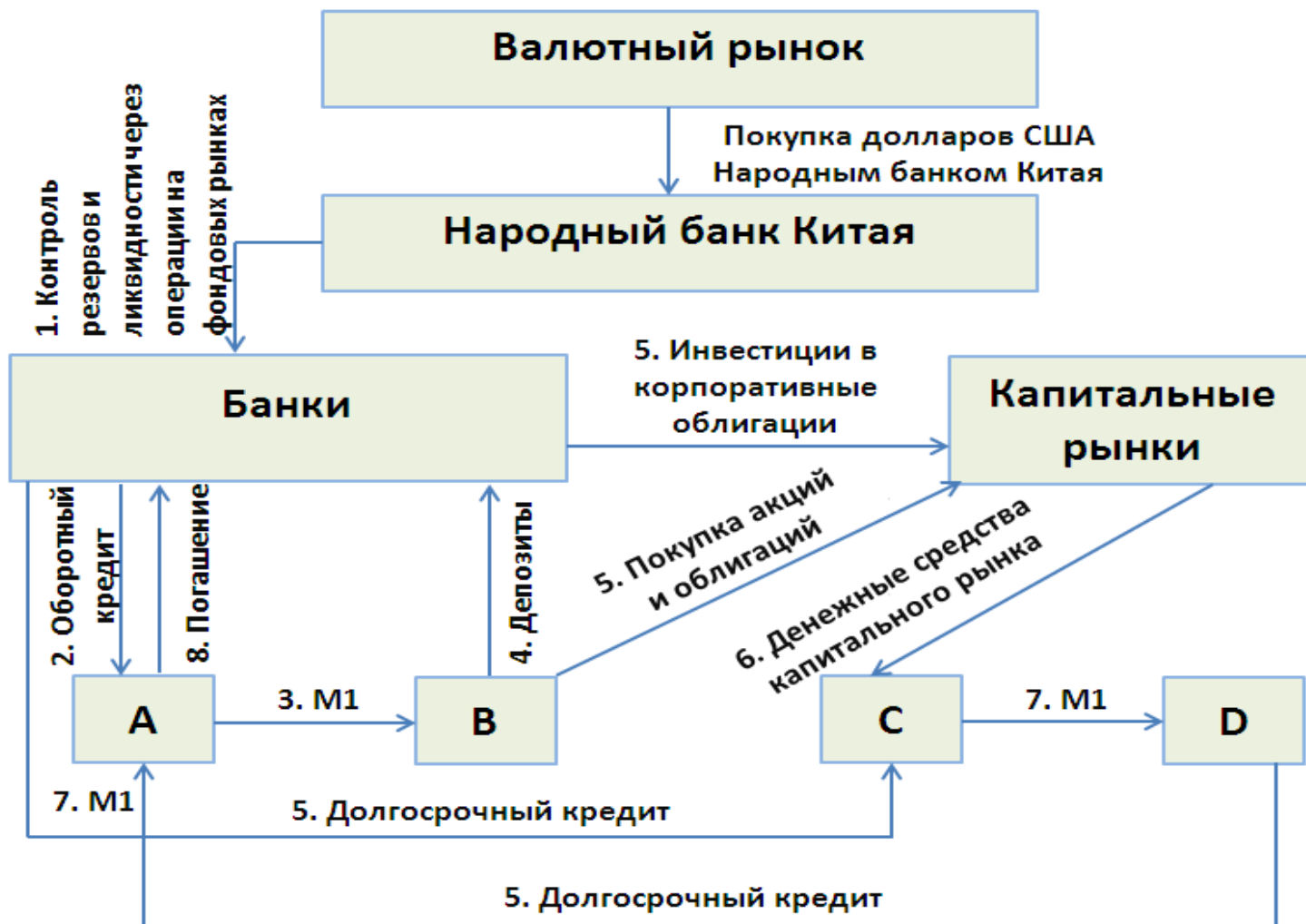


СХЕМА ОРГАНИЗАЦИИ ДЕНЕЖНОГО ПРЕДЛОЖЕНИЯ В КИТАЕ



Распространение специального инструмента рефинансирования ЦБ РФ по кредитованию крупных инвестпроектов (ПП РФ №1044 от 11.10.2014) на приоритетные инвестпроекты СГ (проектное предложение СГ)

Дополнение
ПП РФ
№1044
проектами
за рубежом

Изменения
нормативной
базы ЦБ РФ по
специальному
инструменту

Согласование
лимита
специнструмента
по поддержке
экспортных
проектов



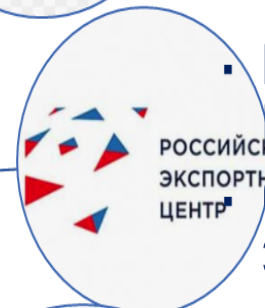
Рефинансирование проектов
уполномоченными банками и институтами
развития в ЦБ РФ под 2% годовых

ВЭБ
РФ

- Проектная фабрика



- Кредиты Росэксимбанка
- Страхование ЭКСАР



УПОЛНОМОЧЕННЫЕ
БАНКИ
ИНВЕТОРЫ

- Отбор проектов
- Проектные компании/команды