



Механизм денежно-кредитной эмиссии в США до и после финансового кризиса 2008–2009 гг.

Климент Александрович Фалалеев

Санкт-Петербургский государственный университет, Санкт-Петербург, Россия, falaleevk@gmail.com

Аннотация

Цель. Выявить и проследить изменение механизма эмиссии банковских кредитных денег в США под влиянием нетрадиционной денежно-кредитной политики.

Задачи. Проанализировать основы эмиссии современных банковских кредитных денег; провести расчеты структуры денежной эмиссии в США до кризиса 2008–2009 гг. и после него; охарактеризовать влияние различных факторов на создание денег.

Методология. Исследование проведено с применением методов логического анализа, количественного анализа показателей системы финансовых счетов США и табличного структурирования результатов.

Результаты. Изучены факторы денежной эмиссии банковских кредитных денег, а также выполнен количественный анализ этого процесса в США до и после кризиса 2008–2009 гг. Оценено влияние различных факторов, в том числе активных операций коммерческих банков и Федеральной резервной системы (ФРС) США, операций РЕПО и операций со средствами федерального правительства.

Выводы. Проведенный анализ показал, что после кризиса 2008–2009 гг. произошло изменение механизма денежно-кредитной эмиссии, которое проявляется в существенном возрастании значения процесса увеличения денежной массы посредством покупки ФРС ценных бумаг у публики, с выпуском денег со стопроцентным резервированием в противовес преобладавшему до кризиса традиционному процессу увеличения денежной массы за счет банковского кредитования при выдаче банками ссуд или приобретении ими долговых ценных бумаг, основанному на принципе частичного резервирования.

Ключевые слова: «количественное смягчение», нетрадиционная денежно-кредитная политика, денежное предложение, механизм денежной эмиссии, финансовые счета США

Для цитирования: Фалалеев К. А. Механизм денежно-кредитной эмиссии в США до и после финансового кризиса 2008–2009 гг. // Экономика и управление. 2026. Т. 32. № 6. С. 821–828. <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2026-6-821-828>

The mechanism of monetary emission in the United States before and after the 2008–2009 financial crisis

Kliment A. Falaleev

St. Petersburg State University, St. Petersburg, Russia, falaleevk@gmail.com

Abstract

Aim. To identify and trace the change in the mechanism of bank credit money emission in the United States under the influence of unconventional monetary policy.

Objectives. To analyze the foundations of modern bank credit money emission; to calculate the structure of monetary emission in the United States before and after the 2008–2009 crisis; to characterize the influence of various factors on money creation.

Methods. The research employs methods of logical analysis, quantitative analysis of indicators from the U.S. Financial Accounts system, and tabular structuring of results.

Results. The study examines the factors of bank credit money emission and performs a quantitative analysis of this process in the United States before and after the 2008–2009 crisis. The analysis assesses the influence of various factors, including the active operations of commercial banks and the US Federal Reserve System, repurchase agreement operations, and transactions with federal government funds.

Conclusions. The analysis shows that after the 2008–2009 crisis, the mechanism of monetary emission changed. This change manifests itself in a substantial increase in the significance of the money supply expansion process through the Federal Reserve System's purchase of securities from the public, accompanied by money issuance with 100 % reserves. This stands in contrast to the traditional process of money supply expansion through bank lending — based on the fractional reserve principle — that predominated before the crisis, whereby banks extended loans or acquired debt securities.

Keywords: “quantitative easing”, unconventional monetary policy, money supply, monetary emission mechanism, U.S. Financial Accounts

For citation: Falaleev K.A. The mechanism of monetary emission in the United States before and after the 2008–2009 financial crisis. *Ekonomika i upravlenie = Economics and Management*. 2026;32(6):821–828. (In Russ.). <http://doi.org/10.35854/1998-1627-2026-6-821-828>

Введение

В течение последних десятилетий в ряде развитых стран реализуется нетрадиционная денежно-кредитная политика, связанная прежде всего с масштабными покупками центральными банками ценных бумаг. Такого рода операции оказывают значительное влияние на денежное обращение. Данная позиция находит отражение в отечественной и западной экономической литературе, однако этим вопросам уделено недостаточно внимания в немногочисленных публикациях [1; 2]. По информации, относящейся к Великобритании, сделаны расчеты увеличения денежной массы в результате «количественного смягчения» [3]. Вместе с тем не представлено конкретных расчетов относительно США, одного из лидеров нетрадиционной денежно-кредитной политики. Не исследована и проблема соотношения различных факторов денежной эмиссии в США до и после кризиса 2008–2009 гг. Попытаемся восполнить эти так называемые лакуны в настоящей статье.

Теория

Современные кредитные деньги представляют собой сложный синтез классических кредитных денег, выпускавшихся в процессе кредитования банковской системой экономики, и классических бумажных денег, выпускавшихся для финансирования

государственных расходов. Более того, денежная система сохраняет рудимент эпохи полноценных металлических денег. Все это в полной мере проявляется в структуре денежной эмиссии, представляющей собой разницу между непрерывно происходящими процессами выпуска денег в обращение и их ликвидации.

Рассматривая вопросы денежной эмиссии, в первую очередь обратим внимание на тот факт, что эмиссия наличных денег производна, вторична по отношению к эмиссии безналичных денег, осуществляемой коммерческими и центральными банками. Иными словами, сначала эмитируются безналичные деньги, затем часть безналичных денег, по требованию клиентов, переводят в наличные. Способы выпуска и ликвидации безналичных денег представлены в таблице 1.

Базовым каналом эмиссии кредитных денег принято считать кредитование коммерческими банками экономики в формах выдачи кредитов и приобретения ими долговых ценных бумаг. К более сложным каналам относятся имеющие значение для создания денег денежные и финансовые операции, связанные с государством. Это прежде всего покупки центральными банками государственных ценных бумаг у нефинансового или финансового небанковского секторов. Такие операции совершают на вторичном рынке, и они представляют собой косвенный способ монетизации дефицита государственного бюджета.

Способы создания и ликвидации безналичных денег

Table 1. Methods of creating and extinguishing non-cash money

Каналы создания и ликвидации денег	Создание денег	Ликвидация денег
Кредитование коммерческими банками нефинансового сектора и небанковского финансового сектора	Выдача кредита	Погашение кредита
Операции с ценными бумагами, иностранной валютой, золотом между центральными банками или коммерческими банками с одной стороны и нефинансовым сектором или небанковским финансовым сектором с другой	Покупка банками ценных бумаг, иностранной валюты, золота	Продажа банками ценных бумаг, иностранной валюты, золота
Операции государства с одной стороны и нефинансового сектора и небанковского финансового сектора с другой	Осуществление государственных расходов, погашение государственных облигаций	Уплата налогов, размещение государственных облигаций
Операции с капиталом и долгосрочными недепозитными обязательствами коммерческих банков	Погашение обязательств	Взносы в уставный капитал банков, размещение обязательств

Источник: составлено автором.

Государственный бюджет влияет на денежную массу и прямым способом. При оценке прямого влияния бюджетной системы на величину денежной массы необходимо исходить из того, что средства бюджета на счетах в банковской системе не включают в состав денежной массы. Поэтому денежная масса растет при любых операциях по расходованию бюджетных средств или при погашении государственных облигаций и уменьшается при сборе налогов или привлечении средств посредством размещения государственных облигаций. В основном указанные два встречных процесса уравновешиваются, и вследствие этого прямое влияние бюджета на динамику денежной массы является не слишком заметным.

Вместе с тем в этих встречных потоках возможны две неравновесные ситуации, влияющие в итоге на величину денежной массы. С одной стороны, бюджетный профицит может приводить к накоплению средств государством на счетах в центральных банках и коммерческих банках, в том числе в так называемых стабилизационных фондах, что приводит к сокращению денежной массы в обращении. С другой стороны, бюджетный дефицит может финансироваться за счет расходования накопленных ранее на счетах государства средств, и в результате денежная масса в обращении растет.

Наконец, рассматривая структуру денежной эмиссии, необходимо учитывать некоторый вклад операций по покупке и продаже золота центральными и коммерческими банками у нефинансового и небанковского финансового сектора, что служит рудиментом эпохи золотого стандарта.

Близким по смыслу к операциям с золотом видится влияние на денежное обращение монетизируемого активного или пассивного сальдо платежного баланса, при котором объектом купли-продажи банков становится иностранная валюта.

Независимо от способов создания безналичных кредитных денег, суть операции сводится к простому увеличению сумм в записи на текущих банковских счетах, деньги создаются как будто из ничего. Тем не менее такой процесс ограничен рядом факторов. Один из них — необходимость наличия у коммерческих банков резервов, к которым относятся наличные деньги в кассах коммерческих банков и их средства на счетах в центральных банках.

Наличие резервов является необходимым, хотя и недостаточным условием денежной эмиссии. Именно за счет резервов осуществляется эмиссия наличных денег, производная от безналичной эмиссии, а также осуществляется отток средств из депозитов в налично-денежное обращение. Значимы и еще два фактора. Спрос на резервы, по определению П. Дисъятата [4], зависит от структурных факторов: необходимости удовлетворять резервные требования и обеспечить «подушку» ликвидности во избежание неопределенности, связанной с потоками платежей, осуществляемых с помощью счетов коммерческих банков в центральных банках.

Таким образом, чем больше денежная масса, тем больше, при прочих равных условиях, нужно резервов для коммерческих банков. В настоящее время хранение банками значительных избыточных

Способы создания и ликвидации резервов коммерческих банков
Table 2. Methods of creating and extinguishing commercial bank reserves

Каналы создания и ликвидации резервов	Создание резервов	Ликвидация резервов
Кредитование центральными банками коммерческих банков	Выдача кредита	Погашение кредита
Операции с ценными бумагами, иностранной валютой, золотом между центральными банками с одной стороны и коммерческими банками и их клиентами с другой	Покупка центральными банками ценных бумаг, иностранной валюты, золота	Продажа центральными банками ценных бумаг, иностранной валюты, золота
Операции государства с одной стороны и нефинансового сектора и небанковского финансового сектора с другой со счетами государства в центральных банках	Осуществление государственных расходов, погашение государственных облигаций	Уплата налогов, размещение государственных облигаций
Движение наличных денег	Приток наличных денег из обращения в банковскую систему	Отток наличных денег в обращение из банковской системы

Источник: составлено автором.

резервов при проведении нетрадиционной денежно-кредитной политики означает, что ограничителями эмиссии выступают уже не резервы, а нормативы достаточности капитала, стандарты оценки кредитоспособности потенциальных заемщиков, а также спрос на банковский кредит, собственно, и ограничивающие создание денег за счет банковского кредитования.

Источники роста и уменьшения резервов коммерческих банков отражены в таблице 2.

Выявлены различия между способами создания денег с точки зрения динамики резервов коммерческих банков. Банковское кредитование, создавая деньги, само по себе не создает резервов, а только предъявляет на них спрос, который тем или иным способом, как правило, удовлетворяют центральные банки. Покупка активов центральными банками у небанковского сектора экономики создает безналичные деньги и банковские резервы, при этом в одинаковом объеме.

Результаты и обсуждение

Рассмотрим каналы эмиссии банковских кредитных денег в США до кризиса 2008–2009 гг. и после него, отраженные в таблице 3.

Как следует из таблицы 3, эмиссия банковских кредитных денег в США до кризиса 2008–2009 гг. осуществляется в основном посредством операций коммерческих банков, в частности кредитования и наращивания ими портфеля долговых ценных бумаг.

На указанные операции приходится 97 % суммарного прироста кредитных денег по каналам активных операций коммерческих банков и ФРС, а соответственно, на эмиссию денег посредством покупки ФРС ценных бумаг на открытом рынке — только 3 %.

Поскольку эмиссия денег посредством покупки ФРС ценных бумаг одновременно создает и безналичные деньги, и резервы коммерческих банков, существуют основания полагать, что докризисные операции ФРС по покупке ценных бумаг не имели самостоятельного значения не столько ввиду их незначительности, сколько с позиции того, что они предназначены именно для создания резервов коммерческих банков, необходимых в первую очередь в целях обеспечения обналичивания создаваемых совместными усилиями ФРС и банков безналичных кредитных денег.

Неслучайно в докризисный период прирост портфеля ценных бумаг на балансе ФРС, как следует из таблицы 3, примерно соответствовал эмиссии наличных денег. Следовательно, баланс ФРС на конец 2006 г. состоял, с одной стороны, из долговых казначейских ценных бумаг (90,5 % активов ФРС), с другой — из наличных денег, включая наличные в кассах коммерческих банков и государственных органов (92,8 % обязательств ФРС)¹.

С учетом этих данных можно составить ложное представление о том, что ФРС лишь печатала наличные деньги в обмен на государственные облигации. Однако это

¹ Рассчитано по данным Financial Accounts. См.: Federal Reserve Economic Data (FRED). URL: www.fred.stlouisfed.org (дата обращения: 15.02.2026).

Структура эмиссии банковских кредитных денег (2002–2024), млрд долл.

Table 3. Structure of bank credit money emission (2002–2024), billion USD

№	Каналы эмиссии	Четвертый квартал 2002 г. — четвертый квартал 2007 г.	Второй квартал 2008 г. — второй квартал 2024 г.
1	Прирост наличных денег в обращении	130,2	1 479,3
2	Прирост безналичных банковских кредитных денег	2 823	11 669,6
3	Итого прирост денежной массы (1 + 2)	2 953,2	13 148,9
4	Прирост портфеля ценных бумаг ФРС	116,5	5 469,4
5	Прирост кредитов коммерческих банков	2 993,1	6 197,6
6	Прирост долговых ценных бумаг на балансе коммерческих банков	757,8	3 290
7	Итого прирост активных операций ФРС и коммерческих банков (4 + 5 + 6)	3 867,4	14 957,1
8	Изменение денег на счетах и в кассе федерального правительства (– прирост, + уменьшение)	–11,6	–773
9	Операции обратного РЕПО с ФРС (– прирост, + уменьшение)	—	–664,6
10	Прочие операции, сальдо (стр. 3 минус сумма стр. 7, 8, 9)	–902,6	–370,7

Источник: рассчитано автором по данным Financial Accounts. См.: Federal Reserve Economic Data (FRED). URL: www.fred.stlouisfed.org (дата обращения: 15.02.2026).

не соответствует действительности. Эмиссия наличных денег, как указано выше, не имеет самостоятельного значения, она производна от эмиссии безналичных. Резервы, требующиеся банкам для обналичивания последних, могут быть созданы не только при покупке ФРС долговых ценных бумаг, но и при кредитовании коммерческих банков со стороны ФРС. Специфика процесса кредитно-денежной эмиссии в США в докризисный период состояла в том, что использован первый способ создания резервов, то есть через покупку облигаций.

В период кризиса 2008–2009 гг. и после него механизм денежно-кредитной эмиссии существенно изменился. В целом за 16 лет, со второго квартала 2008 г. по второй квартал 2024 г., как следует из таблицы 3, эмиссия денег в результате покупки ФРС ценных бумаг у публики составила 36,6 % суммарного прироста банковских кредитных денег по каналам активных операций коммерческих банков и ФРС. Соответственно, 63,4 % приходилось на традиционный источник эмиссии кредитных денег, то есть операции коммерческих банков.

Вместе с тем в отдельные периоды, связанные с проведением «количественных смягчений», доля операций ФРС в эмиссии составляла значительно большую величину. Как следует из таблицы 4, на первом этапе проведения денежно-кредитной по-

литики, в 2008–2014 гг., покупки ценных бумаг ФРС дали 76,6 % эмиссии банковских кредитных денег в результате активных операций коммерческих банков и ФРС, а на этапе «количественного смягчения» для преодоления так называемого ковидного кризиса — 59,1 %.

На первом этапе проведения денежно-кредитной политики особенно выделяется период с четвертого квартала 2008 г. по первый квартал 2011 г., в течение которого происходило кредитное сжатие: кредиты частных депозитарных учреждений уменьшились на 776,9 млрд долл. (9,1 %), что не компенсировано возрастанием портфеля долговых ценных бумаг этих учреждений¹. Поэтому прирост денежной массы в это время происходил в результате покупки ценных бумаг ФРС. В посткризисный период наблюдается также влияние на денежную эмиссию операций со средствами федерального правительства и операций обратного РЕПО.

Происходившее в 2008–2024 гг. наращивание остатка денег на счете казначейства в ФРС, как указано в таблицах 3 и 4, приводило к сокращению банковских резервов и денежной массы. Данный процесс происходил неравномерно, за периодами ускорения следовали периоды замедления, при этом чередование их подчинялось своей логике и не связано с осуществляемой денежно-кредитной политикой. Из данных, представленных

¹ Рассчитано по данным Financial Accounts. См.: Federal Reserve Economic Data (FRED). URL: www.fred.stlouisfed.org (дата обращения: 18.02.2026).

Структура эмиссии банковских кредитных денег по этапам проведения денежно-кредитной политики (2008–2024), млрд долл.

Table 4. Structure of bank credit money emission by stages of monetary policy implementation (2008–2024), billion USD

№	Каналы эмиссии	Второй квартал 2008 г. — третий квартал 2014 г.	Третий квартал 2014 г. — третий квартал 2017 г.	Третий квартал 2017 г. — третий квартал 2019 г.	Четвертый квартал 2019 г. — четвертый квартал 2021 г.	Четвертый квартал 2021 г. — второй квартал 2024 г.
1	Прирост наличных денег в обращении	437,6	282	180,6	421,2	125,9
2	Прирост безналичных банковских кредитных денег	3 491,4	1 792	1 208	5 447,1	-602,9
3	Итого прирост денежной массы (1 + 2)	3 929	2 074	1 388,5	5 868,2	-477
4	Прирост портфеля ценных бумаг ФРС	3 980,6	20,6	-586,7	4 721,4	-2 780,1
5	Прирост кредитов коммерческих банков	368,4	1 768,6	1 036,4	891	1 981,2
6	Прирост долговых ценных бумаг на балансе коммерческих банков	830,9	589,9	460,1	2 373,1	-971,2
7	Итого прирост активных операций ФРС и коммерческих банков (4 + 5 + 6)	5 179,9	2 379,1	909,8	7 985,5	-1770
8	Изменение денег на счетах и в кассе федерального правительства (– прирост, + уменьшение)	-153,2	-1	-223,1	-2,1	-372
9	Операции обратного РЕПО с ФРС (– прирост, + уменьшение)	-300	-16,1	309	-1 840,5	1 240
10	Прочие операции, сальдо (стр. 3 минус сумма стр. 7, 8, 9)	-797,7	-287,9	392,9	-274,6	425

Источник: рассчитано автором по данным Financial Accounts. См.: Federal Reserve Economic Data (FRED). URL: www.fred.stlouisfed.org (дата обращения: 15.02.2026).

в таблице 4, следует, что значительный рост средств федерального правительства и, соответственно, сокращение резервов и денежной массы по этой причине происходили в первый период с серией из нескольких «количественных смягчений», а также в периоды «количественного ужесточения» в 2017–2019, 2021–2024 гг.

Воздействие на эмиссию операций обратного РЕПО, появившихся в 2013 г., как следует из таблицы 4, имело «маятниковый» характер. Во время «количественного смягчения», при котором происходило увеличение резервов и денежной массы, операции РЕПО росли, что приводило к уменьшению резервов и денежной массы

по этой причине, а в периоды «количественного ужесточения» со снижением резервов и денежной массы, напротив, операции РЕПО снижались, что приводило к увеличению резервов и денежной массы за счет последних. Следовательно, этот инструмент стихийно работал, как «противовес» проводившейся денежно-кредитной политики. С его помощью усилиями частных институтов, прежде всего взаимных фондов денежного рынка, из финансовой системы устранялась излишняя ликвидность, или, напротив, происходило смягчение излишне жесткой денежно-кредитной политики.

Таким образом, анализ представленных данных свидетельствует о том, что после

кризиса 2008–2009 гг. прослеживается изменение механизма денежно-кредитной эмиссии, заключавшееся прежде всего в существенном возрастании значения процесса «прямого» увеличения денежной массы посредством покупки ФРС ценных бумаг у публики. Этот процесс существенно отличается от преобладавшего до кризиса традиционного процесса увеличения денежной массы за счет банковского кредитования при выдаче банками ссуд или приобретении ими долговых ценных бумаг. Создаваемые в процессе покупки ФРС ценных бумаг деньги в определенном смысле имеют иную природу, отличающуюся от традиционно эмитируемых банковских кредитных денег.

Во-первых, при покупке ценных бумаг ФРС эмиссия происходит путем взаимодействия ФРС и небанковских институтов, фактически без участия коммерческих банков, являющихся при этом пассивными получателями своих активов и пассивов (резервов и депозитов). Во-вторых, деньги создаются ФРС путем покупки активов и без кредитования, что существенно упрощает и «гарантирует» процесс создания новых денег, поскольку в данном случае последний не опосредуется действием факторов спроса на банковский кредит и его предложения, а служит следствием произвольных решений ФРС. В-третьих, поскольку в процессе эмиссии при покупке ФРС ценных бумаг происходит одновременное увеличение количества денег и аналогичное по величине увеличение банковских резервов, эмитируемые таким образом деньги имеют стопроцентное резервное обеспечение, в отличие от традиционно эмитируемых денег с частичным резервированием.

До кризиса 2008–2009 гг., когда преобладал процесс традиционной эмиссии банковских кредитных денег, норма резервирования составляла менее 1 % от депозитов. Следовательно, происходившее в посткризисные годы увеличение нормы резервирования до 15–20 %¹ было результатом не столько изменения поведения коммерческих банков, желающих хранить больше резервов, сколько следствием растущей эмиссии банковских денег со стопроцентным резервированием.

Таким образом, одной из основных тенденций динамики денежной сферы после кризиса 2008–2009 гг. является следование по пути, обозначенном в качестве социального идеала М. Фридменом [5]: движения к денежной системе со стопроцентным резервированием, с выпуском денег под обеспечение государственных облигаций.

Выводы

В результате проведенного анализа можно заключить, что в США после кризиса 2008–2009 гг. произошло не просто изменение модели денежно-кредитной политики, а изменение механизма денежно-кредитной эмиссии. До кризиса преобладала традиционная эмиссия банковских кредитных денег в результате кредитования коммерческими банками экономики, основанная на принципе частичного резервирования. После кризиса прослеживается значительный по масштабам выпуск денег со стопроцентным резервированием, происходивший при покупке ФРС государственных облигаций и ипотечных бумаг у небанковского сектора экономики.

Список источников

1. *McLeay M., Radia A., Thomas R.* Money creation in the modern economy // Bank of England Quarterly Bulletin. 2014. Vol. 54. No. 1. P. 14–27. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/money-creation-in-the-modern-economy> (дата обращения: 18.03.2026).
2. *Черкасов В. Ю., Шарова С. И.* Особенности монетарной политики в постиндустриальных экономиках после кризиса-2008 на рынках секьюритизированных активов // Деньги и кредит. 2012. № 12. С. 47–55.
3. *Butt N., Domit S., Kirkham L., McLeay M., Thomas R.* What can the money data tell us about the impact of QE? // Bank of England Quarterly Bulletin. 2012. Vol. 52. No. 4. P. 321–331. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2012/what-can-the-money-data-tell-us-about-the-impact-of-qe> (дата обращения: 18.03.2026).
4. *Disyatat P.* The bank lending channel revisited // Journal of Money, Credit and Banking. 2011. Vol. 43. No. 4. P. 711–734. <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2011.00394.x>
5. *Фридмен М.* Основы монетаризма / пер. с англ., под науч. ред. Д. А. Козлова. М.: ТЕИС, 2002. 175 с.

¹ Рассчитано по данным Financial Accounts. См.: Federal Reserve Economic Data (FRED). URL: www.fred.stlouisfed.org (дата обращения: 18.02.2026).

References

1. McLeay M., Radia A., Thomas R. Money creation in the modern economy. *Bank of England Quarterly Bulletin*. 2014;54(1):14-27. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2014/money-creation-in-the-modern-economy> (accessed on 18.03.2026).
2. Cherkasov V.Yu., Sharova S.I. Specifics of monetary policy in post-industrial economies after the 2008 crisis of securitised assets. *Den'gi i kredit = Russian Journal of Money and Finance*. 2012;(12):47-55. (In Russ.).
3. Butt N., Domit S., Kirkham L., McLeay M., Thomas R. What can the money data tell us about the impact of QE? *Bank of England Quarterly Bulletin*. 2012;52(4):321-331. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/quarterly-bulletin/2012/what-can-the-money-data-tell-us-about-the-impact-of-qe> (accessed on 18.03.2026).
4. Disyatat P. The bank lending channel revisited. *Journal of Money, Credit and Banking*. 2011;43(4):711-734. <https://doi.org/10.1111/j.1538-4616.2011.00394.x>
5. Friedman M. A program for monetary stability. New York, NY: Fordham University Press; 1983. 132 p.; Friedman M. A monetary and fiscal framework for economic stability. *The American Economic Review*. 1948;38(3):245-264.; Friedman M. The role of monetary policy. *The American Economic Review*. 1968;58(1):1-17. (Russ. ed.: Friedman M. Osnovy monetarizma. Moscow: TEIS; 2002. 175 p.).

Информация об авторе

Климент Александрович Фалалеев

аспирант

Санкт-Петербургский государственный университет

199034, Санкт-Петербург,
Университетская наб., д. 7–9

Поступила в редакцию 07.05.2026
Прошла рецензирование 27.05.2026
Подписана в печать 29.06.2026

Information about the author

Kliment A. Falaleev

postgraduate student

St. Petersburg State University

7–9 Universitetskaya Emb., St. Petersburg
199034, Russia

Received 07.05.2026
Revised 27.05.2026
Accepted 29.06.2026

Конфликт интересов: автор декларирует отсутствие конфликта интересов, связанных с публикацией данной статьи.

Conflict of interest: the author declares no conflict of interest related to the publication of this article.