

УДК 336.71, 336.74

ТРАДИЦИОННЫЕ И НЕСТАНДАРТНЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

Смирёхина Е.Д.¹

бакалавр,

*Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации,
Москва, Россия*

Аннотация

В условиях экономической неопределённости Банк России стремится наиболее эффективно отвечать на экономические вызовы, поэтому наряду с привычными инструментами часто задействуются нестандартные, что обуславливает актуальность исследования. Целью данной статьи является систематизация различных видов инструментов денежно-кредитной политики, а также развитие теоретических и практических основ их применения. В результате исследования проанализирована реализация основных традиционных и нестандартных инструментов денежно-кредитной политики. По итогам работы сформулирован вывод о необходимости Банка России придерживаться комплексного подхода при выборе инструментов денежно-кредитного регулирования для обеспечения стабильности финансовой системы.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, Банк России, ключевая ставка, инфляция, коммуникационная политика.

TRADITIONAL AND NON-STANDARD MONETARY POLICY INSTRUMENTS

¹ *Научный руководитель: Зеленева Е.С., к.э.н., старший преподаватель кафедры банковского дела и монетарного регулирования Финансового факультета Финансового университета при Правительстве РФ, Москва, Россия*

Scientific supervisor: Zeleneva E.S., Candidate of Economics, Senior Lecturer of Department of Banking and Monetary Regulation, Faculty of Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

Smirekhina E.D.

bachelor,

*Financial University under the Government of the Russian Federation,
Moscow, Russia*

Abstract

In conditions of economic uncertainty, the Bank of Russia strives to respond most effectively to economic challenges, therefore, along with the usual tools, non-standard ones are often used, which determines the relevance of the study. The purpose of this article is to systematize various types of monetary policy instruments, as well as to develop the theoretical foundations of their application. As a result of the research, the implementation of the main traditional and non-standard monetary policy instruments is analyzed. Based on the results of the work, the conclusion is formulated about the need for the Bank of Russia to adhere to an integrated approach in choosing monetary regulation instruments to ensure the stability of the financial system.

Keywords: monetary policy, Bank of Russia, key rate, inflation, communication policy.

Под денежно-кредитной политикой подразумевается комплекс мер, нацеленных на управление экономической активностью за счёт изменения количества денег в обращении. Основная цель этой политики — поддержание ценовой стабильности, достижение полной занятости и увеличение производственных показателей [9]. Однако, если рассмотреть данное определение через призму деятельности Банка России, то денежно-кредитная политику (далее – ДКП) рассматривают в качестве совокупности мер, осуществляемых Центральным Банком (далее – ЦБ) для стабилизации экономической обстановки в государстве. Эти меры должны быть направлены на обеспечение устойчивости национальной денежной единицы и стабильности денежно-кредитного и финансового рынков, поэтому конечные цели ДКП

совпадают с целями экономической политики государства. В рамках ДКП ЦБ стремится к достижению таргета инфляции, и по этой причине может придерживаться одной из двух политик: рестрикционной при которой деньги становятся дороже, или же экспансионистской, когда деньги дешевеют. В первом случае ЦБ старается сдерживать кредитную активность банков, чтобы снизить инфляцию, во втором – наоборот, стимулирует её, ускоряя рост денежной массы и таким образом содействуя экономическому росту.

Для реализации обеих политик ЦБ использует различные инструменты денежно-кредитного регулирования. Важно подчеркнуть, что изучение результативности денежно-кредитной политики через призму эффективности монетарных инструментов получило освещение в трудах как отечественных, так и зарубежных авторов [4]. Главным инструментом является ключевая ставка, изменяя которую ЦБ может регулировать доступность кредитов и уровень инфляции, а также стимулировать экономический рост или сдерживать его в случае перегрева. Наряду с процентной политикой к перечню стандартных инструментов ДКП стабильно относят операции на открытом рынке, обязательные резервные требования и рефинансирование. Традиционные инструменты давно зарекомендовали себя в качестве основных средств воздействия на денежное предложение и кредитование. Однако в условиях глобальных экономических изменений, финансовых кризисов и нестабильности традиционные подходы иногда оказываются недостаточными к тому же психологические факторы также оказывают определенное влияние на инфляцию. Это привело к разработке и внедрению нестандартных инструментов, таких как коммуникационная политика, количественное смягчение и управление кривой доходности. Поэтому в данной главе будут рассмотрены как традиционные, так и нестандартные инструменты денежно-кредитного регулирования (рис. 1).



Источник: составлено автором по материалам [2, 5-6, 8-9].

Рис. 1. – Основные инструменты денежно-кредитной политики
Банка России

Традиционные инструменты ДКП Банка России

1. Ключевая ставка – это процент, под который ЦБ выдает кредиты коммерческим банкам и принимает от них средства на депозиты [9]. В качестве ориентира при осуществлении кредитных операций для коммерческих банков выступает размер официальной процентной ставки, зависящий, как правило, от уровня ожидаемой инфляции. Когда ЦБ намерен смягчить ДКП, он снижает процентную ставку, вследствие чего растёт объём банковского кредитования юридических, физических лиц и падает доходность по депозитам, что подталкивает участников рынка к потреблению и стимулирует экономический рост. Повышение ставки свидетельствует об ужесточении ДКП, когда ЦБ ставит целью сдерживание возросшей инфляции, что приводит к уменьшению объёма банковского кредитования компаний и частных лиц, снижению темпов роста денежной массы, так как повышение доходности по вкладам стимулирует

население к сбережению. Рассмотрим динамику ключевой ставки и инфляции в России с 2020 года (рис. 2).

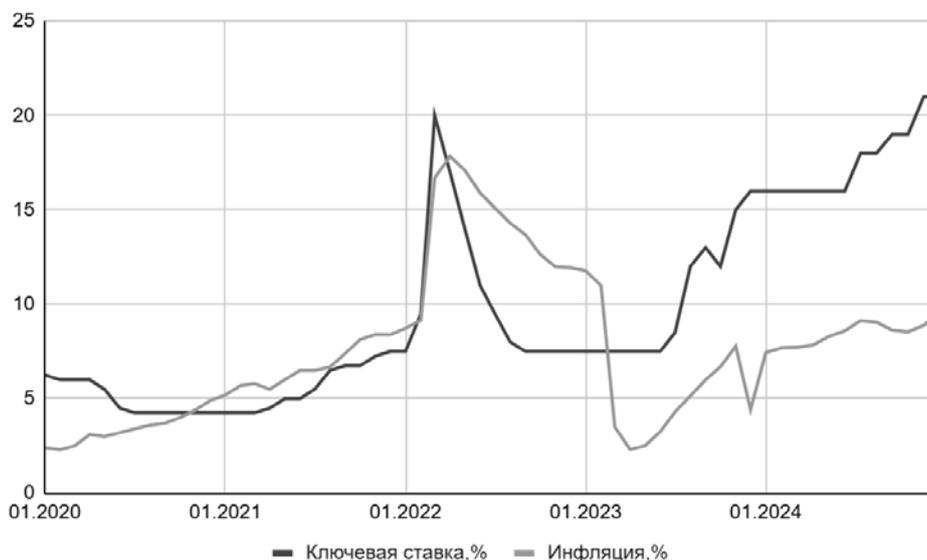


Рис. 2. – График ключевой ставки и инфляции в России [3]

В 2021 году стоимость товаров и услуг начала увеличиваться более быстрыми темпами из-за последствий, вызванных пандемией COVID-19, а в 2022 году, как видно из графика, произошёл резкий скачок инфляции, связанный с серьёзными изменениями во внутренней и внешней экономической ситуации страны, в связи с чем ключевая ставка была увеличена. В конце 2024 года в России значительно увеличились расходы бюджета, что оказало негативное влияние на курс рубля, но при этом способствовало экономическому росту. В результате этого в декабре 2024 спрос на товары и услуги продолжал отставать от предложения, что привело к дальнейшему повышению цен и 20 декабря 2024 года Совет директоров Банка России принял решение о том, что ключевая ставка останется на уровне 21% годовых [3]. Достигнутая жесткость денежно-кредитных условий свидетельствует о необходимости охлаждения кредитной активности для возобновления процесса дезинфляции и возвращения инфляции к 4,00%, тогда как годовая инфляция по состоянию на декабрь 2024 увеличилась до 9,52%, и в условиях повышенного роста цен инфляционные ожидания

населения и ценовые ожидания предприятий продолжают расти, усиливая инфляцию [3].

2. В России обязательные резервы – средства российских кредитных организаций в валюте РФ, которые они должны поддерживать на определённых счетах, открытых в Банке России [3]. В России нормативы обязательных резервов не могут быть больше 20% от обязательств кредитной организации. Сам инструмент выступает в качестве страхового механизма, гарантии по вкладам. Его задача — контролировать общую ликвидность банков, а также регулировать объём и структуру денежного агрегата М2, состоящего из наличных денег, банковских вкладов до востребования, срочных депозитов и начисленных по ним процентов. Увеличение норматива приводит к уменьшению объёма кредитов, что замедляет рост денежной массы. Если же норматив уменьшается, то часть средств, которые банки обязаны держать в резерве, высвобождается. Эти деньги могут быть использованы для выдачи кредитов, в результате чего объём кредитования увеличивается, а денежная масса растёт быстрее. Если посмотреть на статистику сумм обязательных резервов на счетах для их учета (рисунок 4), то можно увидеть, что их объём растёт. Так, на начало 2024 года сумма обязательных резервов на счетах для их учета составляла 273,2 млрд руб., а на момент 15 января 2025 года – 499 млрд рублей [3]. Такое увеличение суммы отчислений обязательных резервов кредитных организаций объясняется необходимостью сократить безналичную денежную массу в экономике, а также снизить объёмы агрессивного кредитования банками своих клиентов для сдерживания инфляционных процессов.

3. Операции на открытом рынке – это операции по купле-продаже центральным банком ценных бумаг [9]. При продаже ценных бумаг коммерческим банкам на открытом рынке ЦБ ограничивает их кредитные возможности, что приводит к сокращению объема банковских кредитов и замедлению роста денежной массы. Обратная ситуация увеличения объёма кредитования и ускорение роста денежной массы становится следствием

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

приобретения ценных бумаг у коммерческих банков со стороны ЦБ. Также выделяют динамические операции, когда происходит стимулирование продаж ценных бумаг владельцами и ЦБ увеличивает спрос на ценные бумаги, поэтому коммерческие банки могут продать ценные бумаги по завышенному курсу и получить дополнительную прибыль. Защитные операции подразумевают компенсацию нежелательных изменений в структуре банковских резервов через продажи ценных бумаг по заниженным ценам, вследствие чего коммерческие банки уменьшают объёмы кредитования.

4. Политика рефинансирования – это воздействие со стороны ЦБ на объём кредитных ресурсов кредитных организаций и, соответственно, денежной массы в обращении [9]. То есть рефинансированием является процесс кредитования мегарегулятором кредитных организаций. С помощью такого инструмента ЦБ осуществляет регулирование кредитного потенциала и ликвидности коммерческих банков, контролирует уровень процентной ставки. Другими словами, политику рефинансирования можно рассматривать как механизм, позволяющий коммерческим банкам заимствовать средства у ЦБ.

5. Механизмом привлечения средств коммерческих банков на депозиты в ЦБ называют депозитную политику, которая направлена на регулирование движения потока денежных средств между коммерческими банками и ЦБ, что позволяет влиять на состояние резервов кредитных институтов. Когда денежные средства государственного сектора перенаправляются в коммерческие банки, происходит увеличение их кредитного потенциала, способствующее увеличению спроса на заёмные ресурсы, что иллюстрирует механизм действия экспансионистской политики. В условиях рестрикционной политики за счет мобилизации капитала коммерческих банков обнаруживается противоположный эффект: снижение ресурсной базы приводит к уменьшению кредитного потенциала, что, в свою очередь, вызывает рост процентных ставок и снижение объема предложений по кредитам.

6. Политика валютных интервенций — это комплекс действий ЦБ, направленных на покупку и продажу иностранной валюты на валютном рынке. Цель таких действий — повлиять на курс национальной валюты и на соотношение спроса и предложения на рынке [9]. Продавая иностранную валюту, ЦБ увеличивает её предложение, соответственно, спрос на неё падает. Если ЦБ покупает иностранную валюту, то спрос на неё будет, наоборот, расти, следствием чего будет обесценивание рубля. Удорожание или удешевление курса рубля может оказывать влияние на инфляцию в стране. Например, при ослаблении рубля цены на импортные товары вырастут, так как их стоимость в рублях увеличится, что чревато в конечном итоге ростом инфляции. При условии подорожания рубля экспортные товары становятся дороже для зарубежных потребителей, что снижает на них спрос, а значит, приводит и к снижению цен.

Нестандартные инструменты ДКП Банка России

1. Коммуникационная политика (Forward Guidance, FG) или по-другому – заявления о намерениях – один из главных инструментов нестандартной ДКП, связанный с базовым инструментом ДКП, а именно с рассмотренной ранее ключевой ставкой. Через заявления о намерениях ЦБ анонсирует ожидаемое принятие решений относительно траектории ставки в будущем, что, как правило, включает взгляд ЦБ в целом на состояние экономики и прогноз её развития [8]. То есть ЦБ обозначает условия или сроки возможного начала повышения или снижения ключевой ставки, изменения параметров программ покупок активов. Посредством этого инструмента ЦБ стремится влиять на ожидания и решения экономических агентов, в том числе чтобы снизить неопределённость на рынке [3]. По данным опроса «инФОМ», проведённого по заказу Банка России с 14 по 23 января 2025 года были получены медианные значения прямых оценок годовой ожидаемой инфляции (рис. 3).

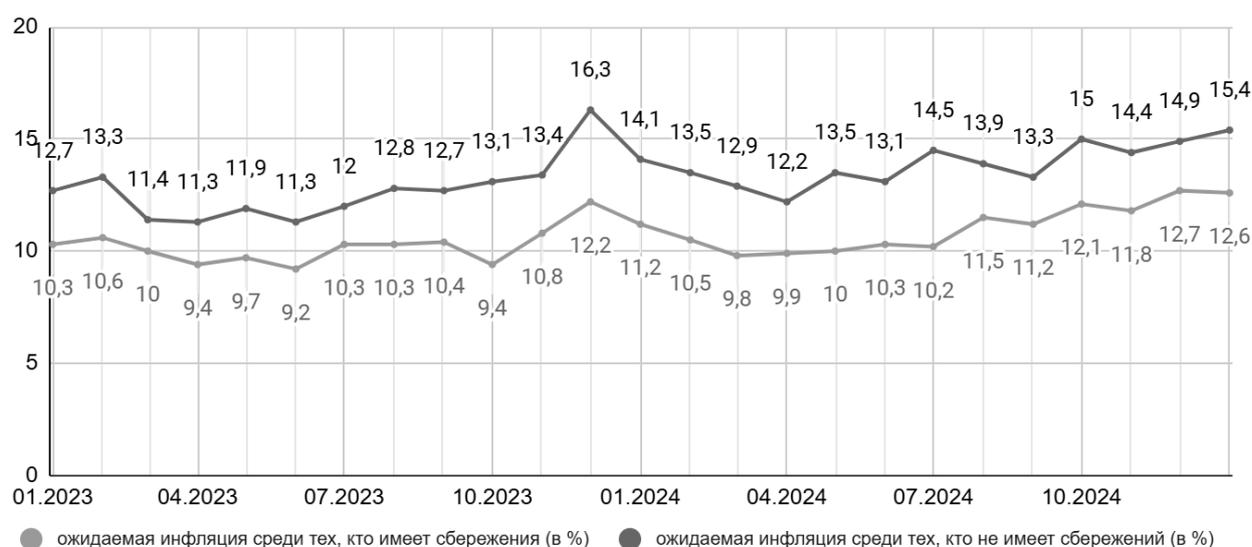


Рис. 3 – Прямые оценки годовой ожидаемой инфляции [7]

Согласно результатам опроса, инфляционные ожидания у респондентов, не имеющих сбережений в январе 2025 года выросли на 10% с ноября с 14,4% до 15,4%, а у респондентов со сбережениями – на 0,8% с 11,8% до 12,6% при возросшем уровне инфляции на 0,64% с 8,88% до 9,52%, однако ключевая ставка была сохранена на уровне 21%. Резкое увеличение инфляционных ожиданий среди населения видно с ноября 2023 по декабрь 2023, когда ключевая ставка изменилась с 15% до 16% при снижении уровня инфляции с 7,78% до 4,42%. Инфляционные ожидания людей появляются на основе изменений ключевой ставки и предполагаемого роста цен. Тут важно отметить, что эффективность данного инструмента зависит от репутации ЦБ [6], так как на формирование инфляционных ожиданий влияет уровень доверия к проводимой им ДКП. Таким образом, ожидания формируются под действием коммуникаций. Система коммуникаций включает в себя проведение пресс-конференций с участием Председателя ЦБ по результатам заседаний совета директоров, а также публикацию пресс-релизов, отчетов, докладов, прогнозов, комментариев, информации о ходе дискуссии, итогах голосования и протоколов заседаний. Кроме того, представители центральных банков предоставляют разъяснения в рамках встреч и интервью, а также активно взаимодействуют с аудиторией через

официальные сайты и социальные сети [3]. Так, через прозрачность ДКП, ЦБ воздействует на рост доверия населения, потому что если население доверяет действиям ЦБ и люди убеждены в том, что инфляция останется на низком уровне, то даже при возникновении кратковременного риска повышения цен они не станут резко менять свою экономическое поведение, что поможет предотвратить резкие скачки цен [5]. Если Банк России сообщает о том, что планирует повысить ставку, то компании, понимая, что инфляция будет снижаться, избегают поспешного повышения цен на свои товары, а население, в свою очередь, сохраняет умеренную потребительскую активность, не боясь обесценивания своих сбережений. Поэтому ЦБ стремится сформировать низкие инфляционные ожидания, оказывающие влияние на размер ставок, уровень потребления, сберегательно-инвестиционную активность. В итоге канал инфляционных ожиданий ускоряет функционирование трансмиссионного механизма, повышая его эффективность [3].

2. Покупка активов в рамках программ количественного смягчения (Quantitative Easing, QE) или контроля кривой доходностей (Yield Curve Control, YCC) представляет из себя покупку Центральным Банком финансовых активов (в основном государственных облигаций) на открытом рынке, что позволяет смягчать денежно-кредитные условия [1]. В случае количественного смягчения ЦБ покупает облигации в заранее установленных объёмах, а в случае контроля кривой доходности – в неограниченных. Операции по выкупу с рынка финансовых активов направлены на увеличение денежной массы, стимулируя кредитование и экономический рост. Покупая облигации, ЦБ увеличивает спрос на них, в связи с чем их стоимость возрастает, а доходность снижается. Более низкая процентная ставка по государственным облигациям снижает процентные ставки по кредитам, увеличивая затраты в экономике и ускоряя инфляцию для поддержания ценовой стабильности [8]. Контроль кривой доходности является более радикальным, чем количественное смягчение, так как финансовые рынки постепенно привыкают к неограниченной поддержке ЦБ, а значит перестают

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

предоставлять информацию о будущем состоянии экономики. При этом достаточно сложно обеспечить плавный выход из контроля кривой доходности. Если в случае с количественным смягчением объёмы покупок можно плавно уменьшать, то в условиях контроля кривой доходности становится сложно контролировать и корректировать цену в ответ на действия участников рынка. [8].

В условиях постоянно меняющейся экономической обстановки Банк России стремится найти наиболее эффективные инструменты для обеспечения стабильности финансовой системы и поддержания экономического роста. Традиционные инструменты ДКП, такие как изменение ключевой ставки, операции на открытом рынке и резервные требования остаются важными для регулирования ликвидности в экономике и контроля инфляции. Но они не всегда могут оперативно реагировать на новые вызовы и кризисные явления. В связи с этим ЦБ может всё чаще применять нестандартные инструменты ДКП, такие как коммуникационная политика, количественное смягчение и управление кривой доходности, которые позволяют более гибко управлять финансовыми рынками и поддерживать финансовую стабильность. Однако их применение может иметь как положительные, так и отрицательные последствия, поэтому ЦБ следует использовать нестандартные инструменты в совокупности с традиционными.

Таким образом, в ходе исследования была проведена всесторонняя оценка инструментов денежно-кредитного регулирования, выбор которых должен основываться на тщательном анализе текущей экономической ситуации и прогнозах её развития. Представленная авторская систематизация углубляет понимание значимости сочетания традиционного и нестандартного подходов для финансовой системы, что является важным вкладом в развитие теоретических и практических основ применения инструментов ДКП. По итогам работы сформулирован вывод о необходимости использования Банком России комплексного подхода в выборе инструментов денежно-кредитного

регулирования для обеспечения стабильности и поддержания экономического роста.

Библиографический список

1. "Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2025 год и период 2026 и 2027 годов" (утв. Банком России) // Банк России: официальный сайт. – Текст: электронный – URL: [https://cbr.ru/statichhtml/file/152674/on_brochure_2025\(2026-2027\).pdf](https://cbr.ru/statichhtml/file/152674/on_brochure_2025(2026-2027).pdf) (дата обращения: 06.01.2025).
2. Абдурахманов, Мансур Илгар оглы. Ожидания и коммуникации в системе инструментов денежно-кредитной политики Банка России: диссертация ... кандидата экономических наук: 5.2.4. / Абдурахманов Мансур Илгар оглы; [Место защиты: ФГБОУ ВО «Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации» ; Диссовет 0276-11-08]. - Москва, 2024. - с.: ил.
3. Банк России [Электронный ресурс] — URL: <https://cbr.ru/> (дата обращения: 06.01.2025)
4. Господарчук Г.Г., Зеленева Е.С. Оценка эффективности денежно-кредитной политики центральных банков // Финансы: теория и практика. – 2021. – Т. 25. – № 1. – С. 6-21
5. Зеленева, Елена Сергеевна. Стратегия и тактика коммуникаций в структуре инструментов современной денежно-кредитной политики: диссертация кандидата экономических наук: 5.2.4. / Зеленева Елена Сергеевна; [Место защиты: ФГБОУ ВО Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации; Диссовет Д 505.001.107]. - Москва, 2023. - 203 с.: ил.
6. Куликов М.В. Нестандартные инструменты денежно-кредитной политики: макроэкономические эффекты и влияние на финансовую стабильность // Банковское дело. – 2024. – №4. — С. 48-55 — URL:<http://elib.fa.ru/art2024/bv183.pdf> (дата обращения: 06.01.2025).

7. Отчет ООО «инФОМ». Измерение инфляционных ожиданий и потребительских настроений на основе опросов населения – Текст: электронный — URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55055/inFOM_25-01.pdf

8. Савостин Д. С. Нестандартная денежно-кредитная политика // Большая российская энциклопедия: научно-образовательный портал – URL: <https://bigenc.ru/c/nestandartnaia-denezhno-kreditnaia-politika-0e53c6/?v=7887812>. – Дата публикации: 11.03.2023. – Дата обновления: 24.07.2023 (дата обращения: 06.01.2024)

9. Финансы, деньги и кредит: учебник и практикум для вузов / Д. В. Бураков [и др.] ; под редакцией Д. В. Буракова. — 3-е изд., перераб. и доп. — Москва : Издательство Юрайт, 2024. — 303 с. — (Высшее образование). — ISBN 978-5-534-17280-5. — Текст: электронный — URL: <https://www.urait.ru/bcode/537087> (дата обращения: 25.12.2024).

Оригинальность 78%