

УДК 336.717

***ЭВОЛЮЦИЯ ИНСТРУМЕНТОВ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ ВЕДУЩИХ
ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ: ОТ АНТИКРИЗИСНОГО СМЯГЧЕНИЯ К
АНТИИНФЛЯЦИОННОМУ УЖЕСТОЧЕНИЮ***

Сафронов Ю.М.

К.э.н., доцент,

*Приднестровский государственный университет им. Т.Г. Шевченко,
Приднестровье, Тирасполь*

Маракуца Д.А.

магистрант,

*Приднестровский государственный университет им. Т.Г. Шевченко,
Приднестровье, Тирасполь*

Аннотация

В статье рассматривается эволюция инструментов монетарной политики ведущих центральных банков в 2020-2025 гг. на фоне смены макроэкономического режима от дезинфляционных рисков и шоков предложения/спроса периода пандемии к устойчиво высоким инфляционным давлениям 2021-2023 гг. и последующей нормализации 2024-2025 гг. На основе сравнительного анализа процентной политики, операций на открытом рынке и балансовых инструментов обоснована периодизация перехода от антикризисного смягчения к антиинфляционному ужесточению. Научная новизна заключается в предложении сопоставимой «матрицы эволюции инструментов» по фазам цикла 2020-2025 гг. и в выделении критериев поворота политики, объединяющих: изменение реакции функций на внезапные инфляционные шоки, переход от расширения баланса к его сокращению, перенастройку операционного каркаса управления ликвидностью. Результаты

могут использоваться для мониторинга показателей денежно-кредитной политики в условиях повторяющихся структурных шоков.

Ключевые слова: монетарная политика, центральный банк, процентная ставка, операции на открытом рынке, покупка активов, сокращение баланса, инфляция, денежно-финансовые условия, трансмиссионный механизм, структурные шоки.

***EVOLUTION OF MONETARY POLICY INSTRUMENTS OF LEADING
CENTRAL BANKS: FROM ANTI-CRISIS EASING TO ANTI-INFLATION
TIGHTENING***

Safronov Yu.M.

Ph. D., associate Professor,

T. G. Shevchenko Pridnestrovian State University,

Pridnestrovie, Tiraspol

Marakutsa D.A.

undergraduate,

T. G. Shevchenko Pridnestrovian State University,

Pridnestrovian Moldavian Republic, Tiraspol

Annotation

The article examines the evolution of monetary policy instruments at leading central banks in 2020-2025 amid a shift in the macroeconomic regime from disinflationary risks and supply/demand shocks during the pandemic to persistently high inflationary pressures in 2021-2023 and subsequent normalization in 2024-2025. A comparative analysis of interest rate policy, open market operations, and balance sheet instruments substantiates a periodization of the transition from anti-crisis easing to anti-inflationary tightening. The scientific novelty lies in proposing a comparable "instrument evolution matrix" across the phases of the 2020–2025 cycle and in identifying policy reversal

criteria that combine: a change in the response of functions to sudden inflationary shocks, a transition from balance sheet expansion to contraction, and a reconfiguration of the operational framework for liquidity management. The results can be used to monitor monetary policy indicators in the face of recurring structural shocks.

Keywords: monetary policy, central bank, interest rate, open market operations, asset purchases, balance sheet contraction, inflation, monetary conditions, transmission mechanism, structural shocks.

Период 2020-2025 гг. характеризуется высокой интенсивностью смены макроэкономических условий. Снижение деловой активности и усиление дезинфляционных рисков в 2020 г. в 2021-2022 гг. сменились ускорением инфляции и расширением охвата инфляционного давления по товарным группам, после чего в 2024-2025 гг. сформировалась фаза удержания сравнительно жестких параметров политики и постепенной нормализации. В аналитических материалах международных организаций подчеркивается, что в условиях распространенного инфляционного давления ключевым условием устойчивой дезинфляции является сохранение ограничительных настроек политики до закрепления тренда снижения инфляции [14].

Цель исследования состоит в выявлении и систематизации изменений набора инструментов монетарной политики ведущих центральных банков при переходе от антикризисного смягчения к антиинфляционному ужесточению в период 2020-2025 гг. Для достижения цели поставлены следующие задачи:

1. уточнить состав традиционных и нетрадиционных инструментов монетарной политики и раскрыть их роль в трансмиссионном механизме;
2. предложить сопоставимую периодизацию 2020-2025 гг. по смене режимов монетарной политики;
3. провести сравнительную характеристику траекторий процентной

политики и балансовых инструментов ведущих центральных банков на основе официальных данных;

4. сформулировать выводы о ключевых механизмах перехода от смягчения к ужесточению и о рисках обратной связи между инфляцией, финансовыми условиями и устойчивостью финансового посредничества.

Смена режимов монетарной политики в 2020-2025 гг. сопровождалась одновременной трансформацией целей, инструментов и операционной архитектуры, а также изменением характера инфляционных шоков и финансовых условий. В этих обстоятельствах сопоставление действий ведущих центральных банков требует не только описания траекторий ставок и балансовых программ, но и формулирования проверяемых предположений о том, какие факторы определяли момент и характер перехода от смягчения к ужесточению и какие параметры обусловили межстрановые различия на этапе нормализации. В соответствии с указанной логикой в исследовании выдвигаются следующие гипотезы:

H1: переход к ужесточению в 2020-2022 гг. определяется не только ростом инфляции, но и изменением структуры инфляционных шоков, что усиливает роль процентного канала и повышает значение коммуникаций и операционной архитектуры монетарной политики.

H2: в 2022-2025 гг. межстрановые различия проявляются прежде всего в скорости перехода от поддержки рынка посредством покупок активов к сокращению баланса и в способах перенастройки управления избыточной ликвидностью.

Необходимо отметить, что традиционный инструментарий монетарной политики включает ключевую процентную ставку и операции центрального банка по управлению ликвидностью. Влияние монетарной политики на реальный сектор реализуется через процентный канал, канал финансовых условий, кредитный и валютный каналы. В исследованиях подчеркивается, что

передача процентного сигнала к ставкам конечных заемщиков может быть недостаточно прозрачной вследствие структуры финансового рынка, премий за риск, конкурентной среды в банковском секторе и различий в реакции экономических агентов [3]. Дополнительно отмечается асимметрия процентной трансмиссии, выражающаяся в том, что реакция экономики на ужесточение условий может быть более выраженной, чем на смягчение [3].

В условиях низких ставок и близости к нулевой границе традиционные инструменты дополняются нетрадиционными мерами. К ним относятся покупки активов, расширенные программы предоставления ликвидности и долгосрочные операции рефинансирования. В отечественной литературе показано, что программы покупок активов и режимы отрицательных ставок в зарубежной практике применялись как ответ на дефляционные риски и ослабление стандартной трансмиссии, при этом их эффекты зависят от состояния банковского посредничества и параметров финансовой инфраструктуры [2; 7].

В отношении Европейского центрального банка отмечается, что после кризисов 2008-2012 гг. реализация мандата ценовой стабильности сопровождалась расширением набора практических задач, связанных с поддержанием трансмиссии и стабилизацией финансовых условий, в том числе посредством программ покупок активов [5]. В отношении Федеральной резервной системы США подчеркивается трансформация подходов к нормализации политики: от постепенного сворачивания стимулирующих мер к ускоренному ужесточению при росте инфляции [3; 6].

В современной эмпирической литературе широко применяется подход, основанный на оценке рыночной реакции в кратком временном интервале вокруг объявлений центрального банка. Использование таких наблюдений позволяет идентифицировать компонент воздействия, непосредственно связанный с решением регулятора, и в большей степени исключить влияние параллельно поступающих макроэкономических и информационных сигналов [1].

Применение данного подхода особенно значимо для анализа 2020-2025 гг., поскольку в этот период возросли неопределенность и частота изменений параметров политики, что усложняет эмпирическое разделение эффектов монетарных решений и внешнего информационного фона.

Важно отметить, что исследование имеет сравнительный характер и опирается на официальные временные ряды процентных ставок ведущих центральных банков и официальные материалы, описывающие балансовые программы и принципы операций. Для процентных ставок использованы официальные хронологии решений: по Федеральной резервной системе США (целевой диапазон ставки), по Европейскому центральному банку (ставки постоянного доступа и ставка по депозитам), по Банку Англии (ставка Банка Англии) [6; 11; 12].

Для балансовых инструментов и режима операций использованы следующие источники:

- описание программы экстренной покупки активов в период пандемии в зоне евро и оценка объема чистых покупок к марту 2022 г. [5];
- планы Федеральной резервной системы по сокращению портфеля ценных бумаг с июня 2022 г. и рамочные принципы сокращения баланса [13];
- данные о сокращении баланса Евросистемы в 2024 г. [9];
- параметры сокращения портфеля государственных облигаций Банком Англии в 2025-2026 гг. [10].

Методический элемент научной новизны реализован через построение матрицы эволюции инструментов, в которой фиксируются изменения в четырех блоках: процентная политика; коммуникации и управление ожиданиями; операции с активами и баланс; управление ликвидностью и организация операций. Матрица строится по трем периодам: антикризисное смягчение (2020-2021 гг.), переход к ужесточению (2022 г.), удержание жестких настроек и нормализация (2023-2025 гг.).

ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

После определения методических оснований исследования и описания используемых данных целесообразно перейти к представлению результатов сравнительного анализа. В первую очередь рассматривается динамика ключевых процентных ставок как базового инструмента монетарной политики, отражающего смену режимов от стимулирующих к ограничительным и далее к этапу нормализации. Результаты сопоставления траекторий ключевых ставок представлены в таблице 1.

Таблица 1 – Изменение ключевых ставок ведущих центральных банков в 2020-2025 гг.

Дата (ориентир)	Федеральная резервная система США, %	Европейский центральный банк, %	Банк Англии, %
март 2020 г.	0-0,25	-0,50	0,10
декабрь 2021 г.	0-0,25	-0,50	0,25
декабрь 2022 г.	4,25-4,50	2,00	3,50
сентябрь 2023 г.	5,25-5,50	4,00	5,25
декабрь 2025 г.	3,50-3,75	2,00	3,75

Источник: составлено автором по официальным данным центральных банков [9; 11; 14].

Примечание. Значения приведены как ориентиры по ключевым датам решений; для Федеральной резервной системы – целевой диапазон; для Европейского центрального банка – ставка по депозитам Европейского центрального банка; для Банка Англии – ставка Банка Англии.

Данные таблицы 1 свидетельствуют, что экстренное смягчение 2020 г. носило синхронный характер, тогда как последующая нормализация и ужесточение проводились с различной скоростью. Европейский центральный банк дольше удерживал отрицательную ставку по депозитам и начал повышение позднее, после чего достиг 4% к сентябрю 2023 г. [11]. Федеральная резервная система США в 2022-2023 гг. реализовала наиболее быстрый переход к ограничительным ставкам, доведя целевой диапазон до 5,25-5,50%, а затем перешла к снижению в 2024-2025 гг. [6]. Банк Англии начал повышение ставки раньше, в 2021 г., достиг 5,25% в 2023 г. и далее также перешел к снижению в 2024-2025 гг. [12].

ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

С точки зрения механизма передачи процентного сигнала важно, что переход к ужесточению сопровождался усилением коммуникаций о приоритете возвращения инфляции к целевым уровням и о готовности удерживать ограничительные настройки достаточно продолжительное время. Такой режим коммуникаций согласуется с подходами, подчеркивающими роль доверия к цели ценовой стабильности и управлению ожиданиями в условиях высоких инфляционных рисков.

Следует отметить, что в 2020-2021 гг. ключевым балансовым инструментом в зоне евро стала программа экстренной покупки активов в период пандемии, направленная на поддержку трансмиссии и стабилизацию финансовых условий. По оценке Европейского центрального банка, к марту 2022 г. чистые покупки по данной программе составили около 1,7 трлн евро, после чего режим был переведен в формат реинвестирования погашений [5].

В Соединенных Штатах переход к сокращению баланса был формализован в решениях 2022 г. В материалах Федеральной резервной системы отмечалось, что уменьшение портфеля будет происходить предсказуемо, преимущественно через ограничение реинвестирования погашений, с введением месячных лимитов, начиная с июня 2022 г. [13]. Это отражает смену логики монетарной политики, в частности от поддержки рынков и смягчения финансовых условий к сжатию избыточной ликвидности и снижению инфляционного давления через финансовые условия и премии за срок.

В зоне евро сокращение баланса в 2023-2024 гг. также приобрело устойчивый характер. В годовом отчете Европейского центрального банка отмечено снижение баланса Евросистемы на 0,5 трлн евро за 2024 г., что связывается с завершением целевых долгосрочных операций рефинансирования и уменьшением портфелей по программам покупок активов [9]. Одновременно в материалах Европейского центрального банка фиксируется повышение значимости процентной политики как основного инструмента, при адаптации

операционной рамки управления ликвидностью [11].

В Великобритании сокращение баланса сопровождалось формированием графиков продаж и целевых ориентиров снижения портфеля государственных облигаций. В квартальном отчете по механизму покупки активов указано решение о снижении портфеля государственных облигаций на 70 млрд фунтов стерлингов в период октябрь 2025 – сентябрь 2026 гг. [10].

После анализа динамики процентной политики и балансовых инструментов возникает необходимость представить результаты в единой сопоставимой аналитической форме, позволяющей одновременно учитывать изменения ставок, баланса, коммуникаций и механизмов управления ликвидностью в различных фазах 2020-2025 гг. Для решения этой задачи далее приводится обобщающая матрица эволюции инструментов, на основе которой выделяются критерии перехода от смягчения к ужесточению. Результаты систематизации эволюции инструментов представлены в таблице 2.

Таблица 2 – Матрица эволюции инструментов монетарной политики по фазам 2020-2025 гг.

Блок инструментов	2020-2021 гг.: антикризисное смягчение	2022 г.: переход к ужесточению	2023-2025 гг.: удержание жесткости и нормализация
Процентная политика	Экстренное снижение ставок; удержание низких уровней	Цикл повышения ставок при устойчивом росте инфляции	Удержание ставок на ограничительном уровне; последующее снижение по мере дезинфляции
Коммуникации и управление ожиданиями	Сигналы поддержки для стабилизации рынков и ожиданий	Смена приоритета в пользу возвращения инфляции к целям; усиление сигнализации о решимости	Поддержание режима длительного удержания; осторожная нормализация
Операции с активами и баланс	Расширение покупок активов для поддержки трансмиссии и финансовых условий	Завершение чистых покупок; подготовка к сокращению баланса	Сокращение баланса через ограничение реинвестирования, частичные реинвестиции и планы продаж; оценка

ЭЛЕКТРОННЫЙ НАУЧНЫЙ ЖУРНАЛ «ВЕКТОР ЭКОНОМИКИ»

			влияния на рынки
Управление ликвидностью и операционная архитектура	Повышение доступности ликвидности; поддержание функционирования рынков	Перенастройка инструментов для контроля условий при росте ставок	Снижение избыточной ликвидности; настройка коридора ставок и инструментов постоянного доступа

Источники: составлено автором на основе [5; 8; 9; 10; 13].

Необходимо отметить, что матрица позволяет выделить три критерия перехода к ужесточению в 2021-2022 гг., которые являются сопоставимыми для разных стран:

1. изменение реакции монетарной политики на неожиданные инфляционные отклонения и повышение жесткости процентной политики; в эмпирических работах данные аспекты фиксируются через подходы выделения непредвиденной компоненты монетарных решений;

2. прекращение чистых покупок активов и переход к режиму сокращения баланса либо подготовка к нему;

3. перенастройка операционного каркаса управления ликвидностью и усиление роли процентного инструмента как основного ориентира денежно-финансовых условий.

Сравнительный анализ показал, что переход от смягчения к ужесточению был обусловлен не только ускорением инфляции, но и изменением структуры шоков. Расширение инфляционного давления усилило роль процентного канала и потребовало одновременного ужесточения как по ставке, так и по параметрам баланса. При этом нетрадиционные инструменты, использовавшиеся в период низких ставок, в фазе высокой инфляции сформировали дополнительные вопросы практической политики, а именно: каким образом сокращение баланса взаимодействует с банковской ликвидностью, премиями за срок и устойчивостью финансового посредничества, а также каковы риски избыточного ужесточения финансовых условий при одновременном действии нескольких каналов. Данные вопросы системно обсуждаются в современных обзорах и

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

официальных документах, подчеркивающих необходимость последовательности, предсказуемости и учета особенностей рыночной инфраструктуры при сокращении баланса [9; 10; 13].

Таким образом, можно заключить, что в 2020-2021 гг. ведущие центральные банки применяли комплекс мер антикризисного смягчения, включающий низкие ставки, расширение ликвидности и программы покупки активов, направленные на поддержку трансмиссии и финансовых условий. В 2022 г. сформировался переход к ужесточению, выраженный в синхронном повышении ставок и в прекращении чистых покупок активов, а также в запуске или подготовке режимов сокращения балансов. В 2023-2025 гг. различия между центральными банками проявлялись преимущественно в темпе нормализации ставок и в конфигурации сокращения баланса, включая способы ограничения реинвестирования и параметры продаж активов.

Ключевой результат исследования заключается в том, что переход к ужесточению в 2021-2022 гг. имеет устойчивые сопоставимые признаки: повышение жесткости реакции на инфляционные отклонения, прекращение чистых покупок активов и перенастройка операционной архитектуры управления ликвидностью. С прикладной точки зрения это означает, что мониторинг монетарной политики следует осуществлять на основе комплексной оценки совокупности параметров, включающей динамику ключевых процентных ставок, характеристики операций с активами и изменения балансовых показателей, а также условия проведения операций по управлению ликвидностью. Совместный учет указанных элементов необходим, поскольку именно их сочетание определяет уровень ограничительности денежно-финансовых условий и направление воздействия политики на экономику.

Библиографический список:

1. Банникова В.А. Идентификация монетарных сюрпризов с использованием внутрисуточных данных / В. А. Банникова, О. С. Виноградова, Ф. С. Картаев // Вопросы экономики. – 2024. – № 6. – С. 26-43. – DOI 10.32609/0042-8736-2024-6-26-43.
2. Буторина О.В. Монетарная политика ЕЦБ: новейшие тенденции / О. В. Буторина // Международная экономика. – 2018. – № 1. – С. 37-49.
3. Кириченко Э.В. Федеральная резервная система США: пересмотр политики / Э. В. Кириченко // Международная экономика. – 2018. – № 5. – С. 66-78.
4. Подругина В.В. Возврат мировой экономики к режиму высокой инфляции: причины и последствия / В. В. Подругина, Е. Г. Лысенко // Вестник международных организаций. – 2023. – Т. 18. – № 3. – DOI 10.17323/1996-7845-2023-03-08.
5. Программа экстренной покупки активов в период пандемии (материалы Economic Bulletin, Issue 8, 2022) [Электронный ресурс] // European Central Bank. – URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/html/index.en.html> (дата обращения: 15.01.2026).
6. Операции на открытом рынке и целевой диапазон ставки по федеральным фондам [Электронный ресурс] // Федеральная резервная система США. – URL: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/openmarket.htm> (дата обращения: 15.01.2026).
7. Саламова М.Т. Программы количественного смягчения в денежно-кредитной политике зарубежных стран / М. Т. Саламова // Экономика и социум. – 2021. – № 1-2(80). – С. 442-447.
8. Annual Economic Report 2022 [Электронный ресурс] // Bank for International Settlements. – URL: <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2022e.htm> (дата обращения: 15.01.2026).

9. Annual Report 2024 [Электронный ресурс] // European Central Bank. – URL: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ecb.ar2024~8402d8191f.en.pdf> (дата обращения: 15.01.2026).
10. Asset Purchase Facility: Quarterly Report [Электронный ресурс] // Bank of England. – URL: <https://www.bankofengland.co.uk/markets/asset-purchase-facility> (дата обращения: 15.01.2026).
11. Bank Rate history and data [Электронный ресурс] // Bank of England. – URL: <https://www.bankofengland.co.uk/boeapps/database/Bank-Rate.asp> (дата обращения: 15.01.2026).
12. Key ECB interest rates [Электронный ресурс] // European Central Bank. – URL: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html (дата обращения: 15.01.2026).
13. Plans for Reducing the Size of the Federal Reserve’s Balance Sheet [Электронный ресурс] // Federal Reserve (Press Release). – URL: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20220504a.htm> (дата обращения: 15.01.2026).
14. World Economic Outlook: Countering the Cost-of-Living Crisis (October 2022) [Электронный ресурс] // International Monetary Fund. – URL: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2022/10/11/world-economic-outlook-october-2022> (дата обращения: 15.01.2026).