

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации

Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования

«Уральский федеральный университет
имени первого Президента России Б. Н. Ельцина»

Институт экономики и управления

Кафедра финансового и налогового менеджмента

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ ПЕРЕД ГЭК

Зав. кафедрой ФНМ _____

И. А. Майбуров

(подпись)

(Ф.И.О.)

« _____ » июня 2022 г.

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ)**

Государственное регулирование курса рубля инструментами денежно-
кредитной политики

Руководитель: Майбуров И.А.
доктор экономических наук, профессор

(подпись)

Нормоконтролер: Моисеев А.Ю.

(подпись)

Студент группы ЭУМ-201201 Омар Карзан Мохаммед Омар

(подпись)

Екатеринбург

2022

СОДЕРЖЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
1. Теоретический анализ влияния инструментов денежно-кредитной политики на финансовую систему государства	5
1.1 Система инструментов денежно-кредитной политики.....	5
1.2 Процентная политика центрального банка.....	8
1.3 Резервные требования политики центрального банка.....	13
1.4 Политика открытого рынка или (операция на открытом рынке).....	19
1.5 Валютные интервенции Центрального банка РФ.....	22
2. Анализ использования инструментов денежно-кредитной политики центральным банком рф.....	25
2.1 Анализ изменения обязательных резервов Центрального банка РФ.....	25
2.2 Анализ изменения процентных ставок и их влияние на финансовую систему.....	31
2.3 Анализ операций на открытом рынке.....	36
2.4 Валютные интервенции Центрального банка РФ	48
2.5 Анализ эффективности использования инструментов денежно-кредитной политики.....	59
3. Пути совершенствования денежно-кредитного регулирования в россии....	69
3.1 проблемы и недостатки денежно-кредитного регулирования.....	69
3.2 пути совершенствования денежно-кредитного регулирования в России.....	77
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	84
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК	89

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования обуславливается тем, что денежно-кредитная политика наряду с фискальной является средством, с помощью которых государственные органы в рыночной экономике регулярно влияют на темпы и направление общей экономической активности, что включает не только уровень совокупного выпуска и занятости, но и общие темпы роста или изменения цен.

Способность центральных банков проводить денежно-кредитную политику обусловлена их монопольным положением в качестве поставщиков собственных обязательств, которые, в свою очередь, необходимы банкам выдачи кредитов, используемых населением для повседневных экономических операций.

Важные изменения как в исследованиях, так и в фактическом проведении денежно-кредитной политики в последние годы осуществлялись по поводу выбора ключевой ставки в противовес количеству резервов в качестве прямого операционного инструмента Центрального банка Российской Федерации (далее - ЦБ РФ), степени политической независимости Центрального банка и влияния на курс рубля и экономику в целом и необходимость таргетирования инфляции.

Объект – инструменты денежно-кредитной политики.

Предмет – государственное регулирование курса рубля инструментами денежно-кредитной политики.

Цель исследования: разработка направлений совершенствования инструментов денежно-кредитной политики, используемых Центральным Банком для обеспечения устойчивости финансовой системы государства.

Задачи исследования:

– исследовать теоретические вопросы функционирования системы инструментов денежно-кредитной политики;

- проанализировать динамику инструментов денежно-кредитной политики Центрального Банка РФ за последние три года;
- оценить эффективность использования инструментов денежно-кредитного регулирования, используемых ЦБ РФ;
- выявить проблемы и недостатки денежно-кредитного регулирования;
- предложить пути совершенствования денежно-кредитного регулирования в России.

В процессе исследования использовались абстрактно-логический, таблично-графический методы исследования, анализ, сравнение.

Степень разработанности проблемы исследования: современные подходы к исследованию государственных программы поддержки малого и среднего бизнеса в США представлены в работах Абрамовой М.А. Криворотовой Н.Ф. и других.

Эмпирическую базу исследования составили экономические индексы, статистические данные по экономике РФ.

Информационной базой исследования стали информация и данные из книг, журнальных статей, интернет-источники.

Диссертация состоит из титульного листа, оглавления, введения, основной части, состоящей из трех глав, заключения и списка литературы.

1 Теоретический анализ влияния инструментов денежно-кредитной политики на финансовую систему государства

1.1 Система инструментов денежно-кредитной политики

С помощью системы инструментов денежно-кредитной политики Банк России управляет однодневными процентными ставками, по которым банки совершают операции друг с другом на денежном рынке. Удерживая ставки денежного рынка в границах процентного коридора, Банк России стремится приблизить их к уровню ключевой ставки, определяющей направленность денежно-кредитной политики. [57]

Из известного («классического» в экономической теории) уравнения обмена Ирвинга Фишера., рассчитываемого по формуле (1):

$$M_S \times V = P \times Y_T, \quad (1)$$

где M_S – статическая денежная масса (чаще всего – денежный агрегат M_2);

V – скорость денежного обращения;

P – уровень цен (чаще всего – дефлятор ВВП (Валовой внутренний продукт));

Y_T – реальный внутренний валовый продукт (далее – ВВП) (ВВП в постоянных ценах, т.е. в ценах базового года);

следует, что любое изменение статического количества денег должно приводить к соответствующим изменениям других важных экономических переменных (при этом сохраняются существенные разногласия среди теоретиков относительно характера этих причинно-следственных связей). Следовательно, контроль за величиной денежной массы представляет собой инструмент (точнее, целый арсенал инструментов), с помощью которого государство может оказывать влияние на ключевые макроэкономические показатели.

Совокупность этих инструментов носит название денежно-кредитной (монетарной) политики. Ее проводит Центральный Банк страны, это одна из его основных функций. Осуществление денежно-кредитной (монетарной) политики имеет чёткие и развернутые нормативно-правовые основания [смотри 6, 31, 32, 33].

Согласно статьи 4 Федерального Закона РФ от 10 июля 2002г. № 86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» (в редакции от 01 января 2021 г.) [5] одной из функций Банка России является разработка и проведение единой государственной денежно-кредитной политики (во взаимодействии с Правительством Российской Федерации). Отметим при этом, что как такового определения денежно-кредитной политики в этом нормативном акте не содержится.

Если говорить коротко, то денежно-кредитная (монетарная) политика государства представляет собой контроль Центрального Банка за величиной денежного предложения с целью воздействия на национальную экономику. Если развернуть данную краткую дефиницию, то денежно–кредитная (монетарная) политика – это дискреционные макроэкономические мероприятия Центрального Банка по косвенному регулированию размера безналичной денежной массы и процентных ставок в целях обеспечения устойчивости национальной валюты и поддержания ликвидности в экономике [15, с. 80; 18, с. 18].

Инструменты денежно–кредитной (монетарной) политики предполагают воздействие на кредитную активность коммерческих банков (ключевой момент монетарной политики). Основой денежно–кредитной политики является процесс банковской мультипликации.

Из данного определения следует, что, во-первых, денежно-кредитная политика – понятие макроэкономическое; во-вторых, существуют две главные цели денежно-кредитной политики центральных банков в рыночных экономиках [60, с. 61]:

– поддержание устойчивости, «твёрдости» национальной денежной

единицы, «веса» национальной валюты. Устойчивость национальной валюты (стабильность ее покупательной способности) означает минимальный уровень инфляции и стабильность валютного курса;

– обеспечение определённого уровня ликвидности (объема денежной массы M_2) в экономической системе путём эмиссии наличности и контроля за безналичной эмиссией коммерческих банков. Это позволяет косвенным образом стимулировать экономический рост, воздействовать на другие макроэкономические показатели.

Это взаимосвязанные макроэкономические цели, достигаемые одновременно. Оптимальный уровень ликвидности в экономике достигается, когда нет дефицита оборотных средств – с одной стороны, и нет инфляции – с другой.

Как продекларировано на сайте Банка России, денежно-кредитная политика – часть государственной экономической политики, направленной на повышение благосостояния российских граждан. Ее приоритетом является обеспечение ценовой стабильности, то есть стабильно низкой инфляции [56].

Согласно статьи 35 Федерального Закона «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» [5] основными инструментами и методами денежно-кредитной политики Банка России являются:

- обязательные резервные требования (установление нормы обязательных резервов);
- рефинансирование кредитных организаций;
- операции на открытом рынке;
- валютные интервенции (операции на валютном рынке);
- процентные ставки по операциям Банка России;
- установление ориентиров роста денежной массы;
- прямые количественные ограничения;
- эмиссия облигаций от своего имени;
- другие инструменты, определенные Банком России.

ЦБ России наделён правом использовать эти инструменты согласно статьи 4 Федерального Закона «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» [5].

Как показывает отечественный и зарубежный опыт, наиболее эффективными инструментами денежно-кредитной политики являются первые четыре из вышеперечисленных [57, 11]:

- установление и изменение обязательных резервных требований (нормы обязательных резервов);
- рефинансирование кредитных организаций, т.е. учётная (дисконтная) политика Центробанка (установление и изменение учётной/ключевой ставки);
- операции на открытом рынке;
- валютные интервенции (операции на валютном рынке)

1.2 Процентная политика центрального банка

Процентная политика Банка России – это принятие им решений по ставкам ссудного процента по кредитам, предоставляемым коммерческим банкам. Процентная политика Центробанка воздействует на такие макроэкономические переменные, как размеры инвестиций и сбережений, перелив капитала, спрос на номинальные активы и их рентабельность, плавающий валютный курс и др. В силу нюансов механизма своего воздействия процентная политика оказывает наиболее существенное влияние на уровень процентных ставок в национальном хозяйстве: значительно изменяются процентные ставки по банковским вкладам и кредитам, а также ставки краткосрочных межбанковских кредитов. Кроме того, под влиянием процентной политики предпринимательский сектор и домашние хозяйства меняют свои решения в области потребления, сбережений и инвестиций. Как

следствие – меняется совокупный спрос, корректируется инфляция. Особую роль процентная политика демонстрирует при таргетировании инфляции, поскольку в этих условиях именно ставка процента становится основным инструментом монетарной политики. Оптимальная шкала процентных ставок, соответствующая экономической ситуации и целям центрального банка, позволяет обеспечить стабильность национальной денежной единицы, благотворно сказывается на развитии экономики и позволяет эффективно функционировать институтам кредитной системы страны.[7,с.240]

Процентная ставка определяется как доходность капитала инвестора через цену, которую он получает в результате отказа от распоряжения своими деньгами, которые он ссужает на определенный период времени, и эта ставка изменяется в зависимости от периода, будь то ежемесячный или годовой, и в зависимости от суммы заимствования, чем дольше период заимствования, тем больше риск. Соответственно, процентная ставка движется по соглашению кредитора и заемщика на основе спроса и предложения, потому что увеличение предложения капитала приведет к снижению процентной ставки и наоборот, следовательно, количество денег и роль его роли в количестве монет противоположны, поскольку финансирование и спекуляция играют определенную роль в определении спроса на деньги. Таким образом, процентные ставки представляют собой доходность вложения средств в течение фиксированного периода времени на фоне отказа кредитора распоряжаться своими средствами в течение срока расчета доходности, который часто является годовым. [39]

В «Экономическом словаре» процентная политика определяется как «органическая часть кредитно-денежной политики государства (Центрального банка) по регулированию количества денег в обращении через увеличение или уменьшение кредитных ресурсов путем изменения ставки рефинансирования Центрального банка». Понятие процентной политики здесь ограничено вопросам изменения ставки рефинансирования. [21]

Практика использования процентной ставки в США показывает, что ключевая ставка по межбанковскому овернайт-заимствованию резервов называется "ставка по фондам Федеральная резервная система (далее - ФРС)". Он приспособляется к балансу спроса и предложения резервов. Например, если предложение резервов на рынке ФРС превышает спрос, то ставка по фондам падает, а если предложение резервов меньше спроса, то ставка по фондам повышается. ФРС устанавливает целевую процентную ставку для ставки по фондам ФРС, но эта фактическая ставка будет меняться в зависимости от спроса и предложения на резервы овернайт. Целевая ставка по фондам ФРС в настоящее время установлена на уровне 0,00%-0,25%. ФРС предлагает дисконтные ставки по трем различным видам кредитов: первичный кредит, вторичный кредит и сезонный кредит. Эти ставки дисконтирования в настоящее время составляют 0,25%, 0,75% и 0,15% соответственно. [40]

В условиях кризиса, депозитные отношения имеют убывающую тенденцию, так как депозиты населения - это довольно дорогостоящий ресурс в сложившейся экономической ситуации. Вследствие этого банки, в первую очередь, снижают ставки по депозитам физических лиц. Для прогноза развития ситуации на депозитном рынке важно выявить факторы, влияющие на рост (снижение) процентных ставок по вкладам. [22,с.5]

В качестве самостоятельного инструмента процентной политики асимметричный процентный коридор может быть использован для воздействия на международный перелив капитала. Как показывает международная практика, для стимулирования внешних заимствований и укрепления национальной валюты денежные власти сужают спред между ставкой рефинансирования и нижней границей процентного коридора, тем самым повышая относительную привлекательность депозитных операций. Действуя противоположным образом (сужая данный спред), Центробанк, наоборот, увеличивает привлекательность операций по предоставлению ликвидности и сдерживает внешние заимствования, ослабляя национальную валюту [22, с.50].

Монетарный механизм и его эволюция определяют механизм формирования процентных ставок под воздействием таких составляющих денежных агрегатов, как банковские вклады и резервные требования (остатки на корреспондентских счетах коммерческих банков). В современной экономике корпоративное и домашнее кредитование базируется на эндогенных (внутренних) деньгах, генерируемых коммерческими банками. При данном виде кредитования процентные ставки зависят от спроса на кредитные ресурсы и кредитных возможностей банков в соответствии с принципами пруденциального надзора и кредитными рисками конкретных классов заемщиков. Для перевода средств клиентов, в том числе по кредитной сделке, в платежную систему центрального банка коммерческие банки используют экзогенные (внешние) денежные средства, генерируемые денежно-кредитными органами для обеспечения ликвидности банковского сектора. Таким образом, это деньги, которые коммерческие банки держат в центральном банке. Процентная ставка по соответствующим кредитам устанавливается центральными банками. [30,с.5]

Политическая процентная ставка- это процентная ставка, которую монетарный орган (то есть центральный банк) устанавливает для того, чтобы влиять на эволюцию основных монетарных переменных в экономике (например, потребительских цен, обменного курса или кредитной экспансии, среди прочего). Политическая процентная ставка определяет уровни остальных процентных ставок в экономике, поскольку это цена, по которой частные агенты-в основном частные банки-получают деньги от центрального банка. Эти банки затем будут предлагать финансовые продукты своим клиентам по процентной ставке, которая обычно основана на процентной ставке политики.

Разные страны имеют разную политику процентных ставок. Наиболее распространенными являются ставка кредитования овернайт, ставка дисконтирования и ставка РЕПО (англ. repurchase agreement), (с различными

сроками погашения). Обычно центральные банки используют процентную ставку для проведения сокращающей или экспансионистской денежно-кредитной политики. Повышение процентных ставок обычно используется для сдерживания инфляции, обесценивания валюты, чрезмерного роста кредитования или оттока капитала. Напротив, снижая процентные ставки, центральный банк может стремиться повысить экономическую активность, стимулируя кредитную экспансию или обесценивание валюты, чтобы повысить конкурентоспособность.

В приведенной ниже таблице 1 показана процентная ставка политики в процентах (на конец периода) по странам за семь лет.

Таблица 1 - Процентная ставка по странам¹

Страна\год	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Абсолютное отклонение, п.п.
Россия	11.00	10.00	7.75	7.75	6.25	4.25	8.5	-2,5
Украина	22.00	14.00	14.50	18.00	13.50	6	8.5	-13,5
Казахстан	16.00	12.00	10.25	9.25	9.25	9	9.75	-6.25
Беларусь	25.00	18.00	11.00	10.00	9.00	7.75	9.25	-15.75
Швеция	-0.35	-0.50	-0.50	-0.50	-0.25	0.0	0.0	-

В последние десятилетия благодаря описанным изменениям монетарного механизма процентная политика денежных властей стала менее значимой в формировании процентных ставок по банковским кредитам, предпринимательскому сектору и домохозяйствам. Процентная политика Центробанков стала заметно менее эффективной. Суть дела заключается в том, что, подобно нормативу резервных требований, устанавливаемый Центробанками размер ставки рефинансирования оказывал заметное влияние на кредитную активность коммерческих банков, которая принципиальным образом зависит от соотношения капитала и активов. Это существенно ограничивало влияние монетарных властей на совокупный спрос и динамику цен. В силу этого обстоятельства регулирование ставки рефинансирования (в

¹ Составлено автором по: [41]

России в настоящее время используется термин «ключевая ставка»), весьма типичное для современной экономики, не может рассматриваться как эффективный инструмент инфляционного таргетирования (см. рисунок 1) [22, с. 5].



Рисунок 1 - инструмент инфляционного таргетирования [22,с.5]

1.3 Резервные требования политики центрального банка

Практика хранения резервов началась с первых коммерческих банков в начале 19 века. У каждого банка была своя банкнота, которая использовалась только в пределах его географического района деятельности. Обменять его на другую банкноту в другом регионе было дорого и рискованно из-за отсутствия информации о средствах в другом банке. Чтобы преодолеть эту проблему, банки в Нью-Йорке и Нью-Джерси организовали добровольный выкуп в филиалах друг друга при условии, что и банк-эмитент, и банк-выкупщик имели согласованный депозит в золоте или его эквиваленте. Впоследствии Закон о Национальном банке 1863 года установил 25% резервные требования для банков, находящихся в его ведении. Эти требования и налог на государственные банкноты в 1865 г. обеспечили замену банкнотами других

валют других валют в качестве средства обмена. Создание Федеральной резервной системы и входящих в нее банков в 1913 году в качестве кредитора последней инстанции дополнительно устранило риски и затраты, необходимые для поддержания резервов, и снизило резервные требования по сравнению с их прежними высокими уровнями. Например, резервные требования для трех типов банков в рамках Федеральной резервной системы были установлены на уровне 13%, 10% и 7% в 1917 г.[42]

Рекомендуемая практика заключается в том, чтобы включать резервные остатки в центральном банке (но исключая оплачиваемые срочные депозиты) и, возможно, хранить наличные деньги до определенного предела; но не включать запасы ценных бумаг. В некоторых странах существуют основания для того, чтобы остатки резервов по обязательствам в иностранной валюте удерживались в иностранной валюте.

Некоторые центральные банки допускают создание обязательных резервов только на счетах, находящихся в центральном банке. Небольшое расширение этого положения позволило бы очень маленьким банкам, которые не могут легко управлять резервными счетами в центральном банке или получать средства центрального банка, вместо этого держать остатки в более крупном коммерческом банке; коммерческий банк-посредник тогда будет держать баланс в центральном банке от имени небольшого банка.[43]

Денежно-кредитное регулирование экономики страны является традиционной функцией любого центрального банка (ЦБ), в том числе и Банка России. Центральный банк, с помощью инструментов денежно-кредитной политики влияет на динамику депозитов и резервов коммерческих банков, что в свою очередь воздействует на их активы, прежде всего кредиты, а через них – на денежную массу в целом, так как важнейшим ее источником является банковский кредит. [23,с.1]

Сегодня величина резервируемых средств (резервные требования) зависит от двух основных параметров (рисунок 2).

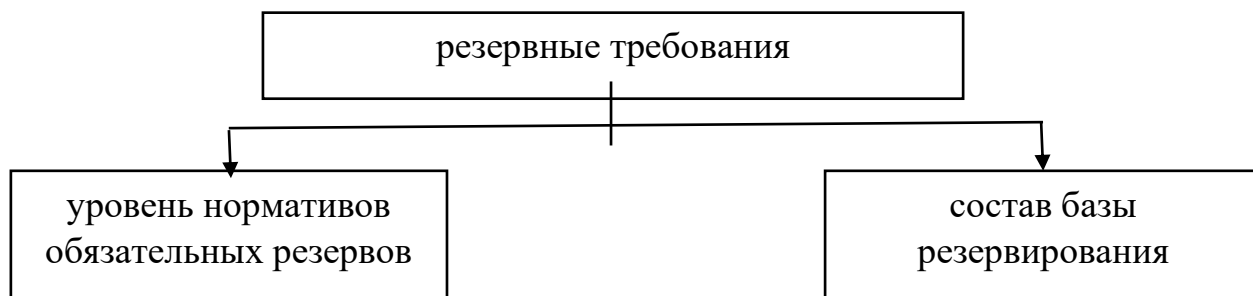


Рисунок 2 - Определение величины резервируемых средств [27,с.4]

База Резервных Требований

- Общепринятой практикой является применение рубля к обязательствам коммерческих банков с первоначальным сроком погашения менее 2 лет, независимо от валюты деноминации, но за исключением обязательств перед другими банками, подпадающими под тот же режим резервных требований.

- Как правило, резервные требования применяются к обязательствам уполномоченных банков (депозитарных учреждений). Примерно в 80 процентах случаев РРС применяются к обязательствам независимо от валюты деноминации (хотя к системе резервных требований в иностранной валюте могут применяться различные курсы—см. ниже). В большинстве случаев исключаются обязательства с первоначальным сроком погашения более 2 лет, а также межбанковские депозиты (исключаются в 90 процентах случаев). [43]

Роль резервных требований:

– Исторически—необходимость обеспечения банками выполнения взятых на себя обязательств перед кредиторами и вкладчиками (как непосредственно, так и через систему рефинансирования).

– Постепенно инструмент стал выполнять другую роль—обеспечивать регулирование объема выдаваемых ссуд и эмиссии кредитных денег.

– Служит инструментом регулирования денежного предложения (ограничение возможностей коммерческих банков увеличивать денежную массу). [9,с.118].

Канада, Великобритания, Новая Зеландия, Австралия, Швеция и Гонконг не имеют резервных требований.

Это не означает, что банки могут - даже теоретически - создавать неограниченное количество денег. Напротив, банки ограничены требованиями к капиталу, которые, возможно, более важны, чем резервные требования, даже в странах с резервными требованиями.

Это также не означает, что овернайт резервы коммерческого банка могут стать пассивными в этих странах. Центральный банк всегда вмешивается, чтобы ссудить необходимые резервы, если это необходимо, чтобы этого не произошло. Иногда это называют «защитой двигательной установки». Исторически сложилось так, что центральный банк мог исчерпать свои резервы для кредитования и поэтому был вынужден приостановить возврат средств, но этого больше не могло случиться с современными центральными банками из-за отмены золотых стандартов во всем мире, а это означает, что все страны используют бумажную валюту — отказались от золотого обеспечения.

Нулевые резервные требования не могут быть объяснены теорией, согласно которой денежно-кредитная политика работает путем изменения суммы денег с помощью резервных требований.

Даже в Соединенных Штатах, которые поддерживали официальные резервные требования до 2020 года, идея контроля денежной массы путем нацеливания на размер базовой денежной массы не использовалась в течение многих лет, и теперь практическая интерпретация денежно-кредитной

политики относится к использованию процентной ставки для контроля широкой денежной массы. [44]

15 марта 2020 года ФРС объявила, что с 26 марта 2020 года снизила норму обязательных резервов до нуля. Это было сделано для того, чтобы побудить банки выдавать все свои средства во время пандемии коронавируса COVID-19.

Перед объявлением от 15 марта ФРС только что обновила свою таблицу обязательных резервов 16 января 2020 года. Она требовала, чтобы все банки с более чем 127,5 млн долларов на депозитах поддерживали резерв в размере 10% от депозитов.

Банки с суммой от 16,9 млн долларов до 127,5 млн долларов должны были резервировать 3% всех депозитов. Банки с депозитами на сумму 16,9 миллиона долларов или меньше не имели обязательных резервов. Особенно высокие требования предъявляются к небольшим банкам. Во-первых, им нечего давать взаймы.

Повышение требований к резервированию уменьшает количество денег, которые банки могут предоставить в кредит. Поскольку денежная масса меньше, банки могут брать больше, чтобы ссудить ее. Это поднимает процентные ставки.

Но изменение требования обходится банкам дорого. По этой причине центральные банки не хотят корректировать требования каждый раз, когда они меняют денежно-кредитную политику. Вместо этого у них есть много других инструментов, которые имеют такой же эффект, как изменение требований к резервам. [17]

Изменение нормы обязательных резервов является одним из инструментов денежно-кредитной политики. Нормативные резервные Требования представляют собой изменения золотовалютных резервов. С точки зрения экономического регулирования политика резервирования является его относительно грубым методом по сравнению с учетной политикой и операциями на открытом рынке (методы тонкого регулирования).

Центральный банк относительно редко осуществляет изменения нормы обязательных резервов. Различные нормы резервирования могут устанавливаться по разным видам депозитам, предлагающихся банками. По мере роста риска, связанных с тем или иным видом депозита, норма обязательных резервов также будет иметь тенденцию к увеличению. Более высокие резервные требования характерны для валютных депозитов по сравнению с рублевыми, для депозитов в валюте, курс которой не отличается стабильностью по сравнению с депозитами в стабильной валюте, для крупных депозитов по сравнению с мелкими. [9,с.116]

Описанная система обязательного резервирования называется резервными требованиями, основанными на обязательствах (резервные требования, основанные на ответственности). В его рамках резервные требования центрального банка могут быть увеличены на

- Расширенный состав зарезервированных обязательств .
- сокращения состава резервных активов .
- Повысить нормативы резервирования.

В свою очередь, сокращение резервных потребностей может быть достигнуто за счет

- Сокращение состава зарезервированных обязательств .
- Расширение формирования резервных активов .
- Сокращение резервных нормативов.

Таким образом, несмотря на то, что изменение резервных требований часто производится путем изменения критериев бронирования, неправильно ставить одинаковую отметку между резервными требованиями и критериями бронирования. Резервные требования являются инструментом денежно-кредитной политики, а правила резервирования являются лишь одним из элементов обязательного резерва.

В зависимости от периода состав запасов можно разделить на синхронные и асинхронные. Параллельные резервы формируются в течение отчетного периода, то есть в тот же период времени, когда определяются зарезервированные обязательства (современные резервные потребности). Асинхронные резервы формируются через разные интервалы времени, обычно позже по сравнению с отчетным периодом (отложенные потребности в резервах). [45]

Норма обязательных резервов:

Установленная законом строго определенная доля обязательств коммерческого банка по привлеченным им вкладам, которую банк должен держать в резерве, т.е. не использовать в качестве ссуд. Все коммерческие банки и сберегательные учреждения, открывающие текущие счета, должны иметь так называемые обязательные резервы. Эти резервы могут храниться в центральном банке в виде депозитного вклада коммерческого банка либо в самом коммерческом банке в виде кассовой наличности.

Увеличение нормы обязательных резервов свидетельствует об ужесточении денежно-кредитной политики страны. [46]

1.4 Политика открытого рынка

Операция на открытом рынке (далее - ОМО) - это деятельность центрального банка по предоставлению (или получению) ликвидности в своей валюте банку или группе банков (или от них). Центральный банк может либо покупать или продавать государственные облигации на открытом рынке (отсюда исторически произошло название), либо, что в настоящее время в основном является предпочтительным решением, заключать сделку репо или обеспеченного кредитования с коммерческим банком: центральный банк

предоставляет деньги в качестве депозита на определенный период и синхронно принимает соответствующий актив в качестве обеспечения. [51]

Операции на открытом рынке - это инструменты, которые используются для достижения этой цели, покупая и продавая ценные бумаги на открытом рынке. Центральный банк способен увеличить денежную массу и снизить рыночную процентную ставку, покупая ценные бумаги с использованием вновь созданных денег. Аналогичным образом, центральный банк может продавать ценные бумаги со своего баланса и выводить средства из обращения, оказывая положительное давление на процентные ставки. [49]

Центральные банки обычно предпочитают держать ликвидные ценные бумаги, которые, при необходимости, легко купить и продать. В идеале, кредитный рейтинг должен быть таким, чтобы риск дефолта по портфелю активов центрального банка был незначительным. Отражая эти условия, операции на открытом рынке, как правило, включают в себя государственные облигации, которые представляют собой относительно стандартизированные долговые инструменты, поскольку они поддерживаются правительством. В связи с различиями в кредитоспособности и частично из-за отсутствия глубоких финансовых рынков корпоративные облигации и акции (акции) не поддерживают политику открытого рынка, поскольку частный долг может стать воротами для незаметной поддержки определенных фирм или отраслей, что может противоречить денежно-кредитной политике, которая, как предполагается, должна быть в интересах государства. Чтобы избежать таких исторических последствий, большинство центральных банков неохотно активно торгуют большими объемами частных ценных бумаг. Многие страны по всему миру не имеют необходимого уровня финансового развития, а операции на рынках являются их основным инструментом денежно-кредитной политики. Кроме того, в небольших странах регулярным интервенциям центрального банка могут препятствовать небольшие размеры и ликвидность местных рынков облигаций. И наоборот, в таких странах, как Соединенные Штаты, которые имеют самый большой рынок государственных облигаций в

мире, операции на открытом рынке широко используются для реализации монетарной политики. [13,с.76]

Цель ОМО состоит в том, чтобы манипулировать краткосрочной процентной ставкой и предложением базовых денег в экономике.Проводя операции на открытом рынке, Федеральная резервная система может достичь желаемой целевой ставки по федеральным фондам, предоставляя или удаляя ликвидность коммерческим банкам, покупая или продавая с ними государственные облигации. [52]

Виды операций Центрального Банка на открытом рынке

Сделки на открытом рынке варьируются в зависимости от:

- условия сделки: купля – продажа за наличные или покупка на срок с обязательной обратной продажей-так называемые обратные операции (операции репо);
- объекты сделок: сделки с государственными или частными ценными бумагами;
- срочные операции: краткосрочные (до 3 месяцев) долгосрочные (до 1 года и более) операции с ценными бумагами;
- направления деятельности: только в банковском секторе рынка ценных бумаг и в небанковском секторе рынка;
- как устанавливаются ставки: определяются ли они центральным банком и рынком. [55]

На открытом рынке центральные банки используют два основных типа сделок-прямые сделки и соглашения РЕПО:

- Прямые сделки означают покупку и продажу ценных бумаг с немедленной поставкой. Покупатель становится абсолютным владельцем ценных бумаг. Такие сделки не имеют срока погашения. Процентные ставки устанавливаются на аукционе.
- Сделки РЕПО осуществляются на условиях договора РЕПО. Операции прямого РЕПО означают покупку ценных бумаг центральным

банком с обязательством дилера выкупить их обратно через определенный период времени.

При заключении сделок обратного РЕПО, или пар (иногда их еще называют несовпадениями), центральный банк продает ценные бумаги и обязуется выкупить их у дилера через определенный промежуток времени. Такие сделки удобны тем, что сроки погашения могут варьироваться. [54].

любая покупка и продажа государственных ценных бумаг, а иногда и коммерческих бумаг центральным банковским органом с целью регулирования денежной массы и условий кредитования на постоянной основе. Операции на открытом рынке также могут использоваться для стабилизации цен на государственные ценные бумаги, что иногда противоречит кредитной политике центрального банка. Когда центральный банк покупает ценные бумаги на открытом рынке, результатом будет:-

- увеличение резервов коммерческих банков, основа, на которой они могут расширить свои кредиты и инвестиции.
- повысить цену государственных ценных бумаг, что эквивалентно снижению их процентных ставок.
- снизить процентные ставки в целом, тем самым стимулируя инвестиции в бизнес. Если центральный банк продаст ценные бумаги, последствия будут обратными. [53].

1.5 Валютные интервенции центрального банка РФ

Политика плавающего валютного курса имеет свою собственную логику: слишком низкий курс национальной валюты является причиной инфляции, а слишком высокий – снижает конкурентоспособность отечественной продукции на внутреннем рынке, увеличивает привлекательность импорта и подавляет экономический рост. Создание

валютных резервов необходимо для поддержания текущих платежей по внешнему долгу и для обеспечения внешней гарантии ценности национальных денег. Имея самостоятельное значение, валютная политика в то же время далеко не нейтральна по отношению к кредитно-денежной политике. Поясним: если Центральный Банк покупает иностранную валюту за рубли (т.н. рублёвая интервенция), он автоматически увеличивает денежную массу в обращении. Продавая иностранную валюту (т.н. валютная интервенция), он наоборот – изымает часть рублёвой денежной массы из обращения. Поэтому управление валютным курсом и валютными резервами может привести к нежелательному изменению денежной массы и стать причиной либо инфляции, либо дефляции. Для устранения данного отрицательного эффекта центральные банки осуществляют специальную политику, получившую название стерилизации [16].

Стерилизация – нейтрализация отрицательных последствий операций на открытом валютном рынке с помощью обратных операций на рынке ценных бумаг, и наоборот. Так, денежную массу, выброшенную в обращение при покупке Центральным Банком иностранной валюты, Центральный Банк может снова изъять из обращения, продав на соответствующую сумму государственные ценные бумаги (облигации) [19]

Изменение национального валютного курса непосредственно влияет на экспортные и импортные операции и, как следствие – на состояние платежного баланса страны.

Использование Банком России режима плавающего валютного курса означает отказ от проведения регулярных валютных интервенций в целях воздействия на курс рубля. Ключевое слово здесь – «регулярных». Это означает, что в нормальных (обычных, не чрезвычайных) условиях Банк России не осуществляет валютных операций и тем самым не вмешивается в рыночное саморегулирование, позволяя курсу рубля играть роль «встроенного стабилизатора». Это принципиально отличает режим плавающего валютного курса от различных разновидностей режима управляемого курса. При этом

Центробанк внимательно следит за ситуацией на валютном рынке и может осуществлять валютные либо рублевые интервенции (в том числе на возвратной основе) для поддержания финансовой стабильности. Угрозой финансовой стабильности является такая динамика обменного курса, которая формирует устойчивые девальвационные ожидания, повышенный спрос на иностранную валюту, увеличивает долларизацию депозитов и существенно ухудшает финансовую устойчивость как банков, так и нефинансовых учреждений [24]

2 Анализ использования инструментов денежно-кредитной политики Центральным Банком РФ

2.1 Анализ изменения обязательных резервов Центрального Банка РФ

Первый по эффективности инструмент воздействия Центрального Банка на величину денежного предложения (а следовательно – на валютный курс) самый простой и заключается он в установлении и изменении обязательных резервных требований (нормы обязательных резервов) в денежно-кредитной системе.

Обязательные резервные требования (норма обязательных резервов, минимальная резервная норма) – норматив, устанавливаемый Центральным Банком для банковской системы, показывающий, какой процент привлеченных денежных средств (вкладов) коммерческие банки обязаны резервировать на специальных счетах в Центральном Банке. Сверх этой нормы коммерческие банки могут устанавливать для себя норму избыточных, добровольных резервов. Как известно из курса экономической теории, эти нормативы напрямую определяют величины банковских мультипликаторов [28].

Формируемые таким образом обязательные резервы банковской системы являются гарантией для вкладчиков; но это не единственная их функция. Изменяя норму обязательных резервов, Центральный Банк влияет на размер свободного остатка денежных средств у коммерческих банков и тем самым регулирует масштабы безналичного оборота денег.

Используя данный инструмент предоставления дополнительной или абсорбирования избыточной ликвидности, Центральный банк добивается соответствия фактических средств на корреспондентских счетах в

необходимых объемах и этим способствует формированию условий для нахождения ставок денежного рынка на уровнях приближенных к ключевой ставке.

Как известно, размеры банковских мультипликаторов находятся в обратной зависимости от нормы обязательных резервов.

В силу эффекта банковской мультипликации увеличение доли резервов будет приводить к сокращению денежного предложения, а сокращение – к его увеличению [32].

В соответствии со статьей 38 Федерального закона РФ от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации, (Банке России)» (в редакции от 01 января 2021 г.) Банк России устанавливает размер обязательных резервов в процентном отношении к обязательствам кредитной организации (норматив обязательных резервов).

В таблице 2 представлены нормативы обязательных резервов, депонируемых кредитными организациями в Банке России в период с 2015 г. по 01.06.2022 г. (включая коэффициенты усреднения и корректировочные коэффициент

Таблица 2– Обязательные резервные требования (нормативы обязательных резервов, коэффициент усреднения обязательных резервов) Банка России по состоянию на 01.06.2022 г.²

Период действия	Нормативы обязательных резервов (%)						Коэффициент усреднения	Корректировочный коэффициент	Период действия
по обязательствам перед юридическими лицами-нерезидентами	по обязательствам перед физическими лицами		по иным обязательствам кредитных организаций		по обязательствам перед юридическими лицами-нерезидентами				
	в валюте Российской Федерации	в иностранной валюте	в валюте Российской Федерации	в иностранной валюте	в валюте Российской Федерации	в иностранной валюте		Для отдельных категорий кредитных организаций	
Положение об обязательных резервах кредитных организаций, утв. Банком России 11.01.2021 № 753-П									
С 01.05.2022 – по наст. вр.	Для банков с универсальной лицензией								
	2,00	4,00	2,00	4,00	2,00	4,00		0,9	0,2
	Для банков с базовой лицензией								
	1,00	4,00	1,00	4,00	1,00	4,00		0,9	0,2
	Для небанковских кредитных организаций								
	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00		1,0	0,2

² Составлено автором по: [4]

Продолжение таблицы 2

Положение об обязательных резервах кредитных организаций, утв. Банком России 11.01.2021 № 753-П								
С 01.04.2022 – по 30.04.2022	Для банков с универсальной лицензией							
	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	0,9	0,2
	Для банков с базовой лицензией							
	1,00	2,00	1,00	2,00	1,00	2,00	0,9	0,2
	Для небанковских кредитных организаций							
	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,0	0,2
Положение об обязательных резервах кредитных организаций, утв. Банком России 01.12.2015 N 507-П								
С 03.03.2022 - по 31.03.2022.	Для банков с универсальной лицензией							
	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	<u>0,9</u>	0,2
	Для банков с базовой лицензией							
	2,00	2,00	1,00	2,00	1,00	2,00	<u>0,9</u>	0,2
	Для небанковских кредитных организаций							
	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	<u>1,0</u>	0,2
С 01.07.2019 - по 02.03.2022	Для банков с универсальной лицензией							
	4,75	8,00	4,75	8,00	4,75	8,00	<u>0,8</u>	0,2
	Для банков с базовой лицензией							
	4,75	8,00	1,00	8,00	1,00	8,00	<u>0,8</u>	0,2
	Для небанковских кредитных организаций							
	4,75	8,00	4,75	8,00	4,75	8,00	<u>1,0</u>	0,2

Окончание таблицы 2

Положение об обязательных резервах кредитных организаций, утв. Банком России 01.12.2015 N 507-П								
01.08.2018 - 31.03.2019	Для банков с универсальной лицензией							
	5,00	8,00	5,00	7,00	5,00	8,00	0,8	0,2
	Для банков с базовой лицензией							
	5,00	8,00	1,00	7,00	1,00	8,00	0,8	0,2
	Для небанковских кредитных организаций							
	5,00	8,00	5,00	7,00	5,00	8,00	1,0	0,2
01.12.2017 - 31.07.2018	Для банков с универсальной лицензией							
	5,00	7,00	5,00	6,00	5,00	7,00	0,8	0,2
	Для банков с базовой лицензией							
	5,00	7,00	1,00	6,00	1,00	7,00	0,8	0,2
	Для небанковских кредитных организаций							
	5,00	7,00	5,00	6,00	5,00	7,00	1,0	0,2
01.01.2017 - 31.11.2017	5,00	7,00	5,00	6,00	5,00	7,00	0,8 1,0	0,2
01.08.2016 - 31.12.2016	5,00	7,00	5,00	6,00	5,00	7,00	0,8 1,0	0,2
01.07.2016 - 31.07.2016	4,25	6,25	4,25	5,25	4,25	6,25	0,8 1,0	0,2
01.04.2016 - 30.06.2016	4,25	5,25	4,25	4,25	4,25	5,25	0,8 1,0	0,2
01.01.2016 - 31.03.2016	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25		0,2
Положение об обязательных резервах кредитных организаций, утв. Банком России 07.08.2009 N 342-П								
10.09.2015 - 31.12.2015	4,25		4,25		4,25		0,8 1,0 1,0	0,2
10.12.2013 - 09.09.2015	4,25		4,25		4,25		0,7 1,0	

Размер обязательных резервов влияет на такие показатели финансовой системы, как система банковских мультипликаторов (деPOSITный мультипликатор, кредитный мультипликатор, денежный мультипликатор), объемы выданных кредитов физическим и юридическим лицам, размер денежной массы (денежного агрегата M_2) (таблица 3).

В таблице 3 представлены данные Коэффициенты усреднения обязательных резервных требований Банка России в период с 2004-2021 г.г.

Таблица 3 – Коэффициенты усреднения обязательных резервных требований Банка России по состоянию на 01.09.2021 г.³

Дата начала действия	Банки ¹	НКО	РНКО и РЦ ОРЦБ	НКО, имеющие право на осуществление переводов денежных средств без открытия банковских счетов и связанных с ними иных банковских операций	НКО, осуществляющие депозитно-кредитные операции
01.08.2004	0,2	—	0,2	—	0,2
01.11.2004	0,2	—	1,0	—	0,2
01.10.2006	0,3	—	1,0	—	0,3
01.11.2007	0,4	—	1,0	—	0,4
01.03.2008	0,45	—	1,0	—	0,45
01.07.2008	0,5	—	1,0	—	0,5
01.09.2008	0,55	—	1,0	—	0,55
01.10.2008	0,6	—	1,0	—	0,6
01.01.2012	0,6	—	1,0	1,0	0,6
10.12.2013	0,7	—	1,0	1,0	0,7
10.09.2015	0,8	—	1,0	1,0	1,0
01.01.2016	0,8	1,0	—	—	—
01.10.2021	0,9	1,0	—	—	—

Примечание: Для банков с универсальной лицензией и банков с базовой лицензией с 01.12.2017.

с 01.08.2004 по 30.09.2021 кредитные организации, отвечающие определенным критериям, имели право рассчитывать усредняемую величину обязательных резервов с применением коэффициента усреднения не выше коэффициентов усреднения, установленных Банком России. С 01.10.2021 в обязательном порядке применяются единые коэффициенты усреднения.

³ Составлено автором по: [6,14]

С точки зрения степени воздействия на банковскую систему изменение нормы обязательных резервов – первоочередной инструмент монетарной политики.

Установленные Центробанком нормы обязательных резервов отражены в таблицах 2, 3.

Величина денежного предложения контролируется Банком России с помощью денежно-кредитной политики с целью воздействия государства на национальную экономику.

Банк России использует инструменты денежно-кредитной политики на основании статьи 4 Федерального Закона РФ от 10 июля 2002г. № 86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации» (в редакции от 01 января 2021 г.).

С помощью процентных ставок по операциям Центральный банк управляет однодневными процентными ставками, по которым банки совершают операции друг с другом на денежном рынке.

Контролируя уровни ставок денежного рынка в рамках процентного коридора, Центральный банк направляет основные усилия для их сближения с уровнем ключевой ставки, определяющей направление денежно-кредитной политики.

2.2 Анализ изменения-Центральным Банком рф ключевой (учётной) ставки

Рефинансирование кредитных организаций (учетная/дисконтная политика Центрального Банка) заключается в кредитовании банковского сектора и манипулировании ставкой процента за кредит, именуемой в разных странах ставкой рефинансирования или учетной ставкой Центрального Банка, а в России в настоящий момент – ключевой ставкой ЦБ РФ. Наряду с куплей–продажей валюты и государственных ценных бумаг, Центральный Банк за

счет аккумулированных у себя обязательных резервов дает ссуды без обеспечения коммерческим банкам по т.н. ключевой ставке для поддержания их ликвидности, выступая по отношению к банковской системе в роли «кредитора в последней инстанции» [35].

В таблице 4 представлены изменения Ключевой ставки ЦБ РФ в период с 2015-2022 г.г.

Таблица 4 – Ключевая ставка ЦБ РФ в 2015-2022 г.г.⁴

Дата действия ключевой ставки	Размер ключевой ставки %	Дата действия ключевой ставки	Размер ключевой ставки %
27.мая.2022 г	11	26 марта 2018 г. - 16 сентября 2018 г.	7,25
04.мая.2022 г- 26.мая.2022 г	14	12 февраля 2018 г. - 25 марта 2018 г.	7,50
11. апреля.2022 г-29.апреля.2022 г.	17	18 декабря 2017 г. - 11 февраля 2018 г.	7,75
28.февраля.2022 г- 10. апреля.2022 г.	20	30 октября 2017 г. - 17 декабря 2017 г.	8,25
14.февраля.2022 г- 25.февраля.2022 г.	9,50	18 сентября 2017 г. - 29 октября 2017 г.	8,50
20.декабря.2021- 11.февраля.2022 г.	8,50	19 июня 2017 г. - 17 сентября 2017 г.	9,00
25 октября 2021 г.- 17.декабря.2021 г.	7,50	2 мая 2017 г. - 18 июня 2017 г.	9,25
26 сентября 2021 г-22 октября 2021 г.	6,75	27 марта 2017 г. - 1 мая 2017 г.	9,75
26 июля 2021 г- 25 сентября 2021 г	6,50	19 сентября 2016 г. - 26 марта 2017 г.	10,00
15 июня 2021 г. - 25 июля 2021 г.	5,50	14 июня 2016 г. - 18 сентября 2016 г.	10,50
26 апреля 2021 г. - 14 июня 2021 г.	5,00	3 августа 2015 г. - 13 июня 2016 г.	11,00
22 марта 2021 г. - 25 апреля 2021 г.	4,50	16 июня 2015 г. - 2 августа 2015 г.	11,50
27 июля 2020 г. - 21 марта 2021 г.	4,25	5 мая 2015 г. - 15 июня 2015 г.	12,50
22 июня 2020 г. - 26 июля 2020 г.	4,50	16 марта 2015 г. - 4 мая 2015 г.	14,00
27 апреля 2020 г. - 21 июня 2020 г.	5,50	2 февраля 2015 г. - 15 марта 2015 г.	15,00
10 февраля 2020 г. - 26 апреля 2020 г.	6,00	16 декабря 2014 г. - 1 февраля 2015 г.	17,00
16 декабря 2019 г. - 9 февраля 2020 г.	6,25	-	-
28 октября 2019 г. - 15 декабря 2019 г.	6,50	-	-
9 сентября 2019 г. - 27 октября 2019 г.	7,00	-	-
29 июля 2019 г. - 8 сентября 2019 г.	7,25	-	-
17 июня 2019 г. - 28 июля 2019 г.	7,50	-	-
17 декабря 2018 г. - 16 июня 2019 г.	7,75	-	-
17 сентября 2018 г. - 16 декабря 2018 г.	7,50	-	-

^{4 4} Составлено автором по: [34]

Финансирование коммерческих банков по ключевой ставке напрямую поддерживает их ликвидность и косвенно влияет на величину денежного предложения (а следовательно – и на валютный курс). Устанавливая низкую ставку рефинансирования, денежные власти увеличивают количество ликвидности (резервов) в банковской системе и размер денежного предложения. И напротив: чем выше ключевая ставка, тем меньше спрос на кредиты Центробанка со стороны банковского сектора и меньше безналичный денежный оборот. Важно отметить, что по силе воздействия на банковскую систему изменение ключевой ставки уступает такому инструменту монетарной политики, как изменение норматива минимального обязательного резервирования [12].

Кроме того, ключевая ставка является ориентиром для всех других процентных ставок в банковской системе, выполняя своего рода «сигнальную функцию». Так, коммерческие банки устанавливают проценты по вкладам, как правило, ниже, чем ключевая ставка, а проценты по кредитам – наоборот, выше, чем ключевая ставка. Повышение ключевой ставки вызывает удорожание банковских и потребительских кредитов, спрос на них сокращается, как следствие – уменьшаются размеры денежно-кредитных мультипликаторов и безналичная денежная масса.

Необходимость использования такого инструмента монетарного регулирования, как ключевая ставка, объясняется тем, что возникший у отдельно взятого банка кризис ликвидности быстро может стать общим в силу «эффекта домино», т.к. провоцирует банковскую панику: статистика досрочных отзывов депозитов резко, на порядок возрастает уже во всей банковской системе, которая к этому, естественно, не готова. И в этих условиях Центральному Банку уже поздно повышать ставшую неадекватной норму обязательных резервов. Следовательно, локальный кризис ликвидности отдельно взятого банка является на самом деле системной проблемой всего банковского сектора, это его главная «ахилессова пята». Поэтому не только данный банк, но и банковская система в целом заинтересована в «льготном»

кредитовании банка за счет обязательных резервов, накопленных всеми банками. Реструктуризация задолженности в подобной форме, когда «старые» кредиты погашаются за счет взятия новых, называется перекредитованием/рефинансированием (отсюда и термин).

Динамика ключевой ставки за последние 8 лет приведена в таблице 4.

В России ставка рефинансирования введена с 1 января 1992 г. как единая ставка для предоставления кредитов коммерческим банкам. Ключевая ставка введена Банком России 13 сентября 2013 г. в качестве основного индикатора денежно-кредитной политики. С 01 января 2016 г. значение ставки рефинансирования приравнено к значению ключевой ставки Банка России [29, с. 95].

Динамика изменения уровня ключевой ставки ЦБ РФ в 2015-2022 г.г. приведена в таблице 4. Последнее на сегодняшний день изменение данного параметра произошло 28 февраля 2022 г., когда Совет директоров Банка России принял решение повысить ключевую ставку на 10,50 базисных пунктов, т.е. – до 20,0% годовых. По моему личному мнению, определяющим фактором такого решения является сдерживание прогнозируемого Банком России всплеска инфляции в силу начинающегося кризиса в экономике в связи с проведением специальной военной операции на территории Украины и применении множества санкций и ограничений в отношении России [38].

Изменяя ключевую ставку, ЦБ существенным образом влияет на уровень инфляции в стране. Значительное повышение ключевой ставки до 20% 28 февраля 2022 года произошло на фоне обвала рынков и введения санкций против крупных российских банков и активов ЦБ.

Беспрецедентно высокая ключевая ставка позволила в определенной мере снизить панику на рынках и защитить денежные средства граждан от сильного обесценения, которое могло быть из-за девальвации рубля и инфляции. Однако столь высокая ставка способствовала существенному спаду экономической активности,

повышению ипотечных ставок, а также повышению ставок по депозитам, что отрицательно влияло на прибыльность банков.

В начале апреля в банковском секторе сформировался структурный профицит ликвидности из-за притока бюджетных средств и возврата наличных денег в банки в результате возобновившегося притока рублевых средств населения.

Совет директоров Банка России принял решение снизить ключевую ставку с 11 апреля 2022 года на 300 б.п., до 17,00% годовых. Внешние условия для российской экономики остаются сложными и значительно ограничивают экономическую деятельность. Риски для финансовой стабильности сохраняются, но на сегодняшний день перестали нарастать, в том числе благодаря принятым мерам по контролю за движением капитала. Наблюдается устойчивый приток средств на срочные депозиты.

С 29 апреля 2022 года ключевая ставка снизилась на 300 б.п. - с 17% до 14%. Изменение ставки произошло второй раз за месяц - 11 апреля она была понижена с 20% до 17%.

С помощью изменения в необходимом направлении уровня ключевой ставки, Центральный банк осуществляет поддержание ликвидности кредитных организаций выступая по отношению к ним «кредитором в последней инстанции».

2.3 Операции Центрального Банка РФ на открытом рынке

Операции на открытом рынке означают, что Центральный Банк продает или покупает государственные ценные бумаги на «открытом» (т.е. не только на межбанковском) рынке. В случае массовой продажи валюты или ценных бумаг Центральный Банк непосредственно сокращает объём денежной массы в обращении, а кроме того, косвенно «выкачивает» у банков резервы. Банки получают ценные бумаги, а Центральный Банк деньги, но поскольку сокращение резервов приводит к мультипликационному эффекту, предложение денег сокращается. В случае скупки ценных бумаг Центробанком описанный механизм работает в обратном направлении.

Рассмотрим виды операций Центрального банка на открытом рынке (см. таблицу 5).

Операции на открытом рынке различаются в зависимости от:

- условий сделки: купля-продажа за наличные или купля на срок с обязательной обратной продажей – так называемые обратные операции (операции РЕПО);
- объектов сделок: операции с государственными или частными бумагами;

Таблица 5 – Типы операций Центрального Банка РФ на открытом рынке⁵

Тип операций	Цель	Форма проведения	Срок	Частота проведения
Основные аукционы	Управление объемом ликвидности и уровнем ставок денежного рынка	Аукционы репо/депозитные аукционы	1 неделя	Еженедельно
Операции постоянного действия на срок 1 день	Ограничение диапазона колебаний ставок денежного рынка границами процентного коридора	Кредиты «овернайт»; валютный своп; ломбардные кредиты; репо; кредиты, обеспеченные нерыночными активами / депозитные операции	1 день	Ежедневно
Аукционы «тонкой настройки»	Предотвращение чрезмерных колебаний ставок денежного рынка внутри процентного коридора	Аукционы репо и валютный своп / депозитные аукционы	от 1 до 6 дней ¹	в отдельные дни
Аукционы на длительные сроки	Улучшение условий проведения основных операций: абсорбирование среднесрочного избытка ликвидности удовлетворение среднесрочной потребности в ликвидности	Аукционы по размещению облигаций Банка России Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3, 6, 12 месяцев 3 месяца	Нерегулярно
Операции постоянного действия на длительные сроки	Улучшение условий проведения основных операций, ограничение влияния структурного дефицита ликвидности на срочность пассивов кредитных организаций	Кредиты, обеспеченные нерыночными активами	от 2 до 549 дней	Ежедневно

Примечание: ¹ Аукционы валютный своп «тонкой настройки» проводятся на срок от 1 до 2 дней одновременно с аукционами репо «тонкой настройки» на аналогичный срок.

^{5 5} Составлено автором по: [3,36,37]

- к срочным сделкам относятся краткосрочные (до 3 месяцев) и долгосрочные (до 1 года и более) операции с ценными бумагами;
- операции проводятся только на банковском секторе рынка ценных бумаг;
- способы установления процентных ставок, которые определяются Центробанком и рынком.

Что понимается под операциями Банка России на открытом рынке:

- купля-продажа казначейских векселей, государственных облигаций, прочих государственных ценных бумаг, облигаций Банка России, а также заключение договоров РЕПО с указанными ценными бумагами;
- купля-продажа иных ценных бумаг, определенных решением Совета директоров ЦБ РФ, при условии их допуска к обращению на торгах фондовых бирж или иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг.

При осуществлении Банком России операций на открытом рынке с акциями допускаются только заключение договоров РЕПО, а также реализация Банком России акций в связи с ненадлежащим исполнением контрагентом обязательств по договору РЕПО.

Если объемы операций на открытом рынке незначительны, то они оказывают больше качественное, нежели количественное воздействие на ликвидность банковской системы и денежное обращение. Однако по мере развития и совершенствования данного инструмента регулирования его влияние на количественные параметры денежного рынка становится все более ощутимым. Чрезвычайно важной особенностью операций на открытом рынке является относительно быстрая реакция на краткосрочные флуктуации рынка, позволяющая оказывать стабилизирующее воздействие на состояние денежного обращения и национальной экономики в целом.

Из представленных в таблице 5 инструментов монетарной политики одним из основных, используемым для приведения фактических остатков

на корсчетах в соответствии с потребностями в ликвидности и управления уровнем процентных ставок денежного рынка, являются аукционы сроком в одну неделю. Данные операции осуществляются Банком России еженедельно в форме аукционов по изъятию ликвидности (деPOSITные аукционы) или аукционов по предоставлению ликвидности (аукционы РЕПО).

На основе прогнозов ликвидности в банковском секторе денежные власти определяют приоритетные направления основных операций, а также максимальный объем изъятия (предоставления) денежных средств.

Данные о статистике применения ЦБ РФ операций на открытом рынке в период с 2018 года представлены в таблице 6.

Таблица 6 – Статистика применения ЦБ РФ операций на открытом рынке в период с 2018 г. по настоящее время (рублей).⁶

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ОПЕРАЦИЯМ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ И АБСОРБИРОВАНИЮ РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТИ (% годовых)										
Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	На 01.01.2022	С 01.01.2021	С 01.01.2020	С 01.01.2019	С 28.10.2018	Общий подход к установлению ставок
Предоставление ликвидности	Операции постоянно го действия	Кредиты овернайт; ломбардные кредиты; кредиты, обеспеченные нерыночными активами; сделки "валютный своп" (рублевая часть); операции РЕПО	1 день	Ежедневно	8,75	8,50	8,25	8,00	7,50	Ключевая ставка + 1,00
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами	От 2 до 549 дней	-	9,50	9,25	9,00	8,75	8,25	Ключевая ставка + 1,75
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца	Ежемесячно "	8,00	7,75	7,50	7,25	6,75	Ключевая ставка + 0,25
			1 неделя	Еженедельно	7,75 (ключевая ставка)	7,50 (ключевая ставка)	7,25 (ключевая ставка)	7,00 (ключевая ставка)	6,50 (ключевая ставка)	Ключевая ставка
		Аукционы РЕПО	От 1 до 6 дней	Нерегулярно	-	-	-	-	-	-

⁶ Составлено автором по: [69]

Продолжение таблицы 6

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ОПЕРАЦИЯМ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ И АБСОРБИРОВАНИЮ РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТИ (% ГОДОВЫХ)										
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца	Ежемесячно "	8,00	7,75	7,50	7,25	6,75	Ключевая ставка + 0,25
		Аукционы РЕПО	1 неделя	Еженедельно	7,75 (ключевая ставка)	7,50 (ключевая ставка)	7,25 (ключевая ставка)	7,00 (ключевая ставка)	6,50 (ключевая ставка)	Ключевая ставка
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца	Ежемесячно "	8,00	7,75	7,50	7,25	6,75	Ключевая ставка + 0,25
	Операции на открытом рынке (минимальные процентные ставки)	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца	Ежемесячно "	8,00	7,75	7,50	7,25	6,75	Ключевая ставка + 0,25

Продолжение таблицы 6

ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ ПО ОПЕРАЦИЯМ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ И АБСОРБИРОВАНИЮ РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТИ (% годовых)										
Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	На 01.01.2022	С 01.01.2021	С 01.01.2020	С 01.01.2019	С 28.10.2018	Общий подход к установлению ставок
		Аукционы «валютный своп» (рублевая часть)	От 1 до 2 дней	-	-	-	-	-	-	-
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке (максимальные процентные ставки)	Депозитные аукционы	От 1 до 6 дней	-	-	-	-	-	-	-
			1 неделя	Еженедельно	-	-	-	-	-	-
	Операции постоянного действия	Депозитные операции	1 день	Ежедневно	6,75	6,50	6,25	6,00	5,50	Ключевая ставка - 1,00

Продолжение таблицы 6:

ОПЕРАЦИИ БАНКА РОССИИ ПО ПРЕДОСТАВЛЕНИЮ И АБСОРБИРОВАНИЮ РУБЛЕВОЙ ЛИКВИДНОСТИ										
Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения	Требования Банка России по инструменту предоставления ликвидности, обязательства Банка России по инструменту абсорбирования ликвидности, млрд руб.	Назначение	Вид инструмента	Инструмент	Срок	Частота проведения
					на 01.01.2022					
Предоставление ликвидности	Операции постоянно го действия	Кредиты овернайт	1 день	Ежедневно	0,0	Предоставление ликвидности	Операции постоянно го действия	Кредиты овернайт	1 день	Ежедневно
		Ломбардные кредиты	-	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
		Сделки «валютный своп»	-	-	0,0	4,1	32,8	3,6	0,0	-
		Операции РЕПО	-	-	3,6	3,6	2,6	1,4	0,0	-
		Кредиты, обеспеченные нерыночными активами	От 1 до 549 дней	-	5,5	5,1	8,1	5,1	5,1	-

Окончание таблицы 6:

	Операции на открытом рынке	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца	Ежемесячно	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
		Аукционы РЕПО	1 неделя	Еженедельно	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
			От 1 до 6 дней	Нерегулярно	-	-	-	-	-	-
		Аукционы «валютный своп»	От 1 до 2 дней	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-
Абсорбирование ликвидности	Операции на открытом рынке	Депозитные аукционы	От 1 до 6 дней	-	2 124,9	1 478,2	1 680,0	704,4	2 180,0	Абсорбирование ликвидности
			1 неделя	Еженедельно	-	-	-	-	-	-
		Аукционы по размещению и доразмещению КОБР	До 3 месяцев	Нерегулярно	357,4	1 391,3	1 515,3	1 716,6	808,2	-
	Операции постоянного действия	Депозитные операции	1 день	Ежедневно	246,8	423,8	136,4	152,8	135,1	-

Структура сделок РЕПО за 2020 год представлена на (рисунке 3).

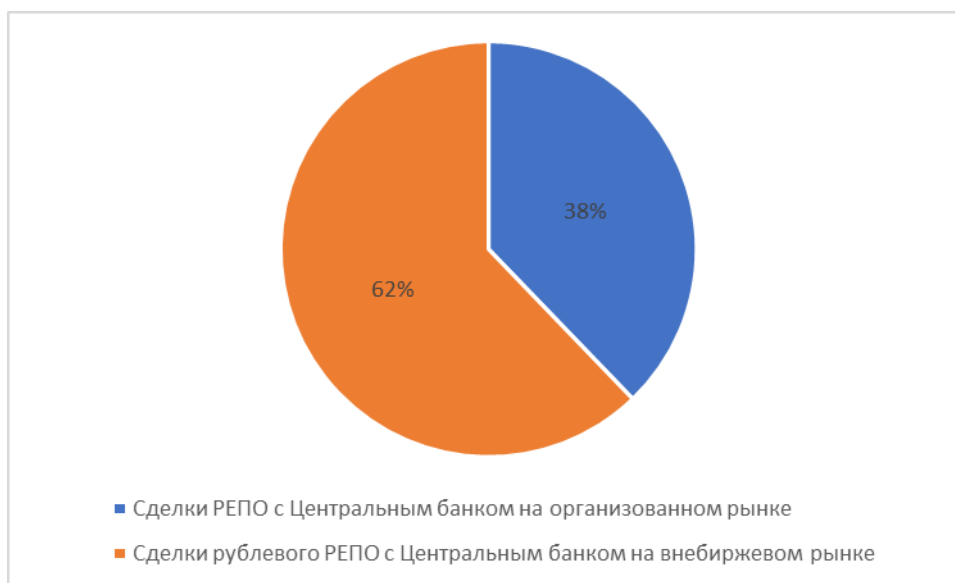


Рисунок 3 - Структура сделок РЕПО за 2020 год, %⁷

На рисунке 4 представлена динамика распределения суммарных объемов биржевых сделок РЕПО в зависимости от типа контрагентов, млрд руб.

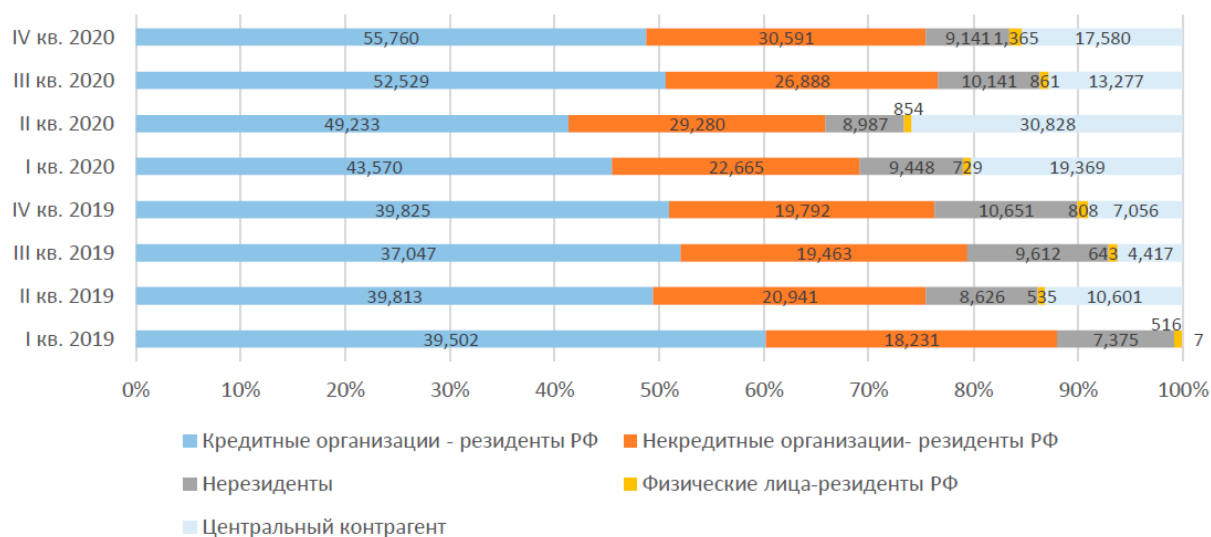


Рисунок 4 - Динамика распределения суммарных объемов биржевых сделок РЕПО в зависимости от типа контрагентов, млрд руб РФ.⁸

⁷ Составлено автором по: [61]

⁸ Составлено автором по: [61]

Максимальная и минимальная ставки, по которым банки могут подавать заявки на аукционах по изъятию (предоставлению) ликвидности на срок в 1 неделю, является ключевой ставкой Центрального банка.

Операции постоянного действия сроком на один день применяются в целях ограничения колебаний ставок денежного рынка. Инструментами постоянного действия по изъятию ликвидности выступают, как правило, депозитные операции, в то время как для предоставления средств используется более разнообразный набор инструментов.

В отличие от основных аукционов, проводимых по определенным дням по решению Банка России, которым определяются максимальные объемы изъятия/предоставления средств, операции постоянного действия проводятся по обращениям коммерческих банков и могут быть использованы ими ежедневно.

Объем изъятия (предоставления) средств по операциям постоянного действия ограничен только лимитами, установленными Центральным банком.

Кроме краткосрочных операций, система инструментов монетарной политики включает также операции по предоставлению или абсорбированию ликвидности на длительные сроки.

В настоящее время в условиях структурного профицита ликвидности Центральный банк абсорбирует денежные средства кредитных организаций на длительные сроки с помощью аукционов по размещению собственных облигаций.

Собственные облигации Центрального банка выпускаются на срок от трех до двенадцати месяцев, купонный период по ним устанавливается равным трем месяцам и начисляется за каждый день купонного периода по действующей в данный день ключевой ставке.

Выпуск облигаций позволяет Центральному банку изымать среднесрочный избыток денежной ликвидности и повышать воздействие основных операций на процентные ставки денежного рынка.

С 24 февраля 2022 года Банк России предписал брокерам приостановить короткие продажи на биржевом и внебиржевом рынке. Кроме того, на денежном рынке были остановлены торги и расчеты по сделкам валютного РЕПО.

28 февраля ЦБ запретил брокерам продавать российские ценные бумаги по поручениям иностранных граждан.

Операции по продажам ОФЗ возобновились только 21 марта 2022 года .

Предпринятые ЦБ в феврале-марте меры по снижению негативных последствий санкций позволили сдержать всплеск рыночной волатильности, а также предотвратить сбои в работе российской финансовой системы.

Кроме того, в случае, если у кредитных организаций потребность в дополнительной ликвидности возникнет ранее, чем должен наступить срок погашения облигаций, они имеют возможность продать данные облигации на вторичном рынке или использовать их в качестве обеспечения по операциям на денежном рынке и для привлечения рефинансирования у Центрального банка.

Осуществляя операции на открытом рынке Центральный Банк, продавая или покупая государственные ценные бумаги, сокращает или наращивает объемы денежной массы в обращении, что благодаря мультипликационному эффекту, увеличивает или сокращает предложение денег в экономике.

Главным инструментом ЦБ, используемым для приведения фактических остатков на корсчетах в соответствие с потребностями в ликвидности и управления уровнем процентных ставок денежного рынка, являются аукционы сроком в 1 неделю. Данные операции осуществляются Банком России еженедельно в форме аукционов по изъятию ликвидности (депозитные аукционы) или аукционов по предоставлению ликвидности (аукционы репо).

Максимальная и минимальная ставки, по которым банки могут подавать заявки на аукционах по изъятию (предоставлению) ликвидности на срок в 1 неделю, является ключевой ставкой Центрального банка.

2.4 Валютные интервенции Центрального Банка РФ

Банк России может проводить операции на валютном рынке как для воздействия на официальный валютный курс, так и для пополнения своих золотовалютных резервов. Накопленный объем таких резервов дает денежным властям возможность проводить рублевые и валютные интервенции в целях поддержания финансовой стабильности, а также обеспечивать бесперебойное обслуживание внешнего долга страны в течение нескольких лет почти в любой экономической ситуации. Операции по пополнению международных резервов проводятся в небольших объемах для того, чтобы не оказывать влияние на динамику курса рубля. При принятии решений о приобретении иностранной валюты для пополнения золотовалютного запаса ЦБ РФ учитывает такие факторы, как динамика валютного курса, состояние национальной экономики и структура платежного баланса.

В таблице 7 представлены Курсы иностранных валют к рублю Российской Федерации за период с 2015 по 2022 г.

Таблица 7 – Курсы иностранных валют к рублю Российской Федерации (без обязательств Банка России покупать или продавать указанные валюты по данному курсу), установленные Центральным Банком Российской Федерации с 2015 по 2022 г.⁹

Цифр. код	Букв. код	Единиц	Валюта	Курс							
				Январь. 2015	Январь. 2016	Январь. 2017	Январь. 2018	Январь. 2019	Январь. 2020	Январь. 2021	Январь. 2022
840	USD	1	Доллар США	56.23	72,92	60,65	57,60	69,47	61,90	73,8757	74,29
978	EUR	1	Евро	68.36	79,63	63,11	68,21	79,46	69,37	90,7932	84,06
156	CNY	1	Китайск ий юань	10.018535	11.655819	8.684063	8.844970	10.099700	8.886960	11.295600	11.650300
826	GBP	1	Фунт стерлинг ов Соедине нного королевс тва	95.085235	110.646871	73.901323	77.673900	88.283200	81.306900	100.847700	100.057300
392	JPY	100	Японски х иен	52.6294	64.2646	52.0428	51.1479	62.9976	56.9746	71.6058	64.5097

^{9 9} Составлено автором по: [56, 5, статья 34.1]

Принципиальное обстоятельство: плавающий курс является важной составляющей режима таргетирования инфляции, при котором главной целью Банка России является обеспечение ценовой стабильности, что является основной целью денежно-кредитной политики Банка России согласно статьи 38 Федерального закона РФ от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации, (Банке России)» (в редакции от 01 января 2021 г.) «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» .

Таблица 8 – Динамика валютного курса доллара США с 2015 по 2022 ¹⁰

Дата ▼	Единиц	Курс
Май 2022	1	66.2378
Январь 2022	1	74,29
Декабрь 2021	1	73,8757
Январь 2021	1	73,8757
Декабрь 2020	1	73,7175
Январь 2020	1	61,90
Декабрь 2019	1	62,5831
Январь 2019	1	69,47
Декабрь 2018	1	66,7848
Январь 2018	1	57,60
Декабрь 2017	1	58,6932
Январь 2017	1	60,65
Декабрь 2016	1	61,6368
Январь 2016	1	72,92
Декабрь 2015	1	70,2244
Январь 2015	1	56.23

^{10 10} Составлено автором по: [31]

Таблица 9 – Сводные данные об объемах и валютной структуре операций Банка России на внутреннем валютном рынке в 2015 г.¹¹

Показатель (млн долл. США)	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
1. Объем сделок на внутреннем валютном рынке, в том числе:	2 504 588	3 679 249	3 612 190	3 315 672
- по межбанковским (внебиржевым) сделкам	1 082 526	1 560 121	1 424 452	1 477 246
- по биржевым сделкам	900 771	1 431 076	1 515 485	1 310 160
- по конверсионным операциям клиентов - юридических лиц (небанковских организаций)	521 292	688 052	672 253	528 267
1а Валютная структура сделок на внутреннем валютном рынке	2 387 357	3 576 001	3 513 577	3 235 535
- доллар США против всех валют	2 228 383	3 288 642	3 264 372	3 002 203
- евро против всех валют	652 876	913 973	822 861	722 172
- российский рубль против всех валют	1 893 424	2 949 234	2 939 794	2 746 249
- белорусский рубль против всех валют	32	153	126	445
2. Объем сделок на срочном рынке (с производными инструментами валютного рынка)	21 374	23 556	27 286	20 036
- по межбанковским внебиржевым форвардным сделкам	11 503	12 016	10 604	5 202
- по биржевым фьючерсным контрактам	9 871	11 540	16 682	14 834
3. Оборот наличной иностранной валюты (операции с населением по купле-продаже иностранных валют)	14 174	16 058	16 011	14 422
- куплено	7 070	9 978	10 023	9 159
- продано	7 104	6 079	5 988	5 263
4. Норма обязательной продажи валютной выручки, % (по состоянию на конец периода)	-	-	-	-
5. Количество рабочих дней в отчетном квартале	55	61	66	65

¹¹ Составлено автором по: [68]

Таблица 10 – Сводные данные об объемах и валютной структуре операций Банка России на внутреннем валютном рынке в 2016 г.¹²

Показатель (млн долл. США)	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
1. Объем сделок на внутреннем валютном рынке, в том числе:	2 861 480	2 784 751	3 015 641	3 313 208
- по межбанковским (внебиржевым) сделкам	1 152 284	1 067 646	1 178 352	1 231 017
- по биржевым сделкам	1 202 911	1 224 249	1 241 821	1 338 130
- по конверсионным операциям клиентов - юридических лиц (небанковских организаций)	506 284	492 856	595 469	744 061
1а Валютная структура сделок на внутреннем валютном рынке	2 772 082	2 706 276	2 918 242	3 215 336
- доллар США против всех валют	2 602 514	2 534 325	2 733 051	3 014 841
- евро против всех валют	596 361	609 614	646 937	718 731
- российский рубль против всех валют	2 345 048	2 268 486	2 456 320	2 696 800
- белорусский рубль против всех валют	242	129	175	302
2. Объем сделок на срочном рынке (с производными инструментами валютного рынка)	25 160	17 336	20 912	23 624
- по межбанковским внебиржевым форвардным сделкам	7 299	6 301	8 186	7 605
- по биржевым фьючерсным контрактам	17 861	11 035	12 726	16 019
3. Оборот наличной иностранной валюты (операции с населением по купле-продаже иностранных валют)	10 505	11 624	13 289	13 728
- куплено	5 767	7 550	9 405	9 901
- продано	4 738	4 074	3 884	3 827
4. Норма обязательной продажи валютной выручки, % (по состоянию на конец периода)	-	-	-	-
5. Количество рабочих дней в отчетном квартале	56	61	66	64

¹² Составлено автором по: [68]

Таблица 11 – Сводные данные об объемах и валютной структуре операций Банка России на внутреннем валютном рынке в 2017 г.¹³

Показатель (млн долл. США)	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
1. Объем сделок на внутреннем валютном рынке, в том числе:	3 604 225	3 934 070	3 768 240	3 380 277
- по межбанковским (внебиржевым) сделкам	1 222 539	1 436 650	1 454 876	1 148 551
- по биржевым сделкам	1 554 815	1 606 127	1 448 208	1 480 961
- по конверсионным операциям клиентов - юридических лиц (небанковских организаций)	826 870	891 293	865 156	750 765
1а Валютная структура сделок на внутреннем валютном рынке	3 509 076	3 834 622	2 700 261	3 284 539
- доллар США против всех валют	3 248 066	3 436 656	2 451 072	2 937 258
- евро против всех валют	779 809	1 103 135	904 092	911 225
- российский рубль против всех валют	2 990 106	3 129 231	2 045 102	2 720 259
- белорусский рубль против всех валют	171	223	257	335
2. Объем сделок на срочном рынке (с производными инструментами валютного рынка)	23 396	24 781	19 837	24 826
- по межбанковским внебиржевым форвардным сделкам	7 049	12 029	6 726	11 797
- по биржевым фьючерсным контрактам	16 346	12 752	13 111	13 029
3. Оборот наличной иностранной валюты (операции с населением по купле-продаже иностранных валют)	10 727	12 179	14 004	13 438
- куплено	7 404	8 328	10 035	9 366
- продано	3 323	3 851	3 969	4 071
4. Норма обязательной продажи валютной выручки, % (по состоянию на конец периода)	-	-	-	-
5. Количество рабочих дней в отчетном квартале	57	61	65	64

¹³ Составлено автором по: [68]

Таблица 12 – Сводные данные об объемах и валютной структуре операций Банка России на внутреннем валютном рынке в 2018 г.¹⁴

Показатель (млн долл. США)	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
1. Объем сделок на внутреннем валютном рынке, в том числе:	3 525 033	3 437 273	3 486 824	3 245 405
- по межбанковским (внебиржевым) сделкам	1 313 302	1 249 880	1 358 853	1 343 570
- по биржевым сделкам	1 490 005	1 491 265	1 430 449	1 269 987
- по конверсионным операциям клиентов - юридических лиц (небанковских организаций)	721 725	696 129	697 522	631 848
1а Валютная структура сделок на внутреннем валютном рынке	3 408 875	3 320 964	3 400 421	3 157 331
- доллар США против всех валют	3 025 110	2 921 967	3 024 557	2 825 813
- евро против всех валют	1 079 192	1 041 091	1 028 730	970 837
- российский рубль против всех валют	2 713 174	2 678 628	2 747 386	2 517 826
- белорусский рубль против всех валют	274	242	170	185
2. Объем сделок на срочном рынке (с производными инструментами валютного рынка)	14 620	15 040	14 719	18 996
- по межбанковским внебиржевым форвардным сделкам	12 055	12 257	10 753	14 764
- по биржевым фьючерсным контрактам	2 565	2 782	3 966	4 232
3. Оборот наличной иностранной валюты (операции с населением по купле-продаже иностранных валют)	11 405	12 083	14 029	13 115
- куплено	7 704	7 162	9 521	9 232
- продано	3 701	4 922	4 509	3 883
4. Норма обязательной продажи валютной выручки, % (по состоянию на конец периода)	-	-	-	-
5. Количество рабочих дней в отчетном квартале	56	61	65	65

¹⁴ Составлено автором по: [68]

Таблица 13 – Сводные данные об объемах и валютной структуре операций Банка России на внутреннем валютном рынке в 2019 г.¹⁵

Показатель (млн долл. США)	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
1. Объем сделок на внутреннем валютном рынке, в том числе:	3 539 967	3 877 519	4 215 268	3 653 956
- по межбанковским (внебиржевым) сделкам	1 578 912	1 680 685	1 934 044	1 728 737
- по биржевым сделкам	1 154 207	1 251 363	1 280 160	1 102 501
- по конверсионным операциям клиентов - юридических лиц (небанковских организаций)	806 847	945 471	1 001 064	822 718
1а Валютная структура сделок на внутреннем валютном рынке	3 415 217	3 761 741	4 082 993	3 547 737
- доллар США против всех валют	3 098 165	3 282 152	3 565 586	3 186 013
- евро против всех валют	1 089 629	1 322 997	1 519 121	1 215 839
- российский рубль против всех валют	2 642 439	2 918 138	3 080 969	2 693 327
- белорусский рубль против всех валют	202	196	310	295
2. Объем сделок на срочном рынке (с производными инструментами валютного рынка)	18 452	23 858	19 414	19 597
- по межбанковским внебиржевым форвардным сделкам	14 959	15 188	13 386	14 196
- по биржевым фьючерсным контрактам	3 493	8 670	6 028	5 401
3. Оборот наличной иностранной валюты (операции с населением по купле-продаже иностранных валют)	9 420	10 081	10 638	10 456
- куплено	6 604	6 585	6 850	7 208
- продано	2 815	3 496	3 787	3 248
4. Норма обязательной продажи валютной выручки, % (по состоянию на конец периода)	-	-	-	-
5. Количество рабочих дней в отчетном квартале	57	59	66	65

¹⁵ Составлено автором по: [68]

Таблица 14 – Сводные данные об объемах и валютной структуре операций Банка России на внутреннем валютном рынке в 2020 г.¹⁶

Показатель (млн долл. США)	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
1. Объем сделок на внутреннем валютном рынке, в том числе:	3 722 799	3 104 345	3 607 855	3 854 318
- по межбанковским (внебиржевым) сделкам	1 716 406	1 277 303	1 527 025	1 634 318
- по биржевым сделкам	1 200 518	1 040 395	1 148 977	1 169 719
- по конверсионным операциям клиентов - юридических лиц (небанковских организаций)	805 875	786 647	931 853	1 050 280
1а Валютная структура сделок на внутреннем валютном рынке	3 632 853	3 029 205	3 538 448	3 752 085
- доллар США против всех валют	3 312 009	2 767 446	3 241 660	3 436 543
- евро против всех валют	1 093 147	807 404	1 034 824	1 096 410
- российский рубль против всех валют	2 860 354	2 483 441	2 799 979	2 970 735
- белорусский рубль против всех валют	195	120	432	482
2. Объем сделок на срочном рынке (с производными инструментами валютного рынка)	27 388	21 481	29 093	36 975
- по межбанковским внебиржевым форвардным сделкам	19 589	12 173	13 856	18 638
- по биржевым фьючерсным контрактам	7 799	9 308	15 237	18 337
3. Оборот наличной иностранной валюты (операции с населением по купле-продаже иностранных валют)	8 491	5 583	7 856	8 630
- куплено	4 525	3 842	5 125	6 069
- продано	3 967	1 741	2 731	2 561
4. Норма обязательной продажи валютной выручки, % (по состоянию на конец периода)	-	-	-	-
5. Количество рабочих дней в отчетном квартале	57	59	65	65

¹⁶ Составлено автором по: [68]

Таблица 15 – Сводные данные об объемах и валютной структуре операций Банка России на внутреннем валютном рынке в 2021 г.¹⁷

Показатель (млн долл. США)	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
1. Объем сделок на внутреннем валютном рынке, в том числе:	3 227 890	3 697 821	3 679 747	3 916 626
- по межбанковским (внебиржевым) сделкам	1 471 573	1 672 199	1 759 885	1 836 533
- по биржевым сделкам	1 063 651	1 158 531	1 010 571	1 116 579
- по конверсионным операциям клиентов - юридических лиц (небанковских организаций)	692 666	867 091	909 290	963 514
1а Валютная структура сделок на внутреннем валютном рынке	3 134 683	3 607 794	3 579 640	3 796 602
- доллар США против всех валют	2 884 621	3 302 795	3 249 561	3 497 711
- евро против всех валют	875 009	965 060	1 076 242	1 063 736
- российский рубль против всех валют	2 509 596	2 947 550	2 833 395	3 031 757
- белорусский рубль против всех валют	139	183	81	25
2. Объем сделок на срочном рынке (с производными инструментами валютного рынка)	39 717	36 914	37 295	46 267
- по межбанковским внебиржевым форвардным сделкам	19 707	23 612	26 324	29 148
- по биржевым фьючерсным контрактам	20 010	13 302	10 971	17 119
3. Оборот наличной иностранной валюты (операции с населением по купле-продаже иностранных валют)	5 886	6 663	7 897	7 363
- куплено	3 474	3 772	4 864	4 479
- продано	2 412	2 891	3 033	2 884
4. Норма обязательной продажи валютной выручки, % (по состоянию на конец периода)	-	-	-	-
5. Количество рабочих дней в отчетном квартале	56	62	66	63

¹⁷ Составлено автором по: [68]

9 марта 2022 года Банк России установил ограничение на период с 9 марта по 9 сентября по выдаче средств с валютных вкладов или счетов граждан. Граждане могут снять до 10 тысяч США в наличной валюте, а суммы свыше – в рублях по курсу, установленному ЦБ.

10 марта 2022 года ЦБ ограничил для юридических лиц - резидентов и индивидуальных предпринимателей резидентов возможность получения наличных долларов США, евро, японских иен, фунтов стерлингов суммой в пределах 5 тыс. долларов США, и только для оплаты расходов, связанных с зарубежными командировками. Юридические лица – нерезиденты были ограничены в получении данных видов валют.

Установленные ЦБ меры и нарушение логистических цепочек импортеров позволили снизить спрос на иностранную валюту, а эффект от роста цен на энергетические ресурсы, продаваемые Россией за рубеж, позволили вернуть курсы доллара США и евро на уровни, сопоставимые до начала проведения специальной военной операции на территории Украины.

Управление национальным валютным курсом и поддержание валютных резервов государства осуществляется Центральным Банком с помощью проведения операции на валютном рынке.

Гибкий плавающий валютный курс действует как «встроенный стабилизатор» отечественной экономики и помогает ей подстраиваться под меняющиеся внешние условия, сглаживая воздействие внешних факторов.

Роль ЦБ в этом случае ограничивается только в поддержании финансовой стабильности с помощью нерегулярных валютных интервенций.

Изменение национального валютного курса в ту или иную сторону может являться причиной инфляции или снижать конкурентоспособность отечественной продукции на внутреннем рынке, а также непосредственно влияет на экспортные и импортные операции и, как следствие – на состояние платежного баланса страны.

2.5 Анализ эффективности использования инструментов денежно-кредитного регулирования

На современном этапе развития экономики России отмечается эффективное функционирование Банка России, а также всей банковской системы, которая способна предоставлять финансовые ресурсы крупным и средним организациям, а также малым предприятиям, составляющим базис рыночной экономики.

Стабильное развитие российской экономики во многом зависит от эффективности проводимой Банком России денежно-кредитной политики.

В этом контексте эффективность выступает в качестве индикатора развития и важного стимула для развития. Однако невозможно определить эффективность денежно-кредитной политики с помощью расчетов, как экономическую эффективность с точки зрения осуществленных затрат, и поэтому рационально анализировать ее не с точки зрения затрат, а как степень достижения запланированного плана.

Следовательно, эффективностью денежно-кредитной политики можно считать эффективность управления в сфере денежных отношений, характеризующуюся результатами целевого и быстрого выполнения денежно-кредитными властями поставленных целей, эффективностью и актуальностью принимаемых мер, соответствием управления и принимаемых решений в части финансов.

Возникает законный вопрос о том, что следует рассматривать как результаты, отражающие эффективность выполняемой денежно-кредитной политики.

Ясно, что параметры, свидетельствующие об эффективности проводимой денежно-кредитной политики, должны соответствовать определенным требованиям:

- параметров не должно быть очень много;
- параметры должны быть реалистичными для реализации;
- для анализа используются только показатели, которые непосредственно контролируются ЦБ;
- параметры должны выбираться таким образом, чтобы была возможность их корректировки.

Одним из ключевых показателей может быть оценка степени достижения целей (соотношение между достигнутыми и ожидаемыми результатами) путем сравнения ожидаемых и фактических достижений.

Для характеристики эффективности денежно-кредитной политики используют два вида индикаторов:

- количественные;
- качественные.

Количественные индикаторы включают макроэкономические показатели и показатели, характеризующие стабильность банковской системы.

Качественные индикаторы характеризуют качественные параметры используемой денежно-кредитной политики.

Качественные и количественные показатели денежно-кредитной политики представлены на рисунке 5.

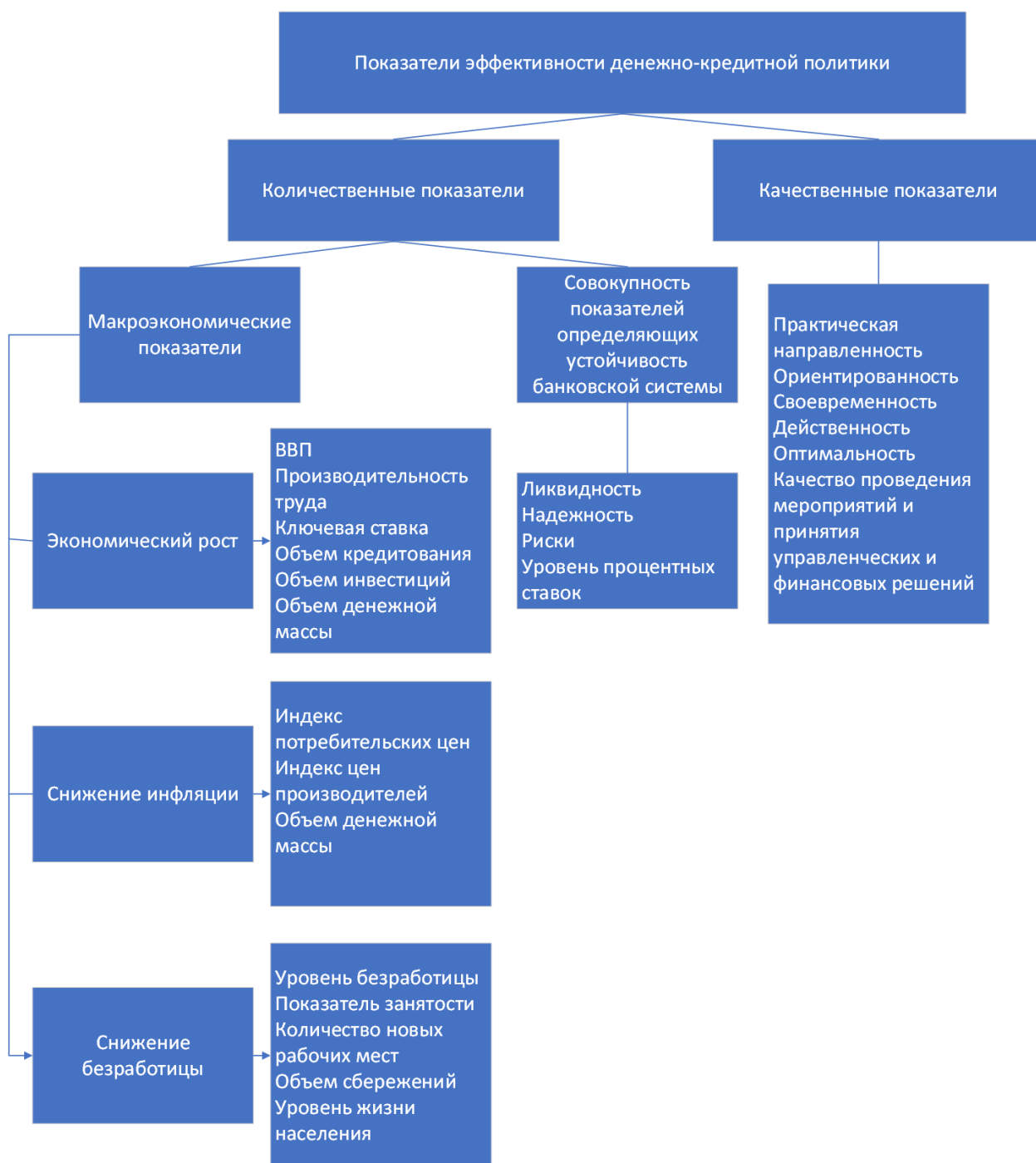


Рисунок 5 – Качественные и количественные показатели денежно-кредитной политики¹⁸

¹⁸ Составлено автором по : [63]

Банк России должен проводить политику информирования общества и экономических субъектов о своих планах. Для этого необходимо чтобы основные положения денежно-кредитной политики были формализованы.

В этом контексте публикация Банком России «Основных направлений единой денежно-кредитной политики государства» на предстоящий период представляется вполне разумной.

Правильно сформулированная денежно-кредитная политика не только описывает настоящую ситуацию и характеризует уровень результативности, но и определяет будущие цели и задачи.

Эффективность результатов денежно-кредитной политики определяется рядом требований и лимитов.

- Общие характеристики применения методов косвенного регулирования, которые могут привести к положительным результатам на одних рынках и отрицательным результатам на других.

Следовательно, при осуществлении денежно-кредитной политики необходимо предвидеть вероятные сценарии отрицательных последствий и предусмотреть меры по их исключению.

- при известной проблеме временных отклонений необходимо корректировать денежно-кредитную политику, так что может возникнуть конфликт между целями текущими и целями стратегическими.

И действия денежных органов и экономических агентов также могут существенно отличаться.

- Выбор тактических и промежуточных целей оказывает существенное влияние на качество денежно-кредитной политики. Если они будут выбраны неправильно, они не дадут желаемого эффекта.

- Выбор целей и реализация денежно-кредитной политики также должны учитывать побочные эффекты, связанные с механизмом изменения денежной массы, поскольку предложение денег

реализовывает не только Банк России, но и коммерческие банки и небанковские учреждения.

Эффективность денежно-кредитной политики должна рассматриваться в сочетании с эффективностью используемых инструментов.

Эффективность денежно-кредитной политики может быть повышена за счет комплексного использования прямых и косвенных инструментов, но для этого требуется экономическое обоснование этих инструментов.

Проанализируем ряд количественных показателей, характеризующих эффективность использования инструментов денежно-кредитного регулирования.

Динамика потребительских цен за 2015-2021 гг. представлена в таблице 16.

Таблица 16 – Динамика потребительских цен за 2015-2021 гг., %¹⁹

Показатель	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Абс. изменение	Относительное изменение
Все товары и услуги	112,9	105,4	102,5	104,3	103	104,9	108,4	-4,5	-3,99
Продовольственные товары	114,8	104,2	100,7	105,3	102,6	106,7	110,6	-4,2	-3,66
Непродовольственные товары	116,8	106,4	102	102	103	104,8	108,6	-8,2	- 7,02
Услуги	109,5	106,2	103,4	102,5	103,8	102,7	105	-4,5	- 4,1
Базовая инфляция	2,61	2,89	3,27	4,21	5,38	6,55	7,61	5,0	191,5

Высокая инфляция оказывает существенное влияние на долгосрочные факторы, прежде всего избыточного спроса по сравнению с возможностью увеличения производства.

Как видно, из таблицы 16 динамика потребительских цен 2021 года существенно замедлилась по сравнению с 2015 годом.

Рост цен на продукты питания особенно сильно влияет на инфляционные ожидания домашних хозяйств. Учитывая растущие

¹⁹Составлено автором по : [63]

инфляционные ожидания, баланс инфляционных рисков заметно склоняется в сторону усиления инфляции.

В марте 2022 года по темпам прироста непродовольственные товары перегнали продовольственные. Это связано с существенным падением курса рубля и подорожанием импортных и отечественных товаров, а также с резким увеличением спроса со стороны населения, пытающегося сохранить свои рублевые сбережения.

В последние годы денежно-кредитная политика Центрального банка была направлена на то, чтобы ограничить риски роста цен и снизить инфляцию до 4%. В последние несколько лет Центральный банк проводил денежно-кредитную политику для снижения годового уровня инфляции в диапазоне от 4,0 до 4,5%.

Однако, согласно консенсус-прогнозу Банка России инфляция в стране в 2022 году составит порядка 22%, намного превысив установленный Центробанком диапазон.

Далее рассмотрим макроэкономический показатель — валовый внутренний продукт на рисунке 6.

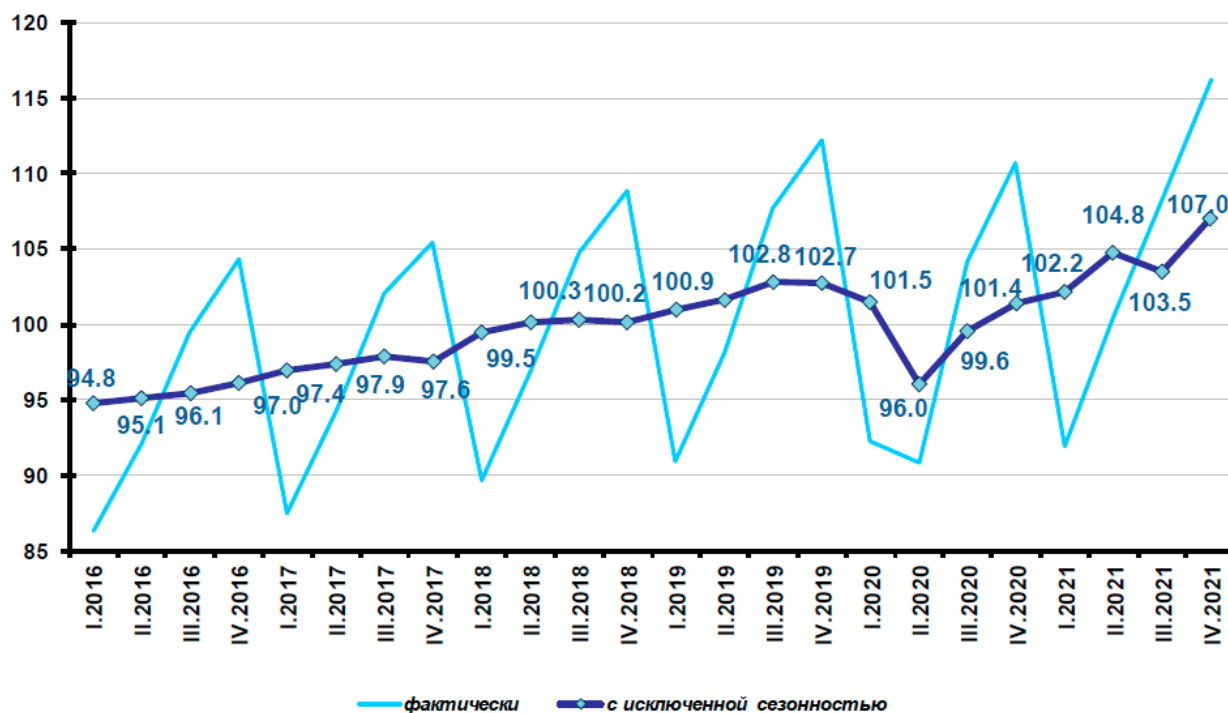


Рисунок 6 – Внутренний валовый продукт РФ за 2016-2021 гг. в % к среднеквартальному значению 2018 г.²⁰

Милтон Фридман, экономист Чикагского университета, использовал пример Великой депрессии, чтобы доказать, что динамика денежной массы определяет динамику валового внутреннего продукта: растущая денежная масса означает растущую экономику, снижающаяся – практически гарантирует кризис.

Динамика денежной массы М2 представлена на рисунке 7.

²⁰ Составлено автором по: [62]

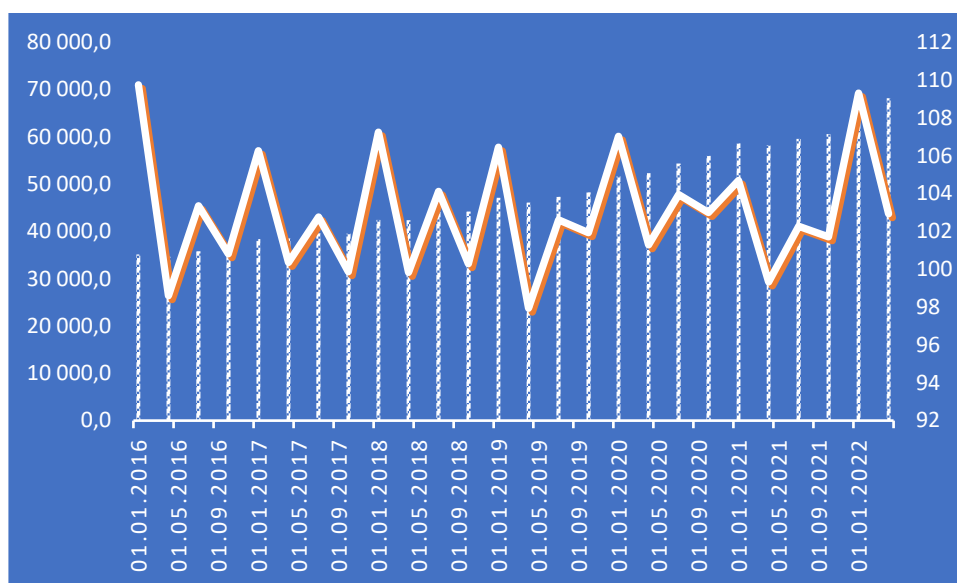


Рисунок 7 – Динамика денежной массы М2 и рост денежной массы за 2016-2022 гг.²¹

Статистический анализ свидетельствует о высокой корреляции между ростом денежной массы М2 и ростом российского ВВП. Этот показатель выше 0,99.

Таким образом знание темпов роста денежной массы М2 и уровня инфляции, можно рассчитать рост денежной массы и ВВП.

Тогда при заложенной в планах Центрального банка уровне инфляции в размере 4%, номинальный усредненный рост денежной массы составит порядка 9%.

В этом случае экономика не будет иметь возможности прирастать более чем на 1% в год.

В результате ВВП за 2016-2022 гг. практически не рос, и даже снижался.

Далее проанализируем динамику выдачи кредитов компаниям и физическим лицам. На объемы выдачи кредитов Центральный банк воздействует, регулируя уровень ключевой ставки.

²¹ Составлено автором по: [62]

Данные по объемам выданных кредитов, их доли в ВВП и ключевой ставке представлены в таблице 17 и на рисунке 8.

Таблица 17 – Объемы выданных кредитов, их доля в ВВП и уровень ключевой ставки в 2016-2022 гг.²²

Показатель	01.01.16	01.01.17	01.01.18	01.01.19	01.01.20	01.01.21	01.01.22
Кредиты, включая просроченную задолженность, млрд руб.	43 985	40 939	45 994	52 912	56 654	64 804	74 949
в % к ВВП	52,9	47,6	50,1	50,9	51,7	60,4	57,3
Ключевая ставка	11,00	10,00	7,75	7,75	6,25	4,25	8,50

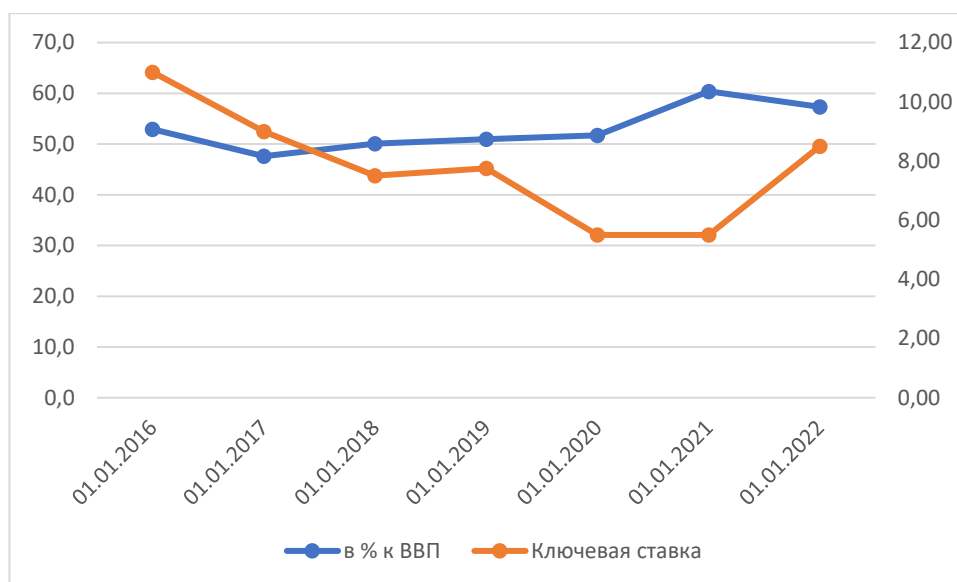


Рисунок 8 – Доля выданных кредитов в ВВП и уровень ключевой ставки в 2016-2022 гг.²³

Таким образом, видна связь между снижением ставки и объемов выданных банками кредитов компаниям и физическим лицам.

Установленная в марте 2022 ключевая ставка в размере 20% практически остановила выдачу кредитов банками. Но это был шаг Банка России, вызванный стрессовой ситуацией, сложившейся на финансовом, валютном и потребительском рынках.

²² Составлено автором по: [62]

²³ Составлено автором по: [62]

После того, как волна паники спала, банк снизил ключевую ставку до 17, а далее до 14%, что существенно повлияло на объемы выдаваемых кредитов.

Все выше рассмотренные показатели сгруппированы в таблице 18.

Таблица 18 – Показатели эффективности использования инструментов денежно-кредитного регулирования.²⁴

№	Показатель	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Абс. Изменение	Относительное изменение
1	ВВП, млрд. руб.	85 616,1	91 843,2	103 861,7	109 603,8	107 315,3	130 795,3	45 179,2	52,77
2	Динамика денежной массы М2, млрд. руб.	38 418,0	42 442,2	47 109,3	51 660,3	58 652,1	66 252,9	27 834,9	72,45
3	Рост денежной массы, %	109,0	110,5	111,0	109,7	113,5	113,0	4,0	3,63
4	Кредиты, включая просроченную задолженность, млрд руб.	40 938,6	45 993,6	52 912,4	56 654,4	64 803,8	74 949,0	34 010,4	83,08
5	в % к ВВП	47,6	50,1	50,9	51,7	60,4	57,3	9,7	20,38
6	Ключевая ставка	9,0	7,5	7,8	5,5	5,5	8,5	-0,5	-5,56

Анализ таблицы 18 позволяет сделать выводы о достаточно эффективном использовании инструментов денежно-кредитного регулирования Центральным банком России в течение последних шести лет.

²⁴ Составлено автором по: [62]

3 Пути совершенствования денежно-кредитного регулирования в России

3.1 Проблемы и недостатки денежно-кредитного регулирования

«Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2022 год и период 2023 и 2024 годов» ЦБ описывают важные тенденции развития экономики России и ее денежно-кредитной сферы в перспективе ближайших лет.

Цели, принципы и инструменты денежно-кредитной политики Центрального банка, изложенные в этой Политике, сохраняют свою последовательность даже в условиях нестабильной экономической ситуации.

Это свидетельствует о том, что Центральный банк разумно оценил среднесрочные направления развития денежно-кредитной сферы экономики как важнейшей составляющей национальной экономики.

Кроме того, существующая последовательность в осуществлении денежно-кредитной политики формирует доверие к Банку России как к институту и у хозяйствующих агентов, и у населения, что, в свою очередь, является необходимым условием ее успешной реализации.

Однако у существующей денежно-кредитной политики существуют проблемы и недостатки.

Одной из насущных является проблема формирования длинных денег в экономике несмотря на ее важность для экономики. Центральный банк играет важную роль в формировании таких ресурсов. Однако в Политике этой проблеме уделяется очень мало внимания.

Кроме того, в Политике не предусмотрена возможность внедрения в практику механизма формирования длинных денег за счет более тесного

взаимодействия Министерства финансов России и Банка России, являющегося одним из ключевых покупателей облигаций министерства. С помощью данного механизма Минфин финансирует реальную экономику, не вытягивая средства из одних отраслей в другие.

Также за последние годы накопился ряд следующих проблем и недостатков денежно-кредитного регулирования:

- отток капитала из России;

Отток капитала, который наблюдается из России в последние годы уже не так велик, как, например, в 2014 году, когда он составил 152,1 млрд. долларов США, однако, все же может серьезно помешать экономическому росту. Последнее связано с тем, что отток денег из страны приводит к сокращению инвестиций в основной капитал, что приводит к длительному замедлению экономики.

Динамика оттока капитала из России в 2016-2022 гг. представлена на рисунке 9.

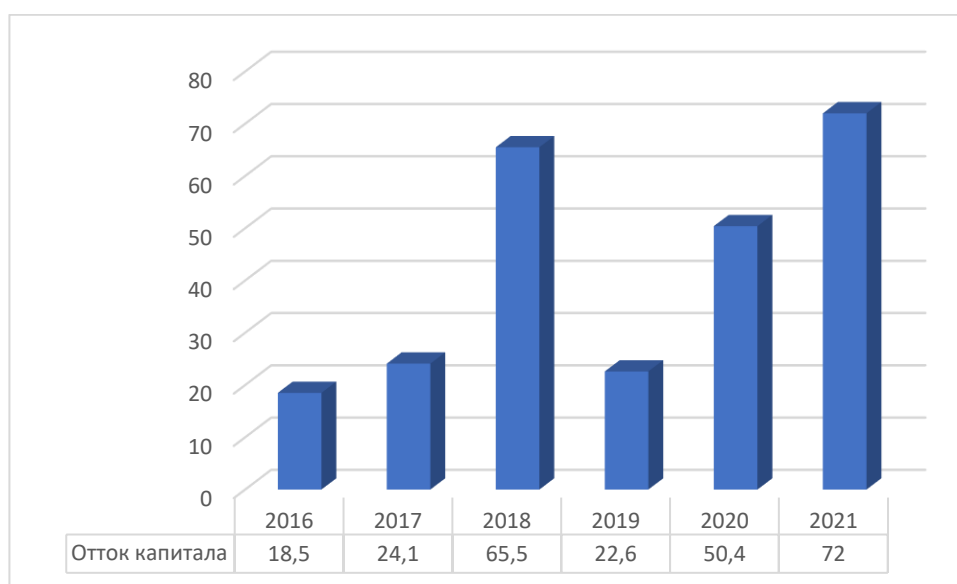


Рисунок 9 – Динамика оттока капитала из России в 2016-2022 гг., млрд. долл.²⁵

²⁵ Составлено автором по: [66]

Анализ рисунка свидетельствует о нарастании оттока капитала в 2020-2021 гг. За первые три месяца 2022 отток капитала из России увеличился в 3,5 раза по сравнению с первым кварталом 2021 года и составил 64 млрд. долларов. США. Это практически сопоставимо с оттоком капитала за весь 2021 год (72 млрд. долл. США).

Существенно снизить такой отток могут только внедренные в марте меры ЦБ по ограничениям вывода капиталов за рубеж.

– перегрев экономики;

В 2021 году экономический рост значительно отклонился от сбалансированной кривой. Резко возросла потребительская и деловая активность. Консолидированная финансовая прибыль российских компаний за период с января по декабрь 2021 года увеличилась на 70% по сравнению с 2020 годом. Зарегистрированная безработица в стране находится на самом низком историческом уровне с сентября 2021 года.

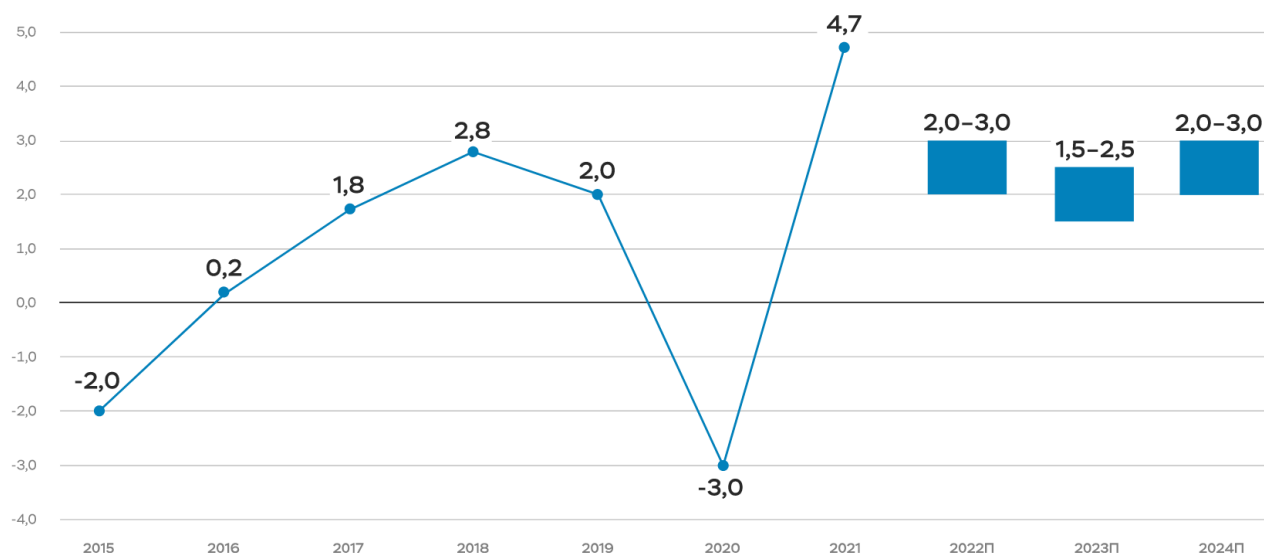


Рисунок 10 – Темп прироста ВВП, % год/году²⁶

²⁶ Составлено автором по: [67]

Высокие темпы занятости и полученные прибыли, сочетаясь с высоким уровнем инфляции, показывают картинку перегрева экономики.

Однако кредитный бум, рост реальной заработной платы, слабое желание домашних хозяйств откладывать, а не тратить, и как результат всех этих условий – рост потребительской активности, в первом квартале 2022 резко остановились.

Наложение санкций, остановка производств, снижение курса рубля, остановка торгов на фондовых биржах привели к снижению деловой активности в стране и по различным прогнозам ВВП по итогам 2022 года может снизиться в диапазоне от 8 до 12%.

– существенное удорожание кредитов и снижение инвестиционной и потребительской активности за счет высокой ключевой ставки;

Установленная Банком России в марте 2022 года ключевая ставка в 20%, а затем сниженная до 14%, существенно увеличивает стоимость кредитов для компании и физических лиц, тем самым снижая рост экономики.

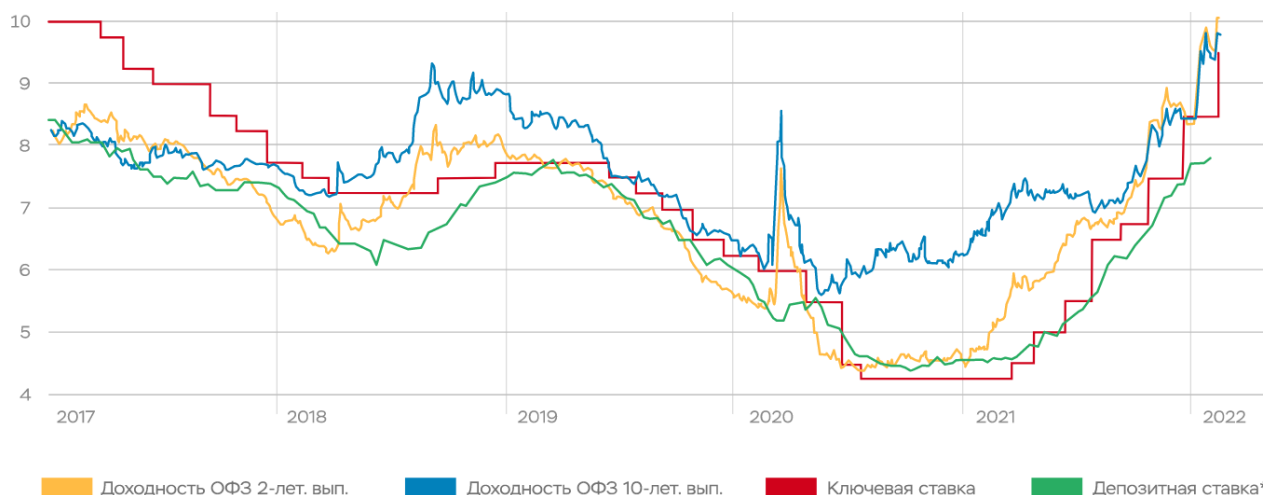


Рисунок 11 – Ставка по депозитам, ключевая ставка, доходность ОФЗ 2-х и 10-ти лет выпуска, % годовых²⁷

²⁷ Составлено автором по: [67]

Корректировка денежных условий в соответствии с принятыми решениями Центрального банка происходит существенно медленнее предполагаемых темпов.

Производимая в 2021 году деятельность Центрального банка по некоторому снижению темпов кредитования для снижения инфляционного давления в первом квартале 2022 года сменилась существенным повышением ключевой ставки, что способствовало росту ставок по потребительским кредитам и ипотечным кредитам.

Рост ставок по ипотечным кредитам практически в два раза в крупнейших банках страны представлен на рисунке 12.

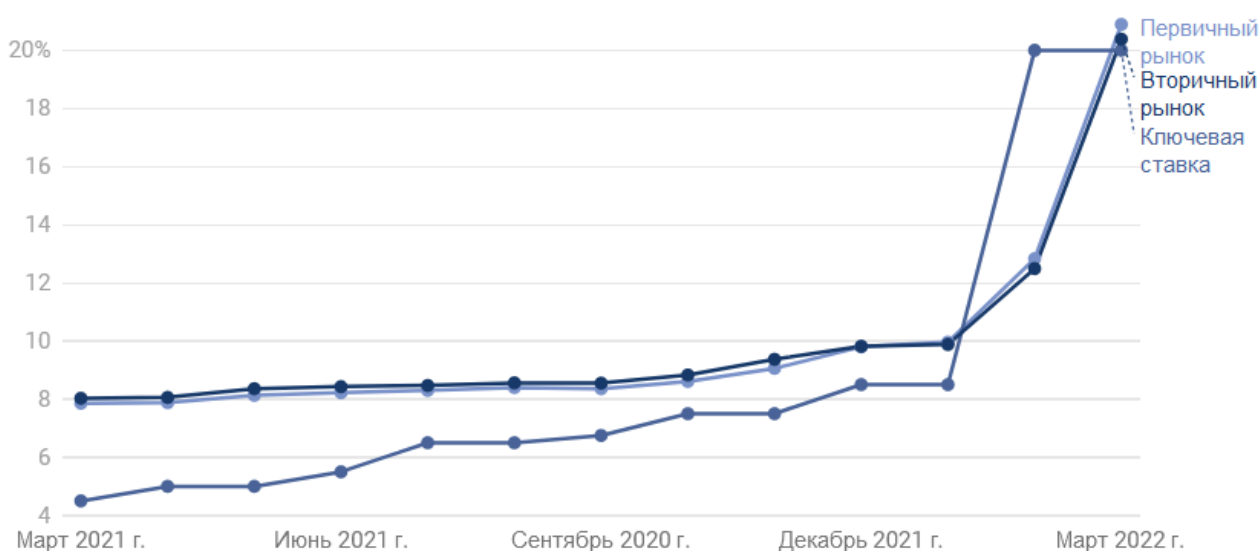


Рисунок 12 – Средневзвешенные ставки основных банков РФ по ипотеке, %²⁸

²⁸ Составлено автором по: [65]

Повышение ставок по ипотечным кредитам в марте 2020 года не привело к резкому снижению объемов выданных ипотечных кредитов в марте 2022 года (рисунок 13).

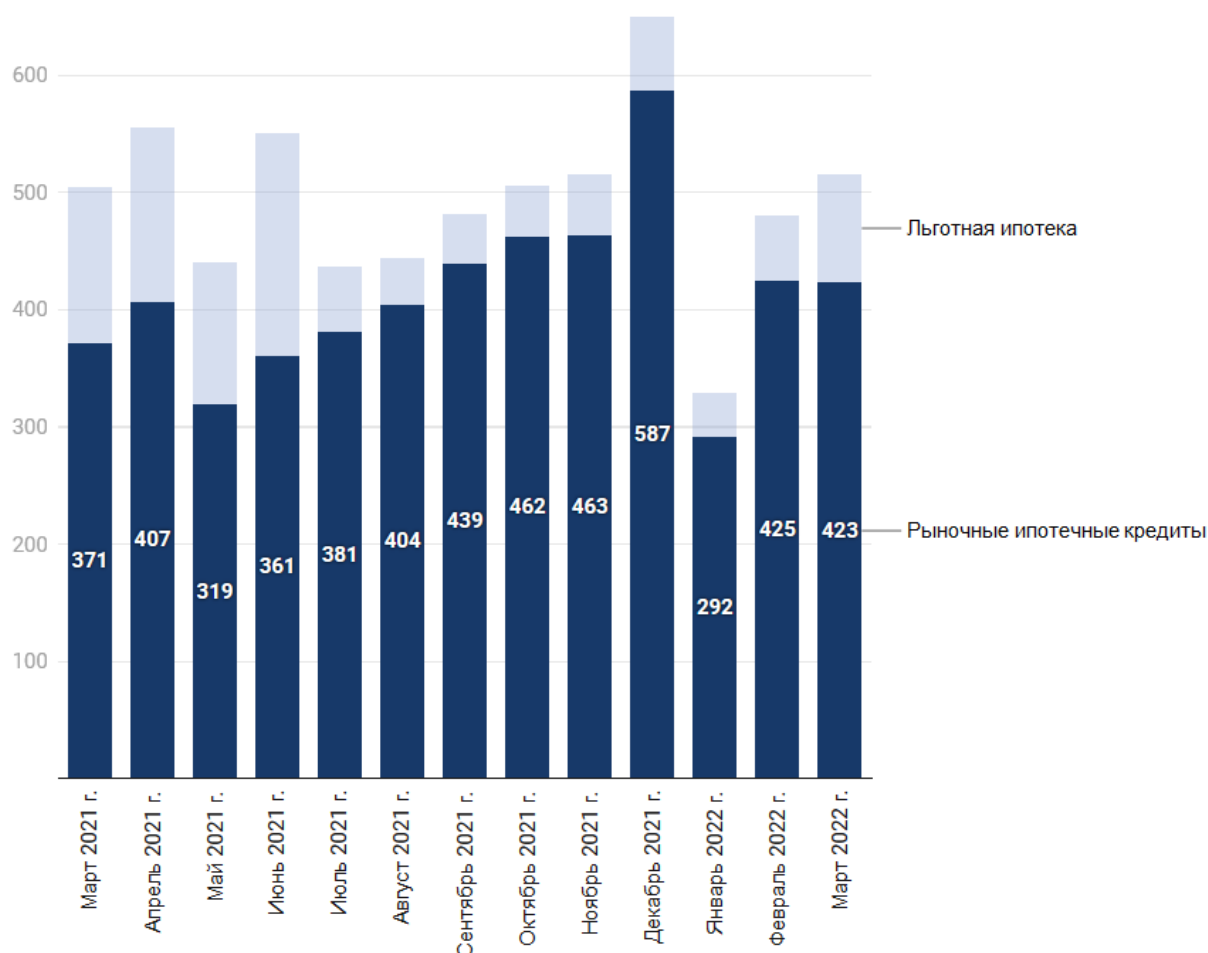


Рисунок 13 – Объем выданных в РФ ипотечных кредитов за период с марта 2021 по март 2022 года, млрд руб.²⁹

Однако следует ожидать резкого уменьшения количества ипотечных кредитов с апреля 2022 года.

– российский рубль перестал быть свободно конвертируемой валютой.

²⁹ Составлено автором по: [65]

В конце февраля Банк России ввел ряд жестких валютных условий со сроком действия до сентября 2022 года:

- полное ограничение на продажу валюты населению (в апреле 2022 года несколько смягченное за счет того, что банкам было разрешено продавать валюту населению, но только поступившую в кассы банков после 8 апреля).
- ограничение в 10 тысяч наличных долларов, которые можно снять с валютного вклада. Сумма, превышающая 10 тысяч долларов США, выдается в рублях по действующему курсу банка.
- запрет на переводы за границу для населения иностранной валюты на сумму свыше 5 тысяч долларов США в месяц. Запрет был смягчен с апреля за счет увеличения суммы перевода за границу до 10 тысяч долларов США в месяц.
- обязательная продажа экспортерами 80% валютной выручки на внутреннем рынке в течение трех рабочих дней после получения ее на счет. В апреле 2022 года срок продажи валютной выручки был увеличен с трех до 60 дней.

В результате проведенных Центральным банком мероприятий российский рубль перестал быть свободно конвертируемой валютой.

Как видно на рисунке курс доллара в марте 2022 года доходил до 120 рублей, а в мае 2022 года он опустился ниже уровней января (56 рублей за доллар США).

Однако, такой курс не отражает реальной стоимости рубля. Если бы в России не было запрета на деятельность на бирже нерезидентов, а рубль свободно бы покупался и продавался, т.е. был бы конвертируемым, то курс доллара США по отношению к рублю вероятно был бы в диапазоне 120-140 рублей за доллар.

Динамика официального курса доллара по отношению к российскому рублю в 2022 году, устанавливаемого Центральным банком, представлена на рисунке 14.



Рисунок 14 – Курс доллара США по отношению к российскому рублю за период с 01.01.2022 по 11.05.2022³⁰

Однако валютные ограничения, установленные Центральным банком, понижающие курс рубля, могут подвергнуть риску снижения бюджетные доходы, так как получаемая от экспорта выручка переводится в бюджет по низкому курсу.

В результате, наложенные на Россию в конце февраля санкции, введенные Центральным банком валютные ограничения, существенное увеличение ключевой ставки, усилили существовавшие проблемы денежно-кредитного регулирования в России.

Проблемы и недостатки денежно-кредитного регулирования в России представлены в таблице 19.

³⁰ Составлено автором по: [67]

Таблица 19 – Проблемы и недостатки денежно-кредитного регулирования³¹

Проблема	Прогнозное изменение показателей финансовой системы	Предлагаемые направления решения проблемы
Проблема формирования длинных денег в экономике	Ежегодный рост ВВП менее 3% в год	Привлечение долгосрочных иностранных инвестиций, покупка ЦБ облигаций Минфина РФ в больших объемах
Отток капитала из России	Ежегодный рост ВВП менее 3% в год	Ограничения вывода капиталов за рубеж
Перегрев экономики	Падение ВВП в 2022 году на 8-12%	Повышение ставок налогов и ключевой ставки ЦБ
Существенное удорожание кредитов и снижение инвестиционной и потребительской активности	Снижение доли кредитов до уровня 50% к ВВП	Оптимизация ключевой ставки ЦБ
Неконвертируемый курс рубля	Дефицит бюджета 1,6 трлн. рублей	Снятие валютных ограничений

3.2. Пути совершенствования денежно-кредитного регулирования в России

Прогнозы как Центрального банка, так и международных организаций на ближайшие несколько лет таковы, что российский ВВП и доходы россиян упадут на 10%. Это будет сильнейший удар, страна не видела ничего подобного с начала 1990-х годов. Это означает, что у многих людей возникнут серьезные проблемы с покупкой предметов первой необходимости, в которых они нуждаются.

³¹ Составлено автором по: [62,65,67]

К тому же страну ждет не только сильная, но и продолжительная рецессия. Прошлые кризисы были «обычными» кризисами - глобальный кризис, падение цен на нефть, дефолт, но всем было понятно, что за этим последует быстрое восстановление.

Сейчас главной причиной кризиса является отсечение российской экономики от мировой экономики, санкции, бойкот России западными компаниями, уход западных и не только западных компаний из России.

Российская экономика столкнется с тем, что Банк России называет структурной трансформацией. Страна придется жить без международной торговли и инвестиций.

С учетом последствий наложенных на Россию в конце февраля санкций, введения Центральным банком валютных ограничений, существенного увеличения ключевой ставки, усилившими существовавшие проблемы монетарного регулирования в России, необходим поиск путей совершенствования денежно-кредитного регулирования.

Для этого необходима корректировка таргетирования Банка России.

Поднимая вопрос инфляции, часто имеют в виду инфляцию потребительских цен и ее показатель - индекс потребительских цен. Однако существуют и другие показатели инфляции и, следовательно, другие возможные цели для поддержания ее вблизи целевого уровня.

Например, в США Федеральная резервная система фокусируется на дефляторе потребительских расходов.

Отличие дефлятора потребительских расходов Его отличие от индекса потребительских цен состоит в том, что, хотя у последнего есть фиксированная потребительская корзина, дефлятор подразумевает фактическую структуру потребительских расходов.

Если предпочтения потребителей изменятся, как, например, с начала пандемии коронавируса, совокупный индекс потребительских цен может отражать нерелевантную структуру фактических расходов домашних

хозяйств, поскольку процедура изменения фиксированной корзины товаров в индексе потребительских цен довольно сложна и трудоемка, а также приводит к некоторой неоднородности в индексе потребительских цен.

В целом, индекс потребительских цен и дефлятор расходов домашних хозяйств в российской экономике сходны (рисунок 15).

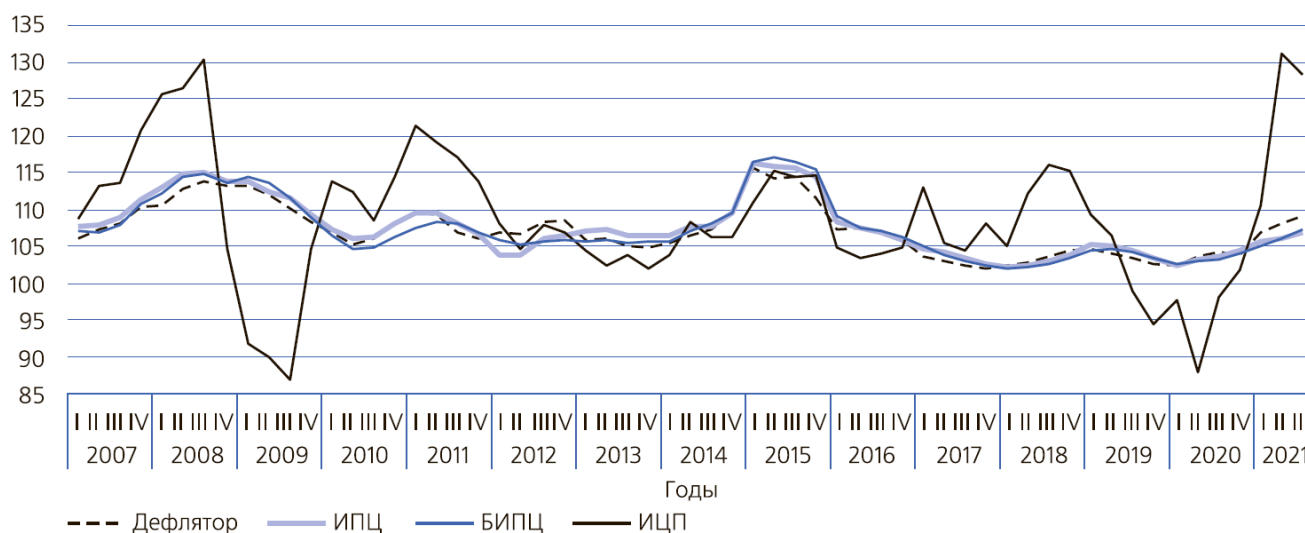


Рисунок 15 – Динамика индикаторов инфляции (индекса-дефлятора, индекса потребительских цен, базового индекса потребительских цен, индекса цен производителей), % к соответствующему периоду предыдущего года.³²

Важным преимуществом индекса потребительских цен является возможность его быстрого получения. Данные по индексу потребительских цен публикуются на регулярной основе (месяц, неделя).

С другой стороны, данные по дефлятору становятся известны только ежеквартально и их публикация существенно отстает от скорости публикации данных по индексу потребительских цен.

Тем не менее, современная информационная инфраструктура Центрального банка способна отслеживать цены и суметь анализировать значения дефлятора потребительских расходов практически в режиме

³² Составлено автором по: [64]

реального времени благодаря оцифровке сбора и обработки денежных поступлений от населения.

Еще одним кандидатом на роль целевого индикатора инфляции является базовый индекс потребительских цен.

Центральный банк по сути не в состоянии влиять на наиболее переменные компоненты индекса потребительских цен:

- тарифы естественных монополий (формируются правительством);
- сезонные цены на сельскохозяйственную продукцию (определяются варьирующейся из года в год урожайностью и условиями сохранения).

Эти компоненты не являются частью базового индекса потребительских цен, который лучше отражает денежные компоненты инфляции.

Следовательно, с точки зрения разделения полномочий между властями, представляется логичным, что денежно-кредитный орган объектом таргетирования был нацелен не на общую инфляцию, а только на базовый индекс потребительских цен, свободный от неденежных факторов и других компонентов.

Таким образом, Центральный банк отвечал бы только за то, что он реально способен контролировать.

Наблюдаемое укрепление с апреля 2022 курса рубля по отношению к иностранным валюта сопряжено с рисками. Оно делает продажу товаров за рубеж за иностранную валюту менее выгодной, поскольку доходы, которые Россия в конечном итоге получает от такого экспорта, в основном номинированы в рублях.

Это может оказать давление на бюджет, и без того страдающий от кризиса, в то время, когда Россия отрезана от мировых рынков капитала и резко повысила ставки по кредитам.

Дальнейшее укрепление рубля может отрицательно повлиять на доходную часть бюджета лишив бюджет средств, необходимых для поддержки компаний, банков и домохозяйств.

Чтобы нивелировать влияние курса рубля на доходную часть бюджета Центральный банк должен стремиться сделать курс рубля более предсказуемым.

Рубль с февраля 2022 года очень волатилен. Введенные валютные ограничения нарушили баланс спроса и предложения, когда Центральный банк, стремясь ограничить потери рубля, обязал компании, ориентированные на экспорт, конвертировать 80% своей валютной выручки в рубли, что стало основной движущей силой для некогда свободно плавающей валюты.

В то же время спрос на валюту искусственно подавляется. Россия запретила покупку наличных долларов и евро, вводила сначала 30, а затем 12% комиссию на покупку иностранной валюты и установила максимальную сумму, которую человек может снять со своего банковского счета, на уровне 10 000 долларов до 9 сентября.

Теоретически, укрепление рубля может помочь сдержать инфляцию, которая, может подскочить до 24%, самого высокого уровня с 1999 года, хотя Центральный банк ставил перед собой цель достичь 4%.

Тем не менее потребительские цены продолжают расти из-за перебоев с импортом и нехватки иностранных компонентов.

Поэтому для того, чтобы стабилизировать доходную часть бюджета Центральному банку необходимо постепенно ослаблять валютные ограничения по мере налаживания новых логистических цепочек, и обеспечения стоимости рубля создаваемой российской экономикой товарной массой.

В связи с этим можно изменить прописанную в Конституции РФ основную функционал Центрального банка как защиту и обеспечение стабильности рубля на более глобальную – укрепление и развитие отечественной экономики.

Банк России может и должен укреплять российскую экономику за счет увеличения выдаваемых кредитов в рублях, конечными бенефициарами которых станут предприятия реальной экономики.

Выданные Центральным Банком кредиты должны позволить увеличить товарную массу экономики. В результате инфляция, таргетированием которой занимается Центральный банк, повышая ключевую ставку и тем самым удушая отечественную экономику, исчезнет.

Банку России необходимо снижать ключевую ставку, используя опыт развитых стран, до уровня, который будет способствовать развитию отечественной экономики.

Необходимо запустить программу кредитования банков по процентным ставкам ниже рыночных при условии выделения последними ресурсов для кредитования нефинансовых секторов экономики, то есть реального сектора.

Данная программа будет направлена на стимулирование кредитования и должна состоять из нескольких этапов:

- на первом этапе банки смогут получить только 5% от общего объема своего кредитного портфеля;
- на втором - 100% от вновь выданных кредитов реальному сектору с момента получения первого кредита до конца 2025 года.

При этом банки смогут получать кредиты по ставке ниже ключевой на 3-4% годовых при условии, что объемы кредитования как минимум не будут сокращаться.

В случае сокращения объема кредитного портфеля, например, на 10% и более, ставка должна увеличиваться до максимального уровня – ключевая ставка + 4%.

К реализации данной схемы необходимо привлечь не только крупнейшие банки страны, но и банки среднего размера, поскольку данная программа будет стимулировать кредитное взаимодействие между банковским и реальным секторами экономики путем предоставления

дешевого централизованного финансирования в условиях ограниченных ресурсов.

Такая технология банковского кредитования позволит расширить объемы и доступность кредитования для предприятий реального сектора за счет предоставления дешевого централизованного финансирования.

Таблица 20 – Динамика показателей в результате совершенствования денежно-кредитной политики Банка России³³

Показатель	2022	2023	2024	Абс. изменение	Относительное изменение
Ключевая ставка, %	10	8	6	-4	-40
ВВП, в % к предыдущему году	88,00	97,00	103,00	15	17,0
Уровень инфляции, %	25	10	4	-21	-84
Кредиты, в % к ВВП	50	58	62	12	24

Таким образом, за счет совершенствования денежно-кредитной политики Банка России в 2022-2024 гг. возможно снижение уровня инфляции до 4%, возрастание доли кредитов к уровню ВВП до 62, а ВВП в 2024 перейдет от падения к росту до 103%.

³³ Составлено автором по: [62,64,65,67]

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

На современном этапе развития экономики России отмечается эффективное функционирование Банка России, а также всей банковской системы, которая способна предоставлять финансовые ресурсы крупным и средним организациям, а также малым предприятиям, составляющим базис рыночной экономики.

Стабильное развитие российской экономики во многом зависит от эффективности проводимой Банком России денежно-кредитной политики.

Процентная политика центрального банка - это принятие решений центральным банком по процентным ставкам на предоставляемые коммерческим банкам кредиты.

Под влиянием процентной политики изменяются такие макроэкономические переменные, как уровень сбережений и инвестиций в экономике, потоки капитала, спрос на финансовые активы и их доходность, курс национальной валюты по отношению к иностранным и др.

В свою очередь процентная ставка определяется как доходность капитала инвестора через цену, которую он получает в результате отказа от распоряжения своими деньгами, которые он ссужает на определенный период времени, и эта ставка изменяется в зависимости от периода, будь то ежемесячный или годовой, и в зависимости от суммы заимствования, чем дольше период заимствования, тем больше риск.

Повышение процентных ставок обычно используется для сдерживания инфляции, обесценивания валюты, чрезмерного роста кредитования или оттока капитала. Напротив, снижая процентные ставки, центральный банк может стремиться повысить экономическую активность, стимулируя кредитную экспансию или обесценивание валюты, чтобы повысить конкурентоспособность.

С помощью системы инструментов денежно-кредитной политики Банк России управляет однодневными процентными ставками, по которым банки совершают операции друг с другом на денежном рынке. Удерживая ставки денежного рынка в границах процентного коридора, Банк России стремится приблизить их к уровню ключевой ставки, определяющей направленность денежно-кредитной политики.

С помощью изменения в необходимом направлении уровня ключевой ставки, Центральный банк осуществляет поддержание ликвидности кредитных организаций выступая по отношению к ним «кредитором в последней инстанции». Устанавливая низкую ключевую ставку, Центральный Банк увеличивает резервы в денежно–кредитной системе и объемы денежной массы в экономике. В случае повышения ставки, ЦБ сокращает спрос на свои кредиты со стороны коммерческих банков и сокращает безналичный оборот денег.

Осуществляя операции на открытом рынке, Центральный Банк сокращает или наращивает объемы денежной массы в обращении, что благодаря мультипликационному эффекту, увеличивает или сокращает предложение денег в экономике.

Сохранение низкого и стабильного уровня инфляции является важным условием обеспечения улучшения финансового благополучия населения России, оптимальных условий для развития российского бизнеса, повышения доступности долгосрочных финансовых ресурсов и доверия к рублю.

При проведении ограничительной (рестрикционной) денежно-кредитной политики Центральный Банк повышает норму обязательных резервов и размер ключевой ставки, а также продает валюту и государственные ценные бумаги на открытом рынке.

При проведении экспансионистской (стимулирующей) денежно-кредитной политики Центральный Банк снижает норму обязательных

резервов и размер ключевой ставки, а также покупает валюту и государственные ценные бумаги (облигации) на открытом рынке.

Эффективностью денежно-кредитной политики можно считать эффективность управления в сфере денежных отношений, характеризующуюся результатами целевого и быстрого выполнения денежно-кредитными властями поставленных целей, эффективностью и актуальностью принимаемых мер, соответствием управления и принимаемых решений в части финансов.

Для характеристики эффективности денежно-кредитной политики используют два вида индикаторов:

- количественные;
- качественные.

Количественные индикаторы включают макроэкономические показатели и показатели, характеризующие стабильность банковской системы.

Качественные индикаторы характеризуют качественные параметры используемой денежно-кредитной политики.

У существующей в России денежно-кредитной политики существуют проблемы и недостатки:

- отток капитала из России;
- перегрев экономики;
- существенное удорожание кредитов и снижение инвестиционной и потребительской активности за счет высокой ключевой ставки;
- российский рубль перестал быть свободно конвертируемой валютой.

С учетом последствий наложенных на Россию в конце февраля санкций, введения Центральным банком валютных ограничений, существенного увеличения ключевой ставки, усилившими существовавшие проблемы монетарного регулирования в России, необходим поиск путей совершенствования денежно-кредитного регулирования.

Валютные ограничения, установленные Центральным банком, понижающие курс рубля, могут подвергнуть риску снижения бюджетные доходы, так как получаемая от экспорта выручка переводится в бюджет по низкому курсу.

Для стабилизации доходной части бюджета Центральному банку необходимо постепенно ослаблять валютные ограничения по мере налаживания новых логистических цепочек, и обеспечения стоимости рубля создаваемой российской экономикой товарной массой.

Банк России может и должен укреплять российскую экономику за счет увеличения выдаваемых кредитов в рублях, конечными бенефициарами которых станут предприятия реальной экономики.

Выданные Центральным Банком кредиты должны позволить увеличить товарную массу экономики. В результате инфляция, таргетированием которой занимается Центральный банк, повышая ключевую ставку и тем самым удушая отечественную экономику, исчезнет.

Банку России необходимо снижать ключевую ставку, используя опыт развитых стран, до уровня, который будет способствовать развитию отечественной экономики.

Необходимо запустить программу кредитования банков по процентным ставкам ниже рыночных при условии выделения последними ресурсов для кредитования нефинансовых секторов экономики, то есть реального сектора.

Данная программа будет направлена на стимулирование кредитования и должна состоять из нескольких этапов:

- на первом этапе банки смогут получить только 5% от общего объема своего кредитного портфеля;
- на втором - 100% от вновь выданных кредитов реальному сектору с момента получения первого кредита до конца 2025 года.

При этом банки смогут получать кредиты по ставке ниже ключевой на 3-4% годовых при условии, что объемы кредитования как минимум не будут сокращаться.

В случае сокращения объема кредитного портфеля, например, на 10% и более, ставка должна увеличиваться до максимального уровня – ключевая ставка + 4%.

К реализации данной схемы необходимо привлечь не только крупнейшие банки страны, но и банки среднего размера, поскольку данная программа будет стимулировать кредитное взаимодействие между банковским и реальным секторами экономики путем предоставления дешевого централизованного финансирования в условиях ограниченных ресурсов.

Такая технология банковского кредитования позволит расширить объемы и доступность кредитования для предприятий реального сектора за счет предоставления дешевого централизованного финансирования.

В результате за счет совершенствования денежно-кредитной политики Банка России в 2022-2024 гг. возможно снижение уровня инфляции до 4%, возрастание доли кредитов к уровню ВВП до 62, а ВВП в 2024 перейдет от падения к росту до 103%.

Библиографический Список

1. О банках и банковской деятельности (Банке России)» Федеральный закон РФ от 02.12.1990 № 395-1 (ред.от 27.10.2008 N 175-ФЗ), (Постановлением Конституционного Суда РФ от 23.02.1999 N 4-П, Федеральными законами от 08.07.1999 N 144-ФЗ, от 27.10.2008 N 175-ФЗ)). – Текст: электронный // Консультант-Плюс:[сайт].–URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/ (дата обращения: 31 августа 2021 г.).
2. О рынке ценных бумаг(Банке России)» Федеральный закон РФ от 22.04.1996 № 39-ФЗ (ред.от 07.04.2020 N 115-ФЗ),(с изм., внесенными Федеральными законами от 18.07.2009 N 181-ФЗ,от 13.07.2015 N 223-ФЗ, от 07.04.2020 N 115-ФЗ)) – Текст: электронный // Консультант-Плюс: [сайт]. – URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_10148/ (дата обращения: 27 августа 2021 г.).
3. Конституция Российской Федерации, принята всенародным голосованием 12.12.1993 (ред.от 14.03.2020 № 1-ФКЗ), (с учетом поправок, внесенных Законами Российской Федерации о поправках к Конституции Российской Федерации от 30.12.2008 № 6-ФКЗ, от 30.12.2008 № 7-ФКЗ, от 05.02.2014 № 2-ФКЗ, от 21.07.2014 № 11-ФКЗ, от 14.03.2020 № 1-ФКЗ). – Текст: электронный // Консультант-Плюс:[сайт].–URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28399/ (дата обращения: 25 августа 2021 г.).
4. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» Федерального закона РФ от 10.07.2002 № 86-ФЗ (ред.от 28.11.2015 N 333-ФЗ), (с изм., внесенными Федеральными законами от 23.12.2003 N 177-ФЗ, от 23.12.2003 N 186-ФЗ, от 23.12.2004 N 173-ФЗ,от 27.10.2008 N 175-ФЗ, от 18.07.2009 N 181-ФЗ, от 22.09.2009 N 218-ФЗ,от 30.09.2010 N 245-ФЗ (ред.

- 06.10.2011), от 28.11.2015 N 333-ФЗ))– Текст: электронный //Консультант-Плюс:[сайт].URL:
http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/ (дата обращения: 29 мая 2021 г.).
5. О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» Федеральный Закон РФ от 10.07.2002 № 86-ФЗ (ред. от 20.07.2020)(с изм., внесенными Федеральными законами от 23.12.2003 N 177-ФЗ, от 23.12.2003 N 186-ФЗ, от 23.12.2004 N 173-ФЗ,от 27.10.2008 N 175-ФЗ, от 18.07.2009 N 181-ФЗ, от 22.09.2009 N 218-ФЗ,от 30.09.2010 N 245-ФЗ (ред. 06.10.2011), от 28.11.2015 N 333-ФЗ)) – Текст: электронный //Консультант-Плюс:[сайт].–URL:
http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/ (дата обращения: 25 августа 2021 г.).
6. О системе процентных инструментов денежно-кредитной политики Банка России (Информация Банка России) от 13.09.2013 «– Текст: электронный // Консультант-Плюс: [сайт]. – URL:
http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_151786/ (дата обращения: 15 августа 2021 г.).
7. Абрамовой М.А. Современная Денежно-Кредитная Политика [Текст]: учебник для направления бакалаври < Экономика >/ под ред. М.А. Абрамовой – Москва. кнорус, 2020. – 329 с. – ISBN · 978-5-406-07666-8 текст: непосредственный
8. Новиков И.Ю., Радковская Н.П. Банки и финансовые рынки XXI века – потенциал развития / под ред. Ю.И. Новикова, Н.П. Радковской. – СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2016. – 299 с. – ISBN 978-5-7310-3500-2-6 текст: непосредственный
9. Рахматуллина Ю.А. современная денежно-кредитная политика, Учеб. пособие, для студентов, / Ю.А. Рахматуллина, Е.Н. Мажара – «Экономика», УФА, 2019 – 179 с. – ISBN 978-5-16108238-6 текст: непосредственный

10. Райзберг Б. А. Словарь современных экономических терминов / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовский. – 4-е изд. – М.: Айрис-пресс, 2018. – 480 с. ISBN 978-5-8112-3286-4 текст: непосредственный
11. Cargill, T. F. The Financial System, Financial Regulation and Central Bank Policy, New York, 2017.- 424 с. (paperback) (in English). – ISBN 9781107035676 (hardback) ISBN 9781107689763 текст: непосредственный
12. Соколов Ю.А., Дубова С.Е., Кутузова А.С. Организация денежно-кредитного регулирования: учеб. Пособие. – М.: Флинта, Наука, 2017. – 262 с. – ISBN 978-5-9765-1037-1 текст: непосредственный
13. Hereger, N.. Monetary-Policy Instruments [Текст] Understanding Central Banks. - 2019 pages. – 206 с. (дата запроса 16 июня 2021) (in english). – ISBN 978-3-030-05162-4 текст: непосредственный
14. Абрамова М.А., Дубова С.Е., Красавина Л.Н., Лаврушин О.И., Масленников В.В. Ключевые аспекты современной денежно-кредитной политики России: мнение экспертов // Экономика. Налоги. Право. – 2016. – №1. – С. 6-15. – УДК 336.1
15. Апокин А., Белоусов Д., Голощапова И., Ипатова И., Солнцев О. О фундаментальных недостатках современной денежно-кредитной политики // Вопросы экономики. – 2018. – № 12. – С. 80-100. – ID: 22619839
16. Бикалова Н.А. Денежно-кредитная политика Банка России как составная часть экономической политики государства // Символ науки. - 2016. - № 7-1 (19). – С. 21-23. – УДК 336
17. Васильева Н.К. Гутова К.В. влияние процентной политики центрального банка на депозитную политику коммерческих банков [Текст] научный журнал. кубГАУ, – 2017 года. – № 133 (09). – С.1-15. – УДК: 336.717.3
18. Глазьев С. Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике // Вопросы экономики. – 2017. – № 9. – С. 13-29. – ID: 22415793

19. Горюнов Е.Л., Дробышевский С.М., Трунин П.В. Денежно-кредитная политика Банка России: стратегия и тактика // Вопросы экономики. – 2018. – № 4. – С. 53-85. – ID: 23167199
20. Криворотова Н.Ф., Урядова Т.Н. Актуальные проблемы денежно-кредитной политики России // Terra Economicus. – 2019. – Т.10. - № 3-3. – С. 79-82. – ID: 18266270
21. Раздроков Е. Н, Михайлюк О. Н. Структура процентной политики центрального банка [Текст] // 2012 г. С. 61–65 . –УДК 336.711
22. Сергей Дробышевский, Анна Киюцевская, Павел Трунин. Возможности процентной политики центральных банков [Текст] Экономическая политика. – 2018. № 4. – С. 42–61 . – ID: 35419670
23. Сакало Е.Ю. проблемы формирования денежнокредитной политики в рф [текст] финансовый менеджмент.-2016.-5 с. –УДК 336.71
24. Столбов М. Современная макроэкономика: основные вызовы и возможные векторы изменений // Вестник Института экономики РАН. – 2018. - № 3. – С. 15-28. – ID: 18306579
25. Солнцев О.Г., Сухарева И. О. К вопросу о целях и инструментах денежно-кредитной политики. М.: ЦМАКП, 2019. № 20 – с54-56. – ID: 9290633
26. Толстотелова Л.А. Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики // Международный журнал экспериментального образования. – 2018. - № 2-2. – С. 281-282. – ID: 22868350
27. Фролова Е.Е, Кармадонова Е.В, Зеленцов А.Б. Обязательные резервные требования Банка России: характеристика и механизм действия [Текст] юридические науки . - 2015. – № 2. – С. 81–94. – ID: 24368823
28. Шершнева Е. Г., Кондюкова Е.С., Полякова А. В. Влияние резервных требований банка России на состояние банковской ликвидности и денежной массы // Финансы и кредит. – 2017. – Том 23. – № 27(747). – С. 1597-1613. – УДК 336.711

- 29.Юдина И.Н. Денежно-кредитная политика на современном этапе: вызовы и ограничения // в сборнике: Двадцать первые апрельские экономические чтения материалы Международной научно-практической конференции. Омский филиал Финансового университета при Правительстве РФ; под редакцией В.В. Карпова, А.И. Ковалева. – 2019. – С. 94-98. –УДК: 336
- 30.Burlachkov V.K. Modern interest rate policy and the phenomenon of negative interest rates [Текст] Digest Finance. – 2017. issue 4. pages 392–8. (in english). – ID: 30728233
- 31.Данные по интервенциям Банка России на внутреннем валютном рынке. Официальный сайт Банка . – Текст: электронный –: [сайт] – URL: https://www.cbr.ru/archive/db/valint_day/ (дата обращения: 31 августа 2021 г.).
- 32.Денежно-кредитная политика. Инструменты ДКП и другие операции Банка России. Информация по отдельным инструментам ДКП и другим операциям. Обеспеченные кредиты Банка России. Официальный сайт Банка России. – Текст: электронный–:[сайт] – URL: http://www.cbr.ru/dkp/instruments_dkp/other_operations/secured_loans/#9-2/ (дата обращения: 25 августа 2021 г.).
- 33.Нормативы обязательных резервов. Официальный сайт Банка России:[сайт] – URL: <http://www.cbr.ru/> (дата запроса – 29 августа 2021 г.).
- 34.О параметрах курсовой политики Банка России. Вестник Банка России от 14.11.2014: [сайт] – URL: https://www.cbr.ru/press/PR/file=10112014_115454dkp2014-11-10T11_52_10.htm/ (дата обращения: 31 августа 2021 г.).
- 35.О ставке рефинансирования Банка России. Вестник Банка России: [сайт] – URL: http://www.cbr.ru/press/PR/?file=11122015_140001dkp2015-12-11T13_47_51.htm/ (дата обращения: 29 августа 2021 г.).
- 36.Операции Банка России по покупке/продаже ценных бумаг на открытом рынке. Официальный сайт Банка России. – Текст: электронный –

https://www.cbr.ru/DKP/instruments_dkp/other_operations/sec_operations/

(дата обращения: 23 августа 2021 г.).

37. Операции с облигациями Банка России. Официальный сайт Банка России

– Текст: электронный – : [сайт] – URL:

http://www.cbr.ru/DKP/instruments_dkp/other_operations/bond_operations/

(дата обращения: 30 августа 2021 г.).

38. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов. Официальный

сайт Банка России. – Текст: электронный – : [сайт]. – URL:

[http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2018\(2019-2020\).pdf](http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2018(2019-2020).pdf) (дата обращения: 22

августа 2021 г.).

39. Interest rate policy of the central bank: [сайт]. – URL:

<https://www.alarabiya.net/aswaq/economic-terms/2017/11/19/ما-هي-أسعار->

[الفائدة؟\(Saved copy\)](#) (дата обращения: 07 апреля 2021 г.). – Текст:

электронный. – (in arab)

40. Federal reserve bank of san Francisco: [сайт]. – URL:

[https://www.frbsf.org/education/publications/doctorecon/2004/septebrfederal-](https://www.frbsf.org/education/publications/doctorecon/2004/septebrfederal-funds-discount-rate/)

[funds-discount-rate/](#) (дата обращения: 07 апреля 2021 г.). – Текст:

электронный – (in english).

41. Policy Interest Rate (%): [сайт]. – URL: – [https://www.focus-](https://www.focus-economics.com/economic-indicator/policy-interest-rate#:~:text=The%20policy%20interest%20rate%20is,credit%20expansion%2C%20among%20others/)

[economics.com/economic-indicator/policy-interest-](#)

[rate#:~:text=The%20policy%20interest%20rate%20is,credit%20expansion%2C%20among%20others/](#) (дата обращения: 07 апреля 2021 г.). – Текст:

электронный – (in english).

42. reserve requirements of the central bank policy: [сайт]. – URL:

[https://kurskpu.ru/raznoe-2/ustanovlenie-normy-obyazatelnyh-rezervov-](https://kurskpu.ru/raznoe-2/ustanovlenie-normy-obyazatelnyh-rezervov-obyazatelnye-rezervnye-trebovaniya-normativy-obyazatelnyh-rezervov-koefficient-usredneniya-obyazatelnyh-rezervov.html(Saved copy)/)

[obyazatelnye-rezervnye-trebovaniya-normativy-obyazatelnyh-rezervov-](#)

[koefficient-usredneniya-obyazatelnyh-rezervov.html\(Saved copy\)/](#) (дата

обращения: 10 апреля 2021 г.). – Текст: электронный. – (in english).

43. Central Bank Balances and Reserve Requirements: [сайт]. – URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1136.pdf> (дата обращения: 10 апреля 2021 г.). : – Текст: электронный. – (in english).
44. Reserve requirement : [сайт]. – URL: <https://economics.stackexchange.com/questions/27660/how-important-are-capital-requirements-for-controlling-broad-money-supply/> (дата обращения: 10 апреля 2021 г.). – Текст: электронный. – (in english).
45. Резервные требования: [сайт]. – URL: <https://www.imf.org/external/np/sta/ir/IRProcessWeb/pdf/guideRUS.pdf> / (дата обращения: 11 апреля 2021 г.). – Текст: электронный.
46. Коэффициент абсолютной ликвидности резерв : [сайт]. – URL : [https://www.finam.ru/international/macroevent/?str=27&ind=1041×tep=1#:~:text=Норма%20обязательных%20резервов%20\(Cash%20Reserve,не%20использовать%20в%20качестве%20ссуд/](https://www.finam.ru/international/macroevent/?str=27&ind=1041×tep=1#:~:text=Норма%20обязательных%20резервов%20(Cash%20Reserve,не%20использовать%20в%20качестве%20ссуд/) (дата обращения: 11 апреля 2021 г.). – Текст: электронный.
47. Reserve Requirement and How It Affects Interest Rates : [сайт]. – URL : <https://www.thebalance.com/reserve-requirement-3305883/> (дата обращения: 10 апреля 2021 г.). : – Текст: электронный. – (in english).
48. Нормативы обязательных резервов: [сайт]. – URL: <https://kpsu.ru/blog/bankovskoe-delo/sushchnost-obyazatelnykh-rezervov-deponiruemykh-v-banke-rossii/> (дата обращения: 11 апреля 2021 г.). Текст: электронный.
49. Open Market Operations (ОМО): [сайт]. – URL: <https://www.coursehero.com/file/72434394/Positive-AD-shockdocx/> (дата обращения 13 апреля 2021 г.). – Текст: электронный.– (in english).
50. federal reserves bank: [сайт]. – URL: <https://www.stlouisfed.org/open-vault/2019/august/open-market-operations-monetary-policy-tools-explained/> (дата обращения: 13 апреля 2021 г.).– Текст: электронный. – (in english).

51. Open market operation: [сайт]. – URL: <https://policycommons.net/topics/open-market-operations/> (дата обращения: 12 июня 2021 г.). – Текст: электронный.– (in english).
52. Open Market Operations (OMO): [сайт]. – URL: <https://www.coursehero.com/file/72434402/A-monetary-injectiondocx/> (дата запроса – 12 июня 2021 г.). – Текст: электронный. – (in english).
53. Open-market operation, сайт (Britannica): [сайт].– URL: <https://www.britannica.com/topic/open-market-operation/> (дата запроса – 16 июня 2021 г.). – Текст: электронный. – (in english) .
54. Операции на открытом рынке, финансы : [сайт].– URL: <https://financc.ru/finansy/operatsii-na-otkrytom-rynke-eto.html/> (дата обращения: 18 июня 2021 г.) . – Текст: электронный.
55. Операции на открытом рынке, сайт (banki-usnevnik.ru) : [сайт].– URL: <http://banki-uchebnik.ru/menedzhment/132-operatsii-na-otkrytom-rynke> (дата обращения: 18 июня 2021 г.) . – Текст: электронный .
56. Официальный сайт Банка России. – Текст: электронный : [сайт].– URL: <https://cbr.ru> (дата обращения: 25 августа 2021 г.).
57. Система инструментов денежно-кредитной политики. – Текст: электронный // Официальный сайт Банка России. : [сайт].– URL: https://www.cbr.ru/DKP/about_monetary_policy/monetary_policy_framework/ (дата обращения: 25 августа 2021 г.).
58. Статистика. Макроэкономическая финансовая статистика. Денежно-кредитная и финансовая статистика. Показатели денежно-кредитной статистики. Денежная масса. – Текст: электронный // Официальный сайт Банка России : [сайт].– URL: <http://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=dkfs> (дата обращения: 29 августа 2021 г.).
59. Филиппова И.А. Денежно-кредитная политика государства: сущность, цели, инструменты, типы (направления) // Наука и образование в жизни

- современного общества: сборник научных трудов по материалам Международной научно-практической конференции: в 14 томах. – 2017. – С. 132-134 : [сайт].– URL: <http://elibrary.ru/item.asp?id=23476465/> (дата обращения: 27 августа 2021 г.). /– Текст: электронный.
- 60.Цели и принципы денежно-кредитной политики. – Текст: электронный // Официальный сайт Банка России : [сайт].– URL: http://www.cbr.ru/DKP/about_monetary_policy/main_objective_and_principles/ (дата обращения: 31 августа 2021 г.).
- 61.Исследование российского рынка РЕПО. Итоги 2020 года / Саморегулируемая организация «Национальная финансовая ассоциация» : [сайт].–URL: https://new.nfa.ru/upload/iblock/d47/Issledovanie_rynka_REPO.pdf/ (дата обращения: 06 Апреля 2022 г.). – Текст: электронный.
- 62.Аналитика / Центральный банк России : [сайт].– URL: <https://www.cbr.ru/analytics/> (дата обращения: 05 мая 2022 г.).– Текст: электронный.
- 63.Динамика потребительских цен Центральный банк России: [сайт].– URL https://www.cbr.ru/analytics/dkp/dinamic/CPD_2021-12/ (дата обращения: 05 мая 2022 г.). – Текст: электронный.
- 64.Динамика индикаторов инфляции / Росстат РФ: [сайт].– URL: <https://rosstat.gov.ru> (дата обращения: 07 мая 2022 г.). – Текст: электронный.
- 65.Ипотека. Итоги марта 2022 года / Frank RG: [сайт].– URL: <https://frankrg.com/66903/> (дата обращения: 07 мая 2022 г.). – Текст: электронный.
- 66.О чем говорит высокий отток капитала из России / Российская газета: [сайт].– URL: <https://rg.ru/2022/01/25/o-chem-govorit-vysokij-ottok-kapitala-iz-rossii.html/> (дата обращения: 10 мая 2022 г.). – Текст: электронный.

- 67.Официальные курсы валют на заданную дату, устанавливаемые ежедневно.
– Текст: электронный // Центральный банк России: [сайт].– URL:
https://www.cbr.ru/currency_base/daily/ (дата обращения: 10 мая 2022 г.).
- 68.Статистическая информация в рамках международных соглашений:
[сайт].– URL <https://www.cbr.ru/statistics/intmem-2/> (дата обращения: 29 мая
2022 г.). – Текст: электронный.
- 69.Судебные и нормативные акты РФ: [сайт].– URL:
[https://sudact.ru/law/osnovnye-napravleniia-edinoi-gosudarstvennoi-denezhno-
kreditnoi-politiki-na_8/prilozheniia/prilozhenie-9/](https://sudact.ru/law/osnovnye-napravleniia-edinoi-gosudarstvennoi-denezhno-kreditnoi-politiki-na_8/prilozheniia/prilozhenie-9/) (дата обращения: 29 мая
2022 г.). – Текст: электронный.