

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации  
Федеральное государственное автономное образовательное  
учреждение высшего образования  
«Южно-Уральский государственный университет  
(национальный исследовательский университет)»  
Институт открытого и дистанционного образования  
Кафедра «Современные образовательные технологии»

РАБОТА ПРОВЕРЕНА

Рецензент

заместитель Генерального директора Фонда  
«Инвестиционное агентство Тюменской  
области»

\_\_\_\_\_ И.А. Борисов

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

Заведующий кафедрой

\_\_\_\_\_ А.В. Прохоров

Совершенствование механизма денежно-кредитного регулирования экономики  
Российской Федерации

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА  
ЮУрГУ – 38.04.01.2020.11169. ВКР

Руководитель работы  
доцент кафедры СОТ

\_\_\_\_\_ Д.В. Подшивалов

Автор работы  
студент группы ДО–395

\_\_\_\_\_ А.С. Стихин

Нормоконтролер  
ст. преподаватель кафедры СОТ

\_\_\_\_\_ Е.Н. Бородина

Челябинск 2021

## АННОТАЦИЯ

Стихин А.С. Совершенствование механизма денежно-кредитного регулирования экономики Российской Федерации. – Челябинск: ЮУрГУ, 2021, ДО–395, 65 с., 11 ил., 11 табл., библиогр. список – 78 наим., 13 л. плакатов ф. А4.

Актуальность темы. Денежно-кредитное регулирование – одно из важнейших направлений государственного регулирования экономики и финансов. Денежно-кредитное регулирование – это комплексное государственное воздействие на деятельность кредитных организаций с целью достижения денежных, кредитных и других макроэкономических показателей в стране. Денежно-кредитное регулирование выступает и как элемент стабилизации экономической ситуации в стране, и как составная часть государственной политики. Для банков денежно-кредитное регулирование рассматривается как один из методов контроля их деятельности центральным банком.

Объект выпускной квалификационной работы – денежно-кредитное регулирование как одно из направлений управления банковской деятельностью.

Предмет выпускной квалификационной работы – проблемы и механизмы взаимодействия Центрального Банка РФ (Банка России) и кредитных организаций по поводу реализации государственной монетарной политики.

Цель выпускной квалификационной работы – совершенствование концептуальных подходов к разработке механизма денежно-кредитного регулирования путем пересмотра стратегических и тактических направлений этого регулирования, а также выработки конкретных рекомендаций по развитию указанного механизма в современных российских условиях.

В работе рассмотрены теоретические основы государственного денежно-кредитного регулирования, проведен анализ денежно-кредитного регулирования в России, предложены пути оптимизации денежно-кредитной политики в Российской Федерации.

Результаты магистерской диссертации имеют практическую значимость, которая заключается в разработке и обосновании предложений и рекомендаций по совершенствованию системы денежно-кредитного регулирования с целью повышения эффективности денежно-кредитного пространства в Российской Федерации. Положения и выводы, содержащиеся в магистерской диссертации, могут быть применены в работе, проводимой Банком России по совершенствованию политики и механизма денежно-кредитного регулирования.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	6
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ.....	8
1.1 Понятие и сущность денежно-кредитного регулирования.....	8
1.2 Основные инструменты и методы денежно-кредитной политики .....	16
1.3 Концепции денежно-кредитной политики в условиях нестабильности экономических систем .....	19
2 АНАЛИЗ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В РОССИИ .....	23
2.1 Денежно-кредитная политика, методы и цели ее проведения в России .....	23
2.2 Анализ влияния основных показателей эффективности денежно-кредитной политики на экономику России .....	42
3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В РОССИИ.....	46
3.1 Проблемы денежно-кредитной политики в период финансового кризиса в условиях пандемии.....	46
3.2 Пути оптимизации денежно-кредитной политики в РФ .....	51
ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	58
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК .....	61

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы.** Денежно-кредитное регулирование – одно из важнейших направлений государственного регулирования экономики и финансов. Денежно-кредитное регулирование – это комплексное государственное воздействие на деятельность кредитных организаций с целью достижения денежных, кредитных и других макроэкономических показателей в стране. Денежно-кредитное регулирование выступает и как элемент стабилизации экономической ситуации в стране, и как составная часть государственной политики. Для банков денежно-кредитное регулирование рассматривается как один из методов контроля их деятельности центральным банком.

Таким образом, денежно-кредитное регулирование является как частью системы государственного управления экономикой, так и частью операционной деятельности Центрального Банка на макроуровне, а также частью определенных требований, касающихся кредитных организаций на микроуровне. Тенденции глобализации космоса приводят к взаимному вторжению финансовых институтов в банковскую и финансовую системы разных стран. Социально-социальная функция и важность денежно-кредитного регулирования заключается в создании необходимых и подходящих условий для экономического развития государства и в противодействии неблагоприятным внешним и внутренним влияниям, вызванным цикличностью экономического развития.

**Объект** выпускной квалификационной работы – денежно-кредитное регулирование как одно из направлений управления банковской деятельностью.

**Предмет** выпускной квалификационной работы – проблемы и механизмы взаимодействия Центрального Банка РФ (Банка России) и кредитных организаций по поводу реализации государственной монетарной политики.

**Цель** выпускной квалификационной работы – совершенствование концептуальных подходов к разработке механизма денежно-кредитного регулирования путем пересмотра стратегических и тактических направлений этого регулирования, а также выработки конкретных рекомендаций по развитию указанного механизма в современных российских условиях.

**Задачи** выпускной квалификационной работы.

1. Изучить понятие и сущность денежно-кредитного регулирования.
2. Проанализировать основные инструменты и методы денежно-кредитной политики.
3. Определить концепции денежно-кредитной политики в условиях нестабильности экономических систем.
4. Изучить денежно-кредитную политику, методы и цели ее проведения.
5. Провести анализ влияния основных показателей эффективности денежно-кредитной политики на экономику России.
6. Определить проблемы денежно-кредитной политики в период финансового кризиса.
7. Предложить пути оптимизации механизма денежно-кредитной политики Российской Федерации.

**Теоретической и методологической базой исследования** стали основные концепции и теории представлены в современных работах отечественных и зарубежных ученых по реализации денежно-кредитной политики и денежно-кредитного регулирования. Для решения поставленных задач использовались как общенаучные, так и частнонаучные методы, а также экономико-статистические методы.

**Информационной базой исследования** стали данные Государственной службы статистики, Центрального Банка Российской Федерации (Банка России), опубликованные в ежегоднике «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики», нормативные акты Банка России, специальная научная и учебная литература, публикации в журналах.

**Научная новизна** магистерской диссертации определяется тем, что магистерская диссертация демонстрирует необходимость трансформации российского денежно-кредитного регулирования путем формирования новых стратегических и тактических ориентиров и изменения механизма их реализации, что будет способствовать развитию экономики страны. В ходе исследования был сформулирован ряд новых подходов, рекомендаций и выводов.

**Результаты** магистерской диссертации имеют практическую значимость, которая заключается в разработке и обосновании предложений и рекомендаций по совершенствованию системы денежно-кредитного регулирования с целью повышения эффективности денежно-кредитного пространства в Российской Федерации. Положения и выводы, содержащиеся в магистерской диссертации, могут быть применены в работе, проводимой Банком России по совершенствованию политики и механизма денежно-кредитного регулирования.

# 1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

## 1.1 Понятие и сущность денежно-кредитного регулирования

При изучении состояния и перспектив механизма денежно-кредитного регулирования необходимо рассматривать всю систему денежно-кредитного регулирования в целом, поскольку без общетеоретической информации невозможно полностью оценить механизм денежно-кредитного регулирования. Итак, необходимо начать с системы денежно-кредитного регулирования и анализа экономических концепций, которые легли в ее основу.

Денежно-кредитное регулирование – это комплекс денежно-кредитных инструментов, направленных на регулирование экономического роста, сдерживание инфляции и балансирование платежного баланса.

Система денежно-кредитного регулирования – это регулирование денежного обращения и кредитных отношений, организованное государством в лице Центрального Банка с целью поддержания стабильности национальной валюты и решения других макроэкономических проблем.

Фундаментальные различия в подходах к денежно-кредитному регулированию основаны на противоречии экономических теорий. Для этого обратимся к изучению понятия «теория денег».

Денежная теория – это система идей, которая объясняет и предсказывает денежно-кредитные отношения. В структуре исследования денежно-кредитных отношений можно выделить ряд подходов.

1. Решение концептуальных или существенных проблем. Такой подход отражает концепцию денежно-кредитного регулирования и раскрывает его сущность и роль на разных этапах экономического развития. Автор раскрывает характерные черты механизма денежно-кредитного регулирования, анализирует взаимосвязь денежно-кредитного регулирования с другими инструментами экономического регулирования и разъясняет значение механизма денежно-кредитного регулирования в обеспечении макроэкономической сбалансированности экономики.

2. Описание и интерпретация наблюдаемых явлений. В этом случае упор сделан на механизм изменения различных методов денежно-кредитного регулирования. Учитывается мультипликативный эффект количества денег, факторы, определяющие спрос и предложение денег и т. д.

3. Теоретическое предвидение. Данный подход к изучению денежно-кредитного регулирования основан на изучении направления развития механизма денежно-кредитного регулирования, анализе степени эффективности, прогнозировании влияния инструментов денежно-кредитного регулирования на экономику и оценке режимопределяющих факторов регулирования спроса и предложения денег.

В условиях глобализации развитие мировых рынков и мировой экономики, международные денежно-кредитные системы, обменные курсы и инструменты

регулирования международных денежно-кредитных отношений становятся важными объектами исследований в монетарной теории.

Таким образом, «представления о роли денежно-кредитного регулирования в экономическом развитии менялись с развитием экономики и появлением инноваций в денежно-кредитной сфере» [49].

В свете теории денег необходимо рассмотреть теории о деньгах. В своей работе «Истоки Центральных банков» Вера Смит разделила авторов на две школы.

1. Денежная школа. Причиной девальвации банкнот сторонники этой концепции назвали чрезмерный рост их количества.

2. Банковская школа. Сторонники этой концепции утверждали, что денежно-кредитное регулирование должно быть сведено к обмену банкнот на драгоценные металлы, и тогда закон спроса и предложения сам будет регулировать объем банкнот в обращении.

Денежно-кредитная и банковская школы появились в Великобритании в начале 19 века. «Их поведение создавало проблему для британской экономики. Теоретические дебаты на эту тему продолжались до 1840-х годов. Суть этой дискуссии заключалась в проблеме конвертируемости банкнот в металлические деньги. Результат имел далеко идущие последствия для развития института Центрального Банка» [68]. В результате в 1841 году Англия приняла знаменитый Закон Пиля (Закон о банковской хартии), который установил принцип Банка Англии, хотя со временем развитие как денежной теории, так и самих денежных систем последовало за банковской школой [77].

В результате было разработано несколько подходов, лежащих в основе денежно-кредитного регулирования.

Классический подход. Он был основан в 1752 году английским философом и экономистом Дэвидом Юмом в своей работе «Очерк о деньгах», в которой впервые была рассмотрена зависимость роста цен от суммы денег. Его идея позже была развита такими экономистами, как Адам Смит, Давид Риккардо, Жан-Батист Сэй и другими сторонниками классической школы.

Кейнсианский подход. В 1936 году была опубликована работа Джона Мейнарда Кейнса «Общая теория занятости, процента и денег». В контексте «теории регулирования совокупного спроса была обоснована необходимость ограничительных мер денежной экспансии, позволяющих бороться с кризисами и безработицей» [53]. Применялся в 30–60-е годы.

Монетарианский подход. Используется в 1970-х годах для решения ряда задач:  
– «для преодоления последствий экономического кризиса;  
– как инструмент борьбы с инфляцией;  
– как инструмент оздоровления рыночной экономики в развивающихся странах» [30].

С конца 80-х годов центральные банки стран начали массово отказываться от монетаристского подхода к денежно-кредитному регулированию. Денежные агрегаты, инфляция, денежная масса и т. д. исчезают из поля зрения аналитиков монетарных властей [31].

По мнению М.В. Петрова, устанавливая положения кейнсианства и монетаризма, экономика группируется в четыре сектора: товарный рынок, денежный рынок, рынок капитала и рынок труда [50].

На наш взгляд, денежный рынок важен с точки зрения денежно-кредитного регулирования.

Денежный рынок – это «ряд отношений между банковской системой, которая создает платежные средства, и теми, кто их запрашивает. На денежном рынке есть два основных элемента – предложение денег и спрос на деньги» [17].

Денежная масса – это общая сумма, которая находится в обращении в экономике страны. Количество денег зависит от основных концепций денежно-кредитного регулирования, реализуемых Центральным Банком. Необходимо различать ограничение кредита и расширение кредита. Теоретической основой кредитной экспансии является количественная денежная теория (Кейнса, Фишера и др.). Теоретической основой кредитного лимита является монетаризм (Бруннер, Фридман) [64].

Для измерения количества денег используются денежные агрегаты – ликвидные фонды, которые формируются в отдельные группы и измеряют количество денег за определенный период времени.

Спрос на деньги – спрос на наличные деньги, который люди хотят в определенный момент времени и при данном уровне дохода [39].

На наш взгляд, одной из самых больших проблем денежного рынка является экономическая нестабильность, причины которой были выявлены монетаристами. С точки зрения монетаризма, экономическая нестабильность создается плохо управляемым денежно-кредитным регулированием, а не внутренней экономической нестабильностью. С денежно-кредитным регулированием плохо обращаются по двум причинам.

1. Неожиданные задержки по времени. Между тем, как запланированное Центральным Банком экономическое положение государства будет нарушено, и принятием решений о реализации стабилизационных мер проходит некоторое время. Кроме того, необходимо время для реализации стабилизационных мер. Если в случае прогнозируемых колебаний экономической среды Центральный Банк может принять превентивные меры, чтобы избежать опасных ситуаций, например, облегчить доступ к кредитам для компаний, специализирующихся на переработке сельскохозяйственной продукции накануне сбора урожая, что предотвратит резкие колебания процентных ставок это невозможно предвидеть в случае непредвиденных колебаний.

2. Процентная ставка – неправильная цель. Возникает дилемма цели – Центральный Банк не может стабилизировать денежную массу и процентную ставку одновременно. Таким образом, стабилизируя процентную ставку, Центральный Банк может дестабилизировать экономику в целом.

Отсюда монетаристы делают вывод, что «Центральный Банк должен стабилизировать не процентную ставку» [3], а темпы роста денежной массы. Фридман, сторонник монетаризма, предложил США ввести денежно-кредитное правило, согласно которому денежная масса должна расти ежегодно со скоростью

годового роста реального ВВП. Это, по его мнению, устраняет главную причину экономической нестабильности – неустойчивые и непредсказуемые последствия контрциклической денежно-кредитной политики.

Контраргумент сторонников кейнсианства сводился к следующему: неправильно «отказываться от дискретной денежно-кредитной политики в пользу монетарного правила» [45], поскольку постоянный ежегодный рост денежной массы может приводить к большим колебаниям общего дохода.

В этом случае и монетаристские, и кейнсианские взгляды более правильны, чем неправильны. Это в некоторой степени оксюморон, поскольку два противоречивых мнения не могут быть правдой. Однако это возможно, потому что «экономические проблемы нельзя решить одним способом, потому что состояние экономики зависит от бесконечного числа факторов» [52].

Различия в «подходах к влиянию монетарного регулирования на макроэкономическую ситуацию между монетаризмом и кейнсианством также находят отражение в разных представлениях о трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики» [1].

Трансмиссионный механизм – система переменных, через которые предложение денег влияет на экономическую активность.

Основоположителем трансмиссионного механизма является Дж.М. Кейнс. Позже его последователи исследовали влияние денежной массы на экономическую активность, используя структурные модели, отражающие функционирование экономики в виде системы уравнений, описывающей поведение компаний и потребителей в различных областях экономики.

В зарубежной литературе термин «трансмиссионный механизм» очень часто называют синонимом термина «механизм денежно-кредитного регулирования», что, на наш взгляд, совершенно неверно.

Трансмиссия определяется как «механизм, с помощью которого использование инструментов Центрального Банка влияет на экономику в целом и на инфляцию в частности» [37]. Механизм денежно-кредитного регулирования, в свою очередь, представляет собой набор инструментов и методов, которые Центральный Банк использует для осуществления денежно-кредитного регулирования.

Трансмиссионный механизм в монетаризме и кейнсианстве представлен разными подходами (рисунок 1).



Рисунок 1 – Различия в подходах к влиянию денежно-кредитного регулирования через трансмиссионный механизм

Таким образом, основной смысл кейнсианской концепции – это изменение процентной ставки, которое влияет на спрос на деньги и инвестиционный спрос.

На наш взгляд, монетаристская интерпретация трансмиссионного механизма имеет более сложную структуру, что отражается в том факте, что в ответ на снижение процентных ставок, вызванное увеличением предложения денег, реагирует не только инвестиционный спрос, но и другие элементы совокупного спроса.

Таким образом, мы можем сделать вывод, что каждая из представленных концепций имеет свои преимущества и недостатки. Следовательно, конкретный выбор зависит от системы научных и методических предпочтений, присущих конкретному государству. Не может быть универсального правила регулирования экономики, хотя на данный момент ни одна концепция не отвергает другую, а наоборот, в некоторых случаях дополняет друг друга.

Каждая из перечисленных концепций подтверждена на практике и нашла своих сторонников и противников, и на данный момент обе концепции являются основополагающими в современной системе денежно-кредитного регулирования.

По мнению некоторых экономистов, понимание системы денежно-кредитного регулирования является своего рода тавтологией, поскольку систему регулирования можно интерпретировать как «систему внесения в систему». Чтобы определить достоверность этого утверждения, необходимо разобраться в структуре и элементах системы денежно-кредитного регулирования.

Система действует как последовательность элементов, которые связаны и взаимодействуют друг с другом. Она образует отдельное целое с новыми свойствами, которые по отдельности отсутствуют в его элементах [45].

В Российской Федерации анализ роли денежно-кредитного регулирования и его элементов в рыночных условиях проводился с начала 1990-х годов с участием большого количества западных экспертов.

На наш взгляд, структура системы денежно-кредитного регулирования может быть представлена следующими элементами:

- принципы денежно-кредитного регулирования;
- задачи денежно-кредитного регулирования;
- субъекты денежно-кредитного регулирования;
- объекты денежно-кредитного регулирования;
- механизм денежно-кредитного регулирования.

Для лучшего понимания следует рассмотреть каждый из элементов.

Принципы денежно-кредитного регулирования. Организация денежно-кредитного регулирования требует соблюдения ряда принципов.

1. Принцип независимости Центрального Банка. Этот принцип предполагает как институциональную (т. е. право осуществлять денежно-кредитное регулирование), так и материальную и личную независимость (осуществлять деятельность за свой счет и определять поведение законодательного органа). Поэтому, на наш взгляд, остальные принципы полностью реализованы, что было бы менее осуществимо, если бы они находились под контролем государства.

2. Принцип прозрачности. Информационная прозрачность (открытость) означает раскрытие всей информации, которая влияет на принятие решений Центральным Банком, а также на принимаемые решения и процессы их принятия.

Можно выделить разные типы прозрачности.

1. «Открытость целей экономической политики.
2. Раскрытие информации об экономических данных» [53].
3. Раскрытие информации о стратегии и тактике денежно-кредитной политики и процессе принятия решений.
4. Прозрачность информации об интервенции Центрального Банка на денежном рынке и ошибках регулирования.

На наш взгляд, прозрачность – важный принцип для организации денежно-кредитного регулирования в любой стране, поскольку Центральный Банк может использовать этот принцип для повышения общественного доверия.

3. Принцип безусловного денежно-кредитного регулирования. Это означает, что Центральный Банк должен принимать обязательства только по этим показателям и в объеме, который он может контролировать, и только в том случае, если эти показатели реально достижимы.

На наш взгляд, когда Центральный Банк принимает на себя неудовлетворительные обязательства, наше руководство можно признать неспособным правильно оценить экономическую ситуацию и отреагировать на ее изменения.

Этот принцип «наиболее важен в контексте денежно-кредитного регулирования, поскольку он важен для всех последующих этапов денежно-кредитного регулирования» [65]. Если в начале планирования была допущена ошибка в денежно-кредитном регулировании, все последующие меры не принесут требуемых результатов.

4. Принцип централизованного управления системой денежно-кредитного регулирования. Этот принцип означает, что работа всей системы денежно-

кредитного регулирования осуществляется из единого центра – Центрального Банка, и что все вопросы этой системы регулируются единой денежно-кредитной политикой. На наш взгляд, наличие этого принципа необходимо в каждой организации, поскольку приверженность общим целям – главный принцип эффективного управления в организации.

5. Принцип построения иерархии при осуществлении денежно-кредитного регулирования. Этот принцип означает, что при реализации денежно-кредитного регулирования Центральный Банк должен учитывать специфику экономики государства и специфику стадии развития и ориентироваться на достижение долгосрочного макроэкономического эффекта.

Этот принцип основан на неравенстве, возникающем либо из природных условий, либо из определенных параметров, как в нашем случае, где такими параметрами выступают Конституция Российской Федерации, федеральные законы и другие законодательные акты.

6. «Принцип единства и взаимодополняемости денежно-кредитного регулирования с другими составляющими системы государственного регулирования экономики» [49].

Государственное регулирование экономики состоит из ряда мер, с помощью которых государство корректирует и определяет наиболее важные экономические процессы. Государственное регулирование экономики включает:

- «региональное;
- инфляционное;
- социальное;
- структурное;
- фискальное;
- инвестиционное;
- денежно-кредитное» [62].

Каждый элемент государственного регулирования экономики делает свое дело, но в любом случае все меры принимаются для достижения общей цели.

Задачи денежно-кредитного регулирования. Задачи денежно-кредитного регулирования заключаются в достижении целей денежно-кредитной политики.

Цели денежно-кредитной политики – это основные цели, используемые в макроэкономической политике органов денежно-кредитного регулирования.

Можно выделить следующие цели денежно-кредитной политики:

- «устойчивые темпы роста экономики;
- стабильность цен;
- высокий уровень занятости населения;
- стабильность финансовых рынков» [14].

Таким образом, решаются следующие задачи денежно-кредитного регулирования:

- «поддержание стабильности цен;
- достижение высокого уровня занятости;
- обеспечение экономического роста;
- обеспечение равновесия и устойчивости внутреннего финансового рынка» [2].

Субъекты денежно-кредитного регулирования. Субъектом денежно-кредитного регулирования являются денежно-кредитные органы, принимающие решения, касающиеся денежно-кредитной зоны и национальной валюты, т. е. Центральный Банк [42].

Центральный Банк последовательно применял различные стратегии денежно-кредитной политики. Такие стратегии представляют собой стратегии регулирования темпов роста денежной массы или обменного курса одной национальной валюты по отношению к другой.

В зависимости от выбранной стратегии Центральный Банк в первую очередь реализует денежно-кредитную или денежно-кредитную политику и использует соответствующие инструменты.

Центральный Банк целенаправленно реализует свою стратегию денежно-кредитной политики.

Таргетинг – это режим денежно-кредитной политики, в котором цель устанавливается для определенного показателя. В России установлен целевой показатель инфляции. Также существует таргетинг на обменный курс, но многие страны уже отказались от этого типа таргетинга.

Существует четыре типа стратегий, основанных на понимании цели и в отношении денежно-кредитного регулирования.

1. Инфляция – предположение о плохо контролируемом росте количества денег в обращении.

2. Рефляционный – принятие умеренной формы инфляции для стимулирования экономики.

3. Дефляционный – резкое снижение денежной массы.

4. Дисинфляция – мягкая форма дефляционной стратегии снижения экономической активности.

Объекты денежно-кредитного регулирования. В задачи денежно-кредитного регулирования входят показатели «денежно-кредитного оборота, изменяющиеся под влиянием денежно-кредитного регулирования» [36]. Предметом денежно-кредитного регулирования является, в частности, спрос и предложение на деньги.

Денежно-кредитные органы не могут напрямую контролировать спрос на деньги и «факторы, которые его определяют. Они могут лишь косвенно влиять на формирование спроса» [34].

И наоборот, денежная масса может контролироваться Центральным Банком. Однако, на наш взгляд, денежные власти полностью контролируют только денежную базу. Денежная масса и, в частности, компоненты М1, М2 и М3 являются «результатом совместной деятельности Центрального Банка, коммерческих банков и небанковских организаций» [20]. На наш взгляд, эффективность влияния Центрального Банка на денежную массу напрямую зависит от существующего трансмиссионного механизма, связывающего денежную базу и денежные агрегаты.

Механизм денежно-кредитного регулирования. Под механизмом денежно-кредитного регулирования понимается ряд методов и инструментов, с помощью которых Центральный Банк осуществляет денежно-кредитное регулирование. На

наш взгляд, «механизм денежно-кредитного регулирования является наиболее эффективным элементом денежно-кредитного регулирования» [34].

Механизм денежно-кредитного регулирования определяет условия и порядок применения методов и инструментов взаимодействия в экономике, а также организацию деятельности Центрального Банка в этой сфере. По мнению многих экономистов, механизм денежно-кредитного регулирования является наиболее перспективным элементом для изучения и модернизации системы денежно-кредитного регулирования. Поэтому для лучшего понимания его следует изучить более внимательно.

## **1.2 Основные инструменты и методы денежно-кредитной политики**

Механизм – это процесс, определяющий порядок действий. В данном случае «механизм денежно-кредитного регулирования – это процесс, определяющий порядок осуществления денежно-кредитного регулирования» [30].

Механизм денежно-кредитного регулирования – это разработка основных мер денежно-кредитного регулирования в соответствии с положениями официальной денежно-кредитной политики в любой период. «Механизм денежно-кредитного регулирования также подразумевает определение наиболее эффективных на данный момент методов управления, инструментов воздействия на деятельность банков, форм контроля за динамикой денежной массы, банковскими процентными ставками и ликвидностью банков на макроэкономическом уровне и т. д.» [30].

Механизм денежно-кредитного регулирования в каждой стране основан на общих организационных моментах, но имеет свои особенности.

Современный механизм денежно-кредитного регулирования зависит от:

- «форм организации банковской деятельности в стране;
- места, роли и особенностей функционирования ЦБ;
- степени независимости ЦБ от Правительства» [32].

При осуществлении денежно-кредитного регулирования центральные банки промышленно развитых стран имеют в своем арсенале различные методы воздействия на экономику. Однако эффективность этих методов напрямую зависит от выбранной стратегии, как объяснялось в предыдущем абзаце.

Один из основных принципов определения стратегии Центрального Банка – сосредоточение внимания на внутренних или внешних показателях (рисунок 2).

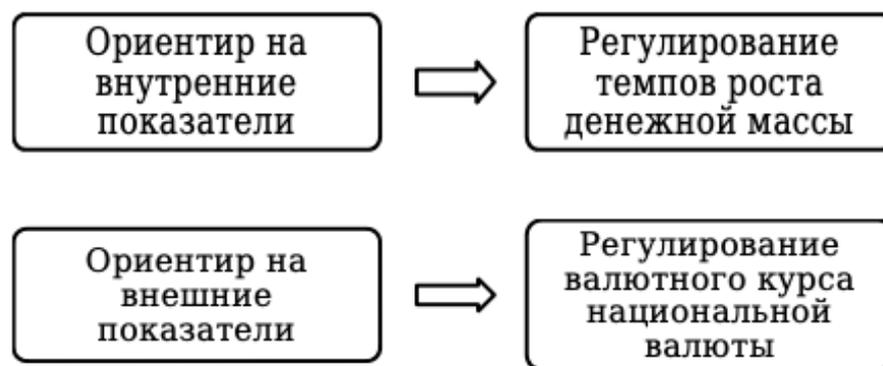


Рисунок 2 – Определение стратегии Центрального Банка

Как упоминалось выше, в соответствии с выбранной стратегией Центральный Банк в первую очередь реализует либо денежно-кредитную, либо денежно-кредитную политику и использует соответствующие инструменты регулирования.

С нашей точки зрения, механизм денежно-кредитного регулирования состоит из следующих элементов:

- совокупность методов и инструментов ДКР;
- среда, в которой функционирует механизм;
- условия и порядок использования методов и инструментов;
- организация работы органа денежно-кредитного регулирования;
- условия срабатывания механизма.

Набор методов и инструментов денежно-кредитного регулирования. Для реализации механизма денежно-кредитного регулирования Центральный Банк должен выбрать тактику и соответствующие инструменты для обеспечения достижения цели. Методы и инструменты можно комбинировать или заменять.

На наш взгляд, особенности национальной банковской системы во многом влияют на выбор методов денежно-кредитного регулирования, предпочтение Центральным банком определенных инструментов денежно-кредитного регулирования и, соответственно, формирование собственного национального механизма денежно-кредитного регулирования. Это выражается в ряде методов и инструментов, используемых Центральным банком при реализации механизма денежно-кредитного регулирования.

На наш взгляд, методы и инструменты являются одними из важнейших элементов механизма денежно-кредитного регулирования, так как их использование оказывает влияние на экономическую ситуацию и реализацию самой стратегии денежно-кредитного регулирования. Метод – это более широкое понятие, чем инструмент.

Метод – совокупность методов и инструментов воздействия на объекты денежно-кредитного регулирования на объекты, объединенные одной характеристикой, для достижения своих целей. Инструмент – средство, с помощью которого Центральный Банк влияет на цели денежно-кредитного регулирования при реализации денежно-кредитной политики.

С нашей точки зрения, важно внимательно рассмотреть этот элемент как набор методов и инструментов. Если рассматривать их по отдельности, они не являются

наиболее эффективным элементом денежно-кредитного регулирования. Инструменты и методы денежно-кредитного регулирования становятся элементом механизма денежно-кредитного регулирования только тогда, когда они работают вместе.

Среда, в которой работает механизм денежно-кредитного регулирования. Внедрение механизма денежно-кредитного регулирования подвержено серьезным ограничениям, которые влияют на эффективность его инструментов. Например, использование методов косвенного регулирования, положительных на одних рынках, может иметь отрицательные последствия на других рынках. Поэтому мы считаем важным правильно оценить среду, на которую Центральный Банк намерен влиять с помощью механизма регулирования денежно-кредитной политики.

Условия и порядок использования методов и инструментов денежно-кредитного регулирования. «Механизм денежно-кредитного регулирования устанавливает условия и порядок применения инструментов и методов денежно-кредитного регулирования, а также определяет деятельность Центрального Банка по применению этих методов и инструментов» [7].

Условия – это обязательные обстоятельства, которые определяют и обуславливают внедрение механизма денежно-кредитного регулирования. Порядок – правила и порядок реализации механизма денежно-кредитного регулирования в стране.

Таким образом, мы можем сделать вывод, что условия и процедуры применения механизма денежно-кредитного регулирования представляют собой взаимодействие обстоятельств и правил, которые способствуют развитию и внедрению механизма денежно-кредитного регулирования в стране. Условия и порядок использования методов и инструментов денежно-кредитного регулирования изложены в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики» [48]. В этом документе содержится информация о том, какие методы и инструменты использовались Банком России в предыдущем периоде, а также условия и правила их использования.

Организация работы органа денежно-кредитного регулирования. Организация работы денежно-кредитного регулятора определена Федеральным законом № 86–ФЗ [71]. Статья 4 Федерального закона № 86–ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» гласит, что Банк России выполняет множество функций.

1. Разработка и реализация единой государственной денежно-кредитной политики.

2. Осуществление денежно-кредитного регулирования и контроля в соответствии с законодательством Российской Федерации.

3. Анализ и прогноз экономического положения Российской Федерации в денежно-кредитных, денежно-кредитных, финансовых и ценовых отношениях, публикация соответствующих материалов и статистических данных.

Банк России также выполняет свои задачи в соответствии с Конституцией Российской Федерации и другими федеральными законами, определяющими

организационную основу Центрального Банка как органа денежно-кредитного регулирования [32].

Условия срабатывания механизма денежно-кредитного регулирования. Условия срабатывания механизма – это обстоятельства, при которых механизм денежно-кредитного регулирования может функционировать так, как он должен был функционировать на этапе разработки стратегии денежно-кредитного регулирования. Такое обстоятельство представляет собой совокупность всех факторов, необходимых для успешного функционирования механизма. Этот элемент можно назвать связующим, потому что он организует общую работу всего вышеперечисленного и позволяет механизму денежно-кредитного регулирования правильно функционировать и выполнять задачи, возложенные на систему денежно-кредитного регулирования. Важно сказать, что механизм не заработает, если хотя бы один элемент не будет реализован на практике. Следовательно, на наш взгляд, этот элемент является ключевым; он контролирует успешность внедрения механизма денежно-кредитного регулирования.

Этот же элемент определяет уровень эффективности механизма денежно-кредитного регулирования. Эффективность – это состояние механизма, при котором он может выполнять определенную функцию с определенными параметрами.

### **1.3 Концепции денежно-кредитной политики в условиях нестабильности экономических систем**

Эффективность – возможность выполнять соответствующие действия на определенном уровне.

Функционирование механизма денежно-кредитного регулирования означает, насколько хорошо денежно-кредитный орган может влиять на экономическую среду [4].

На наш взгляд, важно определить, насколько эффективен механизм, потому что эта информация позволит нам говорить об эффективности всего денежно-кредитного регулирования.

Мы различаем три уровня производительности:

- максимальная;
- средняя;
- минимальная.

По нашему мнению, денежно-кредитное регулирование может быть эффективным только в том случае, если государство через Центральный Банк может влиять на масштабы и характер операций коммерческих банков.

Так же, как, например, в механике ни один механизм не может работать со 100 % эффективностью, так и на механизм денежно-кредитного регулирования всегда влияют различные факторы.

На наш взгляд, в более широком смысле можно назвать следующие факторы, влияющие на производительность.

1. Современное состояние экономики.

2. Ответственность органа, реализующего работу механизма денежно-кредитного регулирования.

3. Социальная среда функционирования механизма денежно-кредитного регулирования.

4. Скорость поступления импульсов от механизма в реальный сектор экономики.

5. Степень зависимости Центрального Банка от государства.

Чтобы лучше понять структуру исследования, мы подробнее рассмотрим эти факторы.

Текущая экономическая ситуация является результатом уже проводимой денежно-кредитной политики в сочетании с преобладающими экономическими обстоятельствами. Негативный экономический климат отрицательно скажется на работе механизма регулирования денежно-кредитной политики. При благоприятной экономической ситуации у механизма практически не будет препятствий для полноценной работы [76].

На наш взгляд, компетенция Центрального Банка является одним из важнейших факторов, определяющих эффективность механизма денежно-кредитного регулирования. «Компетентность – потенциальная готовность выполнять поставленные задачи, наличие знаний и опыта, необходимых для эффективной деятельности» [30].

Если Центральный Банк обладает знаниями и опытом, необходимыми для эффективного функционирования механизма денежно-кредитного регулирования, механизм будет разработан и реализован с учетом поставленных целей, а также с учетом побочных эффектов, вызванных самим механизмом [2].

На наш взгляд, компетенцию Центрального Банка также можно отслеживать в зависимости от того, насколько точно Центральный Банк придерживается изложенных выше принципов.

Одним из факторов, обеспечивающих эффективность механизма денежно-кредитного регулирования, также является социальная среда, в которой этот механизм действует. Этот фактор выражается в том, насколько население знает механизм денежно-кредитного регулирования и готово его использовать [69].

Если население недостаточно информировано о мерах, принимаемых Центральным банком, существует риск возникновения кризисных ситуаций, например, из-за массового снятия денег с депозитов и снижения спроса на кредит из-за изменения процентных ставок. Для устранения негативных последствий данного фактора Банк России совместно с государством и вторичными банками реализует стратегию повышения финансовой грамотности населения [18].

Сравнительно недавно экономисты изучили следующий фактор. В начале 1990-х годов в зарубежных кругах рос интерес к изучению механизма влияния денежной массы на экономическую активность. В России люди начали интересоваться этой проблемой гораздо позже. Скорость, с которой экономические стимулы достигают реального сектора экономики, является важным фактором, влияющим на эффективность механизма денежно-кредитного регулирования. Это связано с наличием временного лага, который существенно влияет на эффективность

воздействия механизма регулирования денежно-кредитной политики на экономику. Временной лаг – это задержка между реализацией мер по стабилизации ситуации и фактическим изменением ситуации в результате принятых мер. Сложность возникает из-за того, что в период, предшествующий воздействию механизма на экономику, ситуация может измениться настолько, что принимаемые меры окажут негативное влияние на экономическую среду [27].

Для решения этой проблемы используется трансмиссионный механизм, о котором мы тоже писали выше. Важно правильно использовать трансмиссионный механизм, так как он сократит временную задержку и быстро повлияет на реальный сектор экономики.

При этом для достижения максимальной эффективности механизма регулирования денежно-кредитной политики необходимо обеспечить максимальную независимость Центрального Банка от государства. В современной экономике считается, что Центральный Банк должен быть абсолютно свободен в выборе инструментов денежно-кредитного регулирования. «Зависимость Центрального Банка от органов финансового управления неизбежно снижает эффективность как всей системы денежно-кредитного регулирования, так и, в частности, его механизма. В таких условиях банк не может гарантировать выполнение своих основных задач и, следовательно, не может назвать свою работу эффективной» [14].

Независимость Центрального Банка закреплена в законодательстве и в статье 75 Конституции Российской Федерации [32].

Согласно данным на сайте Банка России, основным принципом работы Банка России является принцип независимости, который прежде всего выражается в том, что Банк России выступает как особый институт публичного права, обладающий исключительным правом на деньги. Это не орган государственной власти, при этом его полномочия по своей правовой природе относятся к функциям государственной власти, поскольку их реализация предполагает применение государственных принудительных мер. Функции и полномочия, установленные Конституцией Российской Федерации и Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», осуществляются Банком России независимо от федеральных органов, органов государственной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления Российской Федерации. Независимость статуса Банка от России отражена в статье 75 Конституции Российской Федерации, а также статьях 1 и 2 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

На наш взгляд, независимость Центрального Банка может быть одним из фундаментальных факторов, определяющих эффективность механизма регулирования денежно-кредитной политики, поскольку степень свободы напрямую определяет успешность принимаемых мер.

Можно сказать, что при реализации принципа независимости Центрального Банка, о котором мы писали ранее, а также при положительном влиянии фактора компетентности Центрального Банка, этот фактор будет реализован в положительном направлении.

В итоге можно сказать, что существует несколько факторов, влияющих на работу механизма денежно-кредитного регулирования. Все они могут иметь как положительное, так и отрицательное влияние на внедрение механизма денежно-кредитного регулирования.

Для лучшего понимания вышеизложенного необходимо изучить и проанализировать функционирование механизма денежно-кредитного регулирования на практике в период экономической нестабильности (2014–2015 годы) и в период экономической стабилизации (2016–2019 годы).

## **Выводы по разделу 1**

В первой главе мы определили место механизма денежно-кредитного регулирования в системе денежно-кредитного регулирования.

Денежно-кредитное регулирование – это реализация краткосрочных и долгосрочных мер по контролю за динамикой денежного оборота и кредитных отношений в стране. При этом предполагается, что государство примет определенные меры, особенно в лице независимого Центрального Банка, которые повлияют на динамику денежного оборота.

Механизм денежно-кредитного регулирования состоит из ряда инструментов (методов), прав и обязанностей властей, задач и объектов денежно-кредитного регулирования. Федеральный закон о Центральном банке России предусматривает следующие инструменты регулирования количества денег в обращении Центральным банком:

- процентные ставки по операциям Банка России;
- нормативы обязательных резервов;
- операции на открытом рынке (покупка-продажа ценных бумаг);
- учетная политика;
- денежно-кредитное регулирование;
- установление ориентиров роста денежной массы;
- прямые количественные ограничения.

После этого мы определили элементы механизма денежно-кредитного регулирования, которые сформулировали следующим образом:

- среда, в которой функционирует механизм;
- совокупность методов и инструментов ДКР;
- условия и порядок использования методов и инструментов;
- организация работы органа денежно-кредитного регулирования;
- условия срабатывания механизма.

Рассмотрев каждый элемент в отдельности и в совокупности, мы пришли к выводу, что синергия этих элементов позволяет Центральному банку активно использовать механизм денежно-кредитного регулирования для влияния на макроэкономические показатели.

## 2 АНАЛИЗ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В РОССИИ

### 2.1 Денежно-кредитная политика, методы и цели ее проведения в России

Изучение механизма денежно-кредитного регулирования предполагает анализ его практической реализации. Чтобы получить полную оценку работы механизма денежно-кредитного регулирования, проанализируем его деятельность на примере двух разных периодов – периода неопределенности (2014–2015 гг.) и периода экономической стабилизации (2016–2019 гг.). На наш взгляд, необходимо будет охарактеризовать каждый период и представить план исследования.

Период 2014–2015 годов в российской экономике определяется как период экономической неопределенности. Этот период характеризуется резкой девальвацией российского рубля по отношению к иностранной валюте, что вызвано стремительным падением мировых цен на нефть, экспорт которой составлял почти всю долю доходов российского бюджета, а также введением санкций против России за события на Украине.

Для более детального изучения работы механизма денежно-кредитного регулирования в нашем исследовании мы будем придерживаться следующей структуры исследования.

1. Охарактеризуем те элементы механизма денежно-кредитного регулирования, которые были задействованы в процессе денежно-кредитного регулирования в исследуемый период.

2. Определим влияние факторов, характеризующих эффективность механизма денежно-кредитного регулирования.

В первой главе мы рассмотрели элементы механизма, которые необходимы для дальнейшего анализа, а также факторы, влияющие на работу механизма денежно-кредитного регулирования. На наш взгляд, необходимо сначала рассмотреть операционную среду механизма денежно-кредитного регулирования, а затем продолжить анализ в том порядке, в котором он был представлен в первой главе настоящего документа.

В период с 2014 по 2015 год среда для функционирования механизма денежно-кредитного регулирования была следующей (таблица 1, рисунок 3):

- экономические факторы;
- политические условия [76].

Таблица 1 – Макроэкономические показатели России за 2014–2015 годы

Дата	Уровень инфляции, %	Среднемесячная заработная плата, руб.	Индекс потребительских цен, %	Мировые цены на нефть (Brent), долл./барр.
01.12.2013	6,46	32 631	100,52	111,3
01.03.2014	6,3	31 847	101,03	107,8
01.06.2014	7,81	33 281	100,63	112,6
01.09.2014	8,04	31 072	100,66	94,9

Окончание таблицы 1

Дата	Уровень инфляции, %	Среднемесячная заработная плата, руб.	Индекс потребительских цен, %	Мировые цены на нефть (Brent), долл./барр.
01.12.2014	11,37	41 986	102,63	57,5
01.03.2015	16,94	33 206	101,22	55,3
01.06.2015	15,30	35 931	100,20	63,1
01.09.2015	15,69	33 141	100,58	48,1
01.12.2015	12,92	42 685	100,78	37,7

Из таблицы можно сделать вывод, что максимальный сбой рынка произошел в конце 2014 – начале 2015 года, когда ключевая ставка достигла 17 %, а уровень среднемесячной заработной платы упал на четверть по сравнению с декабрем 2014 года, который постепенно начал стабилизироваться.

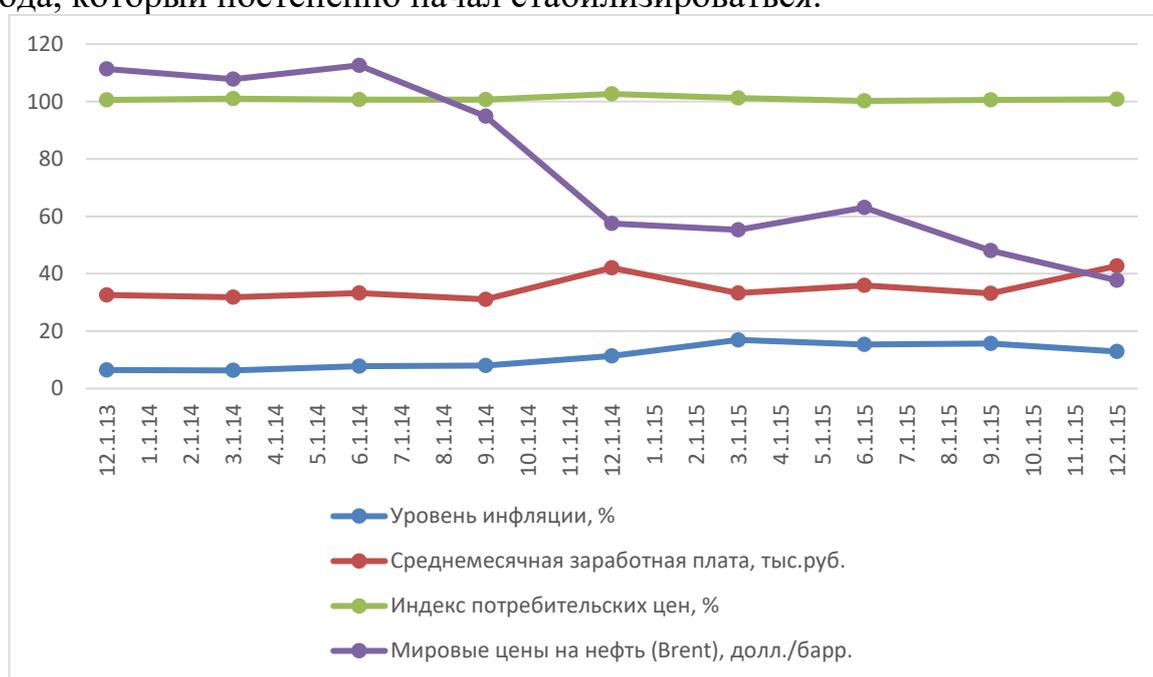


Рисунок 3 – Макроэкономические показатели России за 2014–2015 годы

На рисунке показано, как упала мировая рыночная цена на нефть марки Brent. Несмотря на то, что нефть является ресурсом для строительства в стране, она серьезно повлияла на общую экономическую ситуацию. Также видно, что индекс потребительских цен не опускается ниже 100 % в декабре 2014 г. и достигает максимума за весь исследуемый период и отличается от своего обычного состояния на 2 %, что, хотя и не столь очевидно, но также отражает ситуацию.

Можно сделать вывод, что условия работы механизма в России в период исследования не способствовали его эффективной реализации.

Чтобы более подробно изучить, как работает механизм денежно-кредитного регулирования в условиях неопределенности, мы поставили перед собой задачу найти причину отказа инструментов и методов, используемых Банком России.

В соответствии с Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации» № 86–ФЗ основными инструментами и методами денежно-кредитного регулирования являются:

- «процентные ставки по операциям Банка России;
- обязательные резервные требования;
- операции на открытом рынке;
- рефинансирование кредитных организаций;
- денежно-кредитные интервенции;
- установление ориентиров роста денежной массы;
- прямые количественные ограничения;
- эмиссия облигаций от своего имени» [71].

Фактический состав инструментов, используемых Центральным банком, может варьироваться в зависимости от различных факторов, таких как специфика текущих экономических условий [43].

Забегаая вперед, можно сказать, что основным инструментом денежно-кредитного регулирования является ключевая ставка Банка России.

Ключевая ставка привязана к еженедельным аукционам РЕПО. Для лучшего понимания базовую ставку можно охарактеризовать как минимальную ставку, по которой Центральный Банк предоставляет ссуды коммерческим банкам в течение 1 недели, и в то же время максимальную ставку, по которой Центральный Банк принимает средства от банков на депозиты. Поскольку все операции Центрального Банка зависят от уровня ключевой процентной ставки, их динамику необходимо анализировать (таблица 2, рисунок 4).

Таблица 2 – Ключевая ставка Банк России за 2014–2015 годы

Дата	Ключевая ставка, %
13.09.2013	5,5
01.03.2014	7
25.04.2014	7,5
25.07.2014	8
31.10.2014	9,5
11.12.2014	10,5
16.12.2014	17
02.02.2015	15
16.03.2015	14
30.04.2015	12,5
16.06.2015	11,5
03.08.2015	11

Сразу видно резкое повышение процентной ставки на 6,5 процентных пункта. Такое решение было принято Банком России в связи с возросшими девальвационными и инфляционными рисками. Некоторые эксперты связывают период с 15 по 16 декабря 2014 г. с проявлениями нового финансово-экономического и денежно-кредитного кризиса в России.

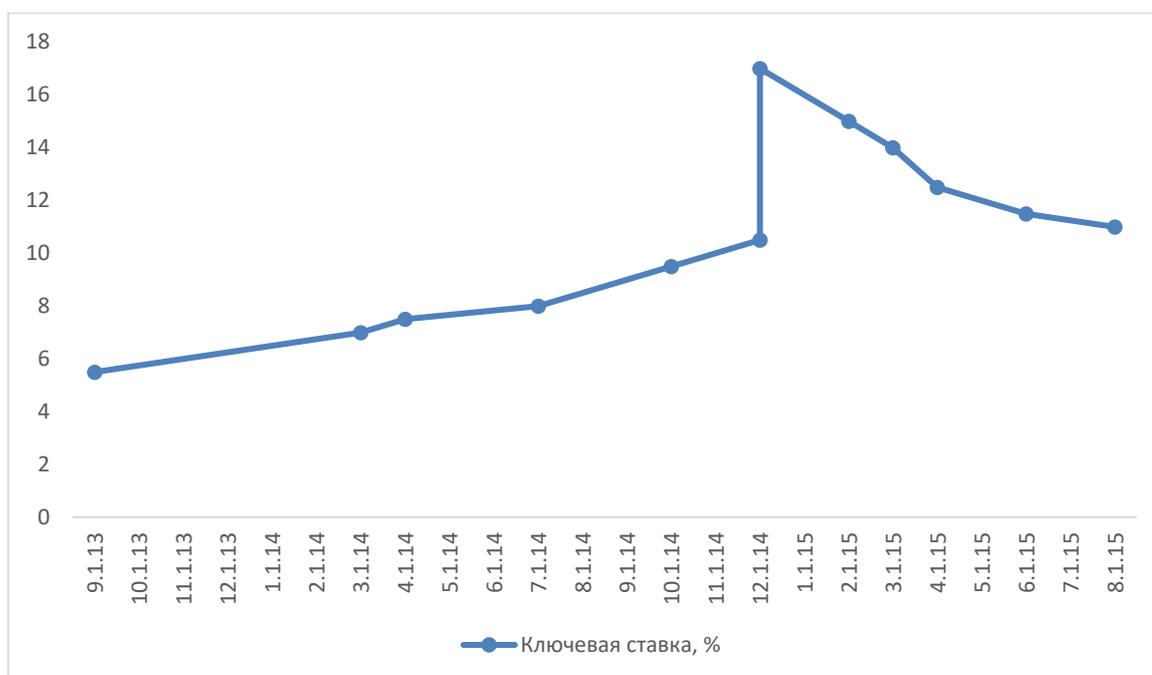


Рисунок 4 – Динамика ключевой ставки Банка России в 2014–2015 годы  
15 декабря доллар США вырос до 66 рублей, в результате чего Центробанк повысил ключевую ставку на 6,5 процентных пункта, что, в свою очередь, привело к обвалу национальной валюты.

На наш взгляд, это означает, что причину обвала национальной валюты следует искать в процентном бизнесе Центрального Банка, поскольку если повышение базовой ставки влияет на обменный курс национальной валюты, то между этими показателями должна быть устойчивая связь. На основании сделанных выводов можно проанализировать процентные ставки по операциям Банка России за исследуемый период (таблица 3).

Таблица 3 – Процентные ставки по операциям постоянного действия (по фиксированным процентным ставкам) Банка России в 2014–2015 годах

Дата	Кредиты «овернайт»; сделки «денежно-кредитный своп»; ломбардные кредиты; РЕПО	Кредиты, обеспеченные золотом		Кредиты под нерыночные активы или поручительства	
	1 день	1 день	От 2 до 549 дней	1 день	От 2 до 549 дней
03.02.2014	6,5	6,5	7,0	6,5	7,25
03.03.2014	8,0	8,0	8,5	8,0	8,75
28.04.2014	8,5	8,5	9,0	8,5	9,25
28.07.2014	9,0	9,0	9,5	9,0	9,75
05.11.2014	10,5	10,5	11,0	10,5	11,24
12.12.2014	11,5	11,5	12,0	11,5	12,25
16.12.2014	18,0	18,0	18,5	18,0	18,75
02.02.2015	16,0	16,0	16,5	16,0	16,75
16.03.2015	15,0	15,0	15,5	15,0	15,75
05.05.2015	13,5	13,5	14,0	13,5	14,25
16.06.2015	12,5	12,5	13,0	12,5	13,25
03.08.2015	12,0	12,0	12,5	12,0	12,75

Из приведенной выше таблицы видно, что процентные ставки по существующим сделкам и ключевая процентная ставка резко выросли на 6,5 процентных пункта 16 декабря 2014 года (рисунок 5).

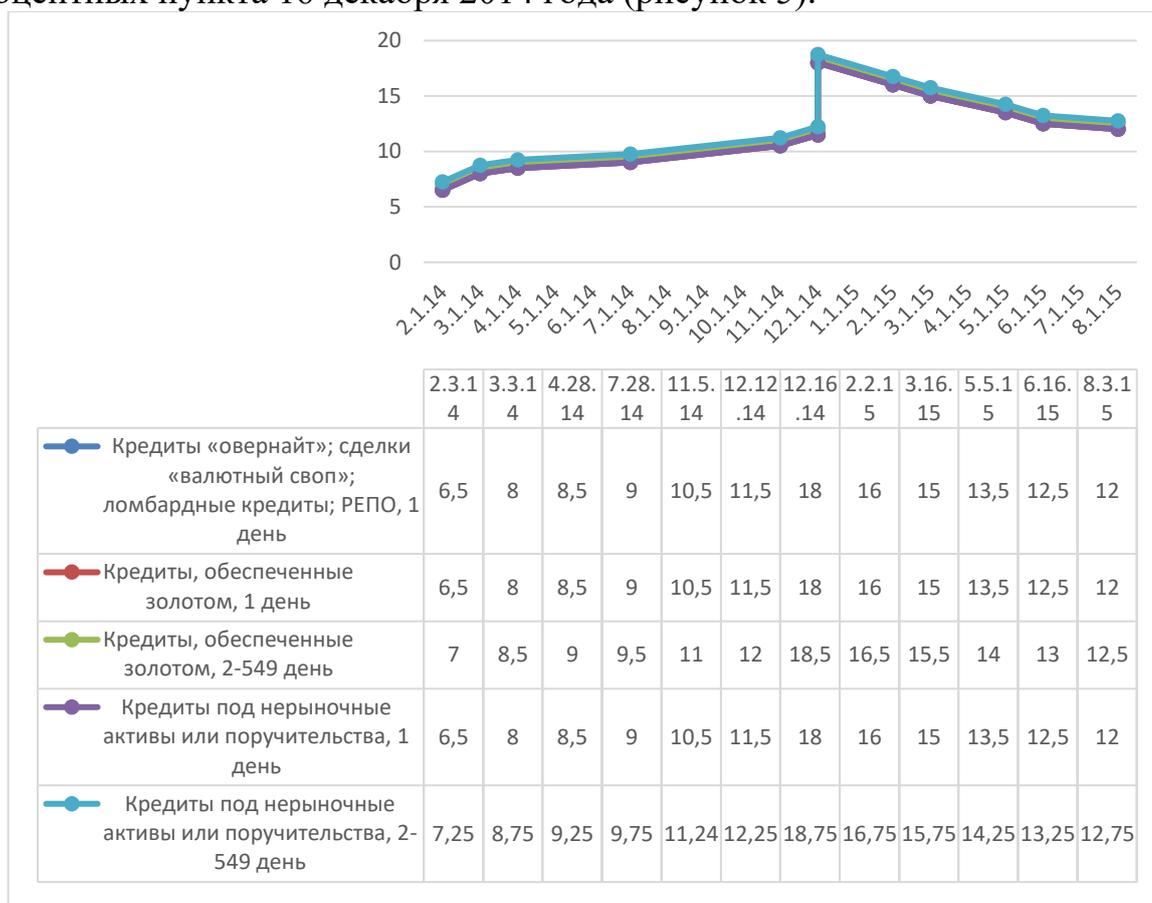


Рисунок 5 – Процентные ставки по операциям постоянного действия

Причина в том, что процентные ставки напрямую связаны со значением базовой ставки. Однако, на наш взгляд, это не отражает причину возросшей неопределенности, а является лишь следствием изменения ключевой процентной ставки.

Если приведенные выше данные не отражают истинную причину увеличения неопределенности, следует продолжить анализ других показателей (таблица 4, рисунок 6).

Таблица 4 – Процентные ставки по операциям на открытом рынке

Дата	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	Ломбардные кредитные аукционы	Аукционы РЕПО
	3 месяца, 18 месяцев	36 месяцев	От 1 до 6 дней, 1 неделя
03.02.2014	5,75	–	5,5
03.03.2014	7,25	–	7
28.04.2014	7,75	–	7,5
28.07.2014	8,25	–	8
05.11.2014	9,75	–	9,5
12.12.2014	10,75	10,75	10,5
16.12.2014	17,25	17,25	17

#### Окончание таблицы 4

Дата	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	Ломбардные кредитные аукционы	Аукционы РЕПО
	3 месяца, 18 месяцев	36 месяцев	От 1 до 6 дней, 1 неделя
02.02.2015	15,25	15,25	15
16.03.2015	14,25	14,25	14
05.05.2015	12,75	12,75	12,5
16.06.2015	11,75	11,75	11,5
03.08.2015	11,25	11,25	11

Операции покупки/продажи на открытом рынке используются в практике большинства Центральных банков. Эти транзакции могут быть одним из основных инструментов, используемых для регулирования банковской ликвидности на повседневной основе (например, в США, Канаде и Австралии) или использоваться в качестве инструмента борьбы с кризисом для инвестирования дополнительных средств в банковский сектор / или влияния на долгосрочную доходность в государственном сегменте (в частности, Банк Англии, Банк Японии, Федеральная резервная система США).

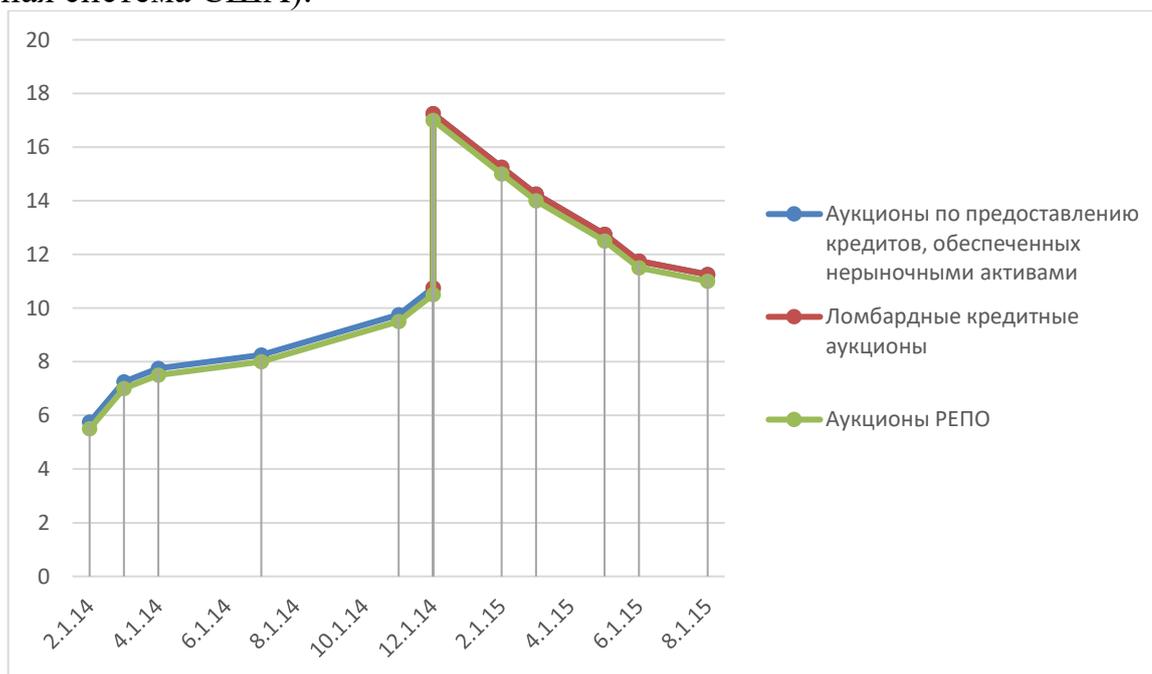


Рисунок 6 – Процентные ставки по операциям на открытом рынке

В практике Банка России операции по покупке/продаже ценных бумаг на открытом рынке относительно мало используются как дополнительный инструмент регулирования банковской ликвидности. «Основным фактором, снижающим возможность использования данного инструмента, является относительная узость и низкая ликвидность российского рынка ценных бумаг» [55]. Кроме того, использование данного инструмента при формировании

избыточной ликвидности для банков ограничивается относительно небольшими размерами собственного портфеля ценных бумаг Банка России.

Согласно законодательству, Банк России может покупать/продавать как государственные, так и корпоративные ценные бумаги (акции – только в рамках операций РЕПО) на рынке. При этом Банк России может покупать государственные облигации только на вторичном рынке (чтобы ограничить возможности прямого эмиссионного финансирования бюджета).

В практике Банка России покупка/продажа негосударственных ценных бумаг использовалась только в рамках операций РЕПО или при продаже ценных бумаг, полученных в обеспечение, в рамках операций РЕПО, при этом контрагенты не выполняли свои обязательства по второй части.

«Прямые операции по покупке/продаже государственных ценных бумаг без обязательств перепродажи/выкупа используются Банком России нерегулярно» [3].

На основании этих данных мы делаем вывод, что процентная ставка по процентным операциям Банка России является производной от базовой ставки, устанавливаемой Центральным банком. Исходя из этого, мы можем предоставить таблицу с указанием того, как именно процентные ставки по процентным операциям формируются из базовой ставки (таблица 5).

Таблица 5 – Размеры процентных ставок по инструментам

Наименование инструмента	Срок	Размер процентной ставки
Кредиты, обеспеченные нерыночными активами	От 2 до 549 дней	Ключевая ставка ЦБ + 1,75 п.п.
Кредиты «овернайт»; сделки «денежно-кредитный своп»; ломбардные кредиты; РЕПО	1 день	Ключевая ставка ЦБ + 1,00 п.п.
Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца	Ключевая ставка ЦБ + 0,25 п.п.
Аукционы РЕПО	1 неделя, от 1 до 6 дней	Ключевая ставка ЦБ
Депозитные аукционы	1 неделя, от 1 до 6 дней	Ключевая ставка ЦБ
Депозитные операции	1 день	Ключевая ставка ЦБ – 1,00 п.п.

Из этой таблицы ясно видно, что процентные ставки напрямую связаны с базовой ставкой Банка России. Здесь также можно увидеть, что все операции с валютами и ценными бумагами равны базовой ставке, добавляя к этому числу 1 процентный пункт, что отражает только высокую распространенность этих неопределенностей, которые мы наблюдаем в этот период.

Следующий инструмент, который мы анализируем, – это обязательные резервные требования. Согласно статье 35 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» «обязательные резервные требования являются одним из основных инструментов денежно-кредитной политики Банка России» [71].

При анализе обязательных резервов на корсчетах в Банке России необходимо дополнять данные о количестве действующих кредитных организаций, так как соотношение обязательных резервов к количеству действующих кредитных организаций может наиболее точно отражать выполнение кредитными организациями требований Банка России (таблица 6, рисунок 7).

Таблица 6 – Обязательные резервы кредитных организаций за 2014–2015 годы

Период усреднения обязательных резервов	Обязательные резервы и средства на корсчетах в Банке России, млрд. руб.	Количество действующих кредитных организаций	Отношение резервов к количеству КО
10.01.2014	1068,2	920	1,163
10.04.2014	1060,7	899	1,182
10.07.2014	1043,1	881	1,186
10.10.2014	1052,1	855	1,233
10.01.2015	1225,0	833	1,473
10.04.2015	1189,1	818	1,456
10.07.2015	1202,0	791	1,522
10.10.2015	1465,6	762	1,927
10.01.2016	1529,5	730	2,099

Следует отметить, что на данный момент невозможно определить корреляцию между требуемым минимальным коэффициентом резервов и экономической ситуацией в стране.

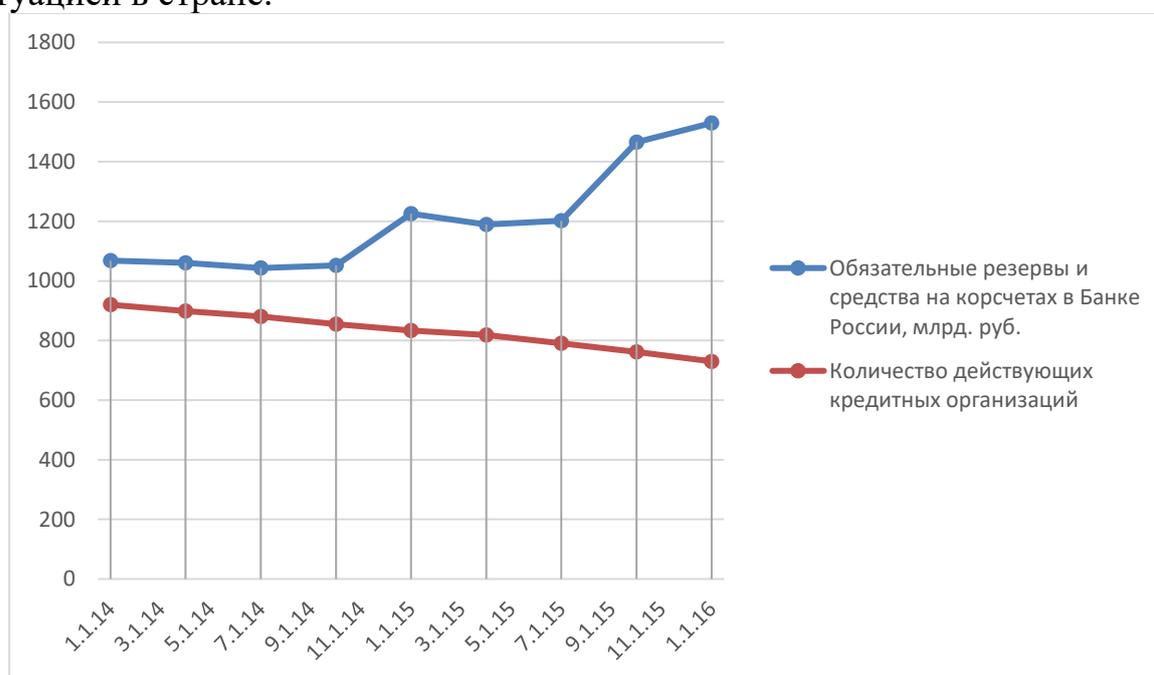


Рисунок 7 – Обязательные резервы кредитных организаций.

Однако прослеживается и другая тенденция: с уменьшением количества кредитных организаций норматив обязательных резервов увеличивается. Это связано с повышенными требованиями к кредитным организациям, которые помогают сократить количество недобросовестных участников рынка.

Хотя многие из инструментов в списке использовались Центральным банком, это было либо относительно нечасто, либо не оказало практического влияния на функционирование механизма денежно-кредитного регулирования.

В качестве примера использования Центральным банком других инструментов считаем необходимым привести данные по денежно-кредитным интервенциям.

Денежно-кредитная интервенция – это действие Центрального Банка страны на денежно-кредитном рынке, направленное на поддержание или ослабление местной валюты путем покупки или продажи большого количества валюты в любой момент времени или в течение ограниченного периода времени (таблица 7).

Таблица 7 – Денежно-кредитные интервенции, осуществляемые Банком России в период 2014–2015 годов

Дата	Объем операций с долларами США, млн. долл.		Объем операций с евро, млн. евро	
	Покупка	Продажа	Покупка	Продажа
Январь 2014	–	6158,35	–	678,70
Февраль 2014	–	22 296,85	–	2268,30
Март 2014	–	2401,87	–	247,88
Апрель 2014	–	365,61	–	28,30
Май 2014	1437,65	–	113,71	–
Июнь 2014	1356,53	–	123,30	–
Июль 2014	–	–	–	–
Август 2014	–	–	–	–
Сентябрь 2014	–	–	–	–
Октябрь 2014	–	27 207,53	–	1616,22
Ноябрь 2014	–	773,92	–	221,57
Декабрь 2014	–	2341,50	–	–
Январь 2015	21,69	–	–	–
Февраль 2015	–	–	–	–
Март 2015	–	–	–	–
Апрель 2015	–	–	–	–
Май 2015	2531,01	–	–	–
Июнь 2015	3831,01	–	–	–
Июль 2015	3760,01	–	–	–
Август 2015	–	–	–	–
Сентябрь 2015	–	–	–	–
Октябрь 2015	–	–	–	–
Ноябрь 2015	–	–	–	–
Декабрь 2015	–	–	–	–

Исходя из приведенных выше данных, мы не можем сказать, что денежно-кредитные интервенции использовались в том смысле, в котором мы рассматриваем механизм. В этом случае можно сказать, что покупка и продажа валюты использовалась скорее, как инструмент коррекции.

Также рассмотрим условия и порядок применения методов и инструментов денежно-кредитного регулирования в 2014–2015 годах. Как указано первой главе,

условия и процедуры представляют собой информацию о том, какие методы и инструменты будут использоваться Банком России. Принимая во внимание нестандартные условия развития экономики России в 2014 году, Банком России, наряду с мерами денежно-кредитной политики, был реализован ряд специальных мер, направленных на повышение потенциала рефинансирования кредитных организаций, стабилизацию ситуации на внутреннем денежно-кредитном рынке и стимулирование определенных сегментов кредитного рынка, развитие которых ограничено структурными факторами.

Если по итогам 2014 года взглянуть на такой элемент механизма денежно-кредитного регулирования, как организация работы денежно-кредитного регулятора, можно сказать, что Центральный Банк России не выполнил свою главную макроэкономическую задачу – защиту и обеспечение стабильности национальной валюты. Однако в 2015 году экономическая ситуация начнет стабилизироваться, о чем можно судить на основании приведенных выше данных.

Меняющаяся экономическая ситуация стала серьезным вызовом не только для денежно-кредитной политики, но и для всей экономической политики государства. «На первом этапе адаптации к значительному ухудшению внешних условий во второй половине 2014 года целью 2015 года было поддержание доверия к национальной валюте и финансовой системе, а также обеспечение стабильного функционирования финансовых рынков и банковского дела» [12], сектора и поддержка физических лиц приобрели особое значение. Для решения этих проблем, помимо инструментов денежно-кредитной политики, Банк России также использовал денежно-кредитные операции, специализированные механизмы рефинансирования и изменения нормативных требований.

При этом при разработке и применении таких мер большое внимание уделялось, в том числе, «оценке их влияния на условия реализации денежно-кредитной политики и перспективы достижения инфляцией целевого уровня. Параметры транзакций были установлены и изменены таким образом, чтобы их влияние на эффективность управления процентными ставками было сведено к минимуму, не нарушалось функционирование механизма трансмиссии денежно-кредитной политики и нормальное функционирование рынков» [9], а также они не способствовали формированию или дисбалансу в экономике.

Оценив все элементы механизма регулирования денежно-кредитной политики, проанализируем факторы, влияющие на результативность.

Основным фактором, который мы рассмотрели в первой главе, был фактор экономического состояния. Экономическая ситуация – это общий показатель, который дает представление о том, как протекают макроэкономические процессы в стране. Выше мы рассмотрели основные макроэкономические показатели и можем сделать вывод, что экономика 2014–2015 годов прошла один из самых сложных этапов всего своего существования. Отсюда следует, что такой фактор эффективности механизма регулирования денежно-кредитной политики, как состояние экономики, является ограничивающим фактором по отношению к механизму.

Следующим фактором функционирования механизма денежно-кредитного регулирования является компетенция денежно-кредитного органа.

В условиях неопределенности Банк России зарекомендовал себя как высококвалифицированный орган, способный реагировать на сбои рыночных механизмов и принимать меры по стабилизации экономической ситуации за счет использования инструментов и методов денежно-кредитного регулирования. И хотя в течение этого периода были допущены некоторые ошибки Центрального Банка, за которыми последовал отрицательный результат, Центральный Банк продемонстрировал свою готовность принять срочные меры для очистки экономики. Таким образом, можно сделать вывод, что данный фактор положительно повлиял на работу механизма денежно-кредитного регулирования.

Социальная среда для функционирования механизма выражается в степени осведомленности населения страны о правах, обязанностях и возможностях Банка России, как органа, имеющего регулирующие последствия для экономики. Учитывая этот фактор, можно сказать, что как положительные, так и отрицательные эффекты этого фактора не проявились в первой половине периода исследования. Однако в 2015 году Банк России во взаимодействии с вторичными банками начнет более активную политику по внедрению финансовой грамотности. Таким образом, если сделать выводы, то можно сказать, что данный фактор весьма положительно повлиял на эффективность механизма денежно-кредитного регулирования. Однако с учетом сложности и разнообразия экономики в принципе трудно говорить о влиянии этого фактора.

Следующим фактором, определяющим эффективность механизма регулирования денежно-кредитной политики, является скорость достижения импульса. Если проанализировать этот фактор, нельзя не увидеть, насколько сильно рынок отреагировал на повышение ключевой процентной ставки. Однако, опираясь только на один пример, невозможно прийти к полному выводу. Следовательно, нужно посмотреть на достижение импульсов под другим углом.

Банк России, как и центральные банки других стран, действует по принципу открытости. Этот принцип был разработан давно и до сих пор актуален и обязателен для стран с рыночной экономикой. В настоящее время развитие технологий достигло стадии, когда все данные могут быть доступны в кратчайшие сроки, а развитие финансовых технологий помогает выполнять многие операции без каких-либо задержек по времени. Это дает нам право говорить о положительном влиянии данного фактора на эффективность механизма денежно-кредитного регулирования.

Последний фактор эффективности – это степень зависимости Центрального Банка от государства. Если рассматривать этот фактор с правовой точки зрения, то независимость Банка от России от государства гарантируется Конституцией Российской Федерации и Федеральным законом № 86 «О Центральном банке Российской Федерации». Если мы посмотрим на этот фактор с практической точки зрения, то увидим, что цели, преследуемые правительством и Банком России, схожи и во многом пересекаются, что позволяет сделать вывод, что данный фактор

оказывает положительное влияние через механизм эффективности денежно-кредитного регулирования.

Период 2016–2019 гг. считается периодом экономической стабилизации после периода неопределенности 2014–2015 гг. В ноябре 2014 года Банк России принял Основные направления единой денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016–2017 годов, в которых Центральный Банк учел пять сценариев экономического развития, различающихся своими предположениями о динамике цен на нефть, продолжительности финансово-экономической деятельности, санкциях и прочее. Однако из-за резкого ускорения падения цен на нефть и роста инфляции в декабре 2014 года ситуация существенно отклонилась от ситуации, описанной в базовом сценарии Банка России. В этих условиях Банк России «продолжал проводить денежно-кредитную политику, направленную на достижение баланса между необходимостью снижения инфляции и недопущением чрезмерного спада экономической активности при сохранении финансовой стабильности» [11].

Для оценки реализации механизма регулирования денежно-кредитной политики в 2016–2019 гг. проанализируем сценарии макроэкономического развития, которые Банк России предоставил в основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики.

При разработке макроэкономических сценариев Банк России исходит из прогноза развития внешних условий, а также ожидаемого воздействия ряда внутренних факторов, не зависящих от денежно-кредитной политики, в частности государственной политики и структурных особенностей экономики. По мнению Центробанка, условия для реализации денежно-кредитной политики должны были остаться сложными в будущем 2016–2018 гг., что должно было определяться внешней ситуацией. В 2015 году Банком России созданы три прогнозных сценария динамики мировых цен на нефть, которые оказывают существенное влияние на экономику России.

Базовый сценарий на 2016–2018 годы предполагал, что среднегодовой уровень цен на нефть около 50 долларов США за баррель будет поддерживаться в течение всего трехлетнего периода. Оптимистический сценарий предполагает постепенное повышение среднегодовой цены на нефть до 70–80 долларов за баррель в 2018 году. Сценарий риска предполагает, что среднегодовой уровень цен на нефть в 2016–2018 гг. останется ниже 40 долларов за баррель.

Помимо цен на нефть и динамики внешнего спроса, Банк России также принимает во внимание другие внешние факторы, влияющие на развитие российской экономики, в том числе тенденции внешней инфляции и финансовые условия.

Во всех рассмотренных сценариях ожидалось, что «внешние санкции против российской экономики будут действовать в течение трех лет без каких-либо существенных изменений в масштабах или характере их мер. Ограничивающее влияние санкций на российскую экономику отразится на увеличении экономической неопределенности» [24], продолжающемся ограниченном доступе

российских компаний и банков к внешнему финансированию и использованию импортных высокотехнологичных продуктов для инвестиций.

Используя такие сценарии на 2016–2018 годы, мы можем определить, по какому пути пошло экономическое развитие.

Для этого, как и в начале данного параграфа, сначала рассмотрим окружение механизма. После этого перейдем к анализу остальных элементов и факторов функционирования механизма регулирования денежно-кредитной политики (таблица 8, рисунок 8).

Таблица 8 – Макроэкономические показатели России в 2016–2019 годах

Дата	Цена на нефть, долл./барр.	Уровень инфляции, %	Ключевая ставка, %
01.03.2016	38,67	7,27	11,00
01.06.2016	49,73	7,49	11,00
01.09.2016	49,06	5,43	10,50
01.12.2016	56,15	5,39	10,00
01.03.2017	52,75	4,26	10,00
01.06.2017	47,92	4,36	9,25
01.09.2017	56,80	2,97	9,00
01.12.2017	66,88	2,53	8,25
01.03.2018	69,35	2,37	7,50
01.06.2018	79,24	2,31	7,25
01.09.2018	82,74	3,40	7,25
01.12.2018	53,81	4,28	7,50
01.03.2019	67,59	5,28	7,75
01.06.2019	65,66	4,67	7,75
01.09.2019	59,26	4,00	7,25
01.12.2019	66,88	3,51	6,50

Из таблицы видно, что в первом полугодии Центробанку удалось реализовать базовый макроэкономический сценарий при сохранении цены на нефть на уровне 50 долларов за баррель. В дальнейшем этот сценарий будет только закрепляться. Исходя из данных по инфляции, мы видим, что довести уровень до целевого показателя удалось только в начале 2017 года.

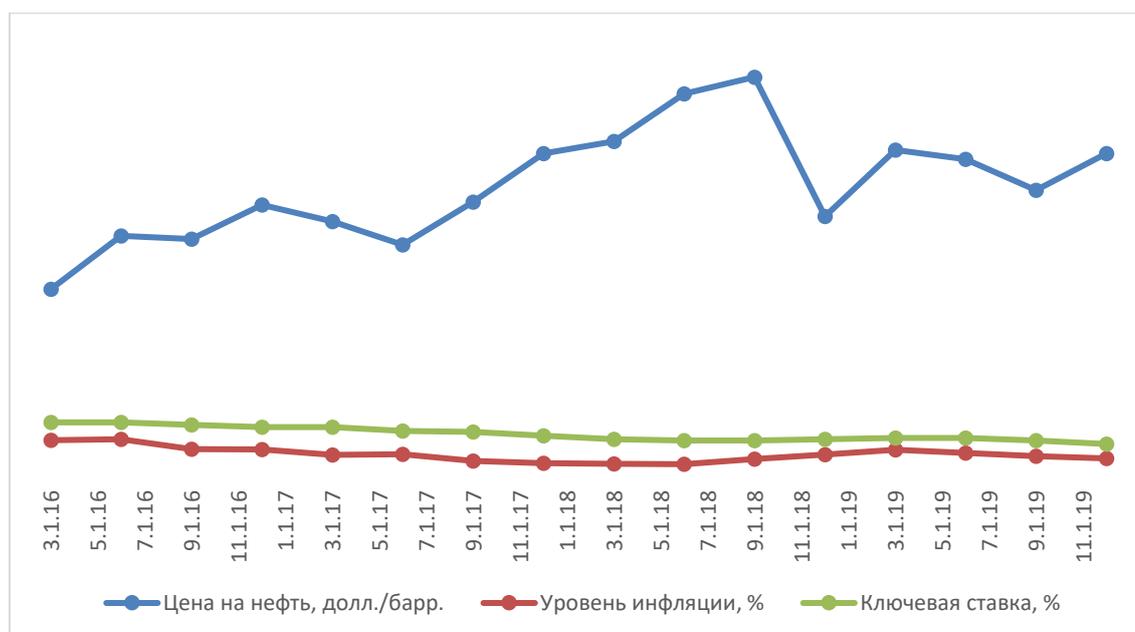


Рисунок 8 – Макроэкономические показатели 2016–2019 годов

На графике показана очевидная взаимосвязь между уровнем инфляции и ключевой процентной ставкой, поскольку Центральный Банк строго контролирует уровень инфляции, контролируя ключевую процентную ставку. Также понятно, что цена на нефть как внешняя ситуация никак не связана с другими показателями.

Следующий элемент, который мы рассмотрим, – это набор методов и инструментов. Базовая ставка приведена выше, поэтому мы можем дать динамику изменения процентных ставок по процентным операциям Банка России за период 2016–2019 гг. (таблица 9, рисунок 9).

Таблица 9 – Процентные ставки по операциям постоянного действия в 2016–2019 годы

Дата	Кредиты «овернайт»; сделки «денежно-кредитный своп»; ломбардные кредиты; РЕПО	Кредиты, обеспеченные золотом		Кредиты под нерыночные активы или поручительства	
	1 день	1 день	От 2 до 549 дней	1 день	От 2 до 549 дней
14.06.2016	11,50	11,50	12,00	11,50	12,25
19.09.2016	11,00	11,00	11,50	11,00	11,75
27.03.2017	10,75	10,75	11,25	10,75	11,50
02.05.2017	10,25	10,25	10,75	10,25	11,00
19.06.2017	10,00	10,00	10,50	10,00	10,75
18.09.2017	9,50	9,50	10,00	9,50	10,25
30.10.2017	9,25	9,25	9,75	9,25	10,00
18.12.2017	8,75	8,75	9,25	8,75	9,50
12.02.2018	8,50	8,50	9,00	8,50	9,25
26.03.2018	8,25	8,25	8,75	8,25	9,00
17.09.2018	8,50	8,50	9,00	8,50	9,25
17.12.2018	8,75	8,75	9,25	8,75	9,50
17.06.2019	8,50	–	–	8,50	9,25
29.07.2019	8,25	–	–	8,25	9,00
09.09.2019	8,00	–	–	8,00	8,75

### Окончание таблицы 9

Дата	Кредиты «овернайт»; сделки «денежно-кредитный своп»; ломбардные кредиты; РЕПО	Кредиты, обеспеченные золотом		Кредиты под нерыночные активы или поручительства	
		1 день	1 день	От 2 до 549 дней	1 день
28.10.2019	7,50	–	–	7,50	8,25
16.12.2019	7,25	–	–	7,25	8,00

Из таблицы видно, что процентные ставки по существующим сделкам снижаются аналогично базовой ставке, что означает стабилизацию экономической ситуации.

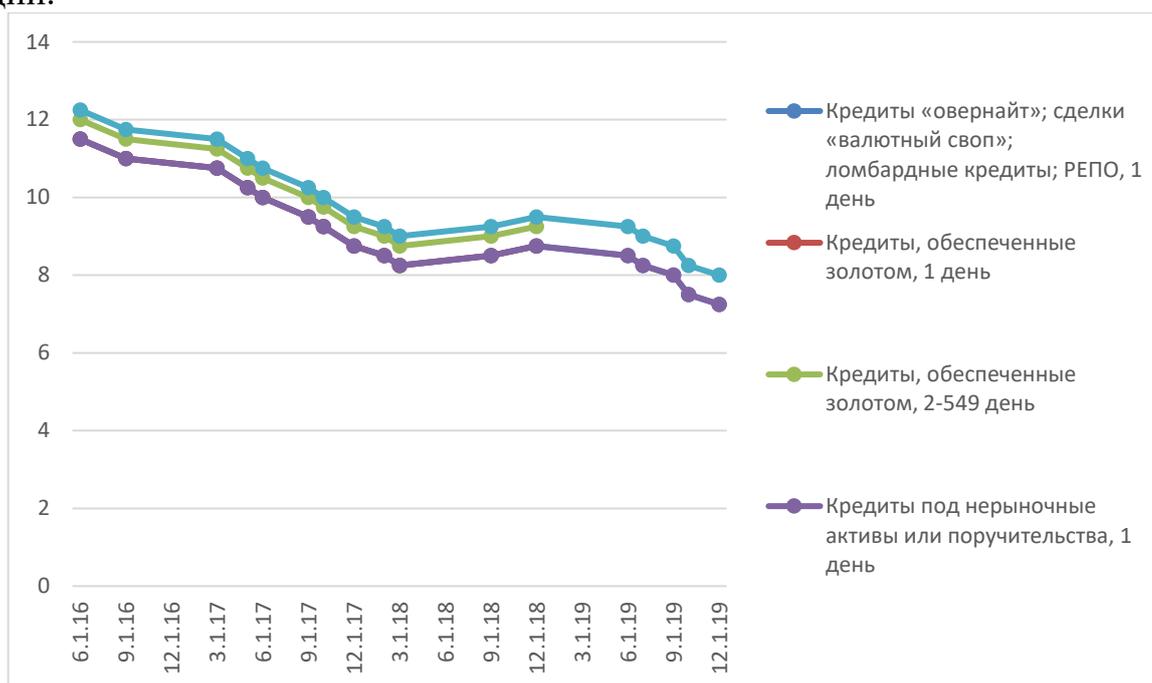


Рисунок 9 – Процентные ставки по операциям постоянного действия в 2016–2019 годы

На графике видно постепенное снижение процентных ставок, что подтверждает вывод о стабилизации экономической ситуации.

Также необходимо учитывать операции свободного рынка, поскольку они более точно отражают реальное состояние рынка (таблица 10, рисунок 10).

Таблица 10 – Процентные ставки по операциям на открытом рынке в 2016–2019 годы

Дата	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	Ломбардные кредитные аукционы	Аукционы РЕПО
	3 месяца, 18 месяцев	36 месяцев	От 1 до 6 дней, 1 неделя
14.06.2016	10,75	10,75	10,50
19.09.2016	10,25	10,25	10,00
27.03.2017	10,00	–	9,25
02.05.2017	9,50	–	9,25
19.06.2017	9,25	–	9,00

Окончание таблиц 10

Дата	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	Ломбардные кредитные аукционы	Аукционы РЕПО
	3 месяца, 18 месяцев	36 месяцев	От 1 до 6 дней, 1 неделя
18.09.2017	8,75	–	8,50
30.10.2017	8,50	–	8,25
18.12.2017	8,00	–	7,75
12.02.2018	7,75	–	7,50
26.03.2018	7,50	–	7,25
17.09.2018	7,75	–	7,50
17.12.2018	8,00	–	7,75
17.06.2019	7,75	–	7,50
29.07.2019	7,50	–	7,25
09.09.2019	7,25	–	7,00
28.10.2019	6,75	–	6,50
16.12.2019	6,50	–	6,25

Также наблюдается снижение процентных ставок, что подтверждает слова о стабилизации экономики страны в этот период.

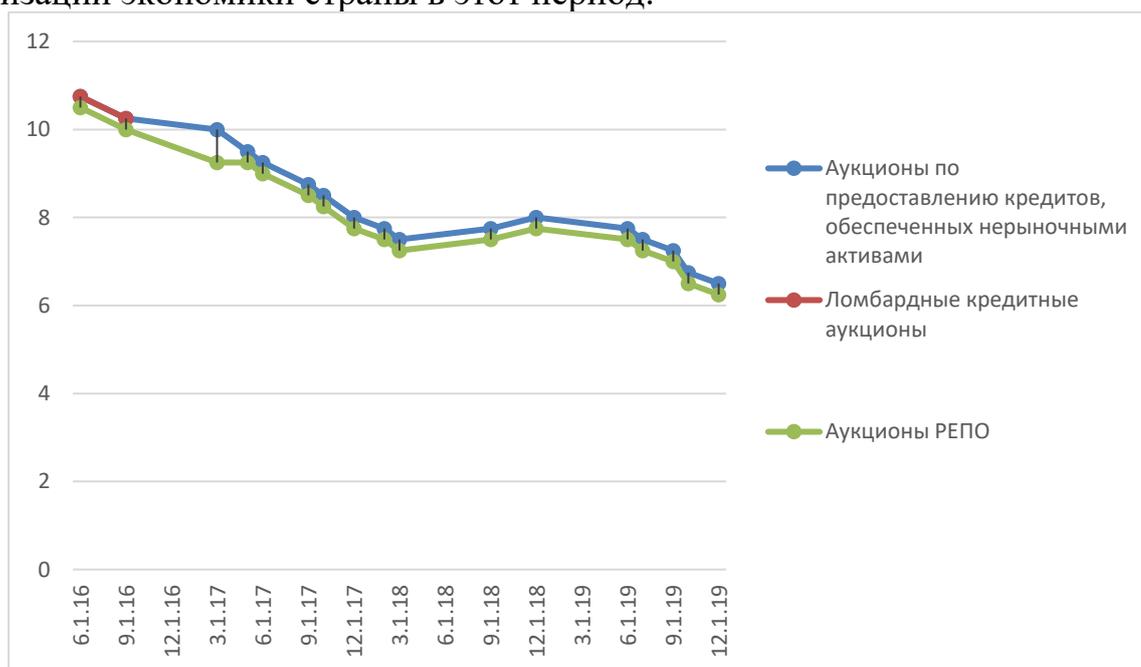


Рисунок 10 – Процентные ставки по операциям на открытом рынке в 2016–2019 годы

Небольшое повышение процентных ставок в 2018 году ощутимо, что свидетельствует о том, что Банк России принял меры по диверсификации рисков в этот период.

Далее рассмотрим динамику изменения обязательных резервов (таблица 11, рисунок 11).

Таблица 11 – Обязательные резервы кредитных организаций за период 2016-2019 годов

Период усреднения обязательных резервов	Фактические среднедневные остатки средств на корсчетах	Обязательные резервы, подлежащие усреднению на корсчетах	Обязательные резервы на счетах для их учета
10.01.2016	1529,5	1367,2	382,4
10.03.2016	1566,5	1439,2	391,2
10.06.2016	1569,9	1443,1	391,6
10.09.2016	1884,6	1760,1	477,7
10.12.2016	1978,9	1765,7	482,0
10.03.2017	1971,1	1865,2	507,6
10.06.2017	1946,0	1861,5	506,6
10.09.2017	1980,0	1895,2	506,0
10.12.2017	2173,0	1901,4	506,3
10.03.2018	2024,7	1929,6	507,4
10.06.2018	2105,0	2016,2	527,8
10.09.2018	2236,2	2167,9	563,7
10.12.2018	2430,0	2202,1	575,4
10.03.2019	2346,4	2279,0	587,3
10.06.2019	2393,8	2334,0	596,0
10.09.2019	2490,3	2429,6	620,2

Можно отметить продолжающийся рост обязательных резервов, что связано с тем, что Центральный Банк, пытаясь обеспечить стабильность и безопасность банковского сектора, увеличивает количественные требования к кредитным организациям.

Следующим инструментом, который мы могли проанализировать, были денежно-кредитные интервенции. Однако с середины 2015 года денежно-кредитных интервенций не было, что может быть связано с заявлением Банка России о параметрах курсовой политики от 10 ноября 2014 г., что свидетельствует об отмене Банком России действующего механизма обменного курса. При этом новый подход Банка России к проведению операций на внутреннем рынке не предполагает полного отказа от денежно-кредитных интервенций. Их можно проводить, когда возникает угроза финансовой стабильности. В то же время, при новом режиме обменного курса операции на внутреннем денежно-кредитном рынке в основном осуществляются на основе доходности.

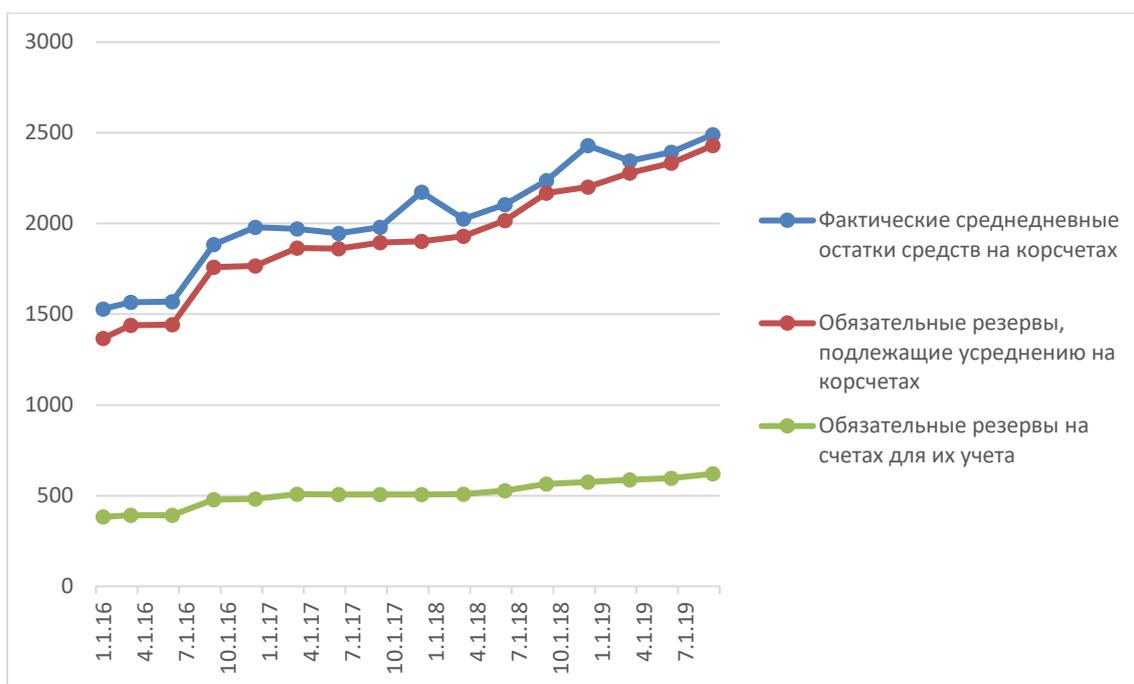


Рисунок 11 – Обязательные резервы кредитных организаций за период 2016–2019 годов

Следующим элементом механизма регулирования денежно-кредитной политики являются условия и порядок использования методов и инструментов. Система инструментов была создана в конце 2013 года и затем изменена только в целях исправления. При этом Банк России продолжил работу по совершенствованию технологичности и удобства использования банками инструментов денежных расчетов. Таким образом, условия и порядок применения методов и инструментов денежно-кредитного регулирования в период 2016–2019 гг. оставались относительно неизменными по сравнению с периодом 2014–2015 гг.

Следующий элемент – организация работы денежного органа. Некоторые эксперты утверждают, что в период неопределенности 2014–2015 годов Банк России нарушил законы, превысив свои полномочия, предусмотренные Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» № 86–ФЗ. О достоверности таких заявлений говорить сложно, учитывая, что Банк России выполнил обязательства по поддержанию курса национальной валюты. Также не следует забывать, что Банк России как мегарегулятор, а не просто денежно-кредитный регулятор, имеет в своем арсенале более широкий круг полномочий. Однако в период 2016–2019 годов Банк России с абсолютной точностью выполняет возложенные на него задачи и выполняет их в рамках своей деятельности, предусмотренной Конституцией Российской Федерации и Федеральным законом № 86–ФЗ.

Учитывая такой элемент, как условия срабатывания механизма, можно сказать, что с помощью механизма денежно-кредитного регулирования Банк России предпринял ряд мер по повышению эффективности с целью стабилизации экономической ситуации.

В целом наблюдается тенденция к повышению уровня экономики за счет действия механизма денежно-кредитного регулирования. Однако для того, чтобы анализ считался завершенным, мы полагаем, что необходимо оценить факторы, влияющие на эффективность механизма регулирования денежно-кредитной политики.

Первым фактором, на который мы будем обращать внимание, будет экономический климат. Учитывая международную напряженность и санкции, затрагивающие многих ключевых экономических игроков в России, экономическая ситуация кажется более благоприятной, чем некоторые из сценариев, изложенных в принципах. И мы с уверенностью можем говорить об устойчивом экономическом росте в период 2014–2015 годов. Таким образом, данный фактор не влияет отрицательно на производительность, но о внесении положительных эффектов говорить сложно.

Следующий фактор – это компетенция денежно-кредитного органа. Как было сказано выше, в 2016–2019 годах Банк России выполнил свою задачу по стабилизации экономической ситуации и поддержанию стабильности национальной валюты. Данный фактор является одним из факторов, положительно влияющих на работу механизма регулирования денежно-кредитной политики.

Следующим фактором эффективности является социальная среда функционирования механизма. На наш взгляд, его влияние на производительность нельзя недооценивать, так как от значения этого фактора зависят многие макроэкономические процессы. В 2016 году Банк России еще больше усилил политику повышения финансовой грамотности. Этому будет способствовать, в том числе, повышение прозрачности и налаживание более тесных контактов между Банком России и населением.

Например, деятельность Банка России в социальных сетях, где граждане могут задать вопросы о работе Центробанка или получить другую информацию о деятельности Банка России. Поэтому, с нашей точки зрения, этот фактор положительно влияет на работоспособность механизма.

В начале параграфа мы писали об особенностях реализации такого фактора, как скорость достижения импульсов. Этот фактор, экстраполирующий сказанное выше, продолжает развиваться по тому же вектору и, соответственно, положительно влияет на эффективность механизма денежно-кредитного регулирования.

Последним фактором, определяющим эффективность механизма регулирования денежно-кредитной политики, является уровень зависимости Центрального Банка от правительства России. Что касается этого фактора, с правовой точки зрения все аналогично выше сказанному, поскольку правовая база не изменилась ни в один из двух рассмотренных периодов. С практической точки зрения правовая норма подтверждается, и, возможно, в какой-то момент даже проявится обратная зависимость – правительство РФ в своей деятельности зависит от политики Центробанка. Однако в данном случае эта зависимость выражается только в определении целей денежно-кредитной политики. Таким образом, можно

сказать, что данный фактор положительно влияет на работу механизма денежно-кредитного регулирования.

Таким образом, на основе анализа двух разных периодов времени – периода неопределенности и периода экономической стабилизации – можно сделать вывод, что, хотя реализация механизма денежно-кредитного регулирования находилась примерно на одном уровне, факторы эффективности способствовали более эффективной работе именно в период экономической стабилизации.

## **2.2 Анализ влияния основных показателей эффективности денежно-кредитной политики на экономику России**

Исследуя периоды экономической неопределенности (2014–2015 гг.) и ее стабилизации (2016–2019 гг.) мы смогли проанализировать многие факторы, отражающие эффективность механизма регулирования денежно-кредитной политики. Однако механизм денежно-кредитного регулирования не всегда может привести к положительному результату. Например, мы обнаружили, что одной из причин обвала рубля в конце 2014 года было резкое повышение ключевой процентной ставки Центрального Банка. Чтобы точно выяснить, что в настоящее время влияет на работу механизма регулирования денежно-кредитной политики на практике, нам необходимо провести анализ.

На основе исследования из предыдущего параграфа мы можем выделить ряд факторов, которые негативно влияют на работу механизма денежно-кредитного регулирования. Выделим следующие факторы, которые препятствуют работе механизма денежно-кредитного регулирования в современных условиях в России.

1. Макроэкономическая нестабильность. Макроэкономическая нестабильность как фактор эффективности механизма регулирования денежно-кредитной политики учитывалась выше при анализе ситуации в 2014–2015 гг. Здесь мы пришли к выводу, что макроэкономическая ситуация часто не только влияет на механизм денежно-кредитного регулирования, но и определяет его косвенно.

Макроэкономическая нестабильность – это прежде всего колебания экономической активности, возникновение безработицы, недоиспользование производственных мощностей, инфляция, дефицит национального бюджета и дефицит внешней торговли.

Рыночная экономика всех стран мира характеризуется циклическим развитием – после роста всегда следует спад. В современной теории бизнес-цикла принято различать двух- и четырехфазные модели бизнес-цикла. Двухфазная модель имеет восходящую (рост, расширение) и нисходящую (падение, спад) фазу, а также высокие и низкие поворотные точки цикла. Время цикла определяется как переход между двумя соседними высокими или низкими поворотными точками. Четырехэтапная модель включает фазы: подъем, который заканчивается бумом, за которым следует спад (кризис), переходящий в депрессию, а затем восстановление. Реанимация, в свою очередь, заканчивается через определенное время с увеличением [2].

Таким образом, каждая фаза цикла имеет свои специфические методы реализации денежно-кредитного регулирования. В период экономического спада невозможно предпринять ряд мер, направленных на этап экономического роста и т. д.

На наш взгляд, негативное влияние этого фактора нельзя свести к нулю, поскольку экономика может не только демонстрировать нарастающий динамизм. Каждая экономика должна пройти основные фазы цикла. Поэтому данный фактор можно считать актуальным как в современных, так и в иных условиях. На данном этапе развития российской экономики введенные санкции, а также недостаточно благоприятная среда для развития предпринимательства являются основной причиной негативного воздействия фактора макроэкономической нестабильности.

2. Ограниченные полномочия. Как уже упоминалось выше, некоторые эксперты высказали мнение, что в 2014 году Центральный Банк России нарушил Конституцию Российской Федерации. По их мнению, «Центральный Банк нарушил статью 75 Конституции РФ, согласно которой основной задачей Центрального Банка является защита и обеспечение стабильности рубля. Переход к режиму переменного обменного курса и формирование курса рубля под влиянием рыночных факторов противоречат данной статье».

Но, с нашей точки зрения, переход к плавающему обменному курсу был одним из шагов по стабилизации национальной валюты, потому что, с одной стороны, режим обменного курса защищает экономику страны от негативных внешних шоков, а с другой – позволяет снизить влияние спекулятивных операций на рубль.

Трудно также назвать переход к плавающему обменному курсу незаконным, поскольку для подготовки к этому переходу была проделана большая работа. Банк России повысил гибкость курсовой политики, постепенно снизил уровень своего участия на денежно-кредитном рынке и уменьшил количество денежно-кредитных интервенций.

Эти заявления были вызваны тем, что в нормативных документах содержится недостаточная информация о полномочиях Центрального Банка. Однако, поскольку Банк России, согласно Конституции, фактически ставит под угрозу национальную валюту, при более внимательном рассмотрении этого решения становится ясно, что выгоды для национальной валюты в будущем будут намного больше, чем возможные негативные последствия.

Также следует отметить, что правовая база для организации деятельности Центрального Банка России во многом повторяет правовую базу других стран в той же сфере, что также имело негативное влияние с момента принятия Федерального закона «О Центральном банке». Не учтены многие особенности российской экономики и менталитета. Этот фактор практически изжил себя, но по-прежнему имеет устрашающий эффект.

3. Социальная напряженность. Социальная напряженность – это особое состояние социальной осведомленности и поведения, особая ситуация восприятия и оценки действительности. Это состояние заложено в конфликте и сопровождает его. Уровень социальной напряженности во многом сопоставим с уровнем конфликта и порождается им.

В нашем случае мы имеем в виду глобальную социальную напряженность, возникающую из-за того, что большинство населения при определенном отклонении экономической ситуации от нормы не понимает реальных масштабов происшествия и сильно недооценивает его. Особенно это заметно по мерам, принятым населением в конце 2014 года. Однако с помощью политики Банка России по развитию финансовой грамотности населения этот фактор постепенно перестает быть ограничивающим.

4. Несоответствие ожиданиям в отношении использования инструментов. «При разработке и реализации стратегии денежно-кредитной политики Центральный Банк опирается на свой опыт и знания в этой области» [7]. Однако его знаний и опыта не всегда достаточно, чтобы предсказать другие последствия, потому что каждый раз, когда он принимает решения, часть риска присутствует. Когда в декабре 2014 года было принято решение о повышении ключевой ставки, риск такого решения был выше из-за накопившихся в экономике проблем. Таким образом, скоординированная и сбалансированная денежно-кредитная политика является наиболее важным аспектом экономического управления, от которого во многом зависит устойчивое развитие экономической системы.

Теоретические и методологические исследования по вопросам содержания, реализации государственной денежно-кредитной политики и проблем регулирования денежно-кредитной политики в экономике показали, что эти категории разнообразны. Их связи с другими методами государственного регулирования экономики также разнообразны: фискальная политика, денежно-кредитная политика и т. д.

Этот фактор проявляется как один из основных факторов, сдерживающих эффективность механизма денежно-кредитного регулирования. Полностью исключить этот фактор невозможно, но можно снизить его влияние на механизм, которым Банк России успешно управляет в период стабилизации.

5. Правильный выбор стратегических целей. Проблема Центрального Банка заключается в том, что он не может напрямую влиять на достижение конкретной стратегической цели (в частности, стабильности цен при высоком уровне занятости). У Центрального Банка есть ряд инструментов (операции на открытом рынке, процентные ставки, минимальные резервные требования), с помощью которых он может косвенно гарантировать достижение стратегической цели через определенный период времени. Поэтому результаты неверных решений могут наступить с большой задержкой [64].

Каждый Центральный Банк разрабатывает конкретную стратегию реализации денежно-кредитной политики на основе целевых значений ряда переменных, которые зависят от действий Центрального Банка. «Достижение этих целевых значений соответствует стратегической цели» [11]. После того, как Центральный Банк утвердил целевые показатели безработицы и инфляции, он определяет список показателей, которые имеют прямое влияние на уровень занятости и цены. Однако инструменты Центрального Банка также не оказывают прямого влияния на промежуточные цели. В результате определяются различные переменные – операционные (инструментальные) цели, такие как совокупные резервы (резервы,

не заемные резервы, денежная база, не заемная денежная база) или процентные ставки (процентная ставка по краткосрочным межбанковским займам или казначейским векселям), которые в большей степени зависят от его действий.

Из-за этого невозможно точно определить, как должна быть сформулирована стратегическая цель, чтобы наиболее точно определить инструменты, необходимые для достижения цели.

Конечно, этот фактор редко может повлиять на эффективность механизма денежно-кредитного регулирования, поскольку в большинстве случаев Центральный Банк понимает, какие операционные цели должны быть установлены для достижения стратегических целей.

По результатам проведенного анализа можно сказать, что внедрение механизма регулирования денежно-кредитной политики в период неопределенности не обошлось без проблем, вызванных рядом преобладающих факторов. Однако позже началась фаза экономической стабилизации, которая начала решать все проблемы российской экономики в 2014–2015 годах.

Проанализировав деятельность механизма денежно-кредитного регулирования за период с 2014 по 2019 год, мы можем представить перспективы развития механизма денежно-кредитного регулирования в России. В частности, мы рассмотрим два элемента – это меры по совершенствованию механизма и перспективные направления механизма денежно-кредитного регулирования в России.

## **Выводы по разделу 2**

Во второй главе исследования мы проанализировали текущее состояние механизма регулирования денежно-кредитной политики и выяснили, какие меры Банк России предпринял для выхода на курс стабилизации российской экономики после периода неопределенности и какие меры сейчас пытается предпринять Центральный Банк, чтобы поддерживать развитие экономических отношений в стране.

По результатам проведенного анализа можно сказать, что внедрение механизма регулирования денежно-кредитной политики в период неопределенности не обошлось без проблем, вызванных рядом преобладающих факторов. Однако позже началась фаза экономической стабилизации, которая начала решать все проблемы российской экономики в 2014–2015 годах.

## 3 СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ В РОССИИ

### 3.1 Проблемы денежно-кредитной политики в период финансового кризиса в условиях пандемии

С июля по август мировая экономика продолжала восстанавливаться после мирового потрясения, вызванного пандемией кризиса Covid-19. Данный рост был неоднородным, но привел к пересмотру оценок роста ВВП на третий квартал 2020 года и на весь 2020 год в целом в большинстве крупных экономик в сторону повышения.

Инфляция незначительно выросла как в развитых странах, так и в странах с формирующимися рынками по мере роста спроса, в том числе в секторе услуг. В этих условиях основные центральные банки сохранили ключевые процентные ставки практически без изменений, что позволило реальным процентным ставкам временно перейти на отрицательную территорию.

Постепенное ослабление ограничений на экономическую активность в летние месяцы сопровождалось улучшением настроений инвесторов и ростом финансовых рынков. На товарных рынках также наблюдалась повышательная динамика. Оживление мирового спроса поддержало цены на основные товары российского экспорта. В результате ослабления ограничений по договору ОПЕК + добыча в августе выросла меньше, чем ожидалось, что поддержало цены на нефть и, наряду с повышением мирового спроса, способствовало их умеренному росту.

Страновые премии за риск для большинства развивающихся рынков упали с января по август 2020 г., а валюты укрепились по отношению к доллару США. В сентябре эпидемиологическая ситуация ухудшилась в значительной части стран, в том числе в Европе. Растущие опасения по поводу повторного введения карантинных мер привели к развороту тенденции как на сырьевых, так и на финансовых рынках.

Опасения по поводу замедления мирового спроса привели к тому, что цена на нефть марки Ural упала в среднем на 8 % с сентября по октябрь по сравнению со средним показателем с июля по август. Восстановление производства в Ливии также оказало понижающее давление на цены.

Однако рост, наблюдавшийся с летом 2020 г., привел к более высокому прогнозу общего уровня цен на нефть на третий квартал и соответствующему пересмотру среднегодовой оценки на 2020 год с 38 до 41 доллара за баррель.

С конца августа по сентябрь на мировых финансовых рынках можно было наблюдать «уход от риска» и заметный рост волатильности. Фондовые индексы скорректировались вниз. Снижение спроса на рискованные активы привело к увеличению CDS СФР и России. Кривая доходности ОФЗ выросла на всем протяжении. В октябре волатильность на мировом финансовом рынке несколько снизилась на фоне прогресса в переговорах о мерах по поддержке экономики США. В период повышенной волатильности иностранные инвестиции в ОФЗ значительно сократились. Однако большая часть падения была восстановлена в октябре.

Усиливающиеся санкции и геополитические риски, связанные с выборами в США, среди прочего, увеличили отток капитала в счет погашения внешних долгов, а также снизили потребность в риске на мировых финансовых рынках и способствовали росту волатильности на российском финансовом рынке и, в частности, замедлению его роста. Небольшое восстановление спроса на риски в октябре помогло укрепить рубль с минимумов в конце сентября.

С июня по сентябрь денежно-кредитные условия в российской экономике продолжали ухудшаться. В первую очередь, смягчению ценовых условий способствовали принятые Советом директоров Банка России в период с апреля по июль решения о снижении ключевой процентной ставки в общей сложности на 1,75 процентного пункта. Также среди факторов, которые смягчили условия банковского кредитования в 3 квартале 2020 года, банки отметили ослабление регулирования и усиление конкуренции между участниками рынка.

Программы льготного кредитования оказали значительное, но краткосрочное влияние на динамику кредитования. К середине 2020 года более трети всех новых ипотечных кредитов были предоставлены по льготным программам, в основном по «Программе 6.5». Это способствовало заметному увеличению месячного оборота ипотечного рынка, который в августе достиг исторического максимума (390 млрд рублей), и в значительной степени поддержало спрос на жилье во втором квартале. По предварительной информации, в третьем квартале 2020 года банки смягчили неценовые условия по банковским кредитам, которые наиболее ярко выражены в розничном сегменте.

Ставки по депозитам снизились в 2020 г.. В августе этот процесс замедлился на фоне роста доходности рыночных финансовых инструментов и появления сезонных депозитов в ряде депозитных продуктов ключевых игроков рынка. Возможности дальнейшего снижения депозитных ставок ограничены. В конце августа годовой прирост частных депозитов незначительно снизился до 6,8 %, что указывает на то, что депозиты остаются привлекательным инструментом сбережений. При этом рост произошел за счет активности в рублевом сегменте, в основном связанной с краткосрочными продуктами (вклады до 30 дней, в том числе «до востребования»), что объяснялось как ростом спроса населения на высоколиквидные активы, так и повышением привлекательности сберегательных счетов. Объем депозитов, деноминированных в иностранной валюте, продолжал ежегодно сокращаться в августе.

По данным Росстата, падение ВВП во 2 квартале 2020 года составило 8,0 %. Отклонение от прогноза было вызвано более сильным, чем ожидалось, объемом экспорта, особенно нефти и газа, а также накоплением запасов при значительном снижении внутреннего спроса, которое в июле было более выраженным, чем прогнозировалось.

Бизнес в российской экономике начал восстанавливаться в третьем квартале, в основном за счет отраслей, ориентированных на внутреннее потребление. По оценке Банка России, производство по основным видам экономической деятельности в третьем квартале увеличилось на 2,6 % по сравнению с уровнем первого и второго квартала.

Снижение ограничений на деятельность предприятий сферы услуг и отставание спроса со стороны населения способствовали потребительской активности. В результате розничные продажи непродовольственных товаров в значительной степени восстановились и вернулись к уровням третьего квартала 2019 года. При этом объем платных услуг населению оставался близким к историческим минимумам, что связано с неполным снятием ограничений на работу организаций сферы услуг в ряде регионов России, а также влиянием требований Роспотребнадзора о социальном дистанцировании. Кроме того, изменения в предпочтениях потребителей сдерживают восстановление спроса на услуги. В условиях резкого снижения доходов населения и роста безработицы во втором и третьем кварталах потребительская активность была в значительной степени поддержана государственными мерами как на федеральном, так и на региональном уровнях.

Восстановление производственных цепочек и цепочек поставок и рост общественного спроса на недвижимость привели к оживлению инвестиционной активности. Инвестиции в основные средства продолжали поддерживаться реализацией антикризисных мер со стороны Правительства Российской Федерации и смягчением денежно-кредитных условий. В то же время, по оценке Банка России, объем инвестиций в основной капитал в третьем квартале оставался значительно ниже уровня второго квартала, что в основном связано с заметным пересмотром инвестиционных планов компаний на текущий год в сторону понижения.

Производственная активность восстановилась к концу 2020 года. К августу производство в обрабатывающем секторе уже полностью восстановилось, а производство капитальных и потребительских товаров было даже выше среднего уровня во второй половине 2019 – начале 2020 года. Из-за относительно слабой динамики в производстве промежуточных продуктов, этого следовало ожидать, так как это сдерживало внешний спрос и сохраняло локальные сбои в производстве и в цепочках поставок. Производство в добывающих отраслях оставалось на низком уровне, в основном из-за ограничений на добычу нефти.

В целом данные по ВВП и его компонентам во втором квартале 2020 года, а также данные о деловой активности в июле и августе привели к пересмотру прогноза темпов роста ВВП в третьем квартале в сторону повышения.

Однако восстановление было остановлено уже 8 сентября. В конце сентября промышленность сократилась, в основном из-за снижения производства капитальных товаров (как строительных материалов, так и технических продуктов). Годовой спад промышленного производства без учета календарного фактора ускорился до 5,5 % (в августе: –3,7 %). Восстановление покупательской активности замедлилось. Розничные продажи снизились в основном за счет продовольствия.

Заметное снижение производства капитальных товаров в сентябре может указывать на снижение инвестиционной активности в ближайшие месяцы. Опережающие индикаторы потребительской активности также указывают на дальнейшее снижение в начале октября. При ухудшении эпидемиологической ситуации и снижении бюджетных стимулов к концу года потребительская

активность может снизиться. С учетом к концу 2020 года ожидается снижение ВВП на 4,0–5,0 %.

Динамика потребительских цен в третьем квартале 2020 года была нестабильной, в основном из-за волатильности цен на услуги. Их повышенная волатильность определялась неоднородностью антиэпидемических ограничений как по сегментам рынка, так и по регионам России, а также местными решениями в отношении регулируемых цен.

В сентябре годовой уровень инфляции вырос до 3,67 %. Основной вклад в его рост внесло увеличение темпов роста цен на непродовольственные товары. Инфляционное давление на них оказало ослабление рубля и восстановление потребительской активности с июля по август. Масштабы роста цен были ограничены в целом сдержанным спросом.

На цены на продукты питания в основном повлияли факторы дезинфляции – стабильный рост в сельском хозяйстве, как животноводстве, так и растениеводстве. Рост годовой продовольственной инфляции был обусловлен низкой прошлогодней базой. В то же время ежемесячный рост цен на продукты питания в третьем квартале снизился.

На горизонте 2020 года неоднородность динамики цен на разные группы товаров и услуг может остаться повышенной. Кратковременное влияние на текущую динамику цен может оказать ослабление рубля, а также усиление противоэпидемических мер, в том числе по усилению контроля за соблюдением требований Роспотребнадзора. Консервативный потребительский спрос останется основным сдерживающим фактором для цен. Согласно прогнозу Банка России, годовая инфляция в 2020 году при текущей денежно-кредитной политике составит 3,9–4,2 %.

Таким образом, можно сделать следующие выводы.

Сегодня Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 4,25 % годовых.

Восстановление экономики в конце 2020 года продолжается, хотя и несколько более медленными темпами, чем в летние месяцы. В то же время сохраняется повышенная волатильность на финансовых рынках и геополитические риски. Эпидемиологическая ситуация также ухудшается, что может усилить дезинфляционное воздействие на спрос.

Постоянные темпы инфляции близки к 4 %. Однако факторы спроса и предложения неоднородны и по-разному влияют на цены определенных групп товаров и услуг. Влияние отложенного спроса на инфляцию в значительной степени исчерпано. Ослабление рубля продолжает влиять на рост цен. Это особенно заметно в отношении непродовольственных товаров.

Также существует ряд разовых факторов, временно замедляющих динамику цен на услуги. В частности, в текущей эпидемиологической ситуации были даны рекомендации по ограничению роста цен на образовательные услуги. В некоторых регионах были приняты решения о неполной индексации коммунальных платежей. В будущем возможна задержка корректировки этих цен, которую ЦБ РФ учитывает в прогнозе инфляции.

Инфляционные ожидания населения и компаний выросли. Некоторые из них реагируют на колебания курсов валют. Затраты также растут в компаниях.

Восстановление экономики замедлилось в основном из-за динамизма внутреннего спроса. Это отражается в показателях инвестиций и потребления, а также в опережающих индикаторах потребительской и деловой активности. Как уже отмечалось, поддержка отложенного спроса, которая способствовала быстрому восстановлению активности сразу после снятия весенне-летних ограничений, практически исчерпана. Это восстановление произошло прежде всего в секторе потребительских товаров. Восстановление в промежуточном обрабатывающем секторе было менее выраженным. В то же время продолжающееся ухудшение эпидемиологической ситуации тормозит рост потребительских расходов и влияет на инвестиционные планы компании.

По-прежнему существует высокая степень неопределенности в отношении темпов восстановления мировой экономики, особенно с учетом повторного введения ограничительных мер в ряде стран. На экономическую ситуацию также влияют геополитические факторы, в том числе торговые противоречия, ситуация вокруг Brexit и выборы в США. Ухудшение настроений отражается в повышенной волатильности на мировых рынках. В таких условиях трудно ожидать поддержки от внешнего спроса.

Мы видим, что решения о снижении ключевой процентной ставки продолжают способствовать смягчению монетарных условий и ценовой политики банков. С падением процентных ставок смягчаются и неценовые условия кредитования.

В то же время мы также принимаем во внимание растущую роль программ льготного кредитования бизнеса и граждан. Доля субсидируемой ипотеки в августе превысила 35 % от объема выданных кредитов. Ежемесячный объем выданных ипотечных кредитов достиг рекордного уровня.

Таким образом, можно сказать что фаза активного восстановительного роста (т. е. первое восстановление после снятия пружинного ограничения) практически завершена. Эпидемиологическая ситуация ухудшается, что уже сказывается на экономической активности. В то же время рост экспорта с начала года был лучше, чем ожидалось. Это относится как к экспорту нефти и газа, так и к экспорту, не относящемуся к нефти и газу, особенно к золоту.

Сочетание этих разнонаправленных факторов привело к пересмотру прогноза ВВП в сторону повышения. По оценкам, к концу 2020 года ВВП упадет на 4–5 %, что лучше, чем прогнозировалось в июле.

Ограничения оказали большее негативное влияние на инвестиции и потребление, чем ожидалось. Однако восстановление в третьем квартале было быстрее прогнозов. В то же время, как мы знаем, общие данные по ВВП за второй квартал оказались лучше предварительных оценок. Это связано с более высокими, чем ожидалось, показателями экспорта в этот период.

Поскольку пандемия усугубится в четвертом квартале (и, возможно, в начале 2021 года), экономика будет восстанавливаться немного медленнее. Таким образом, рост ВВП в 2021 году скорее всего снизится на полпроцента до 3–4 %.

Как мы отмечали ранее, ухудшение ситуации с пандемией будет иметь в основном дезинфляционные эффекты. Возможное замедление роста мировой экономики идет в том же направлении. В то же время возросли краткосрочные инфляционные риски, связанные с ситуацией на финансовых рынках. Повышательное влияние на цены также может стать заметным, если эпидемиологическая ситуация существенно влияет не только на спрос, но и на предложение товаров и услуг. Хотя соотношение между факторами, способствующими инфляции, и факторами, вызывающими дезинфляцию, может измениться в краткосрочной перспективе, риски дезинфляции преобладают в среднесрочной перспективе. Таким образом, мы по-прежнему видим возможности для снижения ключевой ставки.

Более сильное воздействие дезинфляционных факторов может потребовать более продолжительной и, возможно, более выраженной мягкой денежно-кредитной политики, чем в настоящее время.

В то же время ЦБ РФ необходимо учитывать, что стабильность денежно-кредитной политики по отношению к различным сценариям важна для удержания инфляции на уровне 4 %. Это особенно важно сейчас, когда на ситуацию влияет множество разнонаправленных факторов.

Таким образом, можно выделить следующие проблемы в денежно-кредитной политике в 2020 г. в условиях кризиса:

- 1) нестабильный курс рубля в связи с нестабильной геополитической обстановкой в мире (Covid-19 и выборы в США);
- 2) слабый темп роста экономики;
- 3) рост инфляционных ожиданий населения и предприятий;
- 4) очевидная необходимость в смягчении денежно-кредитных условий;
- 5) ограниченный доступ к источникам внешнего финансирования.

Также для дальнейшей работы необходимо учесть выводы параграфа 2.2 нашего исследования, а именно, что к факторам, препятствующим работоспособности механизма денежно-кредитного регулирования в современных условиях в России можно отнести следующие: макроэкономическая нестабильность, ограниченность полномочий ЦБ РФ, социальная напряженность, несоответствие ожиданиям от использования инструментов, правильность выбора стратегических целей. В следующем параграфе мы рассмотрим пути оптимизации денежно-кредитной политики в РФ на основе сделанных ранее выводов.

### **3.2 Пути оптимизации денежно-кредитной политики в РФ**

Проблема разработки механизма денежно-кредитного регулирования очень важна, поскольку очевидно, что без правильной реализации механизма не может функционировать не только банковская система, но и вся экономическая система государства. На наш взгляд, важно правильно взглянуть на перспективы развития механизма с двух позиций – как на меры механизма, так и на перспективные направления развития механизма денежно-кредитного регулирования.

Чтобы понять, какие действия Банк России может предпринять для совершенствования механизма, необходимо понимать, что он будет делать. Мы будем рассматривать меры по совершенствованию как задачи, направленные на повышение эффективности механизма регулирования денежно-кредитной политики.

Как упоминалось выше, функционирование денежно-кредитного регулятора подразумевает, насколько хорошо денежно-кредитный регулятор может влиять на экономику. Мы выделили несколько факторов, влияющих на производительность. Поэтому необходимо изучить, какие меры может предпринять Банк России для повышения эффективности механизма регулирования денежно-кредитной политики.

Мы рассматривали текущую экономическую ситуацию как один из факторов. Банк России как мегарегулятор, влияющий на банковскую систему, может влиять на всю экономическую ситуацию в стране. Осуществление этих мер уже можно увидеть на примере мер, принятых центральным банком в виде реструктуризации банков, что вынудило многие банки покинуть финансовый рынок. Чем меньше банков останется на финансовом рынке после ликвидации, тем лучше будут себя чувствовать оставшиеся банки после устранения конкурентов, поскольку они будут высвобождены клиенты и вкладчики от банков, которые покинули рынок. Однако эти меры влияют на уровень конкуренции, что увеличивает вероятность возникновения монополий в лице государственных банков. В рыночной экономике существование монополий имеет множество негативных последствий, и поэтому монополия является менее эффективной формой организации, чем свободная конкуренция.

Поэтому мы считаем, что на данном этапе, применительно к текущей экономической ситуации, основной мерой должна быть реструктуризация банков, то есть финансовое оздоровление организации. Мы также считаем, что Банку России следует принять меры стимулирования, с помощью которых можно привлечь новых участников к предпринимательской деятельности.

Следующий фактор – это скорость получения импульсов от механизма денежно-кредитного регулирования к реальному сектору экономики. Учитывая этот фактор, стоит также учитывать трансмиссионный механизм.

Система взаимосвязанных и совместно действующих экономических переменных, передающих денежные импульсы в реальный сектор экономики и финансовый рынок, известна как трансмиссионный механизм. На практике трансмиссионный механизм – это модель, описывающая взаимосвязь между денежными и экономическими параметрами.

В современной деловой литературе концепция трансмиссионного механизма связана с проводимой политикой Центрального Банка и государственным регулированием экономики. Таким образом, трансмиссионный механизм представляет собой комплексную концепцию, охватывающую не только связь денежно-кредитного механизма с реальным сектором экономики, но и процесс регулирования экономики посредством денежно-кредитного воздействия на

совокупный спрос и предложение всех экономических субъектов, включая экономическое поведение населения.

То есть именно трансмиссионный механизм позволяет сократить временные лаги, возникающие в период между принятием решения ЦБ и достижением результата от реальных мероприятий Банка России.

Поэтому для повышения эффективности механизма регулирования денежно-кредитной политики с точки зрения скорости достижения импульсов мы считаем необходимым дальнейшее изучение трансмиссионного механизма. Основная проблема с этой стороны – уменьшить задержку по времени, и, хотя на данный момент она уменьшена до определенного минимума, мы не должны ограничиваться этим, поскольку трансмиссионный механизм все еще плохо изучен.

Мы также считаем, что необходимо учитывать не только те факторы, которые влияют на результаты, но и те факторы, которые препятствуют работе механизма денежно-кредитного регулирования. Например, один из этих факторов – ограниченные полномочия Центрального Банка. На наш взгляд, функционирование эффективного механизма денежно-кредитного регулирования невозможно без увеличения полномочий Банка России. На данном этапе экономического регулирования Банк России должен иметь право беспрепятственно осуществлять меры, которые имеют более положительный, чем отрицательный долгосрочный эффект на момент начала их реализации. Однако эти меры приводят нас к следующему фактору.

Основным фактором, сдерживающим эффективность механизма, является несоответствие ожиданиям в отношении использования инструментов денежно-кредитного регулирования. Даже имея многолетний опыт и обширные знания, Банк России не всегда может точно определить, что в конечном итоге будет достигнуто с помощью того или иного конкретного инструмента или метода денежно-кредитного регулирования. Поэтому Банк России должен проводить согласованную и сбалансированную денежно-кредитную политику, иначе это может иметь непредсказуемые последствия.

Если сделать вывод из всего этого, то можно сказать, что во многих случаях можно повысить эффективность механизма денежно-кредитного регулирования, но с некоторыми ограничениями, поскольку это может негативно повлиять на другие аспекты социальной жизни страны. Однако мы считаем, что применение описанных выше мер необходимо для повышения эффективности механизма регулирования денежно-кредитной политики.

Следующий момент, который мы считаем необходимым рассмотреть, – это перспективные направления развития механизма денежно-кредитного регулирования.

При изучении этой проблемы мы будем опираться на данные, полученные в ходе исследования и описанные в первой главе. Итак, под перспективными направлениями мы понимаем возможности развития отдельных элементов механизма денежно-кредитного регулирования. В частности, мы более подробно рассмотрим такой элемент, как методы и инструменты денежно-кредитного регулирования. Следует сразу сказать, что валютные интервенции на данный

момент практически не используются, поэтому этот инструмент можно назвать пассивным.

Одна из действенных мер по совершенствованию механизма – изменение такого инструмента, как норматив обязательных резервов. Например, чем выше коэффициент резервирования, тем больше он способствует увеличению стоимости кредитных ресурсов, что является прямым фактором инфляции. Чем выше резервные требования, тем выше цена привлекаемых банком ресурсов. Однако такая мера должна применяться в определенных корректирующих случаях, а не постоянно, так как продолжающееся увеличение нормы обязательных резервов приведет к проблемам в другом плане.

Целевой показатель инфляции, относительно новый, «малоизученный режим денежно-кредитной политики, сегодня широко используется монетарными властями различных стран мира, включая Россию (с января 2015 года)» [58]. В ходе реализации данного режима денежно-кредитной политики возникли проблемы и противоречия, особенно между целями снижения инфляции и поддержки роста ВВП, что требует разработки и внедрения новых подходов в этой области.

Манипулируя ключевой процентной ставкой, Центральный Банк обеспечивает фиксирование процентных ставок денежного рынка на определенном уровне. Основной канал влияния на экономику определяется процентными ставками, по которым осуществляется межбанковское кредитование. Центральный Банк Российской Федерации проводит операции рефинансирования коммерческих банков. Из-за небольшого объема внутренних заимствований существует расширенный список ценных бумаг, принимаемых в обеспечение, в том числе корпоративные и ипотечные облигации. Управляя объемом финансирования, Центральный Банк гарантирует, что номинальная стоимость процентных ставок находится в требуемом диапазоне. Для этого операционные лимиты коррелируются в соответствии с распоряжениями коммерческих банков о предоставлении и размещении ликвидности. Основной вид рефинансирования – еженедельные операции РЕПО. Кредитные и депозитные операции Центрального Банка проводятся ежедневно, чтобы удерживать ставки денежного рынка ниже основной ставки плюс 1 процентный пункт.

Что касается проблемы достижения денежно-кредитной стабильности в современных российских условиях, расширение внутренних источников денежной генерации является важной и актуальной задачей. Увеличение количества денег в экономике за счет этого фактора напрямую влияет на банковские резервы, ссуды, процентные ставки, состояние платежей в экономике. Если внутреннее рефинансирование будет систематически заменять внешние источники денег, можно будет усилить влияние Банка России на инфляционный процесс.

Ключевая процентная ставка устанавливается таким образом, чтобы инфляция достигла целевых значений в среднесрочной перспективе (12–18 месяцев). Задержка во времени связана с тем, что Центральный Банк не может напрямую влиять на инфляцию. Понятно, что Центральный Банк влияет на ставки денежного рынка, ставки денежного рынка влияют на кредитные и депозитные ставки, используемые коммерческими банками, и влияют на обменный курс.

Экономические субъекты принимают решения о сбережениях, потреблении и ценообразовании на основе уровня кредитных и сберегательных ставок и обменного курса местной валюты.

Эффективное регулирование денежно-кредитных отношений на макро- и микроуровне возможно на основе сотрудничества всех государственных органов в решении однотипных задач с точки зрения их влияния на денежно-кредитную сферу. На практике для этого требуется не только согласование деятельности ЦБ и государственных органов, относящихся к субъектам денежно-кредитного регулирования (Минфин РФ, другие государственные ведомства), но и определение их системных функций в области ценообразования, инвестирования, налоговой и денежно-кредитной политики. Организация эффективного взаимодействия государственных органов на основе четкого разделения функций обеспечивает успешную реализацию денежно-кредитной политики, ее интеграцию в единый рыночный механизм для реализации стратегических целей экономической политики и решения задач по обеспечению денежно-кредитной стабильности. Например, общепринято считать, что регулирование инфляции зависит не только от деятельности Центрального Банка, но и от параметров налогово-бюджетной политики, уровня регулируемых цен и тарифов, динамики доходов населения и состояния платежного баланса, денежных рынков и рынка капитала и т. д.

Следующим элементом, который мы рассмотрим, будет среда, в которой работает механизм. Частично мы рассмотрели этот вопрос выше, но важно уточнить, что Центральный Банк должен основывать свои решения на том, как предпринятые действия повлияют не только на банковский сектор, но и на всю экономику и ее части.

Организация работы денежно-кредитного регулятора состоит из комплекса нормативных актов, определяющих форму осуществления Банком России своей деятельности и возложенные на него функции как мегарегулятора. К этой проблеме следует подходить с правовой точки зрения, поскольку «перспективы развития механизма денежно-кредитного регулирования в отношении организации работы Центрального Банка почти исключительно связаны с совершенствованием регулирования» [24]. Однако в целом на данном этапе развития экономической сферы такого уровня нормативно-правовой базы вполне достаточно для выполнения функций Банка России.

Основным связующим элементом механизма денежного регулирования является такой элемент, как условия срабатывания механизма. Этот элемент, хотя и кажется ненужным, необходим для общей и слаженной работы всех элементов механизма денежно-кредитного регулирования. При отсутствии или неработоспособности этого элемента весь механизм денежно-кредитного регулирования распадается на отдельные действующие элементы, которые не способны влиять на экономическую ситуацию, поскольку это могло бы происходить в рамках единого механизма.

Мы считаем, что многие недооценивают этот элемент и не уделяют ему должного внимания, что негативно сказывается на работе всего механизма. На наш

взгляд, для эффективного функционирования механизма регулирования денежно-кредитной политики необходимо тщательно подходить к его формированию именно через этот элемент, что в конечном итоге повысит эффективность проводимой денежно-кредитной политики в целом.

Таким образом, по результатам данного исследования можно сказать, что механизм денежно-кредитного регулирования в настоящее время полностью реализован, но есть направления, по которым необходимо двигаться, чтобы добиться его максимальной эффективности. Поэтому мы определили меры по совершенствованию механизма денежно-кредитного регулирования и обозначили перспективные направления его развития.

### **Выводы по разделу 3**

Ухудшение ситуации с пандемией будет иметь в основном дезинфляционные эффекты. Возможное замедление роста мировой экономики идет в том же направлении. В то же время возросли краткосрочные инфляционные риски, связанные с ситуацией на финансовых рынках. Повышательное влияние на цены также может стать заметным, если эпидемиологическая ситуация существенно влияет не только на спрос, но и на предложение товаров и услуг. Хотя соотношение между факторами, способствующими инфляции, и факторами, вызывающими дезинфляцию, может измениться в краткосрочной перспективе, риски дезинфляции преобладают в среднесрочной перспективе. Более сильное воздействие дезинфляционных факторов может потребовать более продолжительной и, возможно, более выраженной мягкой денежно-кредитной политики, чем в настоящее время.

В то же время ЦБ РФ необходимо учитывать, что стабильность денежно-кредитной политики по отношению к различным сценариям важна для удержания инфляции на уровне 4 %. Это особенно важно сейчас, когда на ситуацию влияет множество разнонаправленных факторов.

Таким образом, можно выделить следующие проблемы в денежно-кредитной политике в 2020 г. в условиях кризиса: нестабильный курс рубля в связи с нестабильной геополитической обстановкой в мире (Covid-19 и выборы в США); слабый темп роста экономики; рост инфляционных ожидания населения и предприятий; очевидная необходимость в смягчении денежно-кредитных условий; ограниченный доступ к источникам внешнего финансирования.

Также необходимо учесть, что к факторам, препятствующим работоспособности механизма денежно-кредитного регулирования в современных условиях в России можно отнести следующие: макроэкономическая нестабильность, ограниченность полномочий ЦБ РФ, социальная напряженность, несоответствие ожиданиям от использования инструментов, правильность выбора стратегических целей.

При исследовании тенденций развития денежно-кредитной политики мы смогли вывести, какие меры необходимо принять государству для совершенствования работоспособности механизма денежно-кредитного

регулирования, а так же выяснили, какие элементы механизма нуждаются в модернизации.

Мы считаем, что на данном этапе, применительно к текущей экономической ситуации, основной мерой должна быть реструктуризация банков, то есть финансовое оздоровление организаций. Мы также считаем, что Банку России следует принять меры стимулирования, с помощью которых можно привлечь новых участников к предпринимательской деятельности.

Также для повышения эффективности механизма регулирования денежно-кредитной политики с точки зрения скорости достижения импульсов мы считаем необходимым дальнейшее изучение трансмиссионного механизма. Основная проблема с этой стороны – уменьшить задержку по времени, и, хотя на данный момент она уменьшена до определенного минимума, мы не должны ограничиваться этим, поскольку трансмиссионный механизм все еще плохо изучен.

На наш взгляд, функционирование эффективного механизма денежно-кредитного регулирования невозможно без увеличения полномочий Банка России. На данном этапе экономического регулирования Банк России должен иметь право беспрепятственно осуществлять меры, которые имеют более положительный, чем отрицательный долгосрочный эффект на момент начала их реализации.

К перспективным направлениям денежно-кредитной политики РФ считаем необходимым отнести изменение обязательных резервов. Однако такая мера должна применяться в определенных корректирующих случаях, а не постоянно, так как продолжающееся увеличение нормы обязательных резервов приведет к проблемам в другом плане.

Что касается проблемы достижения денежно-кредитной стабильности в современных российских условиях, расширение внутренних источников денежной генерации является важной и актуальной задачей. Увеличение количества денег в экономике за счет этого фактора напрямую влияет на банковские резервы, ссуды, процентные ставки, состояние платежей в экономике. Если внутреннее рефинансирование будет систематически заменять внешние источники денег, можно будет усилить влияние Банка России на инфляционный процесс.

Эффективное регулирование денежно-кредитных отношений на макро- и микроуровне возможно на основе сотрудничества всех государственных органов в решении однотипных задач с точки зрения их влияния на денежно-кредитную сферу.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Денежно-кредитное регулирование – это реализация краткосрочных и долгосрочных мер по контролю за динамикой денежного оборота и кредитных отношений в стране. При этом предполагается, что государство примет определенные меры, особенно в лице независимого Центрального Банка, которые повлияют на динамику денежного оборота.

Механизм денежно-кредитного регулирования состоит из ряда инструментов (методов), прав и обязанностей властей, задач и объектов денежно-кредитного регулирования. Федеральный закон о Центральном банке России предусматривает следующие инструменты регулирования количества денег в обращении Центральным банком:

- процентные ставки по операциям Банка России;
- нормативы обязательных резервов;
- операции на открытом рынке (покупка-продажа ценных бумаг);
- учетная политика;
- денежно-кредитное регулирование;
- установление ориентиров роста денежной массы;
- прямые количественные ограничения.

Элементы механизма денежно-кредитного регулирования мы сформулировали следующим образом: среда, в которой функционирует механизм; совокупность методов и инструментов ДКР; условия и порядок использования методов и инструментов; организация работы органа денежно-кредитного регулирования. условия срабатывания механизма.

Рассмотрев каждый элемент в отдельности и в совокупности, мы пришли к выводу, что синергия этих элементов позволяет Центральному банку активно использовать механизм денежно-кредитного регулирования для влияния на макроэкономические показатели.

Мы проанализировали текущее состояние механизма регулирования денежно-кредитной политики и выяснили, какие меры Банк России предпринял для выхода на курс стабилизации российской экономики после периода неопределенности и какие меры сейчас пытается предпринять Центральный Банк, чтобы поддерживать развитие экономических отношений в стране.

По результатам проведенного анализа можно сказать, что внедрение механизма регулирования денежно-кредитной политики в период неопределенности не обошлось без проблем, вызванных рядом преобладающих факторов. Однако позже началась фаза экономической стабилизации, которая начала решать все проблемы российской экономики в 2014–2015 годах.

Ухудшение ситуации с пандемией будет иметь в основном дезинфляционные эффекты. Возможное замедление роста мировой экономики идет в том же направлении. В то же время возросли краткосрочные инфляционные риски, связанные с ситуацией на финансовых рынках. Повышательное влияние на цены также может стать заметным, если эпидемиологическая ситуация существенно влияет не только на спрос, но и на предложение товаров и услуг. Хотя соотношение

между факторами, способствующими инфляции, и факторами, вызывающими дезинфляцию, может измениться в краткосрочной перспективе, риски дезинфляции преобладают в среднесрочной перспективе. Более сильное воздействие дезинфляционных факторов может потребовать более продолжительной и, возможно, более выраженной мягкой денежно-кредитной политики, чем в настоящее время.

В то же время ЦБ РФ необходимо учитывать, что стабильность денежно-кредитной политики по отношению к различным сценариям важна для удержания инфляции на уровне 4 %. Это особенно важно сейчас, когда на ситуацию влияет множество разнонаправленных факторов.

Таким образом, можно выделить следующие проблемы в денежно-кредитной политике в 2020 г. в условиях кризиса: нестабильный курс рубля в связи с нестабильной геополитической обстановкой в мире (Covid-19 и выборы в США); слабый темп роста экономики; рост инфляционных ожидания населения и предприятий; очевидная необходимость в смягчении денежно-кредитных условий; ограниченный доступ к источникам внешнего финансирования.

Также необходимо учесть, что к факторам, препятствующим работоспособности механизма денежно-кредитного регулирования в современных условиях в России можно отнести следующие: макроэкономическая нестабильность, ограниченность полномочий ЦБ РФ, социальная напряженность, несоответствие ожиданиям от использования инструментов, правильность выбора стратегических целей.

При исследовании тенденций развития денежно-кредитной политики мы смогли вывести, какие меры необходимо принять государству для совершенствования работоспособности механизма денежно-кредитного регулирования, а так же выяснили, какие элементы механизма нуждаются в модернизации.

Мы считаем, что на данном этапе, применительно к текущей экономической ситуации, основной мерой должна быть реструктуризация банков, то есть финансовое оздоровление организаций. Мы также считаем, что Банку России следует принять меры стимулирования, с помощью которых можно привлечь новых участников к предпринимательской деятельности.

Также для повышения эффективности механизма регулирования денежно-кредитной политики с точки зрения скорости достижения импульсов мы считаем необходимым дальнейшее изучение трансмиссионного механизма. Основная проблема с этой стороны – уменьшить задержку по времени, и, хотя на данный момент она уменьшена до определенного минимума, мы не должны ограничиваться этим, поскольку трансмиссионный механизм все еще плохо изучен.

На наш взгляд, функционирование эффективного механизма денежно-кредитного регулирования невозможно без увеличения полномочий Банка России. На данном этапе экономического регулирования Банк России должен иметь право беспрепятственно осуществлять меры, которые имеют более положительный, чем отрицательный долгосрочный эффект на момент начала их реализации.

К перспективным направлениям денежно-кредитной политики РФ считаем необходимым отнести изменение обязательных резервов. Однако такая мера должна применяться в определенных корректирующих случаях, а не постоянно, так как продолжающееся увеличение нормы обязательных резервов приведет к проблемам в другом плане.

Что касается проблемы достижения денежно-кредитной стабильности в современных российских условиях, расширение внутренних источников денежной генерации является важной и актуальной задачей. Увеличение количества денег в экономике за счет этого фактора напрямую влияет на банковские резервы, ссуды, процентные ставки, состояние платежей в экономике. Если внутреннее рефинансирование будет систематически заменять внешние источники денег, можно будет усилить влияние Банка России на инфляционный процесс.

Эффективное регулирование денежно-кредитных отношений на макро- и микроуровне возможно на основе сотрудничества всех государственных органов в решении однотипных задач с точки зрения их влияния на денежно-кредитную сферу.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Авагян, Г.Л. Деньги, кредит, банки / Г.Л. Авагян. – М.: Магистр, 2017. – 416 с.
2. Алиджанова, С.А. Концептуальные основы денежно-кредитной политики / С.А. Алиджанова // Вестник Таджикского государственного университета права, бизнеса и политики. – 2013. – № 8. – С. 159–167.
3. Белозеров, С.А. Банковское дело: учебник / С.А. Белозеров, О.В. Мотовилов. – М.: Проспект, 2015. – 408 с.
4. Беспалова, О.В. Обзор факторов, влияющих на эффективность денежно-кредитной политики Центрального Банка / О.В. Беспалова // Проблемы учета и финансов. – 2013. – № 4. – С.49–51.
5. Болвачев, А.И. Деньги, кредит, банки: учебник / Е.А. Звонова, М.Ю. Богачева, А.И. Болвачев; под ред. Е.А. Звонова. – М.: НИЦ ИНФРА-М, 2015. – 592 с.
6. Бурдина, А.А. Банковское дело / А.А. Бурдина. – М.: МАИ, 2017. – 96 с.
7. Бычков, А.А. Банковское дело / А.А. Бычков. – М.: МГИУ, 2011. – 268 с.
8. Валенцева, Н.И. Банковское дело: учебник / О.И. Лаврушин, Н.И. Валенцева; под ред. О.И. Лаврушина. – М.: КноРус, 2016. – 800 с.
9. Варламова, М.А. Деньги, кредит, банки: учебное пособие / М.А. Варламова, Т.П. Варламова, Н.Б. Ермасова. – М.: ИЦ РИОР, 2016. – 128 с.
10. Волков, И.И. Взаимодействие денежно-кредитной и бюджетной политики государства: дисс...канд.экон.наук / И.И. Волков. – М., 2015. – 147 с.
11. Глушкова, Н.Б. Банковское дело / Н.Б. Глушкова. – М.: Академический проект, 2010. – 432 с.
12. Гулиев, О.Ф. Денежно-кредитная политика в странах ЕАЭС: инструменты реализации и направления развития: дисс...канд.экон.наук. / О.Ф. Гулиев. – М., 2016. – 235 с.
13. Дардик, В.Б. Банковское дело / В.Б. Дардик, Н.В. Кондакова. – М.: КолосС, 2010. – 247 с.
14. Денежно-кредитная политика / Официальный сайт центрального Банка России. – <https://www.cbr.ru>.
15. Катасонов, В.Ю. Деньги, кредит, банки: учебник и практикум для вузов / В.Ю. Катасонов и др.; под редакцией В.Ю. Катасонова, В.П. Биткова. – М.: Юрайт, 2020. – 499 с.
16. Аболихина, Г.А. Деньги, кредит, банки. Денежный и кредитный рынки: учебник и практикум для вузов / Г.А. Аболихина и др.; под общей редакцией М.А. Абрамовой, Л.С. Александровой. – М.: Юрайт, 2020. – 436 с.
17. Дробышевская, М.Н. Принципы организации денежно-кредитной политики в России / М.Н. Дробышевская, М.Н. Кулякова // Научно-методический электронный журнал «Концепт». – 2019. – Т. 17. – С. 850–856.
18. Дуздибаева, А.С. Преимущества и недостатки режима плавающего денежно-кредитного курса / А.С. Дуздибаева // Молодой ученый. – 2015. – № 10. С. 630–634.

19. Есаулко, Е.Д. Денежно-кредитное регулирование на современном этапе / Е.Д. Есаулко // Приоритетные направления развития современной экономической науки. – <https://interactive-plus.ru>.
20. Ефимова, Е.Г. Деньги, кредит, банки / Е.Г. Ефимова, А.Т. Алиев. – М.: МГИУ, 2013. – 228 с.
21. Ефимова, Е.Г. Деньги, кредит, банки: практикум / Е.Г. Ефимова. – М.: МГИУ, 2012. – 116 с.
22. Жуков, Е.Ф. Банковское дело: учебник / Е.Ф. Жуков. – Люберцы: Юрайт, 2018. – 591 с.
23. Звонова, Е.А. Деньги, кредит, банки: учебник и практикум / Е.А. Звонова, В.Д. Топчий. – Люберцы: Юрайт, 2019. – 455 с.
24. Иванов, В.В. Деньги, кредит, банки: учебник и практикум для вузов / В.В. Иванов, Б.И. Соколов; под редакцией В.В. Иванова, Б.И. Соколова. – М.: Юрайт, 2020. – 371 с.
25. Иванова, К.И. Особенности валютной политики стран ЕАЭС в современных условиях: дисс... канд.экон.наук / К.И. Иванова. – М., 2019. – 225 с.
26. Иванова, Т.Ю. Банковское дело. Управление в современном банке / Т.Ю. Иванова. – М.: КноРус, 2015. – 304 с.
27. Иванченко, И.С. Исследование российского трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики / И.С. Иванченко // Финансы и кредит. – 2016. – № 14. – С. 2–11.
28. Киреев, В.Л. Банковское дело: учебник / В.Л. Киреев, О.Л. Козлова. – М.: КноРус, 2015. – 240 с.
29. Ключников, И.К. Финансы. Сценарии развития: учебник для вузов / И.К. Ключников, О.А. Молчанова. – М.: Юрайт, 2020. – 206 с.
30. Кобцева, К.М. Финансовые механизмы регулирования денежно-кредитной системы Российской Федерации / К.М. Кобцева // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. – 2019. – № 1. – С. 165–172
31. Козырев, В.М. Основные концепции денежно-кредитного регулирования экономики / В.М. Козырев // Вестник РМАТ. – 2012. – № 1. – С. 33–40.
32. Конституция Российской Федерации (принята всенародным голосованием 12.12.1993 с изменениями, одобренными в ходе общероссийского голосования 01.07.2020). – СПС «Гарант».
33. Кроливецкая, Л.П. Банковское дело в вопросах и ответах / Л.П. Кроливецкая. – М.: Эксмо, 2013. – 208 с.
34. Крымова, И.П. Организация деятельности Центрального Банка / И.П. Крымова. – Оренбург: Университет, 2013. – 295 с.
35. Кузнецова, Е.И. Деньги, кредит, банки: учебное пособие / Е.И. Кузнецова. – М.: ЮНИТИ, 2016. – 567 с.
36. Кузнецова, Е.И. Деньги, кредит, банки.: учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по направлениям «Экономика» и «Управление» / Е.И. Кузнецова; под ред. Н.Д. Эриашвили. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2016. – 567 с.

- 37.Кусков, А.С. Деньги, кредит, банки. практикум / А.С. Кусков, Ю.А. Джаладян. – М.: КноРус, 2016. – 192 с.
- 38.Лаврушин, О.И. Банковское дело: современная система кредитования: учебное пособие / О.И. Лаврушин, О.Н. Афанасьева. – М.: КноРус, 2016. – 360 с.
- 39.Лаврушин, О.И. Деньги, кредит, банки: учебник / О.И. Лаврушин. – М.: КноРус, 2010. – 560 с.
- 40.Линев, Р.В. Современные проблемы и перспективы развития операций на межбанковском рынке / Р.В. Линев // Экономика. – 2020. – № 10. – С. 97–108.
- 41.Ломиворотов, Р.В. Выявление основных макроэкономических шоков в России, оценка их влияния на экономику и выводы для денежно-кредитной политики: дисс...канд.экон.наук / Р.В. Ломиворотов. – М., 2015. – 154 с.
- 42.Макарова, С.Н. Теоретические аспекты системы денежно-кредитного регулирования экономики / С.Н. Макарова // Финансы и кредит. – 2013. – № 27. – С. 37–46.
- 43.Мамян, А.А. Методы и инструменты денежно-кредитного регулирования: теоретические аспекты / А.А. Мамян // Волжский Гуманитарный институт. – 2015. – № 2. – С. 461–465.
- 44.Мотовилов, О.В. Банковское дело: учебник / О.В. Мотовилов, С.А. Белозеров. – М.: Проспект, 2016. – 408 с.
- 45.Назекова, М.Т. Система элементов денежно-кредитного регулирования: теоретический аспект / М.Т. Назекова // Наука и просвещение. – 2018. – № 3. – С. 116–118.
- 46.Ольхова, Р.Г. Банковское дело: управление в современном банке: учебное пособие / Р.Г. Ольхова. – М.: КноРус, 2015. – 304 с.
- 47.Орозалинова М.Н. Теоретико-методологическое обоснование монетарного (денежно-кредитного) регулирования экономики / М.Н. Орозалинова // Вестник университета Туран. – 2018. – С. 23–25.
- 48.Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2020 год и период 2021 и 2022 годов (одобрено Советом директоров Банка России 25.10.2019). – СПС «Гарант».
- 49.Парусимова, Д.И. Денежно-кредитное регулирование: учебное пособие / Д.И. Парусимова. – Оренбург: Университет, 2016. – 183 с.
- 50.Петров, В.М. Денежно-кредитное регулирование в Российской Федерации: дисс...канд.экон.наук / С.В. Петров. – СПб., 2007. – 122 с.
- 51.Репина, М.О. Регулирование инфляции в современной России: институциональный подход: дисс...канд.экон.наук / М.О. Репина. – М., 2017. – 559 с.
- 52.Родичева, В.Б. Система рефинансирования кредитных организаций банком России и ее влияние на совокупную банковскую ликвидность: дисс...канд.экон.наук / В.Б. Родичева. – Екатеринбург, 2018. – 213 с.
- 53.Розанова, Н.М. Денежно-кредитная политика: учебник и практикум для вузов / Н.М. Розанова. – М.: Юрайт, 2020. – 410 с.

54. Розанова, Н.М. Деньги и банки: учебник и практикум для вузов / Н.М. Розанова. – М.: Юрайт, 2020. – 322 с.
55. Розанова, Н. М. Монетарная экономика. Практикум: учебное пособие для вузов / Н.М. Розанова. – М.: Юрайт, 2020. – 454 с.
56. Розанова, Н.М. Монетарная экономика. Теория денег и кредита в 2 т. Том 1: учебник для вузов / Н.М. Розанова. – М.: Юрайт, 2020. – 269 с.
57. Розанова, Н.М. Монетарная экономика. Теория денег и кредита в 2 т. Том 2: учебник для вузов / Н.М. Розанова. – М.: Юрайт, 2020. – 308 с.
58. Роль банка России в денежно-кредитном регулировании / Центр научного сотрудничества «Интерактив Плюс». – <https://interactive-plus.ru>
59. Сакало, Е.Ю. Модернизация механизма денежно-кредитного регулирования в Российской Федерации: дисс...д-р экон.наук / Е.Ю. Сакало. – М., 2016. – 147 с.
60. Сафрончук, М.В. Банковское дело. Розничный бизнес: учебное пособие / М.В. Сафрончук. – М.: КноРус, 2016. – 416 с.
61. Семёнов, С. Экономическая политика и современная инфляция / С. Семёнов // Общество и экономика. – 2018. – № 11. – С.81.
62. Сергеева, А.П. Деньги, кредит, банки / А.П. Сергеева. – М.: КноРус, 2016. – 448 с.
63. Сланова, Н.О. Методы и инструменты современной денежно-кредитной политики Российской Федерации / Н.О. Сланова // Форум молодых ученых. – 2018. – № 4. – С. 1355–1358.
64. Содикова, С.Ш. Особенности выбора промежуточных целей денежно-кредитного регулирования в современных экономических реалиях / С.Ш. Шодикова // Вопросы регулирования экономики. – 2010. – № 15. – С. 84–91.
65. Стабильность финансово-кредитной системы как условие устойчивого социально-экономического развития России / С.В. Рассказов, А.Н. Рассказова. Финансовый менеджмент. – М.: Финпресс. – 2019. – № 3. – С. 112.
66. Стародубцева, Е.Б. Банковское дело: учебник / Е.Ф. Жуков, Ю.А. Соколов, Е.Б. Стародубцева; под ред. Е.Ф. Жукова. – М.: Юрайт, 2015. – 591 с.
67. Сухарев, О. Изменение доктрины денежно-кредитной и бюджетной политики в условиях рецессии // Федерализм. – 2019. – № 1. – С. 93–110.
68. Тавасиев, А.М. Банковское дело: словарь официальных терминов с комментариями / А.М. Тавасиев, Н.К. Алексеев. – М.: Дашков и К, 2015. – 656 с.
69. Товмасян, Р.Э. Денежно-кредитное регулирование в Российской Федерации / Р.Э. Товмасян // Вестник Адыгейского государственного университета. – 2010. – № 3. – С. 14–18.
70. Толстолесова, Л.А. Стратегии и современная модель управления в сфере денежно-кредитных отношений: учебное пособие для вузов / Л.А. Толстолесова. – М.: Юрайт, 2020. – 155 с.

71. Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 № 86–ФЗ. – СПС «Гарант».
72. Маркина, Е.В. Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики. Теория и практика: учебник для вузов / Е.В. Маркина и др.; под редакцией Е.В. Маркиной, Л.И. Гончаренко, М.А. Абрамовой. – М.: Юрайт, 2020. – 486 с.
73. Чалдаева, Л.А. Финансы, денежное обращение и кредит: учебник для вузов / Л.А. Чалдаева и др.; под редакцией Л.А. Чалдаевой. – М.: Юрайт, 2020. – 434 с.
74. Романовский, М.В. Финансы, денежное обращение и кредит: учебник для вузов / М.В. Романовский и др.; под редакцией М. В. Романовского, О. В. Врублевской, Н. Г. Ивановой. – М.: Юрайт, 2020. – 523 с.
75. Хоминич, И.П. Банковское дело / И.П. Хоминич. – М.: Финансы и статистика, 2008. – 608 с.
76. Югай, Т.А. Мировой опыт использования Центральными банками инструментов денежно-кредитного регулирования в условиях финансового кризиса 2008–2014 годов / Т.А. Югай // Науковедение. – 2014. – № 6. – С. 16–19.
77. Якушев, И.И. Основные концепции денежно-кредитного регулирования экономики / И.И. Якушев // Агентство международных исследований. – 2015. – № 6. – С. 169–171.
78. Янкина, И.А. Деньги, кредит, банки. практикум: учебник / И.А. Янкина. – М.: КноРус, 2016. – 190 с.