

# ИССЛЕДОВАНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ЦЕНТРОБАНКОМ РФ ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

*О.В. НИКУЛИНА, доктор экономических наук, профессор кафедры мировой экономики и менеджмента, Кубанский государственный университет  
e-mail: Olgafinans@mail.ru*

## Аннотация

Применяемые ЦБ РФ инструменты денежно-кредитного регулирования ориентированы на стабилизацию экономической ситуации в стране и нуждаются в постоянном совершенствовании. В результате исследования установлено, что наиболее гибкими инструментами денежно-кредитного регулирования являются операции на открытом рынке и селективные инструменты, позволяющие регулировать спрос на кредитные ресурсы в отдельных секторах экономики, для которых важно разработать специальные меры государственной поддержки.

**Ключевые слова:** денежно-кредитное регулирование, инструменты, процентные ставки, операции на открытом рынке, резервные требования.

Денежно-кредитное регулирование экономики сегодня осуществляется Центральным банком Российской Федерации (ЦБ РФ) как на основе применения традиционных методов и инструментов, так и на основе разработки нового инструментария, позволяющего обеспечить российской экономике устойчивое развитие. В современных условиях ЦБ РФ приходится не только выступать в роли регулятора денежно-кредитной политики, но и выполнять роль активного игрока финансовой системы с соблюдением правил игры мирового сообщества. Нестабильность валютных курсов и цен на нефть заставляет ЦБ РФ постоянно корректировать свою политику,

а решение внутренних проблем сдерживания инфляционных процессов и стабилизации курса национальной валюты диктует необходимость введения определенных контрольных процедур в банковской сфере и активизации валютных интервенций на внутреннем рынке. В связи с этим особую актуальность приобретает оценка эффективности применения инструментов денежно-кредитного регулирования национальной экономики.

Инструменты денежно-кредитного регулирования экономики имеют конкретное назначение и обладают определенной целевой направленностью, при этом применение отдельных инструментов оказывается эффективным в кризисных ситуациях, а некоторые из них имеют перманентный характер и используются для стабилизации финансовой политики государства. На рис.1 представлена характеристика основных инструментов денежно-кредитного регулирования экономики, которые используются в различных комбинациях и моделях, что требует особого внимания к анализу как внешней, так и внутренней экономической ситуации.

На практике центральные банки применяют следующие общие инструменты денежно-кредитного регулирования экономики:

- регулирование резервных требований;
- установление процентной ставки в отношениях с коммерческими банками в ситуации депонирования средств и в случае предоставления кредитов;
- осуществление операций с государственными ценными бумагами на открытом рынке.

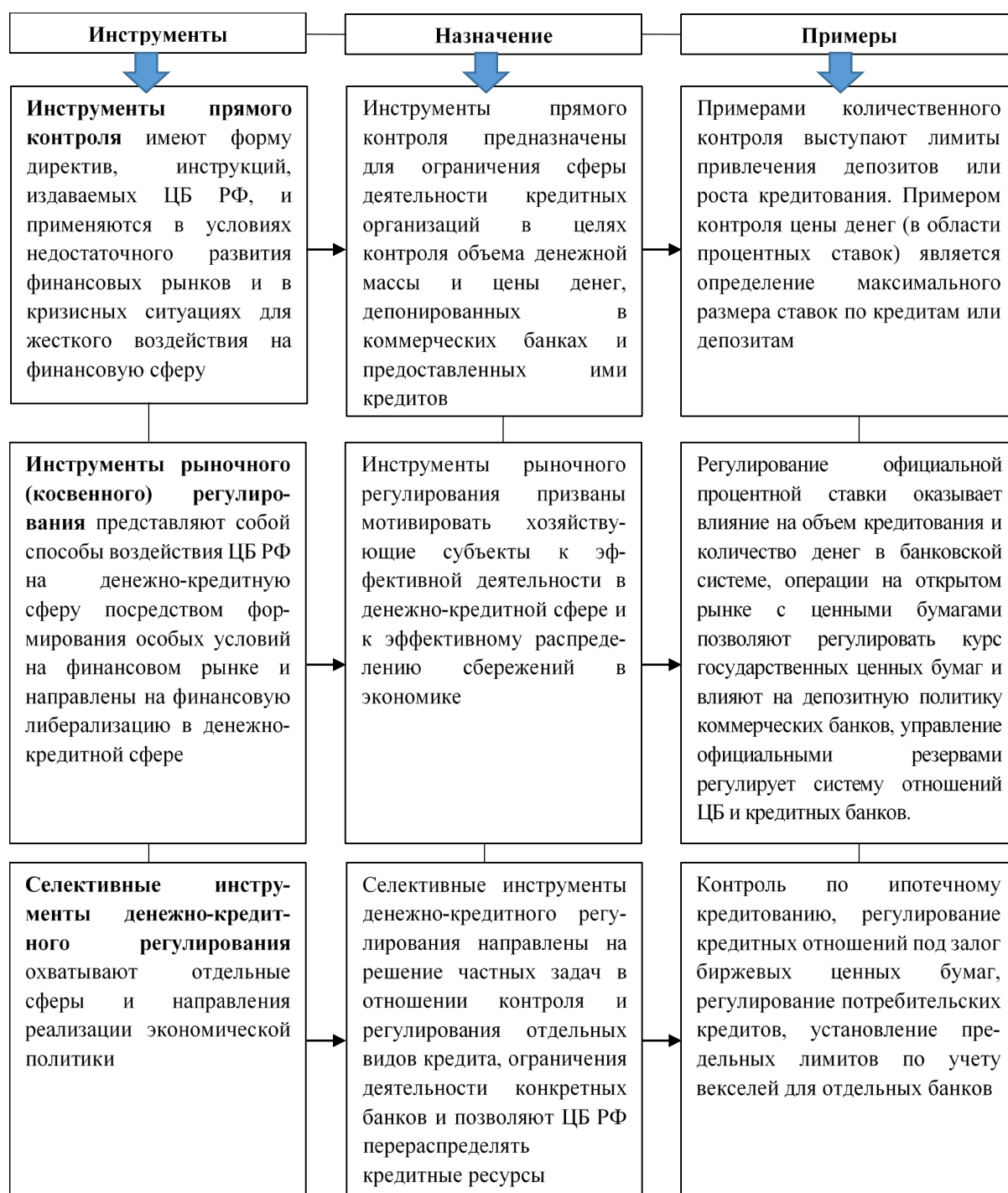


Рис. 1. Характеристика основных инструментов денежно-кредитного регулирования экономики (разработан автором)

Оценка эффективности применения инструментов денежно-кредитного регулирования экономики основана на анализе экономической ситуации и предполагает отслеживание основных тенденций, связанных с введением или изменением определенных инструментов в рамках реализации выбранной политики ЦБ РФ [1].

Выбор тех или иных инструментов денежно-кредитного регулирования с одной стороны, зависит от сложившейся ситуации на мировом финансовом рынке и от разработанного ЦБ РФ вероятного макроэкономического сценария развития национальной экономики, а с другой стороны, определяется внутренними процессами в сфере денежно-кредитных

отношений между экономическими субъектами. Следует отметить, что в реализации определенного сценария развития национальной экономики ключевую роль играют коммерческие банки, призванные обеспечить бесперебойное поступление финансовых ресурсов в реальный сектор экономики и создать эффективное перераспределение финансовых потоков между экономическими субъектами.

Анализ основных макроэкономических показателей российской экономики представлен в табл. 1.

Выбранный для анализа временной период 2012–2016 гг. включает различные этапы развития экономики, начиная от преодоления последствий кризиса 2008–2009 гг., проявления кризиса 2014–2015 гг. и заканчивая посткризисным 2016 г., что позволяет оценить

Таблица 1

Основные макроэкономические показатели российской экономики за период 2012–2016 гг. (составлена авторами [6–8])

Наименование показателя	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.
1. Денежная масса М2, млрд р.	27164,6	31155,6	31615,7	35809,2	38417,9
2. ВВП, млрд р.	66927	71017	79200	83233	86044
3. Темп роста ВВП, %	103,5	101,3	100,7	97,2	99,8
4. Годовая инфляция план, %	5–6	4,5–5	4,5–5	4,5–5	4,5–5
5. Годовая инфляция факт, %	6,6	6,5	11,4	12,9	5,4
6. Международные резервы, млрд дол. США	537,6	509,6	385,5	368,4	377,7
7. Внешний долг РФ всего, млрд дол. США	636,4	728,9	599,9	519,1	513,5
8. Поступление налоговых платежей, млрд р.	10958,2	11325,9	12669,5	13787,8	14500
9. Внешнеторговый оборот, млрд дол. США	863,2	863,1	804,7	534,4	473,2
10. Профицит (+) или дефицит (-) консолидированного бюджета, млрд р.	+260	-848	-846	-2819	-2956,3

влияние применяемых инструментов денежно-кредитного регулирования в различные периоды развития и стабилизации националь-

ной экономики. Более наглядно динамика основных макроэкономических показателей представлена на рис. 2.

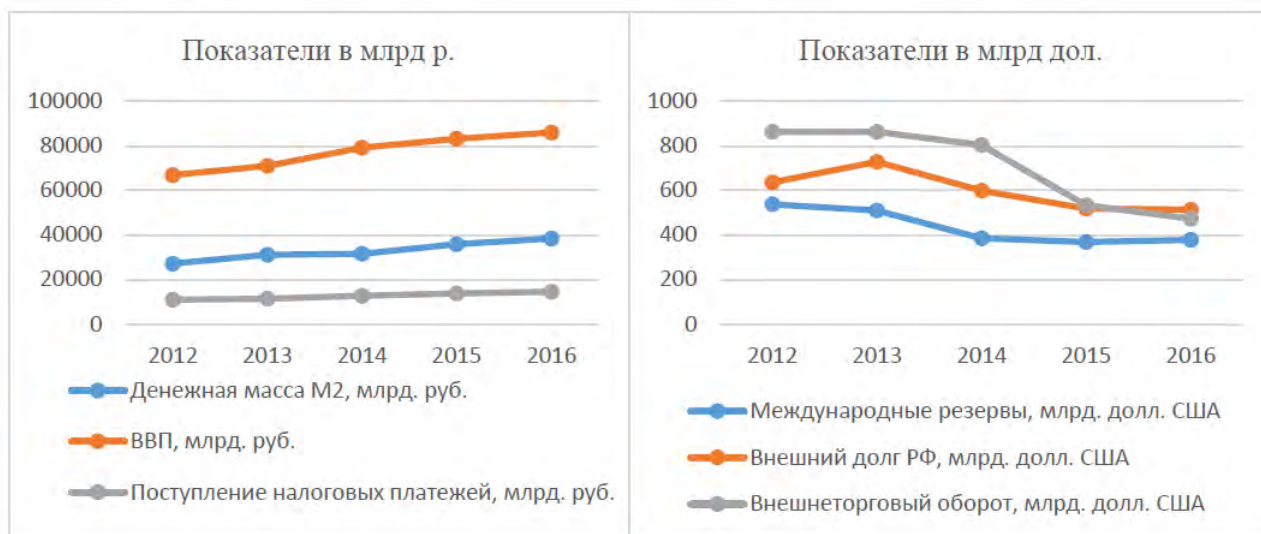


Рис. 2. Динамика основных макроэкономических показателей в 2012–2016 гг. (составлен автором по [6–8])

Представленные в табл. 1 и на рис. 2 данные показывают, что не смотря на стабильный рост денежной массы за период 2012–2016 гг. и незначительное падение темпов роста ВВП в период экономического кризиса 2014–2015 гг., не удалось снизить инфляцию до уровня плановых показателей, что свидетельствует о неэффективности инфляционного таргетирования в национальной экономике. Причем за рассматриваемый период существенно увеличился дефицит консолидированного бюджета (с профицита в размере 260 млрд р. в 2012 г. до дефицита в размере 2956,3 млрд р. в 2016 г.) на фоне стабильного роста налоговых платежей, что также является отражением неэффективной бюджетной политики. При этом следует отметить положительную динамику сокращения внешнего долга в 1,2 раза (с 636,4 млрд дол. США в 2012 г. до уровня 513,5 млрд дол. США в 2016 г.) на фоне негативной тенденции снижения внешнеторгового оборота почти в 2 раза за период 2012–2016 гг. (с 863,2 млрд дол. США в 2012 г. до уровня 473,2 млрд дол. США в 2016 г.) [2] и сокращения международных резервов ЦБ РФ в 1,4 раза (с 537,6 млрд дол. США в 2012 г. до 377,7 млрд дол. США в 2016 г.).

Проводимая ЦБ РФ политика в период 2012–2016 гг. была основана на использова-

нии процентного канала, когда приходилось регулировать спрос и предложение финансовых ресурсов в экономике с учетом проведения спекулятивных операций игроками на валютном рынке. В табл. 2 представлены данные о динамике ключевой ставки ЦБ РФ в период 2012–2017 гг., а также данные о ставках по различным видам операций, проводимым ЦБ РФ на финансовом рынке.

Данные табл. 2 показывают, что ЦБ РФ резко повышал ставки по всем инструментам только в период кризиса 2014–2015 гг. Следует отметить, что ставки по кредитам для малого бизнеса в период кризиса 2014–2015 гг. повысились незначительно с 4% до 6,5% и после этого не менялись, сохранив свое значение. При этом ставка привлечения депозитов увеличилась более чем в 2 раза с 4% по состоянию на 01.01.2012 г. до 9% по состоянию на 01.01.2017 г., аналогичная ситуация повышения ставки в 2 раза сложилась в отношении ставок по операциям на открытом рынке с 5,26% до 11%. Ставки по кредитам «овернайт», ломбардным кредитам, сделкам «своп» (рублевая часть), операциям РЕПО повысились с 1 января 2012 г. по 1 января 2017 г. незначительно в 1,3 раза, аналогично ставки по кредитам, обеспеченным золотом, вы-

Таблица 2

Динамика процентных ставок по операциям ЦБ РФ за период 2012–2017 гг. (по состоянию на 1 января каждого года)

Инструменты денежно-кредитного регулирования	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
1. Ключевая ставка (ставка рефинансирования до 01.01.2016 г.)	8,0	8,25	8,25	17,0	11,0	10,0
2. Ставка привлечения депозитов	4,0	4,5	4,5	16,0	10,0	9,0
3. Ставки по операциям на открытом рынке	5,26	5,52	5,55	17,49	12,0	11,0
4. Ставки по специализированным инструментам для малого бизнеса по кредитам, обеспеченным залогом прав требования по кредитным договорам, заключенным АО «МСП Банк»	4,0	4,0	4,0	6,5	6,5	6,5
5. Ставки по кредитам «овернайт», сделкам «своп» (рублевая часть), ломбардным кредитам, операциям РЕПО	8,0	8,25	6,5	18,0	12,0	11,0
6. Ставки по кредитам, обеспеченным золотом	6,75	7,0	6,5	18,0	12,0	11,0

Источник: составлена автором по [9].

росли в 1,6 раза за рассматриваемый период. Повышение ключевой ставки ЦБ РФ в период 2014–2015 гг. было вынужденной мерой. Это позволило коммерческим банкам привлекать денежные средства во вклады под более высокий процент, что, с одной стороны, стабилизировало финансовые потоки в российской экономике и сделало ее более привлекательной для иностранных игроков, которым стало более выгодно размещать свои денежные средства на депозит в российских банках по сравнению с рискованными спекулятивными операциями на валютном рынке и малопривлекательными условиями инвестирования за рубежом [3], с другой стороны, повышение ключевой ставки привело к удорожанию кредитных ресурсов для экономических субъектов. Не смотря на негативные тенденции в российской экономике в период кризиса 2014–2015 гг., повышение ключевой ставки позволило ЦБ РФ в начале 2015 г. стабилизировать ситуацию на внутреннем финансовом рынке и остановить резкое падение курса национальной валюты. Основой для формирования всей структуры процентных ставок финансового сектора являются краткосрочные ставки денежного рынка, при определении которых ЦБ РФ ориентируется на достижение целей по сдерживанию инфляционных процессов в экономике [5]. Следует отметить, что ЦБ РФ поддерживает процентные ставки в сегмен-

те «овернайт» денежного рынка в диапазоне ключевой ставки, что соответствует операционной цели денежно-кредитной политики.

Стратегически значимым направлением реализации денежно-кредитной политики ЦБ РФ является управление ликвидностью банковского сектора [4]. Потребность коммерческих банков в денежных средствах на корреспондентских счетах в ЦБ РФ определяется объемом предстоящих расчетов и платежей и необходимостью выполнения обязательных резервных требований, к которым относятся нормативы обязательных резервов и коэффициент усреднения обязательных резервов. В табл. 3 представлены ключевые параметры обязательных резервных требований ЦБ РФ.

Данные табл. 3 показывают активное изменение резервных требований в период 2016 г. в сторону увеличения, что связано с жесткой политикой ЦБ РФ в посткризисный период, направленной на обеспечение финансовой устойчивости банковского сектора. Принятые ЦБ РФ нормативы резервных требований позволили стабилизировать ситуацию в банковской сфере в условиях проводимой санации банковского сектора и перехода к применению требований Базель III. В табл. 4 представлены данные, характеризующие уровень ликвидности банковского сектора в российской экономике за период 2012–2017 гг. по данным ЦБ РФ.

*Таблица 3*

Параметры обязательных резервных требований ЦБ РФ

Показатель	01.11.09– 31.01.11	01.02.11– 28.02.11	01.03.11– 31.03.11	01.04.11– 28.02.13	01.03.13– 31.03.16	01.04.16– 30.06.16	01.07.16– 31.07.16	01.08.16– 31.12.16
Норматив по обязательствам перед юридическими лицами-нерезидентами в валюте Российской Федерации	2,5	3,5	4,5	5,5	4,25	4,25	4,25	5,0
Норматив по обязательствам перед юридическими лицами-нерезидентами в иностранной валюте	2,5	3,5	4,5	5,5	4,25	5,25	6,25	7,0
Норматив по обязательствам перед физ. лицами в валюте РФ	2,5	3,0	3,5	4,0	4,25	4,25	4,25	5,0
Норматив по обязательствам перед физ. лицами в иностранной валюте	2,5	3,0	3,5	4,0	4,25	4,25	5,25	6,0
Норматив по иным обязательствам в валюте Российской Федерации	2,5	3,0	3,5	4,0	4,25	4,25	4,25	5,0
Норматив по иным обязательствам в иностранной валюте	2,5	3,0	3,5	4,0	4,25	5,25	6,25	7,0
Коэффициент усреднения для банков	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8

Источник: составлена автором по [10].

Таблица 4

Характеристика ликвидности банковского сектора по данным ЦБ РФ за период 2012–2017 гг. (по состоянию на 1 января каждого года)

Показатели	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г.	2017 г.
1. Денежные средства кредитных организаций на корреспондентских счетах ЦБ РФ, млрд р.	981,8	1356,3	1270,0	1215,5	1594,0	1822,7
2. Денежные средства кредитных организаций на счетах в ЦБ РФ, млрд р.	388,3	226,4	164,3	522,0	701,3	649,2
3. Задолженность кредитных организаций перед ЦБ РФ по сделкам «валютный своп», млрд р.	0	268,3	278,7	121,6	14,9	37,8
4. Задолженность кредитных организаций перед ЦБ РФ по операциям РЕПО, млрд р.	524,2	1795,0	2897,4	2803,9	1713,3	593,9

Источник: составлена автором по [9].

Данные табл. 4 позволяют отметить стабилизацию ликвидности банковского сектора после кризиса 2014–2015 гг. Денежные средства кредитных организаций на корреспондентских счетах ЦБ РФ выросли в 2 раза по состоянию на 1 января 2017 г. в размере 1822,7 млрд р. по сравнению с данными на 1 января 2012 г. в сумме 981,8 млрд р., при этом рост денежных средств в посткризисный период по сравнению с данными на 1 января 2015 г. (в сумме 1215,5 млрд р.) составил 50%.

Денежные средства кредитных организаций на счетах ЦБ РФ также выросли в 1,7 раза по состоянию на 1 января 2017 г. по сравнению с данными на 1 января 2012 г. (649,2 млрд р. против 388,3 млрд р.). Задолженность кредитных организаций перед ЦБ РФ по операциям РЕПО существенно увеличилась в период кризиса 2014–2015 гг. (до уровня 2897,4 млрд р. в 2014 г. и 2803,9 млрд р. в 2015 г.) и вернулась к уровню 2012 г. по состоянию на 1 января 2017 г. в размере 593,9 млрд р.

Для полной характеристики ликвидности банковского сектора необходимо проанализировать информацию о банковских активах, привлеченных средствах, сопряженности активов и пассивов по срокам, о динамике собственного капитала, качестве банковского менеджмента и пр. Решению данной проблемы будет посвящено отдельное исследование.

В качестве дополнительного инструмента регулирования банковской ликвидности ЦБ

РФ использует операции на открытом рынке по купле-продаже ценных бумаг. В мировой практике данный инструмент считается наиболее гибким и позволяет регулировать кредитные вложения и ликвидность коммерческих банков. На рис. 3 представлен механизм использования ЦБ РФ операций на открытом рынке в качестве инструмента денежно-кредитного регулирования

Особенность операций ЦБ РФ на открытом рынке заключается в использовании наиболее ликвидных ценных бумаг, по которым риск является минимальным.

В табл. 2 были представлены ставки по операциям на открытом рынке в период 2012–2017 гг. Величина этих ставок приближена к ключевой ставке ЦБ РФ в период с 2015 по 2017 г. Изменяя кредитные ставки на открытом рынке, ЦБ РФ создает коммерческим банкам выгодные условия по покупке или продаже государственных ценных бумаг, тем самым увеличивая их ликвидность. При осуществлении ЦБ РФ операций на открытом рынке на регулярной основе повышается эффективность введения резервных требований за счет оперативного управления остатком средств на резервно-корреспондентских счетах коммерческих банков. В период посткризисного развития в 2016 г. ЦБ РФ проводил политику, направленную на стабилизацию финансовой системы, и планомерно повышал нормативы обязательных резервов по всем обязатель-

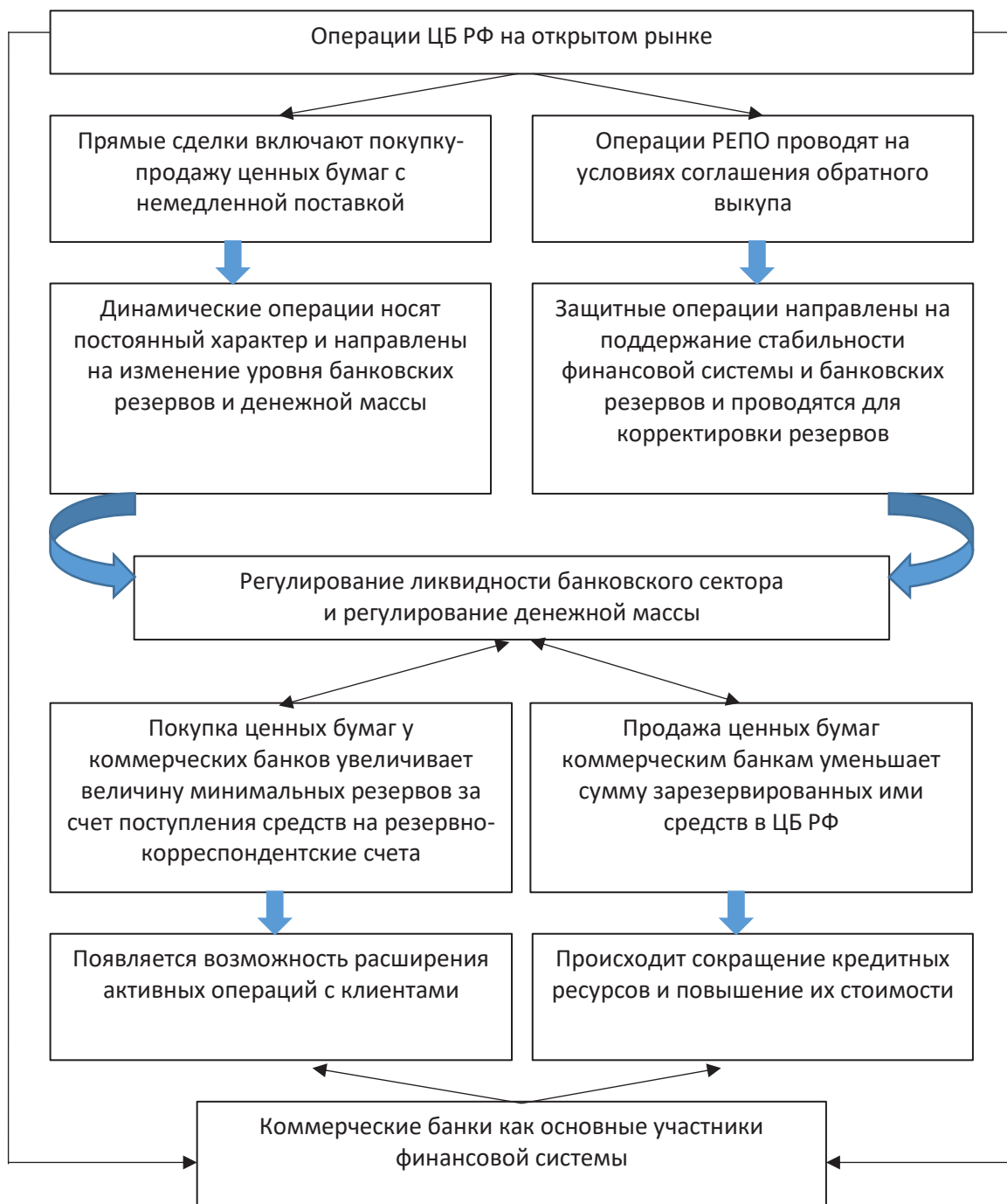


Рис.3. Механизм использования ЦБ РФ операций на открытом рынке в качестве инструмента денежно-кредитного регулирования (разработан автором)

ствам кредитных организаций. Это заставило коммерческие банки поддерживать остатки средств на корреспондентских счетах в большем объеме и перечислять часть средств на счета по учету обязательных резервов в ЦБ РФ, что способствовало росту потребности банков в рефинансировании.

Политику рефинансирования коммерческих банков ЦБ РФ осуществляет на основе использования следующих инструментов: определение учетной ставки, установление ставок по ломбардным кредитам (под залог государственных и отдельных видов ценных бумаг), введение количественных

и качественных ограничений в отношении принимаемых к залогом и переучету ценных бумаг, установление минимальных резервных требований.

Следует отметить, что ЦБ РФ в 2016 г. постепенно снижал объемы предоставления средств в рамках политики рефинансирования по мере сокращения потребности коммерческих банков в финансовых ресурсах, регулируя тем самым ликвидность банковского сектора.

Таким образом, в результате проведенного исследования эффективности применения инструментов денежно-кредитного регулирования получены следующие выводы:

1. Инструменты денежно-кредитного регулирования, применяемые ЦБ РФ, направлены на обеспечение финансовой стабильности национальной экономики и включают следующие основные элементы: установление резервных требований, определение процентных ставок, проведение операций на открытом рынке. На разных этапах развития экономики требуются не только изменение и модификация отдельных инструментов денежно-кредитного регулирования, но и комплексное их использование для достижения поставленных целей.

2. Анализ макроэкономической ситуации дал возможность выявить основные направления формирования денежно-кредитной политики ЦБ РФ. Применение жестких мер ЦБ РФ в отношении политики процентного канала и управления ликвидностью банковского сектора в период кризиса 2014–2015 гг. позволило получить положительные результаты по итогам 2016 г., которые заключаются в увеличении средств кредитных организаций на резервно-корреспондентских счетах, в сокращении задолженности кредитных организаций перед ЦБ РФ по операциям РЕПО и в приближении процентной ставки по операциям на открытом рынке к ключевой ставке.

3. Для поддержания банковской ликвидности ЦБ РФ использует различные инструменты, среди которых наиболее гибкими и эффективными являются проведение операций на открытом рынке и установление нормативов резервных требований, а также их применение. Политика рефинансирования банковского сектора корректируется ЦБ РФ в зависи-

мости от роста или сокращения потребности коммерческих банков в кредитных ресурсах и направлена на регулирование структурного дефицита или структурного профицита банковской ликвидности. Применяемый ЦБ РФ механизм усреднения обязательных резервов позволяет банкам гибко управлять ликвидностью и требует от них поддерживать определенный остаток средств на счетах не ежедневно, а в среднем за установленный период.

4. Для обеспечения финансовой стабильности и устойчивого экономического роста сегодня требуется не только стимулировать банковский сектор на основе применения всего арсенала инструментов денежно-кредитного регулирования, но и ориентироваться на требования международного законодательства в банковской сфере, активно внедряя нормы Базель III. В настоящее время ужесточение политики ЦБ РФ направлено на стабилизацию и развитие банковского сектора за счет наращивания коммерческими банками собственного капитала и повышения уровня банковской ликвидности.

#### Библиографический список

1. Дробышевский С.М. Количественные измерения денежно-кредитной политики Банка России. М., 2011.
2. Егорова Л.И., Каландина Н.А. Динамика развития внешнеторговой деятельности России в условиях санкций // Экономическое развитие России: ловушки, развилки и переосмысление роста: материалы Междунар. науч.-практ. конф / под ред. И.В. Шевченко. Краснодар, 2017. С. 227–230.
3. Кизим А.А., Сердцева Е.Г. Оптимизация инвестиционного портфеля крупных коммерческих банков: теоретические аспекты // Труды Кубанского аграрного университета. 2012. Т.1 №37. С. 28–33.
4. Рыкова И.Н. Ликвидность крупнейших банков в условиях нестабильности финансового рынка // Банковское дело. 2015. №5. С. 32–37.
5. Семенюта О.Г. Рынок банковских услуг как фактор устойчивости банковской системы // Финансы и кредит. 2014. №2. С. 2–9.
6. Денежно-кредитная и финансовая статистика. URL: <https://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=dkfs>

7. Финансы России 2016. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc\\_1138717651859](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/publications/catalog/doc_1138717651859)

8. Исполнение федерального бюджета и бюджетов бюджетной системы РФ за 2016 год. URL: [https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/04/main/0454\\_Ispolnenie-2017\\_preview.pdf](https://www.minfin.ru/common/upload/library/2017/04/main/0454_Ispolnenie-2017_preview.pdf)

9. Ликвидность банковского сектора и инструменты денежно-кредитной политики. URL: [https://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=idkp\\_br](https://www.cbr.ru/statistics/?PrtId=idkp_br)

10. Обязательные резервные требования. URL: [http://www.cbr.ru/DKP/print.aspx?file=standart\\_system/reserv.htm&pid=dkp&sid=ITM\\_34294](http://www.cbr.ru/DKP/print.aspx?file=standart_system/reserv.htm&pid=dkp&sid=ITM_34294)