

УДК 336**Нетрадиционные инструменты денежно-кредитной политики и перспективы их применения в России****Сайфеева Елена Батыровна**

Старший преподаватель,
Казанский федеральный университет
420012, Российская Федерация, Казань, ул. Бутлерова, 2;
e-mail: sayfeeva.lena@yandex.ru

Ахметова Камилла Робертовна

Студент,
Казанский федеральный университет
420012, Российская Федерация, Казань, ул. Бутлерова, 2;
e-mail: kamillaakhmetova2005@mail.ru

Аннотация

С середины 2024 года в России наблюдается ужесточение денежно-кредитной политики. Наряду с комплексом мер, направленных на минимизацию системного риска финансового сектора, плановыми мероприятиями по нормализации банковского сектора, повышением требований банков к заемщикам, денежно-кредитные условия, как ценовые, так и неценовые, за последние полгода существенно усугубились. Банк России в результате нормализации бюджетной политики в 2025 году хочет достичь дезинфляционного эффекта. Такая цель может потребовать корректировки проводимой Центральным Банком традиционной денежно-кредитной политики. В статье рассматриваются теоретические основы и мировой опыт использования таких инструментов как количественное смягчение, отрицательные процентные ставки и «forward guidance». Авторы проводят анализ влияния изменения ключевой ставки на инфляцию. Как показало исследование, при ключевой ставке выше 10% значения дезинфляционного эффекта снижаются. Это может означать, что повышение ключевой ставки выше 10% оказывает на экономику меньший эффект, чем повышение ставки до значения 10%. Сделаны выводы о необходимости наряду с традиционными мерами денежно-кредитной политики использовать нетрадиционные меры для достижения макроэкономической стабильности, стимулирования роста экономики и снижения инфляции.

Для цитирования в научных исследованиях

Сайфеева Е.Б., Ахметова К.Р. Нетрадиционные инструменты денежно-кредитной политики и перспективы их применения в России // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2025. Том 15. № 2А. С. 571-577.

Ключевые слова

Денежно-кредитная политика, Банк России, таргетирование инфляции, ключевая ставка, инфляция, дезинфляционный эффект.

Введение

Одним из ключевых инструментов регулирования современной рыночной экономики является денежно-кредитная (монетарная) политика (ДКП), непосредственно влияющая на находящуюся в обращении денежную массу, формируемая и реализуемая денежными властями (центральными банками) [Горюнов, 2020]. Традиционные меры денежно-кредитной политики используются для достижения целого ряда экономических задач: они позволяют поддерживать экономический рост, сдерживать инфляцию, влиять на основные макроэкономические показатели. Эти инструменты исторически показали свою эффективность в условиях стабильной экономики, однако их применение становится менее результативным при наличии кризисных явлений или структурных изменений.

Традиционные меры денежно-кредитной политики

используются Центральными банками мира для контроля денежной массы и стимулирования темпов экономического роста. Первая и главная мера традиционной денежно-кредитной политики – это изменение процентных ставок через изменение ключевой ставки – минимального процента, под который Банк России выдает кредиты коммерческим банкам. Снижение процентных ставок делает деньги более доступными. Напротив повышение ключевой ставки делает заемные деньги более дорогими, что способствует спаду экономики за счет меньшего количества инвестиций и снижения потребительского спроса

Второй инструмент – это резервные требования. Центральный Банк может изменять размер резервов, которые коммерческие банки должны держать на своих счетах в Центральном банке. Если ЦБ уменьшает ставки резервирования, коммерческие банки смогут выдавать больше кредитов, что может привести к расширению денежной массы и ускорению экономического роста, и наоборот, если коммерческие банки должны держать больше резервов.

Третий инструмент – операции на открытом рынке. Центральный Банк может продавать и покупать ценные бумаги (например, государственные облигации), чтобы поддерживать уровень денежной массы. Если ЦБ покупает государственные облигации, приток денег в экономику увеличивается, что подстегивает рост экономики и инфляции.

Четвертый инструмент – это курсовая политика. Если ЦБ, проводя валютные интервенции, повышает курс национальной валюты, экспортеры становятся менее конкурентоспособными на мировом рынке, что может снизить экспорт и уменьшить совокупный выпуск в стране. Напротив, если ЦБ снижает курс национальной валюты, экспорт становится более выгодным, его величина растет, что может стимулировать экономический рост. Многие страны, в том числе Россия, отказались от режима фиксированного курса в пользу политики таргетирования инфляции и режима плавающего валютного курса. Так, в 2014 году Банк России заявил, что больше не будет удерживать валютный курс, так как это не позволяет Центробанку влиять на темпы инфляции. Обменный курс не является непосредственно инструментом монетарной политики, но, проводя валютные интервенции, ЦБ воздействует на него.

Нетрадиционные инструменты денежно-кредитной политики

Впервые стали широко применяться после кризиса 2007-2008 гг., когда встал вопрос о монетарных мерах стимулирования экономики. Под воздействием глобализационных

процессов и негативных последствий мирового финансового кризиса 2007–2009 годов инфляция на протяжении последнего десятилетия демонстрировала тенденцию к снижению, а риски дефляции стали более острыми. В связи с этими факторами в настоящее время особое внимание финансовых властей сосредоточено на реформировании стратегии денежно-кредитной политики.

Главной особенностью механизма действия нетрадиционной монетарной политики является способность центрального банка оказывать влияние на всю кривую доходности. В результате её снижение позволяет облегчить условия финансирования для нефинансовых компаний и повысить благосостояние домохозяйств, что способствует активизации экономической деятельности [Глазьев, Сухарев, Афанасьева, 2022].

Инструментом нетрадиционной денежно-кредитной политики экономисты выделяют так называемый «forward guidance» (пер. на рус.: заявления о намерениях) – это мера, при которой Центробанк может обещать населению снижать или повышать ключевую ставку в будущем в зависимости от некоторых переменных, например, инфляции. С помощью данного инструмента ЦБ может объяснять экономическим агентам, почему он принял то или иное решение. Положительный эффект данной меры заключается в том, что население начинает больше верить Центробанку и в целесообразность принятых решений. Более того, ЦБ через свои заявления и прогнозы может регулировать ожидания населения и влиять на текущие экономические решения. Важным аспектом является привязка инфляционных ожиданий: чем лучше они закреплены, тем более предсказуемым становится влияние мер денежно-кредитной политики [Крохина, 2021].

Кроме того, экономисты выделяют такой инструмент нетрадиционной денежно-кредитной политики, как кредитное смягчение, которое подразумевает либерализацию условий рефинансирования в коммерческих банках. Данная мера предполагает удлинение сроков предоставления кредитов, расширение состава залогового обеспечения кредитов, а также предоставление кредитов на беззалоговой основе. Последствия применения данного инструмента заключается в расширении количества выдаваемых кредитов и, соответственно, увеличении денежной массы и стимулирования спроса.

Некоторые центральные банки иногда устанавливают "отрицательные ставки" – ставки по избыточным резервам на отрицательном уровне. Такой подход побуждает коммерческие банки сокращать объем резервов в Центробанке и активнее выдавать кредиты. Это способствует росту денежной массы и стимулирует совокупное производство в краткосрочной перспективе.

Эти инструменты позволили стабилизировать финансовые системы и стимулировать экономический рост в период кризиса. Однако их применение сопровождается определенными рисками, такими как избыточная ликвидность, рост долговой нагрузки и искажение рыночных механизмов.

Денежно-кредитная политика Банка России за последние 4 года

В 2020 году основной задачей Банка России стало преодоление последствий пандемии COVID-19. Регулятор разработал и реализовал комплекс мер, направленных на защиту интересов граждан, поддержку бизнеса, сохранение возможностей финансового сектора для кредитования экономики, а также на снижение регуляторной и надзорной нагрузки для банков и некредитных финансовых организаций. Ключевым трендом года стало активное развитие и массовое внедрение дистанционных финансовых сервисов, основанных на цифровых

технологиях. В условиях высокой неопределенности особое значение приобрела коммуникация Банка России с обществом, предпринимательским сообществом и профессиональными участниками рынка.

Для обеспечения финансовой стабильности Банк России реализовал комплекс мер по стабилизации валютного рынка, проводя упреждающие продажи иностранной валюты на внутреннем валютном рынке в рамках механизма бюджетного правила и другие операции.

На фоне спада экономической активности реальные располагаемые доходы населения уменьшились, потребительская активность существенно снизилась, а уровень безработицы достиг 5,8%. Сокращение экономической активности, доходов и спроса оказало дезинфляционное давление на динамику цен.

Переходя к более мягкой денежно-кредитной политике, Банк России в 2020 году снизил ключевую ставку в общей сложности на 200 базисных пунктов — до исторического минимума 4,25% годовых. По итогам 2020 года инфляция в России составила 4,39%, а в следующем за ним 2021 году выросла до 8,4%, что по мнению экспертов было вызвано прежде всего последствиями коронавирусной инфекции, постепенным восстановлением деловой активности, а также стимулирующими мерами Банка России. С марта 2021 г. Центральный банк России начал постепенно повышать ключевую ставку до уровня 8,5% в конце года.

После введения с конца февраля 2022 г. беспрецедентных санкций Банк России в рамках осуществляемой ДКП, предусматривающей таргетирование инфляции, принял шаги по стабилизации финансового сектора. Предприняты следующие меры:

- повышение ключевой ставки с 9,5 % до 20 % годовых;
- введение контроля за движением капитала;
- ограничение операций с иностранной валютой;
- обязательная продажа полученной по внешнеторговым контрактам 80% валютной выручки [Горюнов, 2020].

Анализируя политику Банка России в период санкционного давления 2022-2024 гг., следует отметить консервативность подходов, используемых регулятором – в условиях повышающегося санкционного давления на национальную экономику, сжатия совокупного предложения, Банк России предпочитает повышать ключевую ставку. При этом реакция инфляции на повышение ставки становится все менее выраженной, что может говорить о снижении эффективности регуляторных действий.

Дезинфляционный эффект

Для оценки влияния ключевой ставки на уровень инфляции мы предлагаем использовать “дезинфляционный эффект”. Поскольку эффект от изменения ключевой ставки проявляется через 4-6 месяцев (трансмиссионный механизм), то предлагаем дезинфляционный эффект рассчитывать по формуле:

$$ДЭ = I_t - \frac{I_{t-5} + I_{t-6} + I_{t-7}}{3}, \quad (1)$$

где ДЭ – дезинфляционный эффект, I_t - значение инфляции в периоде t , I_{t-n} - значение инфляции за n периодов до периода t .

Значение дезинфляционного эффекта таким образом показывает, как повышение ключевой ставки влияет на снижение темпов инфляции через 6 месяцев.

На рисунке 1 мы можем видеть, что значения дезинфляционного эффекта максимальны в диапазоне ключевой ставки от 7,5% до 9,5%. С превышением ключевой ставки выше 10% значения дезинфляционного эффекта снижаются.

Это может означать, что повышение ставки при значениях выше 10% оказывает на экономику меньший эффект, чем повышение ставки до значения 10%.

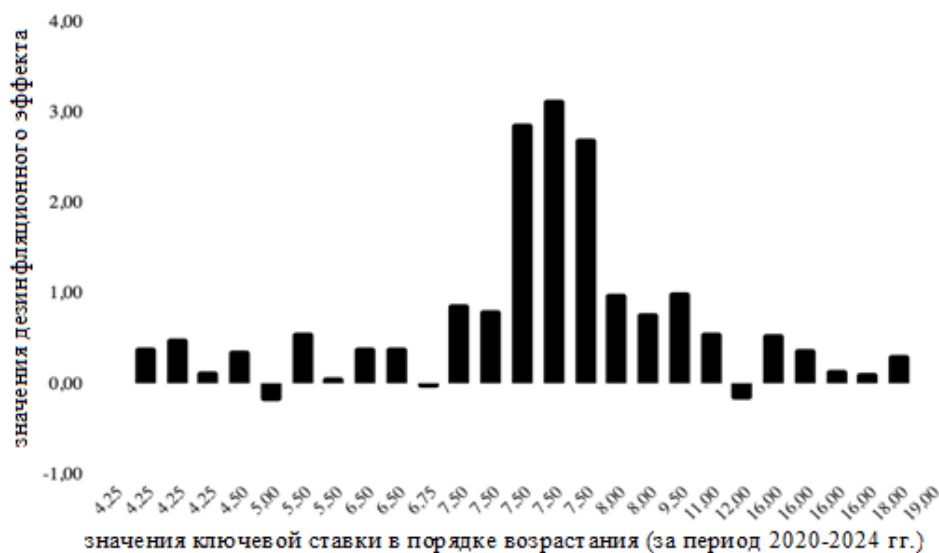


Рисунок 1 - Значения дезинфляционного эффекта при различных значениях ключевой ставки

Данный график показывает, что при превышении ключевой ставки выше 10% Банку России для сдерживания инфляции и сохранения финансовой стабильности стоит рассматривать не только классические процентные инструменты, но и нетрадиционные инструменты денежно-кредитной политики. Последние, в свою очередь, могут воздействовать на экономику точно, не вызывая снижения деловой активности в стране, что особенно важно в условиях санкционного давления и сужения предложения. Конечной целью денежно-кредитной политики выступают сохранение стабильности цен, достижение высокого уровня занятости населения и рост ВВП [Колесник, 2023].

Закключение

Традиционные инструменты, в частности регулирование ключевой ставки, оказались ограниченно эффективными при значениях выше 10%, что снижает их воздействие на инфляцию и экономическую активность. Учитывая ограниченные возможности традиционных методов и уникальные экономические условия России, включая санкционное давление и структурные ограничения, нетрадиционные инструменты ДКП могут сыграть ключевую роль в достижении макроэкономической стабильности. Адаптация нетрадиционных мер денежно-кредитной политики в России могло бы содействовать Банку России мягче реагировать на растущую инфляцию, не сжимая при этом экономический рост и деловую активность.

Для успешного внедрения нетрадиционных инструментов необходима координация между денежной и фискальной политикой, а также реформы финансового сектора, направленные на

повышение доверия к действиям регулятора. Несмотря на перспективы, реализация нетрадиционных мер сопряжена с рисками, такими как инфляционное давление и рост государственного долга, что требует осторожного подхода и предварительных расчётов.

Перспективы применения нетрадиционных инструментов денежно-кредитной политики в России зависят от способности адаптировать их к национальным экономическим условиям. Это требует взвешенного подхода, учитывающего международный опыт, экономическую структуру страны и существующие макроэкономические и макропруденциальные риски. Успешная реализация таких инструментов может способствовать поддержанию финансовой стабильности, выполнению целей по таргетированию инфляции и стимулированию экономического роста.

Библиография

1. Глазьев С.Ю., Сухарев О. С., Афанасьева О. Н. Монетарная политика России: негативный накопительный эффект в рамках неоклассической модели и его преодоление // Микроэкономика. 2022;(2):5-38.
2. Горюнов Е.Л. Нетрадиционные меры денежно-кредитной политики в новых макроэкономических условиях // Экономическое развитие России. 2020. №5.
3. Колесник С.И. Нетрадиционная монетарная политика: многообразие мер и информационные эффекты // Экономическая политика. 2023;18(5):42-67.
4. Крохина Ю.А. Изменение роли центральных банков в реализации монетарной политики в условиях пандемии COVID-19 // ЭКОНОМИКА. ПРАВО. ОБЩЕСТВО. 2021;(3):7-12.
5. Официальный сайт Банка России. Ключевая ставка Банка России и инфляция. https://www.cbr.ru/hd_base/inf/ Электронный ресурс. Дата обращения 17.01.2025

Non-Traditional Monetary Policy Tools and Prospects for Their Application in Russia

Elena B. Saifeeva

Senior Lecturer,
Kazan Federal University,
420012, 2, Butlerova str., Kazan, Russian Federation;
e-mail: sayfeeva.lena@yandex.ru

Kamilla R. Akhmetova

Student,
Kazan Federal University,
420012, 2, Butlerova str., Kazan, Russian Federation;
e-mail: kamillaakhmetova2005@mail.ru

Abstract

Since mid-2024, Russia has experienced a tightening of monetary policy. Alongside measures aimed at minimizing systemic risks in the financial sector, planned efforts to stabilize the banking sector, and stricter lending requirements, both price- and non-price-related monetary conditions have significantly deteriorated over the past six months. The Central Bank of Russia aims to achieve a

disinflationary effect in 2025 through fiscal policy normalization. This goal may require adjustments to the traditional monetary policy tools currently employed by the Central Bank. The article examines the theoretical foundations and global practices of non-traditional monetary policy tools, such as quantitative easing, negative interest rates, and forward guidance. The authors analyze the impact of key rate adjustments on inflation. The study reveals that when the key rate exceeds 10%, the disinflationary effect diminishes. This suggests that raising the key rate above 10% has a weaker economic impact compared to increases below this threshold. The findings highlight the need to complement traditional monetary measures with non-traditional tools to achieve macroeconomic stability, stimulate economic growth, and curb inflation.

For citation

Saifeeva E.B., Akhmetova K.R. (2025) Netraditsionnye instrumenty denezhno-kreditnoy politiki i perspektivy ikh primeneniya v Rossii [Non-Traditional Monetary Policy Tools and Prospects for Their Application in Russia]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 15 (2A), pp. 571-577.

Keywords

Monetary policy, Central Bank of Russia, inflation targeting, key rate, inflation, disinflationary effect.

References

1. Glazyev S.Yu., Sukharev O.S., Afanasyeva O.N. Monetary policy of Russia: negative cumulative effect within the framework of the neoclassical model and its overcoming // *Microeconomics*. 2022;(2):5-38.
2. Goryunov E.L. Unconventional measures of monetary policy in new macroeconomic conditions // *Economic development of Russia*. 2020. No. 5.
3. Kolesnik S.I. Unconventional monetary policy: variety of measures and information effects // *Economic Policy*. 2023;18(5):42-67.
4. Krokhina Yu.A. Changing the role of central banks in the implementation of monetary policy in the context of the COVID-19 pandemic // *ECONOMY. RIGHT. SOCIETY*. 2021;(3):7-12.
5. Official website of the Bank of Russia. Bank of Russia key rate and inflation. https://www.cbr.ru/hd_base/infl/ Electronic resource. Date of access: 01/17/2025