

## Денежно-кредитная политика России в современных условиях

А. ШАХАЕВА

Основным условием эффективного развития российской экономики выступает формирование точного механизма денежно-кредитного регулирования, который позволяет Банку России оказывать влияние на деловую активность, работу коммерческих банков, воздействовать на денежное обращение.

В настоящее время одной из ключевых целей монетарной политики Центрального Банка выступает снижение годовой инфляции до 4 % и сохранение ее на этом уровне. Стабильно невысокая и прогнозируемая инфляция дает возможность домохозяйствам и компаниям с полной уверенностью создавать проекты на перспективу относительно собственных расходов, инвестиций, а также содействует стабилизации иных номинальных экономических показателей – процентных ставок, обменного курса.

Снижение инфляции экономики до уровня 4 % считается довольно нелегкой задачей. За минувшие 15 лет средний годовой темп роста цен составил 10,6 %, а ниже 4 % инфляция опускалась в целом один раз – с февраля по май 2012 г. Сложность данной проблемы требует сохранения умеренно жестких денежно-кредитных условий, которые дадут возможность инфляции снизиться до целевого уровня и зафиксироваться на нем [7, 8]. По состоянию на май 2017 года инфляция составляла 4,1 % [5].

«Торможение» темпов инфляции было обусловлено не столько проводимой Банком России (БР) денежно-кредитной политики (ДКП), сколько экономической рецессией, поддержанием курса рубля, уменьшением потребительского и инвестиционного спроса, недостаточной кредитной активностью коммерческих банков. В ситуации действия финансовых санкций, мощного влияния внешне-

го притока спекулятивного капитала на обменный курс рубля Банку России необходимо повышать технологичность и удобство использования инструментов денежно-кредитной политики банками и повысить уровень согласованности мер ДКП с бюджетной политикой. В нынешних условиях Центральному Банку следует переключиться на многоцелевой режим монетарной политики, в большей степени соответствующему условиям преодоления рецессии балансовых счетов и позволяющему наиболее эластично совмещать инструменты монетарной, долговой и фискальной политики. Это позволило бы уже в среднесрочной перспективе преодолеть сырьевую направленность и инерционный характер российской экономики, сформировать требования с целью перехода к инвестиционно-инновационной модели экономического роста, закрепить инфляционные ожидания и уменьшить волатильность обменного курса рубля, увеличить инвестиционную и кредитную активность банков в реальной экономике [1].

Центральный Банк РФ сообщил о своем намерении перейти к режиму инфляционного таргетирования к 2015 году. Этому переходу предшествовало преобразование денежно-кредитной политики, включая переход к использованию ключевой ставки процента, определяющей направленность монетарной политики и окончание формирования процентного коридора в 2013 году [3, 39].

Уже после того, как Банк России приступил к реализации политики инфляционного таргетирования, заявления о предстоящих изменениях ключевой ставки приобрели особую значимость. Для стран, таргетирующих инфляцию, подобные сигналы считаются неотъемлемыми элементами ДКП.

**Шахаева Аминат Абдулхаликовна**, магистрант кафедры «Налоги, денежное обращение и кредит» Дагестанского государственного университета (г. Махачкала). E-mail: shaxaevaa@mail.ru

Это связано с потребностью повышать ясность, результативность и подотчетность политики Центрального Банка с целью эффективной реализации программы инфляционного таргетирования. При этом регулятору не нужно подстраивать перемены своих основных инструментов под ожидания рыночных аген-

тов. Наоборот, цель ЦБ – формировать надежды населения на базе заявлений, затрагивающие будущие изменения ставки процента [4].

В таблице 1 приводится динамика (изменения) ключевой процентной ставки ЦБ РФ с 2016 года [4]:

Таблица 1

Динамика ключевой процентной ставки ЦБ РФ с 2016 г.

Период действия	Ключевая ставка Банка России (%)	Границы коридора процентных ставок (%)*
с 19 июня 2017 г. по 28 июля 2017 года (дата будет уточняться)	9,00	10,00–8,00
с 02 мая 2017 г. по 18 июня 2017 года	9,25	10,25–8,25
с 27 марта 2017 г. по 01 мая 2017 года	9,75	10,75–8,75
с 19 сентября 2016 г. по 26 марта 2017 года	10,00	11,00–9,00
с 14 июня 2016 г. по 18 сентября 2016 г.	10,50	11,50–9,50
с 03 августа 2015 г. по 13 июня 2016 г.	11,00	12,00–10,00

В сентябре 2016 года ЦБ принял решение снизить ключевую ставку до 10 % годовых, учитывая замедление инфляции в соответствии с прогнозом и снижение инфляционных ожиданий при сохранении неустойчивой экономической активности. Банк России стремился закрепить тенденции к устойчивому снижению инфляции, для чего было необходимо поддержание достигнутого уровня ключевой ставки до конца 2016 года с возможностью ее снижения во II квартале 2017 года. С учетом принятого решения и сохранения умеренно жесткой денежно-кредитной политики годовой темп прироста потребительских цен составит около 4,5 % в сентябре 2017 года и в дальнейшем снизится до целевого уровня 4 % в конце 2017 года. При принятии решения о ключевой ставке в ближайшие месяцы Банк России будет оценивать инфляционные риски и соответствие показателей динамики экономики и инфляции базовому прогнозу [5].

Совет директоров Банка России 16 июня 2017 года принял решение уменьшить ключевую ставку до 9,00 % годовых. Совет директоров фиксирует сохранение инфляции ближе к

целевому уровню, продолжающееся снижение инфляционных ожиданий и восстановление экономической активности. Краткосрочные инфляционные риски уменьшились, в то же время в среднесрочной перспективе они не меняются. С целью сохранения инфляции в пределах целевого значения 4 % ЦБ продолжит осуществление умеренно жесткой денежно-кредитной политики. Банк РФ видит пространство для уменьшения ключевой процентной ставки во второй половине 2017 года [5].

Умеренно жесткая ДКП БР на современном этапе является весьма оправданной в условиях высокой волатильности валютного курса, а также высокой степени инфляционных ожиданий домохозяйств и предприятий и не служит преградой для экономического роста. С учетом значительных положительных сдвигов в повышении работоспособности процентного канала трансмиссионного механизма монетарной политики вследствие перехода к режиму инфляционного таргетирования и окончания формирования процентного коридора дальнейшее следование данному режиму и совершенствование инструментов ДКП даст

Банку России повысить доверие экономических агентов и увеличить результативность проводимой процентной политики [3]. В настоящее время процентная политика используется не только с целью регулирования системы процентных ставок в реальной экономике. В области ее воздействия находится регулирование ликвидности банковского сектора, то есть объема резервов коммерческих банков, мобилизованных на их корреспондентских счетах в Банке России.

В современных условиях российские компании пребывают в состоянии рецессии балансовых счетов. Это означает, что предприятия, из-за обрушения стоимости активов и возросшей кредиторской задолженности вследствие девальвации рубля, значительной макроэкономической неопределенности и большой стоимости ссудных средств, стремительно понизили спрос на кредиты. В то же время хозяйствующие субъекты, сокращая свои текущие расходы, начали активно выплачивать накопленную задолженность в первую очередь перед коммерческими банками. Эта тенденция характерна не только для отечественного бизнеса, после финансового кризиса

она овладела всей мировой экономикой. Многие организации, особенно в 2015–2016 гг., изменили бизнес-модель своей работы, перейдя от модели максимизации прибыли к модели минимизации убытков. По этой причине прибыль отечественных предприятий за счет погашения накопленных прежде убытков в этот период постоянно сокращалась, а необходимость в дополнительном кредитовании уменьшалась [1].

На современном этапе из числа всех возможных регулятивных инструментов Центральный Банк наибольшее внимание придает обязательным резервным требованиям. С помощью этого инструмента регулятор стремится сформировать такой уровень остатков на корсчетах банков в ЦБ, который превышал бы их потребность в средствах для проведения расчетов. По замыслу регулятора, аккумулированные на корсчетах в ЦБ средства отечественные банки будут распределять между собой на межбанковском рынке в период налоговых платежей (25 числа каждого месяца). Поэтому в течение 8 месяцев 2016 года БР три раза повышал уровень норматива обязательных резервов (см. табл. 2) [1].

Таблица 2

**Изменения нормативов обязательных резервов в 2016 году**

<b>по обязательствам перед физ. лицами, в рублях</b>	рост на 0,75 п.п. – до 5,0% в августе
<b>по обязательствам перед нерезидентами, в рублях</b>	рост на 0,75 п.п. – до 5,0% в августе
<b>по иным обязательствам, в рублях</b>	рост на 0,75 п.п. – до 5,0% в августе
<b>по обязательствам перед физ. лицами, в иностранной валюте</b>	рост на 1,0 п.п. – до 5,25% в июле
	рост на 0,75 п.п. – до 6,0% в августе
<b>по обязательствам перед нерезидентами, в иностранной валюте</b>	рост на 1,0 п.п. – до 5,25% в апреле
	рост на 1,0 п.п. – до 6,25% в июле
	рост на 0,75 п.п. – до 7,0% в августе
<b>по иным обязательствам, в иностранной валюте</b>	рост на 1,0 п.п. – до 5,25% в апреле
	рост на 1,0 п.п. – до 6,25% в июле
	рост на 0,75 п.п. – до 7% в августе

Данные изменения были ориентированы как на абсорбирование притока ликвидности по бюджетному каналу (510 млрд руб.), так и на дестимулирование роста валютных обязательств в структуре пассивов банков. Каждый раз повышение нормативов обязательных резервов сопровождалось повышением спроса банков на дополнительную ликвидность от Банка России – на 0,1 трлн руб. в апреле 2016 года и на 0,5 трлн руб. в июле-августе 2016 года. По сути, это означало, что, изымая из банковской системы посредством нормативов обязательных резервов ресурсы, ЦБ неплохо зарабатывал, продавая эти ресурсы банкам по цене ключевой процентной ставки [1].

Таким образом, Центральный Банк использует режим плавающего валютного курса, готовит экономику к режиму инфляционного таргетирования, для повышения прозрачности политики регулярно издаются аналитические образы ДКП, финансовых рисков, банковской системы, платежного баланса, деловой активности, поддерживается календарь действий Банка России на финансовом рынке [2, 12].

Снижение инфляции до 4 % в РФ является одной из трудно решаемых задач, но прогнозы БР свидетельствуют о том, что динамика цен постепенно выходит на траекторию, необходимую для достижения этого уровня в 2017 г. ДКП играет основную роль в выведении инфляции на данную траекторию.

Поддержание финансовой стабильности в России требует наличия у Центрального Банка набора соответствующих инструментов (кроме

ключевой процентной ставки, которая из недели должна стать трехмесячной), перечень, дизайн и настройка которых позволят эффективность выполнять целевой мандат ДКП.

### Литература

1. Андрюшин С.А., Бурлачков В.К., Кузнецова В.В., Рубинштейн А.А. Экспертное заключение по проекту документа «Основные направления единой государственной ДКП на 2017 год и период 2018 и 2019 годов // Банковское дело. 2016. № 11. С. 10, 11, 21, 27.
2. Варьяш И.Ю. Монетарное заявление о намерениях // Банковское дело. 2016. № 12.
3. Дробышевский С.М., Трунин П.В., Божечкова А.В., Синельникова-Мурылева Е.В. Влияние ставок процента на экономический рост // Деньги и кредит. 2016. № 9.
4. Ключевая ставка ЦБ РФ на сегодня и за период 2013–2017 годов [Электронный ресурс]. URL: <https://bankirsha.com/klyuchevaya-stavka-banka-rossii-na-tekushchiy-period.html>
5. Пресс-служба Центрального Банка [Электронный ресурс]. URL: [http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=16062017\\_133001keyrate2017-06-16T13\\_21\\_27.htm](http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=16062017_133001keyrate2017-06-16T13_21_27.htm)
6. Усоскин В.М. «Нестандартная» монетарная политика: методы и результаты // Деньги и кредит. 2016. № 11. С. 21.
7. Чернядьев Д.Н., Власов С.А. Умеренно жесткая денежно-кредитная политика необходима для достижения целевого уровня инфляции в 2017 году // Деньги и кредит. 2016. № 10.