

УДК 336.71

ЭВОЛЮЦИЯ ИНСТРУМЕНТОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РОССИИ В КОНТЕКСТЕ ТРАНСФОРМАЦИИ ДЕНЕЖНОГО ОБРАЩЕНИЯ

Рощупкина В.В.

*Государственный университет управления,
г. Москва, Россия***EVOLUTION OF THE MONETARY POLICY INSTRUMENTS OF THE CENTRAL BANK OF RUSSIA IN THE CONTEXT OF THE TRANSFORMATION OF MONETARY CIRCULATION**

Roschupkina V.V.

*State University of Management, Moscow, Russia***Аннотация**

В статье рассматривается эволюция инструментов денежно-кредитной политики Банка России с начала рыночных реформ 1990-х годов до настоящего времени, в увязке с трансформацией денежного обращения в стране. Актуальность темы обусловлена коренными изменениями экономической системы России и денежного обращения за последние десятилетия – от гиперинфляции и командно-административных методов начала 1990-х к современной модели таргетирования инфляции и появлению цифровой валюты. Цель исследования – проанализировать ключевые этапы развития инструментов денежно-кредитной политики (ДКП) Центрального банка Российской Федерации в контексте изменения условий денежного обращения. В рамках исследования решаются задачи выделения основных этапов реализации ДКП (1990-е, 2000-е, 2010-е годы и современный период), определения доминирующих инструментов на каждом этапе и их связи с изменениями в финансово-денежной среде. В работе использованы методы исторического и сравнительного анализа, осуществлен обзор научных публикаций и официальных документов Банка России. Показано, что в 1990-е годы Банк России опирался преимущественно на прямые инструменты (кредитование правительства, установление резервных требований и пр.), затем в 2000-е – на регулирование денежной массы через валютный курс и операции на открытом рынке, а в 2010-е перешел к политике на основе процентной ставки (ключевой ставки) и таргетирования инфляции. Особое внимание уделено текущему этапу, характеризующемуся внедрением цифрового рубля и новыми вызовами для инструментов ДКП. Сделаны выводы о повышении эффективности инструментов ДКП Банка России в результате их эволюции, что подтверждается достижением низкой инфляции и способностью Центрального банка выполнять функцию кредитора последней инстанции в кризисных условиях.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, монетарные инструменты, Банк России, трансформация денежного обращения, инфляционное таргетирование, ключевая ставка, цифровой рубль.

Abstract

This article examines the evolution of the monetary policy instruments of the Bank of Russia from the beginning of the market reforms in the 1990s to the present, in conjunction with the transformation of monetary circulation in the country. The relevance of the topic is driven by the profound changes in Russia's economic system and monetary circulation over recent decades – from the hyperinflation and administrative methods of the early 1990s to the modern inflation targeting framework and the emergence of digital currency. The purpose of the study is to analyze the key stages in the development of the monetary policy instruments of the Central Bank of the Russian Federation in the context of changing monetary circulation conditions. The study sets out tasks of identifying the main stages of monetary policy implementation (the 1990s, 2000s, 2010s, and the current period), determining the dominant instruments at each stage and their relationship with changes in the financial and monetary environment. The research employs historical and comparative analysis methods and reviews scientific publications and official documents of the Bank of Russia. The findings indicate that in the 1990s the Bank of Russia relied primarily on direct instruments (financing government deficits, setting reserve requirements, etc.), then in the 2000s on regulating money supply via the exchange rate and open market operations, and in the 2010s it transitioned to an interest-rate-based policy (key rate) with inflation targeting. Special attention is given to the current stage, characterized by the introduction of the digital ruble and new challenges for monetary policy tools. Conclusions are drawn that the effectiveness of the Bank of Russia's monetary policy instruments has increased as a result of their evolution, as evidenced by the achievement of low inflation and the Bank's ability to perform its lender-of-last-resort function during crises..

Keywords: monetary policy, policy instruments, Bank of Russia, transformation of monetary circulation, inflation targeting, key rate, digital ruble.

Ссылка для цитирования:

Рощупкина В.В. Эволюция инструментов денежно-кредитной политики центрального банка России в контексте трансформации денежного обращения // Бюллетень инновационных технологий. – 2025. – Т. 9. – № 3 (35). – С. 26-32. – EDN ECEMQO.

Введение

Первые десятилетия новейшей истории России ознаменовались радикальной перестройкой финансовой системы и денежного обращения страны. Трансформация денежного обращения – от обесцененного налично-денежного оборота начала 1990-х годов к современному преобладанию безналичных расчетов и появлению цифровых денег – потребовала соответствующей эволюции инструментов денежно-кредитной политики (ДКП) Центрального банка РФ. Актуальность анализа заключается в том, что понимание развития инструментов ДКП Банка России позволяет оценить эффективность проводимой политики на разных этапах и готовность мегарегулятора отвечать на новые угрозы, включая финансовые кризисы и цифровизацию экономики.

В научной литературе предприняты попытки систематизировать изменения монетарных режимов и инструментов Банка России на разных этапах. Так, в исследовании МВФ проанализирована эволюция ДКП России в 1992–1995 гг. Отмечается переход от прямого кредитования бюджета и предприятий к использованию косвенных инструментов регулирования [1]. Более широкий хронологический обзор представлен в работе Н.В. Фадейкиной (2016), где охватывается период 1992–2016 гг. и подчеркивается определяющее влияние макроэкономических условий (в частности, цен на нефть) на принципы реализации ДКП [2]. Тем не менее, ряд аспектов остается недостаточно изученным – в частности, увязка изменения инструментов ДКП с трансформацией самого денежного обращения (структуры денежной массы, соотношения наличных и безналичных форм денег, появления цифровой валюты).

Материалы и методы

Исследование основывается на анализе официальных документов и статистических данных Банка России, нормативно-правовых актов, а также научных публикаций по теме эволюции денежно-кредитной политики. В качестве эмпирических материалов использованы временные ряды макроэкономических показателей (динамика инфляции, процентных ставок, денежной массы), отчеты и обзоры ЦБ РФ, включая Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики за разные годы, и аналитические работы (в том числе международные исследования

МВФ и BIS). Применены методы исторического, сравнительного и системного анализа.

Результаты и обсуждение

Основные этапы эволюции инструментов ДКП. На основании анализа можно выделить несколько отчетливых этапов эволюции инструментов денежно-кредитной политики Банка России, соответствующих изменениям экономической среды и денежного обращения (табл. 1). Приведем характеристику каждого этапа.

В 1991–1992 гг. с распадом СССР и переходом к рынку в России сложилась чрезвычайная ситуация в денежной сфере: обвальная либерализация цен привела к гиперинфляции (в 1992 г. – свыше 2500% годовых), старая система госбанков рухнула, единое рублевое пространство распалось. Центральный банк РФ в этот период не обладал де-факто независимостью и выполнял функцию по финансированию дефицита бюджета и поддержке государственных предприятий. Основными инструментами политики де-факто выступали прямые кредиты Центрального банка правительству и экономике, эмиссия наличных денег для покрытия бюджетных разрывов, а также установка крайне низких по отношению к инфляции процентных ставок рефинансирования (что делало их неэффективными). Как отмечают исследователи, в начале переходного периода политика ЦБ РФ была полностью подчинена задаче финансирования бюджетных расходов и кредитования предприятий. Лишь постепенно Банк России начал вводить элементы косвенного регулирования: с 1993 г. устанавливаются обязательные резервы для коммерческих банков, предпринимаются первые шаги по развитию рыночных механизмов – например, проведение кредитных аукционов для банков. Тем не менее, в целом для первого этапа характерно преобладание административных методов и слабое воздействие инструментов на инфляцию, которая оставалась двузначной и выше целей. Денежное обращение в этот период претерпело качественные изменения: исчезла монополия государства на распределение денежных ресурсов, стремительно возросла доля наличных денег вне банков, началась спонтанная долларизация экономики [3].

Со второй половины 1990-х Банк России постепенно переходит к использованию инструментов, присущих рыночной экономике, стремясь укротить инфляцию и стабилизи-

ровать курс рубля. К 1995 г. инфляция замедлилась (до ~130% г/г, затем 22% в 1996 г.), и ЦБ вводит валютный коридор – фиксированные пределы колебаний курса рубля к доллару, что стало ключевым номинальным якорем ДКП. Для поддержания заданного курса применялись валютные интервенции (продажа валюты для поддержания рубля) и управление рублевой ликвидностью через операции на финансовом рынке. В этот период появились операции на открытом рынке с государственными ценными бумагами: Минфин начал размещение краткосрочных облигаций (ГКО), и ЦБ РФ использовал их покупку/продажу для регулирования денежной массы. Также применялись резервные требования и процентная политика: ставка рефинансирования формально устанавливалась ЦБ (в 1996–1997 гг. она держалась на уровне 48–60% годовых), хотя ее роль оставалась ограниченной. Данные меры временно стабилизировали ситуацию: в 1997 г. инфляция снизилась до 11%, курс рубля удерживался в коридоре [3]. Однако зависимость от притока внешнего капитала и цен на нефть сделала режим уязвимым – финансовый кризис 1998 г. привел к резкой девальвации рубля и дефолту по ГКО. После кризиса произошла трансформация инструментов: поскольку рынок ГКО практически исчез, ЦБ потребовалось создавать новые инструменты управления ликвидностью. Банк России начал выпуск собственных облигаций (ОБР) для изъятия избыточной денежной массы – решение о запуске ОБР было принято сразу после дефолта в августе 1998 г.. Этот шаг ознаменовал важный сдвиг к более активному использованию рыночных инструментов ЦБ [4].

В начале 2000-х ДКП Банка России функционировала в условиях растущих цен на нефть, притока экспортной выручки и укрепления рубля. Приоритетом политики фактически стало поддержание стабильного курса рубля (по отношению к бивалютной корзине доллар/евро); инфляция при этом снижалась постепенно (с ~20% в 2000 г. до 9% в 2006 г.), но все еще превышала целевые ориентиры. Для сдерживания укрепления рубля ЦБ проводил масштабные валютные интервенции, выкупая излишек иностранной валюты на внутреннем рынке. Это приводило к быстрому росту валютных резервов и одновременно – к увеличению рублевой денежной базы, что

усложняло контроль над инфляцией. Возникла проблема стерилизации избыточной ликвидности: Банк России расширил инструментарий за счет операций обратного РЕПО, депозитных операций с банками, а также вновь прибегнул к выпуску облигаций Банка России (в 2006 г. введены короткие бескупонные ОБР на 3–12 месяцев для абсорбирования лишних денег). Несмотря на эти меры, в докладах ЦБ того периода признавалось, что влияние процентных ставок на экономику оставалось слабым, поскольку значительные объемы ликвидности определялись внешними факторами, а ставки на рынке нередко отклонялись от уровней ставок ЦБ. Тем не менее, к концу 2000-х были созданы предпосылки для смены монетарного режима: Банк России объявил о планах постепенного перехода от таргетирования курса к таргетированию инфляции и расширил применение процентных инструментов [4].

Глобальный финансовый кризис 2008–2009 гг. временно замедлил реформы ДКП, потребовав от ЦБ антикризисных мер (предоставления ликвидности банкам, временного возврата к управляемой девальвации рубля в конце 2008 г.). Однако сразу после кризиса Банк России активизировал переход к новому режиму. С 2009 по 2014 гг. ЦБ последовательно расширял границы валютного коридора и сокращал масштабы регулярных интервенций, позволяя рублю более свободно плавать. Параллельно совершенствовалась операционная структура ДКП: была введена процентная коридорная система. Ключевым событием стало введение с сентября 2013 г. нового инструмента – ключевой ставки, представляющей собой процентную ставку по основным операциям на открытом рынке сроком на одну неделю. Одновременно установлены границы процентного коридора: ставки постоянных кредитных и депозитных возможностей Банка России были привязаны к ключевой на ± 1 п.п. В 2014 г. Банк России официально объявил о переходе к режиму таргетирования инфляции и отказе от поддержания фиксированного курса рубля. Ключевая ставка стала основным индикатором и инструментом ДКП, через который ЦБ воздействует на рыночные процентные ставки и, в конечном счете, на инфляцию. Следует отметить, что практический переход к новой политике осложнился шоком конца 2014 г.: резкое падение цен на нефть и геополитические факторы вызвали обвал рубля, вынудив ЦБ

временно повысить ключевую ставку до 17% (декабрь 2014 г.). Тем не менее, уже к 2015 г. новые принципы политики утвердились, и в дальнейшем инфляция быстро снижалась к целевому уровню. В 2017 г. годовая инфляция достигла целевых ~4%, что свидетельствовало об успешности перехода к режиму инфляционного таргетирования. Согласно оценкам, поведение Банка России в этот период хорошо описывается правилами денежно-кредитной политики, схожими с правилом Тейлора, и существенно отличалось от 2000-х годов, когда курс рубля был явным приоритетом [5].

В последние годы Банку России пришлось адаптировать инструментарий ДКП к новым условиям. С одной стороны, режим таргетирования инфляции и ключевая

ставка доказали эффективность в «спокойный» период 2017–2019 гг. – инфляция удерживалась около 4%, а колебания экономики сглаживались преимущественно изменением процентных ставок. С другой стороны, внезапные шоки потребовали нестандартных мер: так, в 2020 г. на фоне пандемии COVID-19 ЦБ снижал ключевую ставку до исторического минимума 4,25%, одновременно внедряя целевые кредитные программы для поддержки отдельных секторов [6]. Еще более серьезным испытанием стал 2022 год, когда в условиях внешнеполитического кризиса и санкционного давления рубль резко обесценился. В ответ Банк России прибег к экстренным инструментам – временное ужесточение валютного контроля (ограничение оттока капитала, обязательная продажа экспортной выручки) и

Таблица 1.
Этапы эволюции инструментов денежно-кредитной политики Банка России (1991–2025)

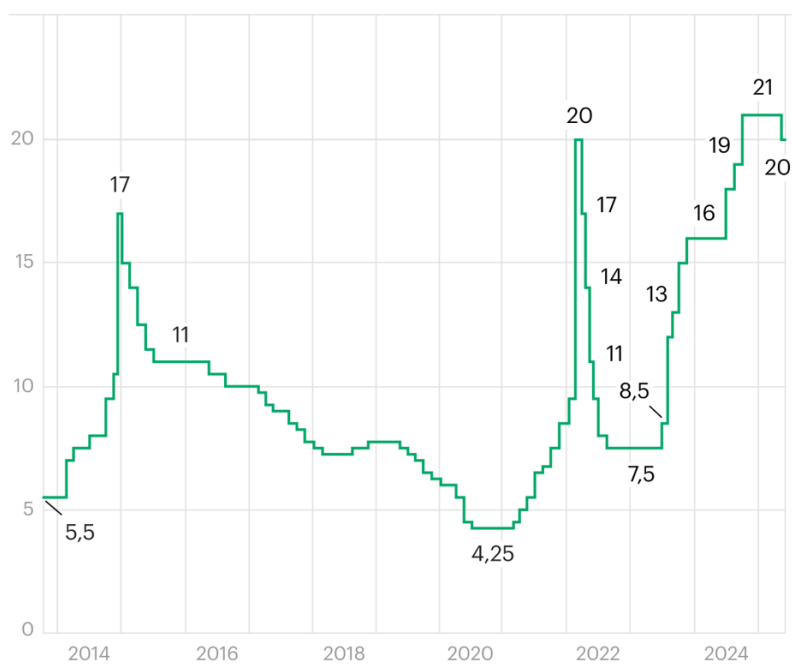
Период	Режим денежно-кредитной политики и цели	Доминирующие инструменты ЦБ РФ
1991–1994	Переходный период, гиперинфляция; отсутствует явный номинальный якорь. Основная цель – финансирование бюджетного дефицита и поддержка экономики в условиях либерализации цен.	Прямое рефинансирование правительства и предприятий (кредитные эмиссии ЦБ); низкие административно устанавливаемые процентные ставки; введение обязательных резервов (с 1993).
1995–1998	Дезинфляция и стабилизация курса рубля; введение валютного коридора (фиксированный номинальный якорь – курс рубля к доллару). Цель – снижение инфляции и поддержание курса.	Валютные интервенции для поддержки рубля; операции на открытом рынке с государственными ценными бумагами (ГКО); установление ориентиров по процентным ставкам (ставка рефинансирования ~50–60%); кредитные аукционы для банков; резервные требования.
1999–2007	Управляемый плавающий курс рубля; постепенное снижение инфляции при высоких ценах на нефть. Цели – сдерживание укрепления рубля, накопление резервов, снижение инфляции.	Масштабные покупки иностранной валюты (рост международных резервов); стерилизационные операции: выпуски облигаций Банка России (ОБР) с 2006 г., депозитные операции, операции РЕПО; резервные требования (изменялись для регулирования ликвидности); процентные ставки ЦБ применяются, но их влияние ограничено избытком ликвидности.
2008–2013	Переход к инфляционному таргетированию (де-факто к 2013); управление процентными ставками и постепенный отказ от жесткого валютного коридора. Цель – подготовка к таргетированию инфляции, повышение роли ставки.	Процентные инструменты: устанавливается коридор процентных ставок; с 2013 г. ключевая ставка на недельные операции как основной инструмент; операции РЕПО и депозитные аукционы по ключевой ставке; валютные интервенции сокращаются (рамки коридора расширяются вплоть до отмены в 2014).
2014–2021	Режим таргетирования инфляции и плавающий курс. Цель – поддержание инфляции ~4%. Политика реагирует на шоки (2014–2015) и затем настраивается на поддержание ценовой стабильности.	Ключевая ставка Банка России – главный инструмент, регулярно изменяется решением Совета директоров (пример: резкое повышение до 17% в декабре 2014 и последующее снижение); постоянные инструменты: кредиты и депозиты «тонкой настройки» по ставкам коридора; минимальные валютные интервенции (только при угрозе финстабильности); коммуникационная политика (прогнозы, сигналы рынку) приобретает важность.
2022–2025	Кризисный и посткризисный период, санкции и технологические изменения. Цели – защита финансовой стабильности, затем возврат инфляции к цели, адаптация к цифровизации.	Антикризисные меры 2022 г.: экстренное повышение ключевой ставки (до 20%), временные валютные ограничения; по стабилизации – поэтапное снижение ставки. Цифровой рубль (с 2025 г.) – новый элемент, требующий интеграции; продолжается использование ключевой ставки как основного инструмента; развитие инструментов рефинансирования отдельных отраслей (при необходимости); меры по дедолларизации (ограничение использования валюты в банковском секторе).

резкое повышение ключевой ставки до 20% в феврале 2022 г. Эти меры позволили локализовать шок: к середине 2022 г. финансовый рынок стабилизировался, после чего ЦБ вернулся к последовательному снижению ставки по мере замедления инфляции [7]. Данный опыт подтвердил гибкость и достаточность текущего инструментария ДКП для поддержания стабильности: по оценке самого Банка России, имеющийся набор инструментов позволяет эффективно выполнять функцию кредитора последней инстан-

цифрового рубля, и ожидается, что с 1 июля 2025 г. крупнейшие банки откроют клиентам возможность осуществлять операции в цифровых рублях, запустив тем самым широкое обращение новой формы денег. Хотя цифровой рубль пока не рассматривается прямым инструментом ДКП, его интеграция может в перспективе расширить арсенал ЦБ [8]. В частности, прямой доступ населения к деньгам центрального банка в цифровом формате теоретически может усилить трансмиссионный механизм политики, а

Как меняется ключевая ставка ЦБ

14 октября 2013 года – 6 июня 2025 года, %



Источник: Банк России

© РБК, 2025

Рис. 1. Динамика ключевой ставки Банка России (14.10.2013 – 06.06.2025), %

ции и обеспечивать ликвидностью банковскую систему в кризисных условиях.

На современном этапе принципиально новым явлением для денежно-кредитной сферы стало появление цифрового рубля – центрального банка цифровой валюты (CBDC). С 2020 г. Банк России разрабатывает и тестирует цифровой рубль, позиционируемый как третий формат денег (наряду с наличными и безналичными). В 2023 г. был принят закон о поэтапном внедрении

также потребует от ЦБ учета нового фактора при управлении ликвидностью [9]. Таким образом, трансформация денежного обращения продолжается, ставя новые задачи перед инструментами ДКП. Основные характеристики выделенных этапов эволюции инструментов ДКП Банка России и доминирующие инструменты на каждом из них приведены в обобщенном виде в табл. 1.

Как следует из таблицы, трансформация инструментов ДКП происходила параллельно с изменением приоритетов монетарной политики и самого характера денежного обращения. Если в 1990-е годы господствовала стихийная «налично-денежная экономика» и инфляция исчислялась трехзначными числами, то к 2020-м годам Россия пришла к устойчиво низкой инфляции и доминированию безналичных денег, на очереди – цифровая валюта.

Показательной иллюстрацией изменений в инструментах ДКП служит динамика ключевой процентной ставки Банка России с момента ее введения. На рис. 1 представлена траектория ключевой ставки в период с конца 2013 г. по июнь 2025 г. Видно, что ключевая ставка, став основным инструментом ДКП, активно использовалась для реагирования на внешние и внутренние шоки. Например, в декабре 2014 г. ЦБ поднял ставку с 10,5% до 17% годовых, пытаясь остановить падение рубля и рост инфляции. В последующие годы, по мере снижения инфляции, ставка поэтапно снижалась и достигла 7,5% к 2017–2019 гг. (благодаря чему в экономике установились низкие процентные ставки по кредитам и депозитам).

В 2020 г. в условиях пандемии COVID-19 она была временно снижена до рекордно низких 4,25%, стимулируя экономику. Затем, в 2022 г. – новый резкий скачок до 20% на фоне геополитического кризиса, сменившийся постепенным снижением по мере адаптации экономики. К середине 2025 г. ключевая ставка находится на уровне 20%, отражая ужесточение политики для борьбы с инфляционными рисками конца 2024 г. Таким образом, кривая ключевой ставки

наглядно демонстрирует, как эволюция инструментов позволила Банку России гибко управлять денежно-кредитными условиями: в отличие от 1990-х, когда инструменты были косвенными и слабо влияли на ситуацию, в 2010–2020-е гг. ЦБ прямо воздействует на экономику через процентную политику.

Выводы

Таким образом, подчеркнем, что история развития инструментов ДКП Банка России за три десятилетия – это история поиска оптимального баланса между различными целями и ограничениями политики. От прямого контроля над кредитом к опоре на рыночные механизмы, от фиксированного валютного курса к плавающему, от множества разрозненных показателей к четкому инфляционному ориентиру – таков путь, который прошел Центральный банк РФ. Эта эволюция во многом обусловлена объективными изменениями в экономике (стабилизация и рост финансового сектора, изменение структуры денежной массы, интеграция в мировую экономику, а затем и частичная изоляция). Результаты исследования подтверждают, что современный инструментарий Банка России гораздо более эффективен и надежен, чем в 1990-е – начале 2000-х годов, о чем свидетельствуют достигнутая ценовая стабильность и возможность гибко реагировать на кризисные ситуации. В то же время, адаптивность должна сохраняться и впредь: дальнейшая трансформация денег (например, рост безналичных расчетов до практически полного вытеснения наличных, развитие частных криптовалют и цифрового рубля) будет требовать от центрального банка новых решений.

Список литературы

1. Baliño T. J., Horder J., Hoelscher D. S. Evolution of Monetary Policy Instruments in Russia: Working Paper. – Washington, D.C.: IMF, 1997. – No.97/180. – 39 p.
2. Иванов Д.М., Тришин А.С. Теоретические основы проведения монетарной политики Центрального банка // Столыпинский вестник. – 2024. – Т. 6, № 2.
3. Ирикова Л.А. Банковская система и развитие национальной платежной системы // Ежегодник «Виттевские чтения». – 2014. – № 1. – С. 166–168.
4. Сальникова А.С., Дождева Е.Е. Проблемы и перспективы развития денежных потоков банка в период пандемии COVID-19 // Проблемы развития предприятий: теория и практика. – 2020. – № 1-2. – С. 157–161.

5. Сальникова А.С., Дождева Е.Е., Савинов О.Г. Опыт функционирования банковских систем Германии и США в контексте реформы банковской системы Российской Федерации // Проблемы развития предприятий: теория и практика. – 2019. – № 1-3. – С. 121–125.

6. Синиченко О. А. Теоретическое обоснование факторов развития банковской системы РФ // Векторы благополучия: экономика и социум. – 2024. – Т. 52, № 1. – С. 112–126. – DOI 10.18799/26584956/2024/1/1723.

7. Степневская А. И. Банковская стратегия – обеспечение стабильности экономики в России // Интеграция науки, техники и общества: материалы Междунар. науч.-практ. конф. (Краснодар, 28 янв. 2025 г.). – Краснодар: ИП Алзидан М., 2025. – С. 445–449. – EDN CVTOTS.

8. Тришин А.С., Ветрук Е. Р. Денежное обращение в Российской Федерации: современное состояние, проблемы и перспективы развития //

Экономика и предпринимательство. – 2023. – № 5 (154). – С. 179–181.

9. Тришин А. С. Конкуренция как фактор развития банковской системы РФ: проблемы и ориентиры // Столыпинский вестник. – 2023. – Т. 5, № 6. – EDN EYRZBJ.

Поступила в редакцию 03.07.2025

Сведения об авторе:

Рощупкина Виолетта Викторовна - доцент кафедры экономической политики и экономических измерений Государственного университета управления, г. Москва, кандидат экономических наук, доцент, e-mail: violetta.nikolaeva.96@mail.ru



Электронный научно-практический журнал "Бюллетень инновационных технологий" (ISSN 2520–2839) является сетевым средством массовой информации регистрационный номер Эл № ФС77-73203 по вопросам публикации в Журнале обращайтесь по адресу bitjournal@yandex.ru