

Особенности регулирования инфляционных ожиданий и тренды управления денежным обращением в Российской Федерации

Бурмистрова Лариса Алексеевна

Канд. экон. наук, доц. каф. финансов и кредита
ORCID 0000-0002-9639-9065, e-mail: lar-alek@yandex.ru

Государственный университет управления, г. Москва, Россия.

Аннотация

Проведен анализ методов и инструментов, находящихся в распоряжении Центрального банка Российской Федерации (далее – ЦБ РФ), а также особенностей их использования в 2020-е гг. в особых условиях функционирования российской экономики. Проведены обзор и анализ статистических показателей, характеризующих денежно-кредитное обращение в Российской Федерации и тренды управления со стороны ЦБ РФ. Осуществлено сравнение использования различных инструментов регулирования денежной массы, а также определены векторы их взаимодействия и воздействия на инфляционные ожидания. Особое внимание уделено таким инструментам, как ключевая ставка и операции на открытом рынке, так как именно в их использовании может возникнуть противоречие результатов. Рост ключевой ставки ведет к сокращению денежной массы в обращении и, следовательно, положительно влияет на инфляционные ожидания. Операции на открытом рынке не имеют такой однозначности, так как механизм приобретения ЦБ РФ государственных ценных бумаг может вызвать усиление темпов инфляции. Был проведен анализ взаимодействия этих факторов. Согласно последним статистическим отчетам ЦБ РФ, не было выявлено противоречивых последствий их использования.

Ключевые слова

Центральный банк России, ЦБ РФ, таргетирование, инфляция, ключевая ставка, открытый рынок, облигации, государственные ценные бумаги, обязательные резервы, инфляционные ожидания, денежно-кредитное регулирование

Для цитирования: Бурмистрова Л.А. Особенности регулирования инфляционных ожиданий и тренды управления денежным обращением в Российской Федерации // Вестник университета. 2026. № 1. С. 201-211.

Features of regulation of inflation expectations and trends in money circulation management in the Russian Federation

Larisa A. Burmistrova

Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof. at the Finance and Credit Department
ORCID 0000-0002-9639-9065, e-mail: lar-alek@yandex.ru

State University of Management, Moscow, Russia

Abstract

The article examines the methods and instruments at the disposal of the Bank of Russia, the specifics of their application in the 2020s, and their role within the special conditions of the Russian economy. A review and analysis of statistical indicators characterizing monetary circulation in the Russian Federation and management trends by the Bank of Russia have been conducted. The study compares various monetary policy instruments and identifies the vectors of their interaction and impact on inflation expectations. Particular attention has been paid to the key rate and open market operations, as their simultaneous use may lead to conflicting results. While an increase in the key rate clearly reduces the money supply and positively affects inflation expectations, open market operations are more ambiguous, as the acquisition of government securities by the Bank of Russia can accelerate inflation. The research analyzes the interaction of these factors. Based on the latest Bank of Russia statistical reports, no contradictory consequences of their application were identified.

Keywords

Bank of Russia, targeting, inflation, key rate, open market, bonds, government securities, required reserves, inflation expectations, monetary regulation

For citation: Burmistrova L.A. (2026) Features of regulation of inflation expectations and trends in money circulation management in the Russian Federation. *Vestnik universiteta*, no. 1, pp. 201-211.

ВВЕДЕНИЕ

Последние десятилетия ознаменовались различными потрясениями и колебаниями в финансовых трендах Российской Федерации (далее – РФ, Россия). Это не могло не отразиться на динамике денежного обращения и инфляционных кривых. Регулирование инфляции – это одна из основных задач Центрального банка России (далее – ЦБ РФ, Банк России). В разные периоды были применены различные методы и инструменты по приведению денежного обращения в устойчивое состояние. В основном результаты политики по регулированию денежного обращения в стране приводили к решению поставленных задач.

В 2020-е гг. экономика России столкнулась с множеством объективно возникших проблем, требующих неотложного и кардинального решения. Как кровеносная система экономики система денежного обращения не могла не откликнуться на происходящие события. Для ее стабилизации и дальнейшего эффективного функционирования были предприняты методы жесткого регулирования со стороны ЦБ РФ. В 2025 г. огромные усилия регулятора были направлены на эффективное решение вопросов регулирования денежного обращения в стране, на выбор методов и инструментов, оказывающих максимально значимое влияние на снижение уровня инфляции и инфляционных ожиданий в сложившейся геополитической обстановке. Основная функция ЦБ РФ – это регулирование денежно-кредитного обращения и, следовательно, приведение объема денежной массы в соответствие с требованиями товарного оборота. В распоряжении центральных банков различных стран имеется достаточно большое количество инструментов, с помощью которых они оказывают влияние на денежную массу своей страны, регулируя ее величину в соответствии со сложившимися внутренними и внешними экономическими условиями функционирования.

РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ И УПРАВЛЕНИЕ ДЕНЕЖНЫМ ОБРАЩЕНИЕМ

Согласно федеральному закону от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации» деятельность ЦБ РФ направлена на реализацию следующих направлений: защиту и обеспечение устойчивости рубля, развитие и укрепление банковской системы и обеспечение функционирования платежной системы России, а также обеспечение функционирования и развития финансового рынка. Получение прибыли не является целью деятельности ЦБ РФ. Ст. 34.1 указанного закона гласит, что основной целью денежно-кредитной политики Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста¹. Таким образом, борьба за устойчивость рубля теснейшим образом связана с успешным функционированием экономики страны и с грамотным осуществлением антиинфляционной политики.

В вышеуказанном законе о ЦБ РФ заявлены следующие инструменты регулирования денежного обращения: определение границ процентных ставок, проведение операций на открытых рынках, установка обязательных резервных требований, проведение валютных интервенций, установление ориентиров роста денежной массы (так называемое таргетирование), эмиссия собственных облигаций и прямые количественные ограничения.

Прежде чем провести анализ конкретных инструментов управления денежно-кредитной политикой, используемых в настоящее время ЦБ РФ, рассмотрим некоторые общие подходы к воздействию на денежную массу. В.П. Васильев заявляет два типа управления денежной массой в России, а именно, политику так называемых «дешевых» и «дорогих» денег [1]. Ниже приведены и анализируются основные критерии их политики.

Рассмотрим, что такое политика «дешевых денег» и в какие моменты экономического потенциала страны она проводится. Данная политика соответствует экономической стагнации. «Свободные» денежные средства превышают спрос на них. Со стороны ЦБ РФ в этом случае происходит покупка долговых ценных бумаг (облигаций) у кредитных организаций, далее снижается ставка рефинансирования или ключевая ставка, увеличивается фактический объем финансовых резервов и снижается кредитная ставка. Все эти манипуляции приводят к тому, что на финансовом рынке появляется избыточная свободная

¹ Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Режим доступа: <https://www.consultant.ru> (дата обращения: 04.11.2025).

масса денежных средств, которую необходимо капитализировать, иначе продолжится спад экономики и вырастет инфляционная составляющая. Далее растет кредитная масса, увеличивается рост инвестиционных вложений, начинается рост производства и, соответственно, вызывает экономический подъем. Данный процесс приводит к прогрессу, когда кредитные вложения поступают и наполняют развивающиеся сферы экономики. Однако не всегда заемные ресурсы направляются в нужные сферы: часто происходит их непрофессиональное использование. Такой фактор влечет за собой цепочку неплатежей и задолженности, что, в свою очередь, вызывает новый зигзаг экономического падения.

Политика «дорогих денег» используется для снижения инфляционных ожиданий экономики страны. При такой политике применяются совершенно иные методы регулирования. Используется рост ключевой ставки (ставки рефинансирования), продажа ценных бумаг (облигаций) с целью сокращения денежной массы и возвращения эмитированной ранее рублевой массы в кассы ЦБ РФ [1].

Несколько под другим углом рассматривает методы и инструменты денежно-кредитной политики А.А. Толстолесова [2]. Автор классифицирует методы воздействия на денежно-кредитные отношения через различные критерии. Среди методов выделяются прямые и косвенные, общие и селективные, методы, воздействующие напрямую на денежное предложение и методы, регулирующие спрос на денежном рынке. Также автор разделяет методы и инструменты денежно-кредитной политики. Методы определены как набор инструментов, а инструменты – как способ воздействия на денежно-кредитную массу [2; 3].

Автор настоящего исследования придерживается в основном такого же подхода, но инструмент трактует в более общем смысле – как механизм, в результате применения которого у одного контрагента возникает актив, а у другого – пассив. Иными словами, если у кого-то утекает, то у кого-то прибавляется – закон сообщающихся сосудов в экономике.

А.В. Дрючков, Е.В. Березовская, Е.А. Сидорова утверждают, что инфляция современного состояния была вызвана двумя основными причинами: пандемией и введением санкций против России [4]. Как сопутствующие факторы отмечаются нестабильность курса рубля, рост денежной массы, а также рост стоимости топливно-сырьевой базы и международных перевозок. Вышеперечисленные явления стимулируют разгон многофакторной современной инфляции, но нельзя забывать об исключительно сложном геополитическом положении России, что является основным фактором сложившихся проблем в управлении денежно-кредитными обращениями.

Среди основных инструментов, используемых ЦБ РФ для управления денежной массой, выделяют на сегодняшний день следующие: эмиссию наличных денег, операции на открытом рынке, систему обязательного резервирования и ключевую ставку. ЦБ России поставлен в невыгодные условия. Меры, используемые при проведении антиинфляционной политики, могут войти в столкновение с вектором развития финансового сектора и тактическим направлением развития реального экономического сектора. Такое положение может обострить сложившиеся противоречия в финансовой экосистеме, но в текущей ситуации становится необходимым ужесточать используемые методы регулирования, вплоть до применения прямого административного вмешательства.

ЦБ РФ применяет множество инструментов для проведения эффективной денежно-кредитной политики. Выше были перечислены основные инструменты, используемые ЦБ. Если рассматривать более подробно инструменты и методы регулирования, то можно добавить нормирование обязательных резервов, политику рефинансирования по отношению к кредитным организациям, валютные интервенции, таргетирование и внедрение цифрового рубля, эмиссию облигаций ЦБ РФ и, в редких случаях прямые количественные ограничения. Однако последний метод, прямые количественные ограничения, относится к административным методам регулирования экономики и используется только в исключительных случаях.

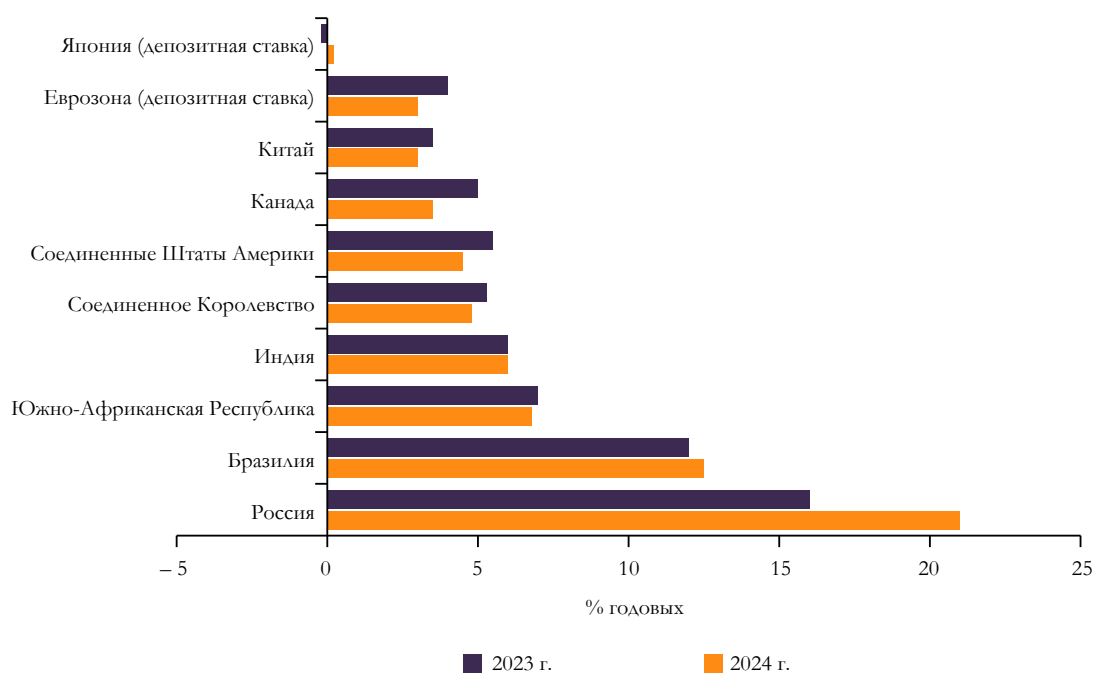
ДИНАМИКА И ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ ИНСТРУМЕНТОВ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА

Какие способы задействует ЦБ РФ для применения вышеперечисленных инструментов и как эффективно они используются? Процентные ставки – это один из основных инструментов управления денежно-кредитной политикой страны в современных условиях. Благодаря манипуляции величиной ключевой ставки или ставки рефинансирования проводится политика роста или уменьшения денежной массы. Ее повышение, а именно этим ЦБ РФ занимается в последние годы, – один из сильнейших экономических факторов сдерживания инфляции в стране. Рост ключевой ставки влечет за собой увеличение кредитных и депозитных ставок коммерческих банков, а это, в свою очередь, способствует

сжиманию свободной денежной массы на рынке и росту ликвидности в коммерческом банке. Однако при использовании данного инструмента нельзя не учитывать риск снижения рынка инвестиций и заморозки развития покупательной способности населения, что вызовет стагнацию производственного сектора страны. Нельзя бесконечно и без обоснованных расчетов использовать этот инструмент для снижения инфляционных ожиданий в стране.

Уровень инфляции вырос с 2,42 % в I квартале 2020 г. до 16,69 % в I квартале 2022 г. При этом ключевая ставка ЦБ РФ выросла с 4,25 % в I квартале 2020 г. до 20 % в I квартале 2022 г. Далее последовало падение инфляции и ключевой ставки до середины 2023 г., когда рост возобновился [4]. Такая политика, проводимая ЦБ РФ, позволила сократить объем кредитного рынка и снизить темпы роста инфляции.

Проанализируем динамику ключевой ставки, представленную на сайте ЦБ РФ, с момента ее появления и по сегодняшний день². Как говорилось выше, ключевая ставка является основным инструментом воздействия на денежную массу в стране. В октябре 2013 г., в период ее введения, значение ставки было ниже 6 %, что соответствовало достаточно низкому уровню инфляции в стране. Значительный скачок ключевой ставки мы наблюдаем в начале 2015 г., после чего вплоть до 2021 г. следовало ее плавное снижение, что соответствовало достаточно положительной антиинфляционной политике, проводимой ЦБ РФ. Первый резкий скачок приходился на начало 2022 г., что обусловлено геополитическими событиями. Инфляцию в стране удалось сдержать, и ключевая ставка в течение 2022 г. упала до 7–8 % и в дальнейшем удерживалась на данном уровне. Однако в 2023 г. начался рост ключевой ставки, который продолжается и до настоящего времени (рис. 1).



Составлено автором по материалам источника³

Рис.1. Уровень ключевой ставки в различных странах мира

Ключевая ставка активно используется для регулирования денежных процессов не только в России. Посмотрим данные о величине ключевой ставки в некоторых странах мира. Информация отражена на рис. 1. Самые высокие ключевые ставки за 2023–2024 гг. были в Бразилии и России. Это говорит о разогнанной инфляции в этих странах. Самая низкая ключевая ставка в Японии, что указывает на стабильность иены. В условиях, в которых находится Россия, темпы инфляции неизбежно ускоряются, и ЦБ РФ обоснованно проводит жесткую денежно-кредитную политику, позволяющую убрать с рынка избыточную ликвидность, усилить экономический потенциал страны и сохранить денежно-кредитную систему.

² Ключевая ставка Банка России. Режим доступа: https://www.cbr.ru/hd_base/keyrate/ (дата обращения: 05.11.2025).

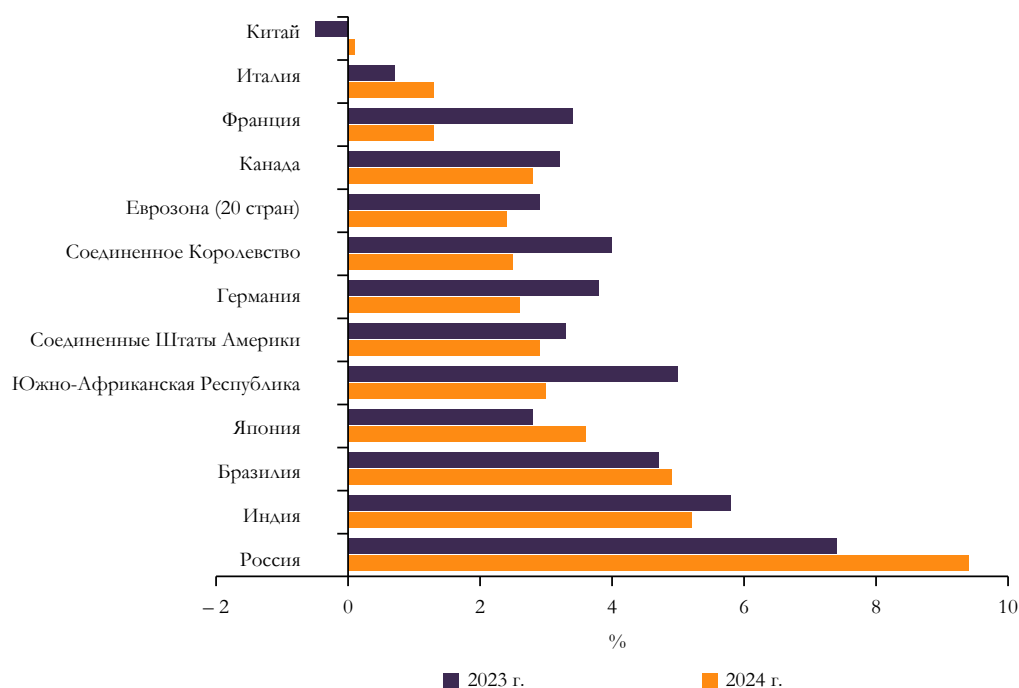
³ Годовой отчет Банка России за 2024 г. Режим доступа: https://cbr.ru/about_br/publ/god/ (дата обращения: 05.11.2025).

Попытки ограничения рынка ликвидности и, следовательно, инфляции имели некоторые позитивные последствия, но удержать инфляцию в планируемых рамках в 2024 г. Банку России не удалось. Из информации, представленной на рис. 2, видно, что пока Россия не имеет успехов в замедлении темпов роста инфляции. Так, Бразилии удалось замедлить инфляцию через управление ключевой ставкой. Рост инфляции в России продолжился, хотя в последние месяцы инфляция замедлилась и ЦБ РФ планирует привести ее к нормальным показателям в ближайшее время.

По прогнозам ЦБ РФ, инфляция ожидается в следующем объеме: в 2026 г. – 4 %, в 2027 г. – 4 %. Прогнозы на тренд ключевой ставки следующие: в 2026 г. – от 12 до 13 %, в 2027 г. – от 7,5 до 8,5 %. [5].

Из информации, представленной на рис. 2, видно, что только три страны увеличили уровень инфляции в 2024 г. по сравнению с 2023 г.: Россия, Япония и Италия. При этом Япония имеет низкую депозитную ставку, сравнимую с ключевой, и, следовательно, имеет возможность использовать этот инструмент в политике снижения инфляционных ожиданий. Здесь нельзя не отметить роль ставки рефинансирования, которая в последнее время в связи с некоторыми событиями несколько утратила свою значимость по контролю за денежной массой в стране, однако играет свою роль в налоговом регулировании платежей и косвенно влияет на денежную политику.

С 2025 г. налоговые санкции начинают начисляться на базу с действующей ставкой рефинансирования, что приведет к росту пеней и штрафов.



Составлено автором по материалам источника⁴

Рис. 2. Уровень инфляции в различных странах мира

В годовом отчете ЦБ РФ за 2024 г. указано, что «основные инструменты денежно-кредитной политики – ключевая ставка и коммуникация»⁵. Под последним понимается открытость проводимой банком политики для граждан и бизнеса. Жесткая политика Банка России привела к снижению объема вначале розничных кредитов, а затем корпоративных кредитов. ЦБ России, как упоминалось ранее, ставит ориентиром результата проведения жесткой денежно-кредитной политики приведение инфляции к 4 % в 2026 г. и дальнейшую стабилизацию денежного обращения в стране.

Проведем сравнение динамики денежной массы и некоторых инструментов ее регулирования, используемых Банком России. Из данных, опубликованных ЦБ РФ, мы видим, что динамика темпов прироста денежных агрегатов в стране в последние годы нестабильна⁶. Большие всплески агрегата М0 (наличные деньги) приходится на 2020 г. и 2023 г. За эти годы прирост денежной массы (агрегат М2) был спровоцирован именно ускоренными темпами роста наличной денежной массы. Однако из дальнейшей

⁴ Годовой отчет Банка России за 2024 г. Режим доступа: https://cbr.ru/about_br/publ/god/ (дата обращения: 11.11.2025).

⁵ Там же.

⁶ Денежно-кредитная и финансовая статистика. Денежные агрегаты. Режим доступа: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg/ (дата обращения: 11.11.2025).

динамики видно, что мегарегулятору удалось переломить данную тенденцию к 2024 г., из чего можно сделать вывод о перспективной денежно-кредитной политики, проводимой Банком России. Свою роль здесь сыграло внедрение в оборот цифрового рубля как способа борьбы с теневыми денежными потоками.

Внедрение цифровой валюты ЦБ РФ является одним из инструментов борьбы с инфляцией, и именно на данный механизм возлагаются надежды в этом направлении. Однако нельзя однозначно рассматривать цифровой рубль как инструмент подавления инфляционных процессов [6]. Так, в Китае введение цифровой валюты действительно затормозило и заморозило раскручивание темпов инфляции, но в Нигерии и на Багамах введение цифровой валюты дало противоположный эффект – инфляция повысилась⁷.

Для регулирования национальной денежной системы до 2014 г. ЦБ РФ использовалась система регулируемого плавающего валютного курса. Для этого был создан коридор из бивалютной корзины, состоящей из доллара США (55 %) и евро (45 %). С 2014 г. и по настоящее время валютный курс устанавливается через регулирование на свободном рынке. При спокойном неинфляционном развитии экономики ЦБ РФ не проводит валютных интервенций на рынок с целью влияния на курс рубля.

На уровень валютного курса влияют золотовалютные резервы, темпы инфляции, цены мирового рынка, прежде всего на нефтегазовое сырье. Большие колебания курса рубля негативно влияют на экономику страны. При этом отрицательное влияние оказывает как рост курса национальной валюты, так и его падение [2].

В 2024 г. Банк России возобновил проведение операций на валютном рынке внутри страны, направленных на управление средствами Фонда национального благосостояния (далее – ФНБ). Этим фактом вызвано замедление темпов роста денежной массы, так как данный метод регулирования влечет за собой сокращение ликвидности на финансовом рынке, что и было в 2024 г., но в 2025 г. рынок отметил 10 % профицит ликвидности⁸.

Инвестиции средств ФНБ, которые превышают 7 % внутреннего валового продукта, в определенный перечень валютных финансовых инструментов снижают инфляционное давление бюджетной составляющей. Однако ЦБ РФ прежде всего отвечает за организацию денежно-кредитного обращения в стране и в связи с этим разделяет целеполагание денежно-кредитной и макропруденциальной политики [7].

Одним из инструментов управления денежной массой страны и инфляцией является установление величины обязательных резервов ЦБ. Увеличивая процент отчислений по пассивным операциям коммерческих банков в Фонд обязательных резервов ЦБ РФ уменьшает ликвидность коммерческих банков. Управление обязательными резервами – это не только инфляционный регулятор, но и метод регулирования сфер экономики страны. Средства фонда обязательных резервов могут стать в соответствии с мегаполитическими экономическими требованиями источником инвестиций развития секторов экономики, необходимых национальному хозяйству страны, через предоставления ликвидности кредитным организациям.

По данным сайта ЦБ РФ за 2024 г., в РФ средства фонда выросли на 0,8 трлн руб., и их величина достигла 5,6 трлн руб. Такой рост объясняется увеличением объема депозитов в стране, а, как известно, обязательное резервирование тесно связано с пополнением счетов пассивов коммерческих банков⁹.

Рис. 3 показывает, что вектор движения денежной базы и депозитов домашних хозяйств направлен в разные стороны. Таким образом, рублевые депозиты, снижая денежную базу увеличивают ликвидность банков. Снижается покупательная активность рубля населения, и появляются условия для оживления инвестиционной активности, что, в свою очередь, приводит к снижению или замедлению темпов инфляции.

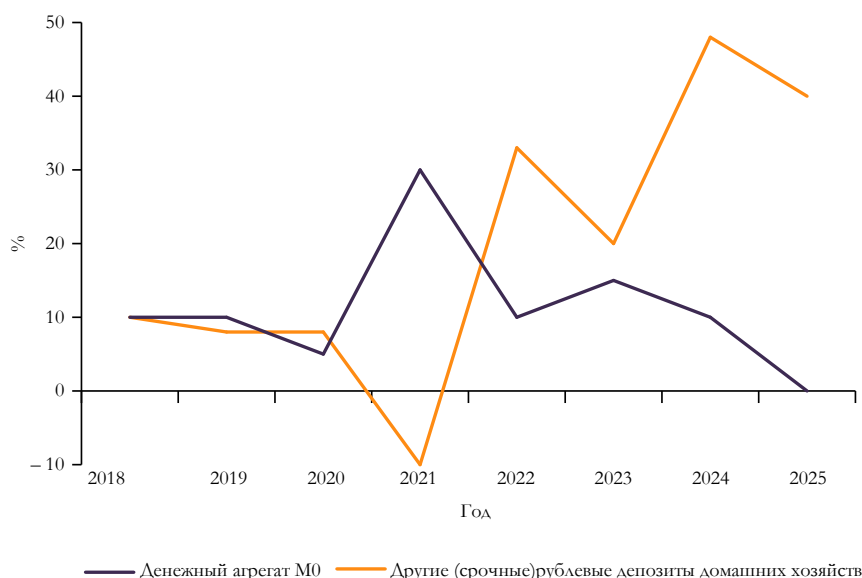
Значимым инструментом для управления денежной массой является возможность проведения операций Банком России на открытом рынке. В данном пространстве осуществляются операции с государственными ценными бумагами или бумагами, эмитированными ЦБ РФ. В ст. 39 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» заявлены следующие операции на открытом рынке: купля-продажа казначейских векселей, государственных облигаций и прочих государственных ценных бумаг, облигаций Банка России и проведение операций репо с этими бумагами. При работе на открытом рынке с акциями ЦБ РФ работает только через договоры репо¹⁰.

⁷ Денежно-кредитная и финансовая статистика. Показатели денежно-кредитной статистики. Денежные агрегаты – оценка. Режим доступа: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg/ (дата обращения: 14.11.2025).

⁸ Там же.

⁹ Там же.

¹⁰ Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Режим доступа: <https://www.consultant.ru> (дата обращения: 14.11.2025).

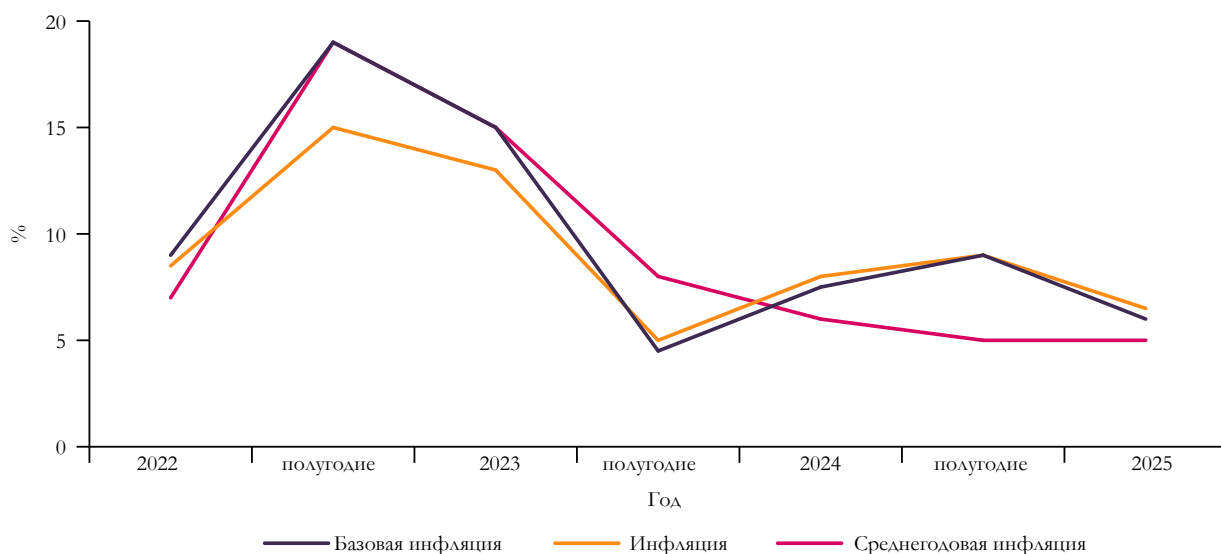


Составлено автором по материалам источника¹¹

Рис. 3. Темпы прироста денежной базы и рублевых депозитов домашних хозяйств в России

Здесь необходимо обратить внимание на тот факт, что операции на финансовом рынке напрямую связаны с эмиссией денежных средств. Выделяют три канала эмиссии: реализацию золотовалютных запасов ЦБ РФ, переучет коммерческих векселей и приобретение государственных ценных бумаг. Следовательно операции на открытом рынке очень значимы как инструмент регулирования инфляции.

Рассмотрим темпы роста инфляции в России (рис. 4).



Составлено автором по материалам источника¹²

Рис. 4. Темпы роста инфляции в России

Анализируя информацию, представленную на рис. 4, мы видим, что 2024 г. ознаменовался более сглаженными темпами инфляции, и хотя ЦБ РФ не выполнил обязательства по ее снижению, в 2024 г. все-таки не было значительных скачкообразных явлений. Это подтверждает тот факт, что удалось снизить задолженность по приобретенным облигациям. В начале 2024 г. задолженность Правительства РФ перед Банком России по государственным ценным бумагам составляла 422,4 млрд руб., а к началу 2025 г. она сократилась до 389,9 млрд руб. Уменьшение задолженности составило 7,7 %, или 32,5 млрд руб.¹³.

¹¹ Банк России. Денежно-кредитная и финансовая статистика. Показатели денежно-кредитной статистики. Денежные агрегаты – оценка. Режим доступа: https://cbr.ru/statistics/macro_itm/dkfs/monetary_agg/ (дата обращения: 14.11.2025).

¹² Годовой отчет Банка России за 2024 г. Режим доступа: https://cbr.ru/about_br/publ/god/ (дата обращения: 14.11.2025).

¹³ Там же.

Такая ситуация связана с изменениями в финансировании государственного бюджета и более эффективным управлением государственным долгом, а также с политикой Банка России по регулированию ликвидности.

Операции с ценными бумагами, их покупка и продажа на открытом рынке применяются в процессе регулирования денежного обращения центральными банками многих, если не сказать всех стран мирового сообщества. Если Центральный банк какой-либо страны не использует данный инструмент в своей деятельности, то он всегда находится в резерве методов регулирования денежно-кредитного обращения страны. Банки Японии, Соединенные Штаты Америки, Великобритании, Канады используют данный инструмент для регулирования банковской ликвидности или для антикризисного управления. По законодательству России ЦБ РФ может осуществлять операции купли-продажи на открытом рынке государственных и корпоративных долговых обязательств; «при этом покупка государственных ценных бумаг Банком России может осуществляться только на вторичном рынке (в целях ограничения возможностей прямого эмиссионного финансирования бюджета)» [6, с. 65]. Долевые обязательства могут приобретаться только в рамках операций репо.

В силу ограниченного и низколиквидного рынка государственных ценных бумаг России ЦБ РФ использует этот инструмент нерегулярно и относительно небольшими партиями. Важно отметить и тот факт, что ограниченные операции по приобретению государственных ценных бумаг ЦБ РФ являются сдерживающим фактором инфляции.

Рассмотрим некоторые операции репо. Согласно определению, «Операция репо (англ. repurchase agreement, репо) представляет собой сделку, состоящую из двух частей: продажи и последующей покупки ценных бумаг через определенный срок по заранее установленной цене. Механизм операций репо подразумевает переход права собственности на ценные бумаги, что снижает кредитный риск по данному виду операций по сравнению с депозитом или обеспеченным кредитом и упрощает разрешение ситуаций при неисполнении обязательств одной из сторон»¹⁴.

Как уже отмечалось выше, операции репо, как инструмент денежно-кредитной политики, активно используются центральными банками различных стран, в том числе ЦБ РФ, для управления банковской ликвидностью. Операции репо – это покупка Банком России у кредитных организаций ценных бумаг с последующей их продажей на определенную дату. Если возникает структурный дефицит ликвидности, то используются операции репо на одну неделю. Проводятся такие операции еженедельно. При избытке ликвидности операции репо не проводятся.

Как в условиях структурного дефицита ликвидности, так и в условиях ее структурного избытка Банк России может проводить аукционы репо «тонкой настройки» на срок от 1 до 6 дней, аукционы репо на длительные сроки, а также предоставлять банкам возможность использования операций репо постоянного действия¹⁵.

В 2003–2004 гг. Банк России проводил обратные операции репо, которые заключались в продаже кредитным организациям облигаций с последующим их выкупом. Такие операции были проведены с целью уменьшения объема ликвидности.

Банк России по операциям репо основного механизма на сроки 1 месяц или 1 год, проводимым в форме аукционов, принимает облигации федерального займа, а также облигации субъектов РФ и муниципальных образований из Ломбардного списка¹⁶. При этом кредитный рейтинг эмитента должен быть высоким, а минимальный из имеющихся кредитных рейтингов – не ниже AA-(RU), ruAA-, AA.ru или AA|ru| по классификации кредитных рейтинговых агентств АКРА, «Эксперт РА», НКР или НРА соответственно¹⁷.

ТРЕНДЫ ИНФЛЯЦИОННЫХ ОЖИДАНИЙ

В заключение анализа особенностей регулирования инфляционных ожиданий и трендов управления денежным обращением проведем исследование в области статистических материалов за 2025 г., представленных ЦБ РФ, и обоснуем умозаключения по вектору регулирующей деятельности данного мегарегулятора. Рассмотрим данные, представленные на сайте Банка России¹⁸.

¹⁴ Банк России. Операции Банка России. Операции репо Банка России. Режим доступа: https://cbr.ru/oper_br/t_odm/repo_operations/ (дата обращения: 21.11.2025).

¹⁵ Там же.

¹⁶ Там же.

¹⁷ Там же.

¹⁸ Банк России. Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. Режим доступа: <https://cbr.ru/analytics/dkp/likvid/> (дата обращения: 14.11.2025).

Вначале проанализируем динамику рубля за последний период. После резкого взлета курса доллара США в середине ноября 2024 г. последние месяцы наблюдается стабильный вектор укрепления курса рубля. В апреле 2025 г. такая динамика не изменилась. ЦБ РФ продолжает проводить жесткую денежно-кредитную политику. Итогом этого стало снижение цен рынка акций и рост доходности облигаций федерального займа (далее – ОФЗ).

На валютном рынке основной фактор укрепления рубля – это соотношение спроса и предложения на доллар США и китайский юань. Доллар США относительно рубля снизился до 81,56 руб. (– 2,5 % м/м), а курс китайского юаня – до 11,20 руб. (– 2,2 % м/м). Из-за снижения цен на нефть продажи валюты крупнейшими экспортерами в апреле снизились на 2 % по сравнению с мартом. Повышается доходность облигаций федерального займа, причем на все сроки: и долгосрочные, и краткосрочные. При этом доходность облигаций растет в противоположном направлении инфляции: так, при замедлении темпов инфляции рост доходности государственных облигаций несколько снизился, но на фоне международной напряженности снова пошел вверх. По итогам апреля доходность облигаций выросла в среднем на 28 б.п. В апреле 2025 г. Министерство финансов РФ разместило облигации на сумму 342,6 млрд руб., что составило 26,4 % от плана размещения на II квартал 2025 г.¹⁹.

В последние месяцы ЦБ РФ продолжает проводить жесткую политику по стабилизации денежной массы. По отчету, представленному на сайте ЦБ РФ, индикаторы денежно-кредитных условий менялись разнонаправленно, но жесткость выбранного курса регулирования не изменилась.

Представим динамику индикаторов денежно-кредитных условий Банка России за последние два месяца. Основной индикатор, он же один из главных инструментов в политике управления денежной массой в стране, – это ключевая ставка. Она достигла 21 % и в последние два месяца оставалась неизменной. ROISfix (англ. Russian Overnight Index Swap) – это специально рассчитываемая ставка по рублевым межбанковским кредитам на условиях «овернайт». Этот индикатор немного снизился с 21,08 % в марте 2025 г. до 21 % в апреле 2025 г. Снижение незначительное, поэтому можно констатировать отсутствие его динамики. Ставки по ОФЗ 2Y выросли с 16,23 до 16,96 %. Рублевые ставки банков немного уменьшились – индекс FRG100 – с 16,83 до 16,45 %. Также немного снизились депозитные ставки и ставки ипотечного кредитования – около 1 кредитного пункта. Инфляционные ожидания не спадают и находятся на уровне около 13 %. Темпы роста денежной массы слегка замедлились от 16,98 % в марте до 11,7 % в апреле²⁰.

Жесткая политика ЦБ РФ не снизила инфляционных ожиданий, как это произошло в 2022 г. Однако мы видим, что, хотя и не достигнуты 4 % инфляционных ожиданий, удалось замедлить темпы роста инфляции. Проводимые операции на открытом рынке вносят свой вклад в инфляционные процессы, но не провоцируют их.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В настоящем мире инфляция – это многофакторный процесс. К причинам, которые ее вызывают, относятся не только денежные отношения, как это было в XIX в. Нельзя провести прямую аналогию между трендом инфляции и действиями Центрального банка. Однако, как видно из исследования, действия регулятора замедлили темпы инфляции, хотя по сравнению с другими странами эффект слабее.

Здесь нельзя делать однозначный вывод именно в силу многофакторной инфляции и особых условий, сложившихся в России. Среди денежно-кредитных инструментов присутствует такой, как купля-продажа облигаций. Внимание привлекает процесс купли-продажи государственных ценных бумаг. По закону ЦБ не имеет права напрямую финансировать дефицит государственного бюджета, но покупка государственных облигаций даже с ограничением операций вторичным рынком увеличивает риск роста денежной массы, что в настоящих условиях недопустимо. Проводя жесткую политику, ЦБ РФ, с одной стороны, уменьшает денежную массу, а с другой – увеличивает, эмитируя дополнительные денежные активы при покупке государственных облигаций. Проанализировав доступную статистику мы, можем сделать вывод, что покупка государственных облигаций ЦБ не повлекла всплеск инфляции, потому что операции проводятся в очень ограниченном масштабе и они проводятся как операции репо.

¹⁹ Банк России. Денежно-кредитные условия и трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики. Режим доступа: <https://cbr.ru/analytics/dkp/likvid/> (дата обращения: 14.11.2025).

²⁰ Банк России. Обзор рисков финансовых рынков. Режим доступа: <https://cbr.ru/analytics/finstab/orfr/> (дата обращения: 14.11.2025).

Список литературы

1. Васильев, В. П. Государственное регулирование экономики : Учебник и практикум / В. П. Васильев. – 3-е изд., пер. и доп. – Москва : Издательство Юрайт, 2017. – 179 с. – (Бакалавр и специалист). – ISBN 978-5-534-05544-3. – EDN ZTFAQJ.
2. Толстолесова, Л. А. Стратегии и современная модель управления в сфере денежно-кредитных отношений (учебное пособие) / Л. А. Толстолесова // Международный журнал экспериментального образования. – 2015. – № 2-2. – С. 279-281. – EDN TGLDEV.
3. Орехов А.М. Методы экономических исследований: учебное пособие / А.М.Орехов.- 2-е изд. – Москва : ИНФРА -М, 2023. – 344 с.
4. Трансформация финансовой политики в условиях роста инфляции в экономике России / А. В. Дрючков, Е. В. Березовская, Е. Д. Сидорова [и др.] // Финансовые рынки и банки. – 2025. – № 3. – С. 154-156. – EDN CCFMLK.
5. Захарова О.В., Сикерина В.С. Влияние цифровых валют центральных банков на инфляцию и ценовую стабильность. // Финансовые рынки и банки. - 2025. - №3. - С. 157-162.
6. Управление финансовыми рисками: учебник и практикум для вузов/ И.П.Хоминич, И.В.Пашковская и др. – М, ЮРАЙТ, 2021. – 570 с.
7. Абрамова М. А., Гончаренко Л. И., Маркина Е. В. Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики. Теория и практика: учебник для вузов — 3-е изд., испр. и доп. — Москва: Издательство Юрайт, 2025. — 508 с.

References

1. Vasiliev, V. P. (2025). State regulation of the economy: Textbook and workshop for universities (6th ed.). Yurait. (In Russian).
2. Tolstolesova, L. A. (2025). Strategies and a modern management model in the sphere of monetary and credit relations: A textbook for universities (2nd ed.). Yurait. (In Russian).
3. Orekhov, A. M. (2023). Methods of economic research: A textbook (2nd ed.). INFRA-M. (In Russian).
4. Druchkov, A. V., Berezovskaya, E. V., Sidorova, E. D., Dinyaeva, A. A., & Kvakukha, D. E. (2025). Transformation of financial policy in the conditions of growing inflation in the Russian economy. Financial Markets and Banks, (3), 154–157. (In Russian).
5. Zakharova, O. V., & Sikerina, V. S. (2025). The impact of central bank digital currencies on inflation and price stability. Financial Markets and Banks, (3), 157–162. (In Russian).
6. Khominich, I. P., & Pashkovskaya, I. V. (Eds.). (2021). Financial risk management: Textbook and workshop for universities. Yurait. (In Russian).
7. Abramova, M. A., Goncharenko, L. I., & Markina, E. V. (2025). Financial and monetary methods of regulating the economy. Theory and practice: Textbook for universities (3rd ed.). Yurait. (In Russian).