

## ТРАНСМИССИОННЫЙ МЕХАНИЗМ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ И РОЛЬ МЕЖБАНКОВСКОГО РЫНКА В ЕГО ФУНКЦИОНИРОВАНИИ

Угольников Д. В. ORCID ID 0009-0004-7855-7076,  
Кузьмина О. Ю. ORCID ID 0000-0002-4460-0468

*Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования  
«Самарский государственный экономический университет», Самара, Российская Федерация,  
e-mail: danila.ugolnov@yandex.ru*

В рамках настоящего исследования была поставлена следующая цель: определить содержание трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики и его воздействие на состояние рынка межбанковского кредитования. По итогам анализа материалов исследования были раскрыты понятия операционной процедуры денежно-кредитной политики, трансмиссионного механизма, а также структурированы его каналы. Выделена роль процентного канала денежно-кредитной трансмиссии как основного способа передачи импульса по изменению ключевой ставки на межбанковский рынок и достижения операционной цели Банка России. Авторами приведена динамика процентных ставок по операциям постоянного действия денежно-кредитной политики и ставки RUONIA, а также представлена ее волатильность в границах процентного коридора. Было установлено, что в современных условиях операционная цель денежно-кредитной политики преимущественно достигается – RUONIA находится в рамках процентного коридора по операциям Банка России. При анализе спреда между RUONIA и ключевой ставкой было замечено, что в 2021–2025 гг. довлеет отрицательное отклонение, что свидетельствует о структурном профиците ликвидности на межбанковском рынке. Указано, что автономные факторы формирования ликвидности способны снижать точность прогноза Банком России потребности кредитных организаций в финансовых ресурсах. По итогам исследования авторами обозначены возможные направления будущих исследований по данной теме.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, трансмиссионный механизм, межбанковский рынок, ключевая ставка, процентный коридор

## TRANSMISSION MECHANISM OF THE BANK OF RUSSIA'S MONETARY POLICY AND THE ROLE OF THE INTERBANK MARKET IN ITS FUNCTIONING

Ugolnov D. V. ORCID ID 0009-0004-7855-7076,  
Kuzmina O. Yu. ORCID ID 0000-0002-4460-0468

*Federal State Budgetary Educational Institution of Higher Education  
“Samara State University of Economics”, Samara, Russian Federation,  
e-mail: danila.ugolnov@yandex.ru*

The purpose of this study was to determine the content of the monetary policy transmission mechanism and its impact on the interbank lending market. Based on the analysis of the study materials, the concepts of the monetary policy operating procedure, the transmission mechanism, and its channels were revealed. The role of the interest rate channel of monetary policy transmission was highlighted as the primary method of transmitting the key rate change to the interbank market and achieving the Bank of Russia's operating goal. The authors present the dynamics of interest rates on permanent monetary policy operations and the RUONIA rate, as well as its volatility within the interest rate corridor. It was found that in the current conditions, the monetary policy's operational goal is predominantly achieved, as the RUONIA rate remains within the interest rate corridor for the Bank of Russia's operations. When analyzing the spread between RUONIA and the key rate, it was observed that there was a negative deviation in 2021-2025, indicating a structural surplus of liquidity in the interbank market. It was pointed out that autonomous factors in the formation of liquidity can reduce the accuracy of the Bank of Russia's forecast of the need for financial resources by credit institutions. Based on the results of the study, the authors have identified possible areas for future research on this topic.

**Keywords:** monetary policy, transmission mechanism, interbank market, key rate, interest rate corridor

### Введение

Банк России в рамках возложенной на него функции поддержания ценовой стабильности реализует денежно-кредитную политику в режиме инфляционного

таргетирования с двухуровневым целеполаганием:

– операционная (промежуточная) цель – удержание ставок межбанковского рынка по необеспеченным кредитам овернайт вблизи ключевой ставки;

– конечная цель – удержание инфляции вблизи 4 %, что, собственно, и предполагает ценовую стабильность, достижение которой обеспечивает содействие экономическому росту и росту благосостояния населения<sup>1</sup>.

Банк России влияет на инфляционные процессы в экономике опосредованно через процентные ставки по кредитам и депозитам банков, доходность и стоимость ценных бумаг, тем самым регулируя соотношение кредитования и сбережения, потребления и накопления [1].

Воздействие регулятора на деловую активность граждан и бизнеса становится возможным через формирование с помощью инструментов денежно-кредитной политики конъюнктуры на межбанковском рынке, денежно-кредитные условия которого впоследствии и транслируются в реальный сектор экономики. Данный процесс представляет собой операционную процедуру денежно-кредитной политики, а передача решений по ключевой ставке в различные сектора экономики является ее трансмиссионным механизмом (денежно-кредитной трансмиссией)<sup>2</sup>.

Ввиду того, что конечная цель по ценовой стабильности Банком России не достигается, подход регулятора к реализации денежно-кредитной политики и непосредственно операционная процедура являются предметом дискуссий научного сообщества. Наиболее остро поставлены вопросы трансформации денежно-кредитного регулирования и трансмиссионного механизма, взаимодействия Банка России и кредитных организаций на рынке межбанковского кредитования [2; 3].

**Цель исследования** – рассмотрение содержания денежно-кредитной трансмиссии Банка России в части воздействия ключевой ставки на процентные ставки по необеспеченным кредитам овернайт межбанковского рынка.

#### **Материалы и методы исследования**

Базу настоящего исследования сформировали труды отечественных ученых-финансистов, посвященные денежно-кредитной политике и ее трансмиссионному механизму, воздействию на рынок межбанковского кредитования, а также информационно-аналитические материалы Центрального банка Российской Федерации.

<sup>1</sup> Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2026 г. и период 2027 и 2028 гг. // Банк России. [Электронный ресурс]. URL: [https://cbr.ru/Content/Document/File/180751/on\\_2026\(2027-2028\).pdf](https://cbr.ru/Content/Document/File/180751/on_2026(2027-2028).pdf) (дата обращения: 23.12.2025).

<sup>2</sup> Операционная процедура денежно-кредитной политики Банка России // Банк России. [Электронный ресурс]. URL: [https://cbr.ru/StaticHtml/File/146496/research\\_policy\\_united\\_b\\_2\\_2.pdf](https://cbr.ru/StaticHtml/File/146496/research_policy_united_b_2_2.pdf) (дата обращения: 23.12.2025).

Демонстрация и анализ основных индикаторов денежно-кредитной политики и межбанковского рынка в динамике были произведены на основе статистических данных Банка России, подлежащих официальному опубликованию.

В рамках работы над теоретической и статистической базами исследования авторами были использованы следующие методы научного познания: анализ и синтез, графическая визуализация статистических данных.

#### **Результаты исследования и их обсуждение**

Трансмиссионный механизм (денежно-кредитная трансмиссия) – последовательность связей, с помощью которых происходит передача решений Банка России по денежно-кредитной политике в различные сегменты экономики и реализуется воздействие на процентные ставки в экономике [4; 5]. В общем виде денежно-кредитная трансмиссия представляет собой систему каналов (рис. 1).

Каналы трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики действуют синергетически, дополняют друг друга [6; 7] и в комплексе оказывают влияние на экономику с различных сторон: процентные ставки в экономике (процентный канал); изменение спроса на заемные ресурсы, переоценка обеспечения по кредитам (кредитный и балансовый каналы); состояние фондового рынка (канал благосостояния); стабильность и устойчивость рубля (валютный канал); ожидания населения и субъектов предпринимательства по будущей ценовой динамике (канал инфляционных ожиданий).

Таким образом, происходит формирование денежно-кредитных условий в экономике, определяющих поведение экономических агентов, их склонность к потреблению или сбережению и впоследствии инфляционную динамику [8].

Основным инструментом денежно-кредитной политики является ключевая ставка Банка России, определяющая границы процентного коридора по операциям регулятора и процентную политику по предоставлению и абсорбированию совокупной банковской ликвидности<sup>2</sup>. В этой связи процентный канал трансмиссионного механизма является системообразующим и ведущим в процессе передачи импульса по денежно-кредитной политике [9].

Площадкой для действия процентного канала денежно-кредитной трансмиссии является межбанковский рынок, ставки которого поддерживаются Банком России в ходе осуществления операций в рамках денежно-кредитной политики [10, с. 38].

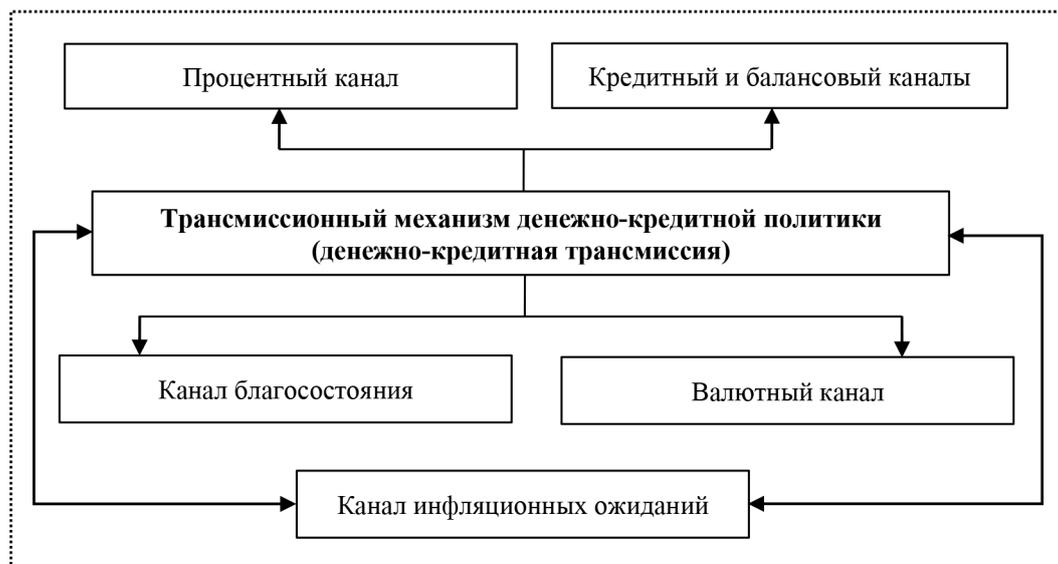


Рис. 1. Система каналов денежно-кредитной трансмиссии Банка России  
Примечание: составлен авторами на основе источника [1]

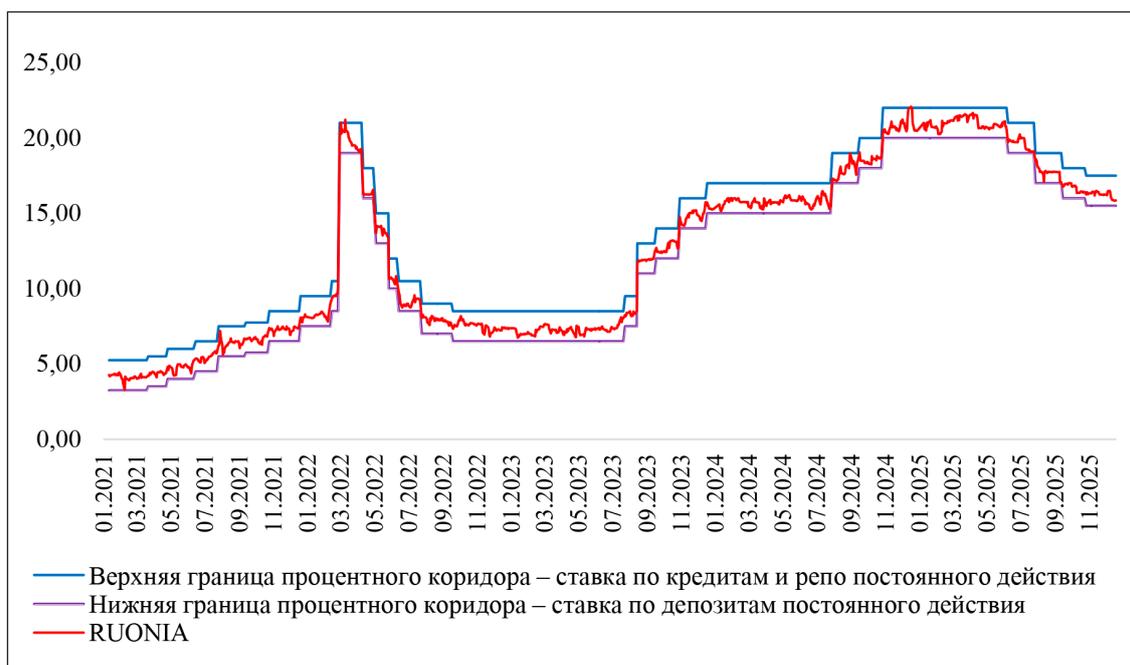


Рис. 2. Процентный коридор Банка России и RUONIA, % гг.  
Источник: Процентный коридор Банка России и ставки сегмента овернайт денежного рынка // Банк России. [Электронный ресурс].  
URL: [https://cbr.ru/hd\\_base/ProcStav/IRB\\_OMMIR/](https://cbr.ru/hd_base/ProcStav/IRB_OMMIR/) (дата обращения: 23.12.2025)

С их помощью центральный банк регулирует свободный или недостающий объем совокупной банковской ликвидности, перераспределяемый среди кредитных организаций в рамках постоянных корреспондентских отношений и используемый ими в пла-

тежном обороте для текущего исполнения обязательств [11, с. 17].

Индикатором состояния межбанковского рынка является процентная ставка RUONIA – средневзвешенная ставка по необеспеченным межбанковским креди-

там овернайт [12, с. 20], которая и должна находиться вблизи ключевой ставки, а именно в пределах установленного процентного коридора, ей образуемого [13]:

– верхняя граница – процентная ставка по предоставлению ликвидности банкам в форме кредитов и репо (ключевая ставка + 1 п. п.);

– нижняя граница – процентная ставка по изъятию ликвидности в форме депозитов кредитных организаций (ключевая ставка – 1 п. п.).

Нахождение RUONIA в пределах процентного коридора ограничивает волатильность ставок межбанковского кредитного рынка, свидетельствует об эффективности операционной процедуры денежно-кредитной политики (рис. 2).

Из представленных данных следует, что в целом Банк России, регулируя совокупный объем банковской ликвидности, поддерживает необходимые ценовые условия кредитования на межбанковском рынке.

Рассматриваемый период характеризуется преобладанием жестких денежно-кредитных условий, которые должны быть сформированы не только среди кредитных организаций, но и в экономике в целом.

Поддержание высоких ставок по экономике в целом на протяжении последних пяти лет обусловлено преимущественно внешними факторами.

Так, в 2021 г. российская экономика находилась под остаточным влиянием «коронакризиса»<sup>3</sup>.

2022 г. стал самым турбулентным с точки зрения санкционных ограничений: отечественные банки столкнулись с отключением от платежной системы SWIFT, приостановкой корреспондентских отношений с зарубежными банками и арестом финансовых активов, что кратковременно подорвало основы межбанковского платежного оборота и вызвало острую потребность в ликвидности<sup>4</sup>.

Во второй половине 2022–2023 гг. Банк России поступательно снижал ключевую ставку и смягчал денежно-кредитные условия на фоне ослабления влияния внешних ограничений<sup>5</sup>, однако структурная трансформация экономики и ее дальнейший перегрев вновь запустили цикл ужесточения.

В 2024 г. Банк России повысил ключевую ставку до 21 %, что стало рекордом за всю историю инфляционного таргетирования<sup>6</sup>. К середине 2025 г. ставки межбанковского рынка перешли к циклу снижения вслед за ключевой ставкой и смягчением денежно-кредитной политики, аргументированным замедлением инфляции и необходимостью стимулирования экономической активности в стране после длительного периода жесткой денежно-кредитной политики<sup>7</sup>.

Более детально эффективность денежно-кредитной трансмиссии на межбанковском рынке и операционной процедуры Банка России в целом демонстрирует спред между RUONIA и ключевой ставкой и его волатильность (рис. 3).

Спред между RUONIA и ключевой ставкой в целом демонстрирует состояние совокупной ликвидности на межбанковском рынке. Так, положительный спред (RUONIA больше ключевой ставки) показывает, что на рынке присутствует дефицит банковской ликвидности – кредитные организации испытывают большую потребность в ресурсах, чем прогнозировалось ранее. Следовательно, стоимость денег на межбанковском рынке возрастает. Недостаточный объем ликвидности Банк России восполняет в ходе осуществления операций рефинансирования [14]. В отечественной практике имел место кризис ликвидности в марте 2022 г., когда проявились ранее описанные внешние ограничения. Существенную роль также в оттоке средств из банковской системы сыграли перераспределение бюджетных средств с банковских счетов и их концентрация на едином казначейском счете (ЕКС) [15], а также панические настроения населения на фоне геополитической напряженности. Аналогичное влияние было оказано на межбанковский рынок и в декабре 2024 г.

Тем не менее, анализируя приведенные данные, очевидным становится то, что для российского банковского сектора характерен структурный профицит ликвидности, выраженный в отрицательном спреде между RUONIA и ключевой ставкой. Это означает, что у банков преимущественно наблюдается излишек свободных средств, который не размещается на депозитных счетах в Банке России.

<sup>3</sup> Годовой отчет Банка России за 2021 г. // Банк России. [Электронный ресурс]. URL: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/40915/ar\\_2021.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/40915/ar_2021.pdf) (дата обращения: 23.12.2025).

<sup>4</sup> Годовой отчет Банка России за 2022 г. // Банк России. [Электронный ресурс]. URL: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43872/ar\\_2022.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43872/ar_2022.pdf) (дата обращения: 23.12.2025).

<sup>5</sup> Годовой отчет Банка России за 2023 г. // Банк России. [Электронный ресурс]. URL: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49041/ar\\_2023.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49041/ar_2023.pdf) (дата обращения: 23.12.2025).

<sup>6</sup> Годовой отчет Банка России за 2024 г. // Банк России. [Электронный ресурс]. URL: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49041/ar\\_2024.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/49041/ar_2024.pdf) (дата обращения: 23.12.2025).

<sup>7</sup> Банк России принял решение снизить ключевую ставку до 16 % годовых // Банк России. [Электронный ресурс]. URL: [https://cbr.ru/press/pr?file=19122025\\_133000key.htm](https://cbr.ru/press/pr?file=19122025_133000key.htm) (дата обращения: 23.12.2025).



Рис. 3. Спред между RUONIA и ключевой ставкой Банка России  
 Источник: Процентный коридор Банка России и ставки сегмента овернайт денежного рынка // Банк России. [Электронный ресурс].  
 URL: [https://cbr.ru/hd\\_base/Proc.Stav/IRB\\_OMMIR/](https://cbr.ru/hd_base/Proc.Stav/IRB_OMMIR/) (дата обращения: 23.12.2025)

В целом практика размещения свободных средств на корреспондентских счетах банков может быть объяснена в том числе ранее обозначенными факторами: риски дестабилизации платежного оборота побуждают кредитные организации «резервировать страховую запас ликвидности». Безусловно, последовавшее высвобождение бюджетных средств с ЕКС после консолидации и направление их в экономику на реализацию социально-экономических функций и политических задач государства дополнительно склонило состояние ликвидности к профициту [15].

Также волатильность изменения остатков средств расширенного правительства как фактор формирования ликвидности банковского сектора снижает точность прогноза ликвидности Банком России для планирования решений по денежно-кредитной политике и проведения операций постоянного действия, что способно негативно отразиться на операционной процедуре и эффективности денежно-кредитной трансмиссии на межбанковский рынок.

Дополнительно к особенностям отечественного межбанковского рынка относят чрезмерную концентрацию ликвид-

ности, вытекающую из общей проблемы сосредоточения активов и обязательств банковского сектора в крупных банках (преимущественно – системно значимых). Ключевые игроки, помимо определения основных тенденций межбанковского кредитования, также агрегируют в себе системные риски, способные дестабилизировать платежный оборот в банковском секторе, что выводит денежно-кредитную трансмиссию на уровень взаимодействия с макропруденциальным регулированием и указывает на необходимость координации денежно-кредитной политики с политикой по обеспечению финансовой стабильности [14].

### Выводы

Таким образом, исследование вопроса трансмиссионного механизма и его функционирования на межбанковском рынке позволило определить следующее:

– рынок межбанковского кредитования – основа передачи импульса по ключевой ставке посредством процентного канала денежно-кредитной трансмиссии, позволяющая транслировать решения Банка России в реальную экономику;

– операционная процедура Банка России в целом соответствует современным вызовам, стоящим перед денежно-кредитной сферой;

– отклонение от операционной цели денежно-кредитной политики присутствует, но объясняется внешними и автономными от Банка России факторами.

Вместе с тем были обозначены проблемы, с которыми сталкивается Банк России в ходе реализации операционной процедуры: неравномерное распределение ликвидности среди участников межбанковского рынка влечет за собой накопление рисков системной дестабилизации и гипотетического разрыва платежного оборота банковской системы. Также имеет место снижение точности прогноза ликвидности со стороны Банка России из-за влияния уже упомянутых автономных факторов.

В этой связи авторы пришли к выводу, что исследование денежно-кредитной трансмиссии на межбанковском рынке требует расширенного анализа. В качестве направлений будущих исследований могут быть выделены: оценка влияния бюджетных потоков на формирование совокупной банковской ликвидности и ставок межбанковского рынка, а также перспективы координации денежно-кредитной и макропруденциальной политики для минимизации рисков финансовой стабильности.

### Список литературы

1. Зойдов К. Х., Урунов А. А., Аскари С., Морозова И. М. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики и регулирующая функция центрального банка как инструмент монетарной политики государства // Региональные проблемы преобразования экономики. 2022. № 3 (137). С. 145–154. URL: <http://rppe.ru/new/index.php/rppe/article/view/1957> (дата обращения: 29.12.2025). DOI: 10.26726/1812-7096-2022-3-145-154. EDN: FCDWMZ.
2. Тершукова М. Б., Угольников Д. В. Денежно-кредитная политика Банка России и роль трансмиссионного механизма в ее реализации // Экономика и предпринимательство. 2025. № 1 (174). С. 296–301. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=79695746> (дата обращения: 23.12.2025). DOI: 10.34925/EIP.2024.174.1.053. EDN: JUWSXY.
3. Лисица А. В., Чувиллин Д. В. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики России: стратегические вызовы и варианты адаптации // Экономика, предпринимательство и право. 2025. Т. 15. № 7. С. 5009–5028. URL: <https://1economic.ru/lib/123489> (дата обращения: 29.12.2025). DOI: 10.18334/ep.15.7.123489. EDN: CMEBUL.
4. Гордиевич Т. И., Рузанов П. В. Денежно-кредитная политика: основные режимы и трансмиссионный механизм // Омский научный вестник. Серия Общество. История. Современность. 2019. Т. 4. № 2. С. 122–128. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=37608397> (дата обращения: 23.12.2025). DOI: 10.25206/2542-0488-2019-4-2-122-130. EDN: BTZUFY.
5. Гребенкина А. М. Развитие подходов к понятию механизма денежной трансмиссии // Вестник Воронежского государственного университета. Серия: Экономика и управление. 2020. № 3. С. 5–13. URL: <https://journals.vsu.ru/econ/article/view/3098> (дата обращения: 23.12.2025). DOI: 10.17308/econ.2020.3/3098. EDN: UPOQLC.
6. Кузьмина О. Ю., Жиронкин С. А. Взгляд на денежный рынок через призму субъектной структуры // Вопросы экономики и права. 2025. № 4 (202). С. 27–31. URL: <https://journals.vsu.ru/econ/article/view/3098> (дата обращения: 23.12.2025). DOI: 10.14451/2.202.27. EDN: JNUHVB.
7. Городнов А. М., Зубарев А. В. Кривая IS и трансмиссионный механизм в условиях инфляционного таргетирования // Экономический журнал Высшей школы экономики. 2025. Т. 29. № 2. С. 191–213. URL: <https://ej.hse.ru/en/2025-29-2/1060397932.html> (дата обращения: 29.12.2025). DOI: 10.17323/1813-8691-2025-29-2-191-213. EDN: YKQKGA.
8. Станик Н. А., Крайнюков Н. И. Действие трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в российской практике // Экономика. Налоги. Право. 2020. Т. 13. № 1. С. 20–33. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=42671080> (дата обращения: 29.12.2025). DOI: 10.26794/1999-849X-2020-13-1-20-33. EDN: OWSHBA.
9. Ковалев В. А., Дорофеев М. Л. Особенности современной антиинфляционной политики в Российской Федерации // Теоретическая и прикладная экономика. 2025. № 1. С. 35–54. URL: [https://nbpublish.com/library\\_read\\_article.php?id=73031](https://nbpublish.com/library_read_article.php?id=73031) (дата обращения: 29.12.2025). DOI: 10.25136/2409-8647.2025.1.73031. EDN: TDMAMC.
10. Янова С. Ю., Радковская Н. П. Интеграция денежно-кредитной политики и пруденциального регулирования в макроориентированной финансовой системе. СПб.: Издательство СПбГЭУ, 2021. 162 с. ISBN 978-5-7310-5370-9.
11. Коняев А. А. Методология развития системы управления финансовыми потоками банковского сектора России. Саратов: ООО «Амирит», 2021. 224 с. ISBN 978-5-00140-816-1.
12. Ковалева Т. М. Теоретические основы финансов в современных условиях. СПб.: ПОЛИТЕХ-ПРЕСС, 2024. 200 с. ISBN 978-5-7422-8667-7.
13. Кузнецова В. В., Ларина О. И. Вариативность процентной политики: теория и практика центральных банков // Банковское дело. 2025. № 7. С. 26–34. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=82589635> (дата обращения: 29.12.2025). EDN: BWTVHW.
14. Игожев К. А. Межбанковский кредитный рынок в перераспределении ликвидности банковского сектора // Наука XXI века: актуальные направления развития. 2024. № 1–1. С. 620–623. URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=65641917> (дата обращения: 23.12.2025). EDN: ZKYVYN.
15. Моргунов В. И. Управление краткосрочной процентной ставкой денежного рынка Банком России и взаимодействие денежных властей // Экономическое развитие России. 2021. Т. 28. № 7. С. 15–21. URL: <https://elibrary.ru/item.asp?id=46418754> (дата обращения: 23.12.2025). EDN: PPLOLD.

**Конфликт интересов:** Авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

**Conflict of interest:** The authors declare that there is no conflict of interest.