



# **ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА**

Цели, инструменты и методы



# **Денежно-кредитная политика. Определение**

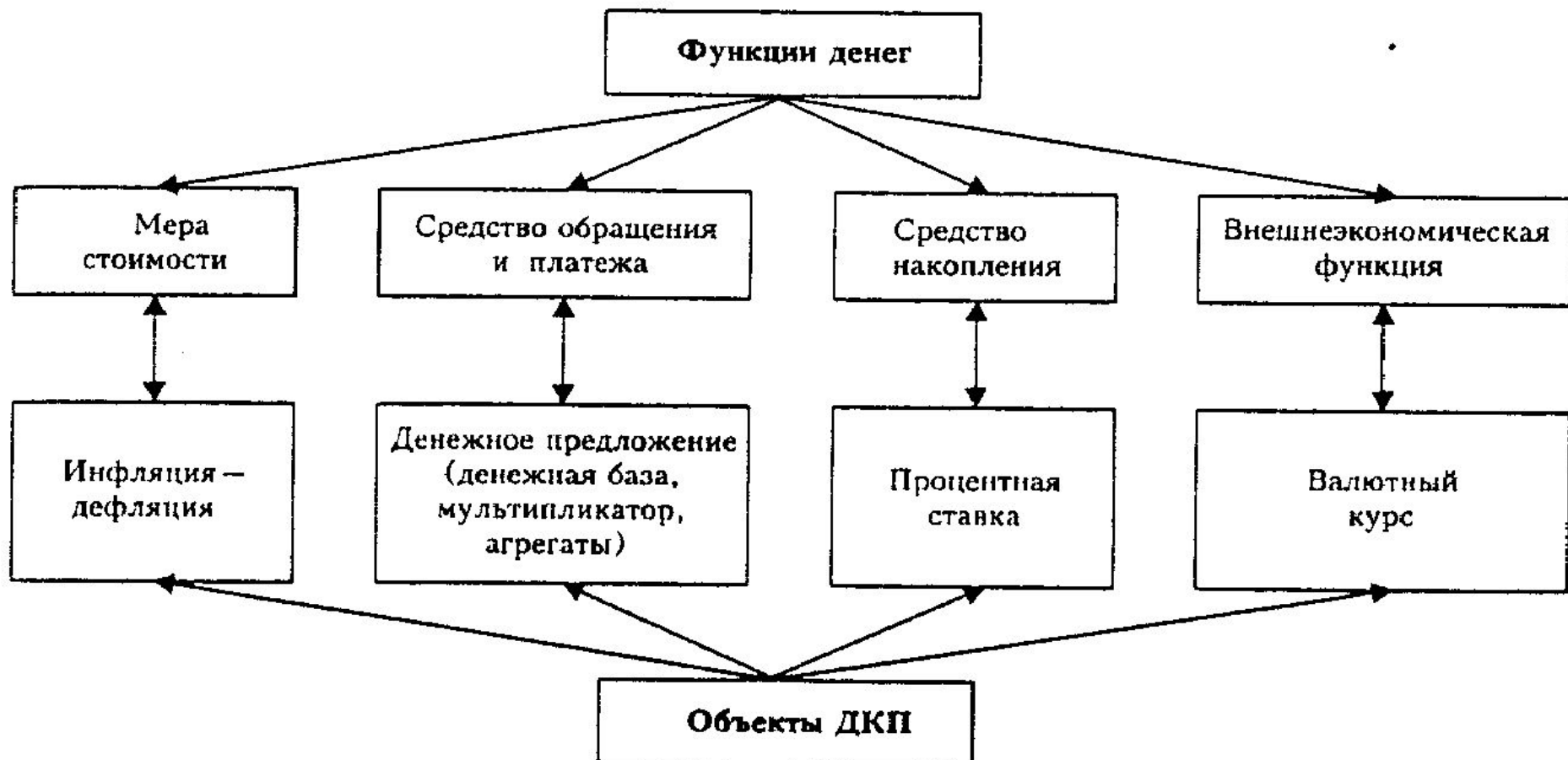
Денежно-кредитная (монетарная) политика является составной частью экономической политики государства, и представляет собой совокупность мероприятий центрального банка, а также правительства, направленных на изменение показателей денежного обращения (денежной массы, ее структуры, скорости обращения денег, коэффициента монетизации, банковского мультипликатора, стоимости и объема банковских кредитов, валютного курса), а через них — на изменение основных макроэкономических показателей: объема инвестиций в основной капитал, ВВП, уровня безработицы, состояния платежного баланса, темпов роста цен.



№ п/п	Правительство	Центральный банк
1.	Осуществляет финансирование дефицита бюджета за счет займов	Является генеральным агентом Правительства по обслуживанию долговых обязательств, а также их размещению, выкупу, обмену и погашению, а также осуществляет операции на открытом рынке ценных бумаг
2.	Стерилизует денежное предложение через накопление остатков денежных средств на счетах расширенного правительства	Сжимает денежную массу (денежную базу) при помощи своих инструментов изъятия ликвидности (депозиты Центрального банка, операции на открытом рынке ценных бумаг и проч.)
3.	Предоставляет бюджетные кредиты и кредиты институтов развития предприятиям. <b>Примечание:</b> Правительственный кредит и правительственное посредничество позволяют канализировать фонды тем категориям заемщиков или на формирование тех категорий капитала, которые государство желает усилить	Кредитует реальный сектор экономики опосредованно через банковскую систему.  <b>Примечание:</b> Селективное рефинансирование со стороны Центрального банка считается нерыночной формой распределения денежных ресурсов, и в настоящее время сведено к минимуму
4.	Субсидирует процентные ставки по банковским кредитам, а также воздействует на систему рыночных процентных ставок, выступая в качестве заемщика и кредитора (непосредственно или при через государственные институты развития)	Регулирует ставки по своим операциям в целях повышения доступности банковского кредита для банков, хозяйствующих субъектов и населения
5.	Оказывает финансовую помощь банковской системе в экстренных случаях	Выдает стабилизационные кредиты коммерческим банкам

# Объекты денежно-кредитной политики как деятельности уполномоченной государственной структуры по обеспечению реализации функций денег

Взаимосвязи функций денег и объектов ДКП





# Широкие цели ДКП.

- Максимальная реализация конституционных прав граждан в сфере экономики;
- Установление "денежного равноправия" для всех экономических агентов, предприятий, отраслей народного хозяйства;
- Поддержание агрегированного спроса;
- Обеспечение эффективного кредита и инновационного предпринимательства;
- Содействие финансированию инвестиций в развитие высокотехнологичных предприятий, освоению результатов научно-технического прогресса, качественному и быстрому обновлению технологий и оборудования;
- Достижение нормальных уровней занятости и реальных доходов граждан;
- Повышение обороноспособности страны и макроэкономической стабильности.



# Узкие цели ДКП

- Содействие экономическому росту;
- Установление долгосрочного равновесия платежного баланса;
- Снижение безработицы;
- Сокращение инфляции.



# Цель ДКП Банка России

**Защита и обеспечение устойчивости рубля (или ценовая стабильность) – приоритетная цель ДКП ЦБ РФ**

**Устойчивость рубля** – это неизменность его покупательной силы, достигаемая снижением инфляции, и ее поддержанием на низком уровне, и служащая основой устойчивого долгосрочного экономического роста нашей страны.

**Ценовая стабильность** – достижение и поддержание устойчивой низкой инфляции, что является одним из важнейших условий формирования сбалансированного и устойчивого экономического роста, повышения и сохранения на высоком уровне благосостояния российских граждан (конечной цели государственной экономической политики).

Целью денежно-кредитной политики (2015- 2017 гг.) является снижение инфляции до 4% в 2017 году и дальнейшее ее поддержание вблизи указанного уровня.



# Парадигма воздействия ДКП в России на инфляцию

Краткосрочные  
ставки Банка  
России



Ставки  
денежного  
рынка



Процентные  
ставки в  
экономике,  
цены  
финансовых  
активов,  
динамика  
валютного  
курса



Решения  
экономических  
агентов  
относительно  
потребления,  
сбережения,  
инвестиций



Формирова  
ние темпов  
роста  
цен



# Парадигма воздействия ДКП в России на экономический рост

Низкие и стабильные темпы роста потребительских цен



Развитие рынка долгосрочных заемных средств



Благоприятная среда для принятия инвестиционных решений



Условия для устойчивого роста российской экономики



# Инструменты и методы ДКП Банка России

Инструменты и методы ДКП – это комплекс мер центрального банка, при помощи которых он воздействует на количество денег в обращении.

## К ним относятся:

- Процентные ставки по операциям Банка России;
- Нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России;
- Рефинансирование банков;
- Операции на открытом рынке;
- Валютные интервенции;
- Установление ориентиров роста денежной массы;
- Прямые количественные ограничения;
- Выпуск от своего имени облигаций.



# **Процентные ставки по операциям Банка России**

**Ключевая ставка Банка России** является основным индикатором денежно-кредитной политики. Это процентная ставка по основным операциям Банка России по регулированию ликвидности банковского сектора.

Банк России обеспечивает достижение цели по инфляции прежде всего путем воздействия на цену денег в экономике (процентные ставки). Он устанавливает уровень ключевой ставки таким образом, чтобы обеспечить достижение цели по инфляции в среднесрочной перспективе.



# Ключевая ставка, процентные ставки и инфляция в странах БРИКС, США, Еврозоне

	Ключевая (целевая) ставка центрального банка, % годовых	Ставка банковского кредита нефинансовому сектору на срок до 1 года/1 год, % годовых	Инфляция, в % к соответствующему месяцу предыдущего года
Россия	9,50	10,6	8,0
Бразилия	11,25	32,2	6,8
Индия	8,00	10,3	6,5
Китай	6,00	6,0	1,6
ЮАР	5,75	9,3	5,9
США	0-0,25	3,3	1,7
Еврозона	0,05	3,4	0,3



# Процентные ставки по кредитам ЦБ РФ (27.11.2014)

Виды кредитов	Срок	Возможность досрочного погашения	Ставка (в % годовых)	Вид обеспечения
<a href="#">Внутридневные</a>	—	—	0	Блокировка ценных бумаг из <a href="#">Ломбардного списка БР</a> Векселя, права требования по кредитным договорам Слитки золота, находящиеся в хранилище Банка России
<a href="#">Овернайт</a>	1 календ. день	—	<a href="#">10,50%</a>	Залог ценных бумаг из <a href="#">Ломбардного списка БР</a> Залог векселей, прав требования по кредитным договорам Залог слитков золота, находящихся в хранилище Банка России
<a href="#">Ломбардные кредиты</a>	1 календ. день	—	<a href="#">10,50%</a>	Залог ценных бумаг из <a href="#">Ломбардного списка БР</a>
<a href="#">Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами</a>	1 календ. день	да**	<a href="#">10,50%</a>	Залог векселей и прав требования по кредитным договорам или поручительства кредитных организаций
	от 2 до 549 календ. дней		<a href="#">11,25%</a>	
	3 месяца		определяется на аукционе	
<a href="#">Кредиты, обеспеченные залогом золота</a>	1 календ. день	да**	<a href="#">10,50%</a>	Залог слитков золота, находящихся в хранилище Банка России
	от 2 до 549 календ. дней		<a href="#">11,00%</a>	



# Ставки по депозитным операциям Банка России

## Виды и условия депозитных операций

Виды ДО	Способ обмена документами			Сроки ДО (Т – дата согласования условий депозитной операции)	% ставка
	Прямой обмен	R-D	СЭТ ОАО Московская Биржа		
<b>Основные операции</b>					
ДО по фиксированным % ставкам	—	+	+	1 день на условии «овернайт» (Т+0)	8,5
	—	+	+	1 день на условиях: tom-next (Т+1), spot-next (Т+2)	8,5
	—	+	+	До востребования (Т+0)	8,5
Депозитные аукционы	+	+	+	1 неделя (Т+1)	устанавливается Банком России по итогам аукциона
<b>Операции «тонкой настройки»</b>					
Депозитные аукционы	—	+	+	от 1 до 6 дней (Т+0)	устанавливается Банком России по итогам аукциона



# **Нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России**

Оказывают большое влияние на объем денежной массы в обращении путем воздействия на объем свободного резерва банковской системы, тесно связанный с возможностью банков осуществлять мультипликацию денег в экономике. В России – 4,25%.

**Обязательные резервы отсутствуют, либо их норматив равен нулю:**

в Австралии, Великобритании, Канаде, Новой Зеландии, Норвегии и Швеции.

**Активное применение обязательных резервов практикуется:**

- В слабо развитых экономиках (Алжир, Перу, Колумбия, Филиппины, Турция).
- В странах, которые регулируют (сдерживают) приток иностранного капитала в страну, устанавливая завышенные нормативы в иностранной валюте (Венгрия, Израиль, Бразилия, Таиланд, Индонезия, Сербия).



# Особенности применения нормативов ОР в мировой экономике

Страна	Норматив	Усреднение	Период поддержания резервов	Учет в резервах кассовой наличности	Начисление процентов на резервы
Бразилия	0 и 45%	Да	2 недели	Да	Нет
Венгрия	5%	Да	Месяц	Нет	Да
Израиль	0-6%	Да	Месяц	Да	Да
Индонезия	5%	Нет	Месяц	Нет	Нет
Исландия	1,5 и 4%	Да	Месяц	Нет	Да
Польша	3.5%	Да	Месяц	Да	Да
Румыния	20-40%	Да	Месяц	Нет	Да
Сербия	5-45%	Да	Месяц	Нет	Нет
Таиланд	6%	Да	2 недели	Да	Нет
Чехия	2%	Да	4 – 5 недель	Нет	Да
Чили	3,6-9%	Да	Месяц	Нет	Да
Швейцария	2,5	Да	Месяц	Да	Нет
Ю.Корея	0-7%	Да	2 недели	Да	Нет
ЮАР	2,5	Да	Месяц	Да	Нет



# Особенности применения нормативов ОР в мировой экономике

Страна	Нормы резервирования	Форма поддержания	Усреднение	Платность
США	0-10%	В налично-денежной форме или на депозитном счете в ФРБ	Применяется	Ставка по федеральным фондам
ЕС	0 и 1%	Депозиты в национальных центральных банках	Применяется	Средняя процентная ставка основных операций по рефинансированию
Япония	0,05-2,5%	На корсчете и на счете по учету обязательных резервов	Применяется	Проценты не начисляются
Великобритания	Не устанавливается, резервирование носит добровольный характер	На корсчете и на счете по учету обязательных резервов	Применяется	Официальная ставка центрального банка



# Особенности применения нормативов ОР в мировой экономике

Страна	Нормы резервирования	Форма поддержания	Усреднение	Платность
Польша	0-3,5%	На корсчете и на счете по учету обязательных резервов	Применяется	Средняя процентная ставка основных операций по рефинансированию
Литва	0-4%, основная ставка 2%	На корсчете	Применяется	Рассчитывается исходя из ставки по депозитам овернайт
Бразилия	0-45%	На корсчете и на счете по учету обязательных резервов	Применяется	Размер оплаты различается по видам средств, подлежащим резервированию
Российская Федерация	4,25%	На корсчете и на счете по учету обязательных резервов (при использовании механизма усреднения)	Применяется	Проценты не начисляются



# Особенности применения нормативов ОР в мировой экономике

Страна	Нормы резервирования	Форма поддержания	Усреднение	Платность
Индия	4 % по CRR (Cash Reserve Requirement) и 22% по SLR (Statutory Liquidity Ratio)	На счете по учету обязательных резервов (CRR), а также в форме обязательной доли государственных облигаций и драгоценных металлов, которые банки поддерживают в качестве резерва (SLR)	Применяется для CRR	Проценты не начисляются
ЮАР	2,5%	В налично-денежной форме в хранилищах банка и на счетах в Резервном банке	Применяется	Проценты не начисляются



# Особенности применения нормативов ОР в мировой экономике

Страна	Нормы резервирования	Форма поддержания	Усреднение	Платность
Китай	21% для крупных банков, 18% - для мелких по депозитам в юанях, 5% по депозитам в иностранной валюте. Для сельских и городских кредитных кооперативов на 500-600 б. п. ниже, чем у крупных банков.	Депозиты в национальных центральных банках	Без усреднения	Плата за обязательные и избыточные резервы на нижнем уровне межбанковской ставки по кредитам овернайт. По депозитам в иностранной валюте являются неоплачиваемыми
Турция	5-11,9%	На депозитных счетах в национальной и иностранной валютах в центральном банке	Применяется	75% от ставки овернайт по кредитам центрального банка



# Особенности применения нормативов ОР в мировой экономике

Страна	Нормы резервирования	Форма поддержания	Усреднение	Платность
Украина	0-10%	На корсчете и (или) на счете по учету обязательных резервов. Для выполнения резервных требований могут быть использованы государственные облигации	Применяется	Учетная ставка Национального банка
Казахстан	0-6%	В налично-денежной форме или на корсчете в НБРК	Применяется	Проценты не начисляются
Республика Беларусь	0-13%	На корсчете и (или) на счете по учету обязательных резервов	Применяется	Проценты не начисляются



# Рефинансирование как инструмент ДКП

В широком смысле слова **рефинансирование** – это мобилизация финансовых ресурсов с целью возмещения предоставленных ранее ссуд (расширения имеющихся ресурсов для продолжения кредитования), восстановления ресурсов, вложенных в долговые обязательства, а также для погашения ранее образовавшейся задолженности.

В узком смысле слова, **рефинансирование** – это кредитование Банком России кредитных организаций. По сути, - это финансовая помощь коммерческим банкам со стороны Центробанка в случае, когда те испытывают временные трудности, связанные с нехваткой денежных ресурсов для проведения расчетов и осуществления активных операций. **Стратегическая цель рефинансирования** состоит в воздействии на количество денег в обращении, и во всем мире выступает как основной источник денежного предложения.



# Кредиты рефинансирования Банка России: исторический аспект

Показатель, млрд. руб.	Годы												
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Внутридневные кредиты	0	209	327	1500	3051	6014	11270	13499	17324	22832	28359	38189	52673
Кредиты «овернайт»	1,5	8	13,1	14,7	30,3	30,8	47	133,3	230,2	311,4	229,9	209	172,2
Ломбардные кредиты	0	0,04	0	0,3	4,5	1,4	6,1	24,1	212,7	308,8	75	112,8	211,2
Другие кредиты	0	0,06	0,1	0	0	0	0	32,8	357,8	5430	466	431,3	1522
Общий объем кредитов рефинансирования	1,5	217	340	1515	3085	6046	11323	13689	18124	28881	29129	38941	54578



# Операции на открытом рынке

Это операции:

- По прямой купле-продаже Центробанком государственных ценных бумаг на вторичном рынке;
- С обратным выкупом/продажей этих ценных бумаг (сделки РЕПО). Операции РЕПО (**repurchase agreement** – англ.) по своей сути являются **аналогом предоставления кредитов под залог ценных бумаг**, и обеспечивают банковскую систему ликвидностью на определенный срок.

**Сделка РЕПО состоит из двух частей. По первой части сделки** первая сторона продает ценные бумаги второй стороне. При этом первая сторона берет на себя обязательство выкупить эти ценные бумаги у второй стороны по истечении определенного срока. **По второй части сделки** вторая сторона продает эти ценные бумаги первой стороне. Если первой стороной в такой сделке выступает коммерческий банк, операция носит название **прямого РЕПО**. Если же первой стороной выступает Центробанк - это **обратное РЕПО**.



# Определение операций на открытом рынке и сделки РЕПО, данные Центральным банком

- **Операции на открытом рынке** – это операции, которые проводятся по инициативе центрального банка. К данному виду относятся проводимые на аукционной основе операции рефинансирования и стерилизации (аукционы РЕПО, депозитные аукционы и др.), а также операции по покупке и продаже финансовых активов (государственных ценных бумаг, валюты, золота).
- **Сделка РЕПО** – это сделка, состоящая из двух частей: изначально одна сторона сделки продает ценные бумаги другой стороне, получая за них денежные средства, а затем, по истечении определенного срока, выкупает их обратно по заранее установленной цене. Операции РЕПО Банка России используются для предоставления кредитным организациям ликвидности в рублях в обмен на обеспечение в виде ценных бумаг.



# Валютные интервенции

**Валютные интервенции** – это купля-продажа центральным банком иностранной валюты на валютном рынке для воздействия на курс национальной денежной единицы и на суммарный спрос и предложение денег.

**Проводя такие операции, Центральный банк:**

а) **выкупает** избыточное предложение иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, не допуская укрепления (ревальвации) национальной валюты, и способствуя **росту денежной массы в обращении;**

б) **продает** иностранную валюту из своих золотовалютных резервов, не допуская девальвации национальной валюты, и **сжимая денежную массу в обращении.**



# Особенности курсовой политики ЦБ РФ

- В настоящее время Банк России проводит курсовую политику в рамках **режима управляемого плавающего валютного курса**. В качестве операционного ориентира курсовой политики он использует рублевую стоимость бивалютной корзины (0,55 доллара США и 0,45 евро), не устанавливая при этом какие-либо фиксированные ограничения на уровень валютного курса. Диапазон допустимых значений стоимости бивалютной корзины составляет 7 рублей.
- В 2014 году ЦБ РФ перейдет к **режиму плавающего валютного курса**. Тем не менее, Банк России продолжит проводить операции на внутреннем валютном рынке, связанные с пополнением или расходованием средств суверенных фондов и сохранит за собой право проводить валютные интервенции в рамках решения задач по регулированию уровня ликвидности банковского сектора.



# Установление ориентиров роста денежной массы

В течение ряда лет Банк России проводил политику денежного таргетирования, то есть формировал свое денежное предложение в соответствии с установленными целевыми параметрами прироста денежной массы.

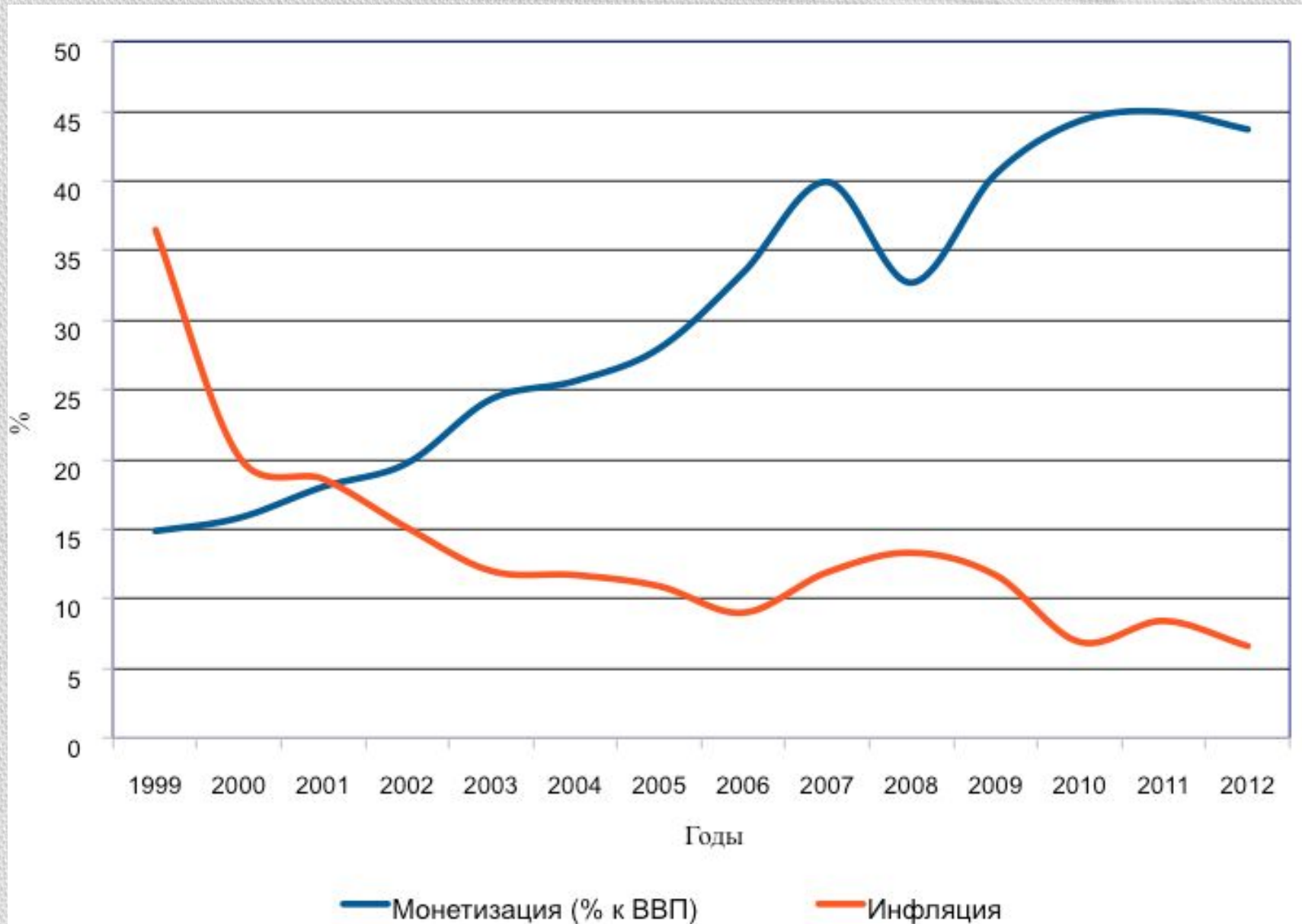
Впоследствии ЦБ РФ обнаружил **ослабление взаимосвязи между денежной массой и инфляцией в российской экономике**. В связи с чем в 2001 г. он отказался от жесткого контроля над денежными агрегатами, и не устанавливает границ роста денежной массы.

Однако, ЦБ РФ разрабатывает **ПРОГНОЗ денежной программы**

(см. через 1 слайд).



# Монетизация российской экономики и инфляция





	1.01.2013 (факт)	1.01.2014 (оценка)	1.01.2015				1.01.2016				1.01.2017			
			Вариант I	Вариант II(а)	Вариант II(б)	Вариант III	Вариант I	Вариант II(а)	Вариант II(б)	Вариант III	Вариант I	Вариант II(а)	Вариант II(б)	Вариант III
<b>Денежная база (узкое определение)</b>	<b>7959,7</b>	<b>8583</b>	<b>8685</b>	<b>9130</b>	<b>9208</b>	<b>9505</b>	<b>9285</b>	<b>9788</b>	<b>9946</b>	<b>10329</b>	<b>9880</b>	<b>10500</b>	<b>10728</b>	<b>11241</b>
— наличные деньги в обращении (вне Банка России)	7667,7	8220	8311	8719	8792	9074	8867	9318	9468	9829	9413	9963	10178	10661
— обязательные резервы**	292,0	364	374	411	416	432	419	470	478	500	467	537	550	580
<b>Чистые международные резервы</b>	<b>15766,7</b>	<b>15370</b>	<b>14434</b>	<b>15506</b>	<b>15509</b>	<b>16742</b>	<b>13751</b>	<b>15528</b>	<b>15607</b>	<b>18055</b>	<b>13623</b>	<b>15783</b>	<b>15868</b>	<b>19370</b>
— в млрд. долларов США	519,1	506	475	511	511	551	453	511	514	594	449	520	522	638
<b>Чистые внутренние активы</b>	<b>-7807,0</b>	<b>-6786</b>	<b>-5749</b>	<b>-6376</b>	<b>-6302</b>	<b>-7237</b>	<b>-4465</b>	<b>-5739</b>	<b>-5660</b>	<b>-7726</b>	<b>-3743</b>	<b>-5283</b>	<b>-5140</b>	<b>-8129</b>
Чистый кредит расширенному правительству	-6311,9	-6460	-5792	-6735	-6762	-7781	-4924	-6730	-6782	-9020	-4665	-6910	-7069	-10284
— чистый кредит федеральному правительству	-4587,9	-4936	-4268	-5211	-5238	-6257	-3400	-5206	-5258	-7496	-3141	-5387	-5546	-8760
— остатки средств консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации и государственных внебюджетных фондов на счетах в Банке России	-1724,0	-1524	-1524	-1524	-1524	-1524	-1524	-1524	-1524	-1524	-1524	-1524	-1524	-1524
Чистый кредит банкам	1497,7	2733	3436	3461	3572	3615	4116	4147	4289	4381	4691	4796	5124	5237
— валовой кредит банкам	3257,3	4200	4820	4920	5040	5090	5600	5700	5860	5990	6320	6530	6900	7065
— корреспондентские счета кредитных организаций, депозиты банков в Банке России и другие инструменты абсорбирования свободной банковской ликвидности	-1759,5	-1467	-1384	-1459	-1468	-1475	-1484	-1553	-1571	-1609	-1629	-1734	-1776	-1828
Прочие чистые неклассифицированные активы	-2992,8	-3059	-3393	-3102	-3112	-3070	-3657	-3156	-3168	-3087	-3769	-3168	-3194	-3082
<b>Справочно:</b>														
Денежная масса в национальном определении (прирост за год), %	11,9	12-14	2-5	11-13	12-14	16-18	8-12	12-14	13-15	14-18	10-12	12-15	13-16	14-18
Кредит экономике (прирост за год), %	19,1	15-18	0-5	12-16	13-17	15-18	6-10	12-15	14-16	15-20	9-14	13-16	14-17	15-22



# Прямые количественные ограничения

**Прямые количественные ограничения** - совокупность административных методов, применяемых Центробанком в отношении количественных и качественных параметров деятельности кредитных организаций и операций самого Центробанка; это установление лимитов на рефинансирование кредитных организаций и проведение кредитными организациями отдельных банковских операций.

Банк России вправе применять прямые количественные ограничения, в равной степени касающиеся всех кредитных организаций, в исключительных случаях в целях проведения единой государственной денежно-кредитной политики только после консультаций с Правительством Российской Федерации.



# Прямые количественные ограничения

1. Установление Центральным банком **лимитов** на рефинансирование банков, **ограничений** в отношении видов обеспечения (например, ценных бумаг, под залог которых Центробанк предоставляет кредит коммерческим банкам), а также видов ценных бумаг, принимаемых к переучету;
2. Установление банкам **лимитов** на предоставление банками кредитов и на привлечение средств, определение видов обеспечения активных операций банков, **ограничения** на проведение кредитными организациями отдельных банковских операций;
3. Введение **предельных размеров** ставок процента по предоставляемым банками кредитам, определение размера комиссионного вознаграждения и тарифов за оказание отдельных видов банковских услуг;
4. Установление **фиксированного соотношения** процентных ставок банков и официальных ставок, прямое **ограничение** размера кредитной маржи.



# Прямые количественные ограничения: мировой опыт

В мировой практике в качестве таких ограничений используются:

- **кредитные потолки** (путем установления нормативных значений показателей отношения кредита к стоимости залога;
- **отношения выплат** (в счет погашения кредита за определенный период) к доходу заемщика за этот же период;
- **отношения операционных расходов** банков по обслуживанию кредитов к объемам получаемых по этим кредитам **доходов**);
- **директивные меры** по ограничению кредитования;
- **налоги** на отдельные направления кредитования (например, в потребительскую сферу);
- **увеличение объемов резервов на потери по ссудам** отдельным секторам экономики.

**Директивные меры** по ограничению кредитования, хоть и показали в середине 1980-х гг. некоторую неэффективность, однако позже все же стали вводиться некоторыми странами (Китаем, Кореей, Таиландом – в 2000-х гг. и Малайзией – в 1990-х гг.).



# Выпуск собственных облигаций Банка России

Воздействие данного инструмента ДКП на объем ликвидности в банковском секторе заключается в изъятии денег из обращения (в случае продажи центральным банком своих облигаций коммерческим банкам) или выпуске денег (в случае погашения облигаций Центробанком).



# Облигации Банка России в системе операций по изъятию денежной ликвидности из банковского сектора: исторический аспект

Показатель, млрд. руб.	Годы												
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Депозиты Банка России*	20,2	60,6	36,7	72,2	78,6	7056	9630	9701	45095	17729	17639	35275	70122
Обратное модифицированное РЕПО**	0	0	0	1,8	64,1	64	0	0	0	0	0	0	0
Облигации Банка России (первичное размещение)***	0,3	0	0,85	0	0	34,5	75,4	141,7	662	86,4	297	1874	527,7
Операции по продаже ОБР Банком России на вторичном рынке	0	0	0	0	0	0	0	0	0,9	2,9	15	14	0
Продажа ценных бумаг из портфеля Банка России без обязательства обратного выкупа	0	0	0	0	29,8	36,4	21,3	20,4	13,6	65,5	1,7	22,6	8
Итого объем стерилизации	-	-	-	-	-	-	-	-	45771	17883	17952	37185	70657

**Источник:** составлено автором на основе данных Годовых отчетов Банка России за соответствующие периоды.

**Примечание:** \*До 2004 г. приведен среднегодовой остаток денежных средств коммерческих банков, привлеченных на депозиты ЦБ РФ, с 2004 г. - совокупный годовой объем средств, привлеченных в депозиты Банка России.

\*\*С 2003 г. по 2004 г. указан среднедневной объем задолженности ЦБ РФ по операциям обратного модифицированного РЕПО.

\*\*\*С 2005 г. по 2006 г. указан среднедневной объем задолженности Банка России по ОБР. С 2007 г. - совокупный объем выпущенных Банком России собственных облигаций.