

КРИПТОМИР И ЦИФРОВЫЕ ФИНАНСЫ / CRYPTO-WORLD AND DIGITAL FINANCE

Редактор рубрики Р. А. Григорьев / Rubric editor R. A. Grigoryev

Научная статья



УДК / UDC 338.2:336.711:336.77
JEL: E4, E52, E58, G01, G21, G32

<https://doi.org/10.21202/2782-2923.2026.1.135-150>

С. А. Андрюшин¹

¹ Институт экономики Российской академии наук, г. Москва, Россия

Обязательные резервы банков как макропруденциальный инструмент обеспечения финансовой стабильности

Андрюшин Сергей Анатольевич, доктор экономических наук, профессор, главный научный сотрудник, Институт экономики РАН
E-mail: sandr956@gmail.com
ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-2620-8515>
Web of Science Researcher ID: N-7005-2017
eLIBRARY SPIN-код: 9666-6701

Аннотация

Цель: обоснование необходимости использования обязательных резервов в качестве макропруденциального инструмента обеспечения финансовой стабильности.

Методы: в статье задействованы статистический, теоретико-методологический, сравнительный и качественный методы анализа, объясняющие функциональные особенности обязательных резервов как инструмента обеспечения финансовой стабильности.

Результаты: определены ключевые характеристики обязательных резервов как инструмента финансовой стабильности, рассмотрены подходы центральных банков различных стран, раскрыта практика формирования и регулирования резервных требований в России. Проанализирована взаимосвязь между обязательными резервами, кредитной активностью банков и рисками – процентным, ликвидности и валютным. Показано влияние обязательных резервов на частоту и масштабы эпизодов финансового стресса, уточнены их взаимосвязи с процентной и курсовой политикой центрального банка.

Научная новизна: раскрыта ограниченность политики Банка России по обеспечению финансовой стабильности за счет использования обязательных резервов в качестве антикризисного инструмента. Банку России предложено в условиях роста рыночной неопределенности использовать обязательные резервы в качестве макропруденциального инструмента регулирования финансовой стабильности. Это позволит сдерживать избыточное кредитование, снижать зависимость от внешнего финансирования, формировать запасы ликвидности и поддерживать устойчивость обменного курса рубля.

Практическая значимость: показано, что ценовая стабильность не может быть единственным и достаточным условием обеспечения финансовой стабильности. Решения по изменению и регулированию нормативов или коэффициентов усреднения обязательных резервов банков всегда должны быть первичными по отношению к решениям по изменению ключевой ставки. Это позволит в периоды кредитного перегрева или кризиса ликвидности за счет регулирования нормативов и коэффициентов усреднения обязательных резервов лучше сглаживать расхождение фаз и продолжительность колебаний финансового и делового циклов; обеспечить устойчивую зависимость между объемами банковского кредитования, выпуском продукции и уровнем кредитоспособности заемщика; воздействовать на кредитную активность, объем кредитования, размер процентных ставок по кредитам и депозитам, реальный обменный курс, финансовый левелердж на притоки и оттоки частного капитала.

Ключевые слова:

денежно-кредитная политика, кредитные организации, макропруденциальная политика, обязательные резервы, финансовая стабильность, финансовые риски, центральный банк

Благодарность

Автор благодарит рецензента за качественный уровень подготовленной им рецензии.

Как цитировать статью: Андришин, С. А. (2026). Обязательные резервы банков как макропруденциальный инструмент обеспечения финансовой стабильности. *Russian Journal of Economics and Law*, 20(1), 135–150. <https://doi.org/10.21202/2782-2923.2026.1.135-150>

Scientific article

S. A. Andryushin¹

¹ *Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences, Moscow, Russia*

Obligatory bank reserves as a macroprudential instrument for ensuring financial stability

Sergey A. Andryushin, Dr. Sci. (Econ.), Professor, Chief Researcher, Institute of Economics of the Russian Academy of Sciences
E-mail: sandr956@gmail.com
ORCID: <http://orcid.org/0000-0003-2620-8515>
Web of Science Researcher: N-7005-2017
eLIBRARY SPIN-code: 9666-6701

Abstract

Objective: to substantiate the need to use mandatory reserves as a macroprudential tool to ensure financial stability.

Methods: the article uses statistical, theoretical-methodological, comparative methods, and qualitative analysis to explain the functional features of mandatory reserves as a tool for ensuring financial stability.

Results: the author identified the key characteristics of mandatory reserves as a tool of financial stability, reviewed the approaches of central banks of various countries, and described the practice of forming and regulating reserve requirements in Russia. The article analyzes the relationship between mandatory reserves, credit activity of banks and risks (interest rate, liquidity and currency risks). The author shows the influence of mandatory reserves on the frequency and scale of financial stress episodes and clarifies their interrelationships with the central bank's interest rate and exchange rate policies.

Scientific novelty: the research reveals the limitations of the Bank of Russia's policy to ensure financial stability by using mandatory reserves as an anti-crisis tool. Under the growing market uncertainty, the author proposes that the Bank of Russia use mandatory reserves as a macroprudential instrument for regulating financial stability. This will provide an opportunity to curb excessive lending, reduce dependence on external financing, build liquidity reserves, and maintain a stable ruble exchange rate.

Practical significance: the work shows that price stability cannot be the only and sufficient condition for ensuring financial stability. Decisions on regulation of standards or coefficients of mandatory reserves averaging should always be primary relative to decisions on changing the key interest rate. This helps to better smooth out phase differences and the duration of fluctuations in the financial and business cycles during credit overheating or a liquidity crisis by regulating the standards and averaging coefficients of mandatory reserves. In addition, this allows ensuring a stable relationship between the volume of bank lending, production and the borrower's creditworthiness; to influence credit activity, the volume of lending, the amount of interest rates on loans and deposits, the real exchange rate, and financial leverage on private capital inflows and outflows.

Keywords:

monetary policy, credit institutions, macroprudential policy, mandatory reserves, financial stability, financial risks, central bank

Acknowledgements

The author thanks the reviewer for the high-quality review.

For citation: Andryushin, S. A. (2026). Obligatory bank reserves as a macroprudential instrument for ensuring financial stability. *Russian Journal of Economics and Law*, 20(1), 135–150. (In Russ.). <https://doi.org/10.21202/2782-2923.2026.1.135-150>

Введение

После банкротства *Lehman Brothers* в сентябре 2008 г., ставшего триггером глобального финансового кризиса, в центральных банках (далее – ЦБ) возникло понимание, что ценовая стабильность, связанная с обеспечением низкой инфляции, не может быть единственным и достаточным гарантом обеспечения финансовой стабильности. В ЦБ обратились к разработке макропруденциальной политики (далее – МПП) и ее связи с денежно-кредитной политикой (далее – ДКП) (Blinder, 2010. Рр. 278–329; Erlend et al., 2011; Galati & Moessner, 2011; Montoro & Moreno, 2011). Это потребовало от ЦБ наличия соответствующего макропруденциального инструментария¹, нацеленного на обеспечение стабильного развития не только отдельно взятых кредитных (банковских и небанковских) организаций (микрофинансовой стабильности), но всей финансовой (денежно-кредитной) системы (макрофинансовой стабильности) в целом.

К инструментам МПП в настоящее время относятся обязательные резервы банков, темпы роста кредитования, контрициклические капитальные требования, динамические провизии, ограничения на распределение прибыли, лимиты *LTV* (соотношение суммы кредита и стоимости обеспечения), *DTI* (соотношение суммы долга и дохода заемщика), а также лимиты, связанные с чистой открытой валютной позицией, разрывами срочности между активами и пассивами, предельным размером инвалютных кредитов² (Карминский и др., 2017. С. 138–140). При этом данные макропруденциальные инструменты должны не замещать, а дополнять микропруденциальные инструменты, рекомендуемые ЦБ Базельским комитетом по банковскому надзору. К последним относятся нормативы достаточного капитала банка (первого, второго и дополнительного уровней), коэффициенты финансового леведрежда (кредитного плеча) и показатели регулирования различных типов ликвидности (*LCR*, *NSFR*, *HQLA*, *ASF* и *RSF*). Причем выбор дизайна и процесс настройки макропруденциальных инструментов в ЦБ находится в прямой зависимости от уровня экономического развития страны, емкости или глубины финансового рынка, а также наличия на рынке конкуренции между различными субъектами финансового посредничества (BIS, 2025, October).

¹ Например, Банк России к существующим с 1991 г. обязательным резервам банков после глобального финансового кризиса стал использовать такие макропруденциальные инструменты, как повышенные коэффициенты риска по необеспеченным потребительским кредитам с высоким уровнем полной стоимости кредита (2013 г.), макропруденциальные надбавки к капиталу банков (2018 г.), макропруденциальные лимиты для воздействия на структуру необеспеченного потребительского кредитования (2023 г.), антициклическая надбавка (АЦН) к капиталу банков, МПЛ в ипотеке и автокредитовании (2025 г.) (Банк России, 2025а. С. 3).

² Андрюшин, С. А., Кузнецова В. В. (2012). Центральные банки в мировой экономике: учебное пособие. М.: Альфа-М: ИНФРА-М. С. 169–171.

В данной статье речь пойдет только об одном инструменте МПП – обязательных резервах или резервных требованиях (далее – обязательных резервах), которые для значительного числа суверенных ЦБ³ становятся действующим инструментом регулирования финансовой стабильности. Это значит, что обязательные резервы банков (или некий объем денежных средств и активов), которые ЦБ депонирует на счетах своего баланса, используются для купирования системного риска, непосредственно связанного с финансовым (кредитным) циклом. К таким ЦБ в основном относятся регуляторы из стран с формирующимися рынками (далее – СФР). Именно данная группа стран, по оценкам экспертов Мирового банка, после 2004 г. стала активно использовать обязательные резервы как инструмент МПП не только для стабилизации реального обменного курса и сглаживания амплитуды кредитного цикла (BIS, 2019), но и для регулирования финансовой стабильности и системного риска (Cordella et al., 2014). При этом средний размер норматива обязательных резервов в ЦБ СФР (например, в Бразилии – 21 %, Аргентине – 42 %), как правило, всегда намного выше, чем в ЦБ развитых стран (например, для Банка Англии и ЕЦБ это 1 %). Тем не менее в обеих группах стран использование обязательных резервов формируется одинаково, а именно асимметрично, так как в условиях неопределенности больше нацелено на смягчение, чем на ужесточение нормативов обязательных резервов. Наконец, преобладающей формой обязательных резервов в мире является форма с единой (универсальной) ставкой (нормативом, коэффициентом усреднения) по всем привлекаемым обязательствам банков по сравнению с теми ЦБ, в которых обязательные резервы формируются дифференцированно в зависимости от вида привлекаемых депозитов/вкладов/ценных бумаг, сроков их обращения, а также наличия резидентства привлекаемой в банки валюты (Cantú et al., 2024. Р. 8).

Но не все ЦБ из СФР рассматривают обязательные резервы как инструмент МПП, некоторые из них (например, Банк России) напрямую связывают этот инструмент только с антикризисной политикой, а именно с формированием устойчивого и предсказуемого спроса на ликвидность как на уровне отдельного банка, так и банковского сектора в целом⁴. Например, такие ЦБ с помощью обязательных резервов могут в целом осуществлять более или менее оптимальную настройку объемов своих регулярных операций на межбанковском рынке или обеспечивать управление ставками денежного рынка в сегменте овернайт, а также регулировать на этом рынке размер структурного дефицита или профицита ликвидности (особенно в странах, уровень кредитования в которых относительно высок) и соответственно ограничивать спекулятивные притоки и оттоки трансграничного капитала.

В статье будут исследованы базовые характеристики и особенности функционирования обязательных резервов как инструмента МПП и даны соответствующие рекомендации для Банка России, являющегося регулятором финансовой стабильности в условиях модернизации и трансформации российской экономики. В первом параграфе будет приведен обзор литературы по обязательным резервам, используемым для регулирования финансовой стабильности ЦБ разных групп стран. Во втором параграфе рассмотрены основные положения формирования и регулирования обязательных резервов со стороны Банка России. В третьем параграфе исследована взаимосвязь между обязательными резервами и кредитной активностью банков. В четвертом параграфе определено влияние обязательных резервов на частоту и масштабы эпизодов финансового стресса. В пятом параграфе уточнена взаимосвязь между обязательными резервами, процентной и курсовой политикой ЦБ. В шестом параграфе сформулированы рекомендации Банку России по использованию обязательных резервов в качестве инструмента МПП. В седьмом параграфе приведены основные выводы данного исследования.

Обзор литературы. В научной литературе обязательные резервы часто рассматриваются в качестве налога на финансовое посредничество банков (Glocker & Towbin, 2012a). Объясняется это тем, что депонированные на счетах в ЦБ денежные средства банков не могут использоваться ими для кредитования, приобретения ценных бумаг и платежей. При этом размер депонированных средств зависит не только от уровня спреда между процентными ставками по кредитам и депозитам (уплачиваемые заемщиками и вкладчиками), но

³ В настоящее время, по данным МВФ, обязательные резервы являются инструментом не только ДКП, но и МПП для 120 из 125 ЦБ. См. (IMF, 2024).

⁴ Банк России использовал обязательные резервы банков как инструмент антикризисной политики в 2008 и 2022 гг. с целью купирования кризиса ликвидности в российских банках (Банк России, 2024, С. 62).

и наличия конкуренции между банками и небанковскими финансовыми организациями (Reinhart & Reinhart, 1999. Рр. 27–54). Одновременно объясняется, почему низкие процентные ставки по депозитам привлекают меньше частных инвестиций (в том числе и иностранных), приводящих к сдерживанию притока капитала и соответственно снижению реального обменного курса (Gonzalez-Rosada & Sola, 2014).

Значительная часть литературы в основном посвящена изучению влияния обязательных резервов на рост кредитования и ВВП (далее – выпуска). Например, в своих публикациях Монторо и Морено (Montoro & Moreno, 2011), Корделла с соавт. (Cordella et al., 2014) показывают, что рост обязательных резервов увеличивает спред доходности между активными и пассивными операциями банков, повышает процентные ставки по кредитам и снижает ставки по депозитам, сокращает объемы банковского кредитования и размеры выпуска. В то же время другие исследователи, такие как Тóвар с соавт. (Tóvar et al., 2015), утверждают, что если рост обязательных резервов будет относительно умеренным (невысоким), то это не окажет заметного снижения как в части банковского кредитования, так и размера выпуска продукции.

Глокер и Тоббин (Glocker & Towbin, 2012b) на основании проведенного ими эконометрического анализа доказывают, что дискреционное повышение обязательных резервов всегда приводит к сокращению кредитования, росту безработицы, снижению обменного курса национальной валюты, росту профицита текущего счета и уровня ожидаемой инфляции. Перес-Фореро и Вега (Pérez-Forero & Vega, 2014), используя для расчетов структурную модель векторной авторегрессии, показывают, что рост обязательных резервов, номинированный в иностранной валюте, снижает кредитное плечо (левередж) и объемы кредитования в этой иностранной валюте. Используя аналогичную VAR-модель, Минайя с соавт. (Minaya et al., 2017) обнаруживают, что повышение регулятором норм резервирования по обязательствам в иностранной валюте снижает размеры кредитования в иностранной валюте, но одновременно расширяет кредитование в национальной валюте.

В исследованиях других авторов основное внимание уделялось использованию детализированных данных кредитных историй для выявления более надежного влияния обязательных резервов на предложение кредитов. Так, Баррозу с соавт. (Barroso et al., 2017), используя базу данных кредитных историй, показывают, что снижение уровня обязательных резервов оказывает более сильное влияние на кредитную активность банков, и напротив, иностранные и даже небольшие местные банки в меньшей степени подвержены этому влиянию. В исследованиях же Кэмorsa с соавт. (Camors et al., 2019) утверждается обратное, а именно то, что крупные или системно значимые банки меньше всего подвержены влиянию взаимосвязи между размерами обязательных резервов и уровнем кредитной активности.

Наконец, исследование Канту с соавт. (Cantú et al., 2024) вносит дополнительный вклад в существующую литературу по анализу влияния обязательных резервов на продолжительность фаз и амплитуду протекания кредитного цикла и затрат, связанных с обеспечением финансовой стабильности. Авторы на базе глобальной векторной авторегрессионной модели раннего оповещения, предложенной Беном с соавт. (Behn et al., 2016), пришли к следующим выводам. Во-первых, механизм передачи влияния уровня обязательных резервов на кредитную активность непосредственно связан со стоимостью кредитования заемщика (цены залогового обеспечения, процентов и объемов кредитования), которые тесно связаны с инвестициями и реальным выпуском. Во-вторых, влияние на выпуск может быть неоднозначным, поскольку повышение нормативов обязательных резервов отрицательно влияет на инвестиции, но положительно на потребление и экспорт. При этом более низкие ставки по привлекаемым депозитам быстрее повышают потребительские расходы, а падение обменного курса сильнее стимулирует экспорт.

Обязательные резервы позволяют синхронизировать колебания фаз финансового (кредитного) и делового циклов, продолжительность протекания которых не всегда совпадает. Однако если финансовый (кредитный) цикл, отражая колебания цен на активы и уровень долга, движется вслед за динамикой кредитования, то деловой или бизнес-цикл – как правило, за реальными показателями производства и потребления (Borio, 2012; Drehmann & Juselius, 2012. Рр. 21–35). Поэтому обязательные резервы в периоды кредитного перегрева или кризиса ликвидности способны сгладить расхождение фаз финансового и делового циклов, сделав динамику их колебаний более схожей как по продолжительности, так и амплитуде. При этом обязательные резервы, используемые ЦБ как инструмент МПП, по мнению ряда авторов, имеют более сильное влияние на обеспечение финансовой стабильности (Cantú et al., 2024).

Результаты исследования

Обязательные резервы Банка России: основные положения

Согласно Положению Банка России «Об обязательных резервах» (№ 852-П от 18.02.2025), обязательные резервы – это средства российских кредитных организаций и филиалов иностранных банков (далее – кредитных организаций), депонированных в валюте РФ на корсчетах (субсчетах) и счетах по учету обязательных резервов в Банке России (Банк России, 2025b). Источниками резервируемых обязательных резервов кредитных организаций, различаемых по валюте (в валюте РФ, в валютах «недружественных» стран и иных иностранных валютах), являются три категории обязательств: обязательства кредитной организации перед юридическими лицами (резидентами и нерезидентами), включающие также обязательства перед банками (с универсальной или базовой лицензией) и индивидуальными предпринимателями (резидентами и нерезидентами); обязательства кредитной организации перед физическими лицами (резидентами и нерезидентами); иные обязательства кредитной организации. При этом на сумму депонированных в Банке России обязательных резервов кредитных организаций проценты не начисляются⁵.

Банк России различает нормативный, усредненный и расчетный (перерасчетный) размеры обязательных резервов, определяемых в течение периода регулирования обязательных резервов⁶. Общий объем обязательных резервов, который кредитная организация должна поддерживать на своих счетах в Банке России, называется нормативной величиной обязательных резервов. Она рассчитывается регулятором для каждой кредитной организации на основе утвержденного норматива⁷ по итогам отчетного периода (предыдущего календарного месяца) (Банк России, 2025c) с ежегодным перерасчетом⁸. И напротив, если средства кредитных организаций депонируются путем поддержания усредненной величины обязательных резервов, рассчитанной на основании коэффициентов усреднения этих резервов, утвержденных Банком России⁹, то такие обязательные резервы называются усредненными. Расчетная величина обязательных резервов, определяемая как разность между нормативным и усредненным размерами обязательных резервов, используется Банком России для регулирования системы межбанковских расчетов и уровня ликвидности на межбанковском рынке.

При установлении нормативов и коэффициентов усреднения обязательных резервов Банк России стремится обеспечить такой уровень остатков на корсчетах кредитных организаций, который превышает потребность последних в средствах для осуществления текущих расчетов. Право усреднения обязательных резервов позволяет как кредитным организациям, так и Банку России обеспечить устойчивость к изменениям автономных факторов формирования ликвидности. Так, в периоды дефицита ликвидности, например, из-за платежей в бюджет, кредитная организация может снизить уровень обязательных резервов на корсчете и не привлекать дополнительные средства по высокой цене на денежном рынке или у ЦБ. И наоборот, в случае непредвиденного притока средств на корсчет кредитная организация может не размещать эти средства на денежном рынке или в ЦБ по низкой цене, а просто оставить их на корсчете для выполнения процедуры усреднения обязательных резервов. Так, например, на 08.10.2025 фактические среднесуточные остатки средств на корсчетах кредитных

⁵ В отличие от Банка России во многих ЦБ других стран проценты начисляются как на депонированные обязательства банков, так и на остатки денежных средств в результате усреднения обязательных резервов.

⁶ Так, например, период регулирования обязательных резервов, запланированный на 19–21 ноября 2025 г., соответствует графику с 12.11.2025 по 09.12.2025, или 28 дней, в течение которых будет рассчитана усредненная величина обязательных резервов, которую кредитная организация должна держать на корсчете в Банке России. См. Банк России. Графики операций и периодов усреднения. Периоды усреднения обязательных резервов. https://www.cbr.ru/oper_br/oap/

⁷ Так, нормативы для банков с универсальной лицензией, установленные с 01.06.2023 по н. в., дифференцированы и различаются по депозитам: для юридических лиц – нерезидентов, физических лиц и иных обязательства от 4,5 % (в рублях), 6,0 % (в иностранной валюте) и 8,5 % (в валюте «недружественных» стран); для банков с базовой лицензией по депозитам: для юридических лиц – нерезидентов, физических лиц и иных обязательства от 1,0 % (в рублях), 6,0 % (в иностранной валюте) и 8,5 % (в валюте «недружественных» стран). См.: Нормативы обязательных резервов. https://www.cbr.ru/oper_br/o_dkp/reserve_requirements/

⁸ Ежегодный перерасчет по обязательным резервам в период регулирования размера обязательных резервов в 2025 г. осуществлялся Банком России с 18 по 20 марта.

⁹ С 01.04.2022 по н. в. Банком России в обязательном порядке установлены единые коэффициенты усреднения обязательных резервов для кредитных организаций: для российских банков коэффициент равен 0,9, а для филиалов иностранных банков – 1,0, действующий с 01.08.2025. См. Банк России. Обязательные резервы. https://www.cbr.ru/oper_br/o_dkp/reserve_requirements/

организаций в Банке России составляли 5 250,5 млрд руб., обязательные резервы, подлежащие усреднению на корсчетах, – 5 185,4 млрд руб. и обязательные резервы на счетах для их учета – 554,6 млрд руб.¹⁰

Перерасчет обязательных резервов кредитных организаций осуществляется следующим образом. Сначала определяется нормативная величина обязательных резервов. Затем с помощью корректировочного коэффициента усреднения (устанавливается в диапазоне от 0 до 1)¹¹ вычисляется объем обязательных резервов, который кредитная организация должна поддерживать на корсчете. Наконец, искомый объем обязательных резервов, депонируемых на счете по их учету, определяется как разность между нормативной величиной и усредненным размером обязательных резервов. Эти средства заморожены и не могут быть использованы кредитными организациями для проведения кредитования и платежей. Именно эти средства в период регулирования с перерасчетом позволяют обеспечивать наличие на корсчетах кредитных организаций необходимой суммы для расчета обязательных резервов. Однако если в период регулирования не предусматриваются перерасчет и корректировки, то объем поддерживаемых и усредняемых на корсчете обязательных резервов определяется как разность между нормативной величиной и объемом обязательных резервов, ранее депонированных на счете по их учету.

При выявлении факта невыполнения кредитной организацией резервных требований в части усреднения обязательных резервов и (или) в случае недовзноса ею денежных средств на корсчет Банк России взимает с корсчета кредитной организации сумму недовзноса, а также штраф, рассчитанный исходя из величины указанного недовзноса с применением двойной ключевой ставки Банка России, действующей на начало последнего дня периода регулирования и количества календарных дней в периоде недовзноса и (или) штраф, исходя из суммы невыполнения усреднения обязательных резервов с применением двойной ключевой ставки Банка России, действующей в периоде усреднения, в котором не выполнена обязанность по усреднению обязательных резервов, и количества календарных дней в периоде усреднения.

Таким образом, обязательные резервы кредитных организаций являются для Банка России одним из базовых инструментов управления спросом на банковскую ликвидность (для каждой кредитной организации и банковского сектора в целом) и ставками денежного рынка в сегменте овернайт, а также инструментом капитального контроля¹², сдерживающего или стимулирующего приток/отток частного капитала. Более того, именно эти функции обязательных резервов, а не использование их в качестве инструмента МПП с целью регулирования денежного предложения, исходя из наличия некоторого устойчивого соотношения между обязательными резервами, уровнем кредитования и обеспечением финансовой стабильности сегодня рассматриваются Банком России в качестве базовых функциональных характеристик обязательных резервов банков.

Обязательные резервы и кредитная активность банков

Перед нашей страной стоят масштабные задачи по структурной трансформации экономики, ее модернизации, достижению технологической независимости. При этом как минимум на среднесрочном горизонте российской экономики следует рассчитывать исключительно только на внутренние источники финансирования, и в первую очередь на рынок банковского кредитования. Не последнюю роль на этом рынке могут играть обязательные резервы, снижение уровня депонирования которых на счетах в ЦБ будет содействовать сокращению издержек кредитования как для населения, так и различных категорий бизнеса. На рынке кредитования появятся высвобожденные со счетов ЦБ беспроцентные ресурсы кредитных организаций, полученные в результате сокращения: а) фактических среднесрочных остатков средств на корсчетах; б) размера обязательных резервов, подлежащих усреднению на корсчетах; в) расчетной величины обязательных

¹⁰ Банк России. Обязательные резервы кредитных организаций. https://www.cbr.ru/hd_base/RReserves/

¹¹ Так, коэффициент усреднения обязательных резервов для российских банков в течение последних 20 лет имеет повышающий тренд: 01.08.2004 – 0,2; 01.03.2008 – 0,45; 01.01.2012 – 0,6; 01.01.2018 – 0,8; 03.03.2022 – 0,9. См. (Банк России. Обязательные резервы кредитных организаций. https://www.cbr.ru/hd_base/RReserves/). Данный тренд, приводя к удорожанию кредита, способствует росту инфляции и инфляционных ожиданий.

¹² Об этом свидетельствует уровень нормативов обязательных резервов, установленный Банком России по депозитам в иностранной валюте (6,0 %) и валюте «недружественных» стран (8,5 %), которые выше норматива обязательных резервов, установленный по депозитам в национальной валюте (4,5 %).

резервов, депонированных на счете по учету обязательных резервов в ЦБ¹³. И, напротив, повышение уровня обязательных резервов на счетах в ЦБ будет способствовать росту издержек процентного кредитования как для населения, так и различных категорий бизнеса, а значит, росту инфляции, ослаблению реального обменного курса рубля и повышению финансовой нестабильности.

В научной литературе выделяют три канала передачи издержек от повышения или снижения нормативов обязательных резервов на кредитную активность банков, связанную как с ростом (снижением) процентной ставки по кредитам, так и снижением (повышением) объема кредитования. В результате банки, население и бизнес сталкиваются с сокращением (ростом) инвестиций, снижением (повышением) экономической активности и падением (ростом) выпуска товаров и услуг. Ниже рассмотрим эти каналы передачи издержек на кредитную активность банков в результате повышения нормативов обязательных резервов.

Первый канал – это канал затрат, объясняющий передачу издержек от повышения нормативов обязательных резервов (Reinhart & Reinhart, 1999). Так, рост обязательных резервов увеличивает спред между процентными ставками по кредитам и депозитам, что приводит к снижению кредитной активности банков и удорожанию кредитов для населения и бизнеса. В этой ситуации банки станут перекладывать свои издержки (убытки) на вкладчиков, снижая ставки по депозитам, и на заемщиков, повышая ставки по кредитам. Однако наличие конкуренции между банками приведет к снижению посреднической маржи, что может сократить кредитный риск, связанный с повышением уровня обязательных резервов.

Так, уравнения (1–3), анализирующие канал затрат, показывают, как затраты могут быть связаны с равновесными процентными ставками по депозитам (r_D^*) и кредитам (r_L^*), а также посреднической маржой ($S_{L,D}^*$) (Cantú et al., 2024. P. 28).

$$r_D^* = \frac{r_B(1 - rr) - \frac{\partial C}{\partial D_i}}{1 + \frac{1}{\epsilon_D^n}}, \quad (1)$$

$$r_L^* = \frac{r_B + \frac{\partial C}{\partial L_i}}{1 - \frac{1}{\epsilon_L^n}}, \quad (2)$$

$$S_{L,D}^* = r_L^* - r_D^*, \quad (3)$$

где r_B – процентная ставка по облигациям или ключевая ставка; $\frac{\partial C}{\partial D_i}$ – стоимость обслуживания депозитов; rr – процентная ставка по обязательным резервам; $\frac{\partial C}{\partial L_i}$ – стоимость обслуживания кредитов; ϵ_D^n – эластичность спроса на депозиты; ϵ_L^n – эластичность спроса на кредиты.

Второй канал – это процентный риск. Для снижения этого риска банки вместо депозитов используют кредиты ЦБ (Vargas et al., 2010). Так, если банки вместо депозитов станут привлекать кредиты (резервы) ЦБ, то повышение нормативов обязательных резервов не способно повлиять на процентную ставку и количество выданных банками кредитов. Иначе говоря, банки смогут компенсировать снижение спроса на депозиты за счет кредитования со стороны ЦБ. Однако более высокий спрос на кредиты ЦБ будет способствовать росту процентной ставки, а значит, повышать процентный риск. Для его снижения банки станут перекладывать процентные издержки на своих заемщиков, устанавливая для них более высокие ставки по кредитам, а это в конечном счете приведет к сдерживанию процесса кредитования населения и бизнеса.

¹³ По расчетам автора, в течение одного месяца, с 09.02.2022 по 09.03.2022, за счет сокращения фактических средненежных остатков средств на корсчетах, снижения размера обязательных резервов, подлежащих усреднению на корсчетах, и уменьшения расчетной величины обязательных резервов, депонированных на счете по учету обязательных резервов в Банке России, российские банки получили для своих операций дополнительную беспроцентную ликвидность на сумму в 2 535,6 млрд руб. (за счет снижения фактических средненежных остатков средств на корсчетах на 1 842,3 млрд руб. и уменьшения обязательных резервов на счетах для учета на 693,3 млрд руб.). См. (Банк России. Обязательные резервы кредитных организаций. https://www.cbr.ru/hd_base/RReserves/). Для сравнения, за весь 2022 г. Банк России, чтобы покрыть потери по выданным кредитам и продолжать банковское кредитование, позволил банкам распустить все созданные буферы капитала по ранее выданным кредитам, которые на тот период составляли 900 млрд руб. См. (Банк России, 2024. С. 113).

В условиях канала передачи процентного риска равновесные процентные ставки по депозитам (r_D^*) и кредитам (r_L^*) будут рассчитываться с помощью уравнений (4) и (5), а посредническая маржа ($S_{L,D}^*$) – уравнения (3) (Cantú et al., 2024. Р. 31):

$$r_D^* = \frac{(1 - rr) \cdot g(CB^*, r_T)}{1 + \frac{1}{\epsilon_D n}}, \quad (4)$$

$$r_L^* = \frac{g(CB^*, r_T)}{1 - \frac{1}{\epsilon_L n}}, \quad (5)$$

где $g(CB^*, r_T)$ – процентные издержки банков за кредит ЦБ.

Третий канал – это канал риска ликвидности. Этот канал работает аналогично каналу процентного риска, но с той лишь разницей, что в условиях канала передачи риска ликвидности кредиты ЦБ обеспечены ценными бумагами (акциями, облигациями, нерыночными активами¹⁴), а банки несут издержки, связанные с ростом дефицита ликвидности (Alper et al., 2014). Так, если ЦБ повышает нормативы обязательных резервов, то стоимость ценных бумаг, используемых в качестве обеспечения по кредитам ЦБ, снижается. Это приводит к росту издержек для банков, которые связаны с привлечением дополнительного рефинансирования со стороны ЦБ, а значит, наличия в банках риска ликвидности. Кредитный портфель местных банков становится более дорогим (рисковым для инвесторов и вкладчиков, затратным для заемщиков), что сдерживает приток частного капитала и способствует снижению реального обменного курса.

В условиях канала передачи риска ликвидности равновесные процентные ставки по депозитам (r_D^*) и кредитам (r_L^*) можно рассчитать с помощью уравнений (6) и (7), а посредническую маржу ($S_{L,D}^*$) – уравнения (3) (Cantú et al., 2024. Р. 32):

$$r_D^* = \frac{(1 - rr)(r_T - C')}{1 + \frac{1}{\epsilon_D n}}, \quad (6)$$

$$r_L^* = \frac{r_T - C'}{1 - \frac{1}{\epsilon_L n}}, \quad (7)$$

где C' – процент или доля стоимости издержек, вызванная нехваткой ликвидности в банках.

Таким образом, повышение нормативов обязательных резервов способно уменьшить долю вкладов населения и депозитов бизнеса в балансах банков, повысить зависимость фондирования ликвидности банков от ЦБ, снизить рыночную стоимость ценных бумаг, используемых в качестве обеспечения, ввести в оборот в качестве обеспечения нерыночные активы, сократить объемы кредитования населения и бизнеса, ускорить падение реального обменного курса и замедлить темпы модернизации экономики, а также повысить частоту и масштабы неожиданных эпизодов финансового стресса.

Обязательные резервы, частота и масштабы эпизодов финансового стресса

Одним из ключевых вызовов для ЦБ в сфере обеспечения финансовой стабильности являются частота и масштабы эпизодов финансового стресса, с которыми в условиях роста неопределенности развития финансового рынка может столкнуться банковский сектор. Именно данные эпизоды способны привести к системному риску, падению темпов роста реального сектора экономики, убыткам или банкротству кредитных организаций. Поэтому для ЦБ очень важно определить, как сильно обязательные резервы способны повлиять на частоту и масштабы эпизодов финансового стресса, которые в нашем случае связаны с потерями/убытками банков по выданным кредитам, с одной стороны, и падением реального выпуска продукции – с другой. Но для начала нам необходимо будет выявить наличие некой устойчивой зависимости между обязательными резервами, объемами банковского кредитования и уровнем кредитоспособности заемщика.

¹⁴ Нерыночные активы – это требования коммерческих банков по выданным кредитам.

Дать оценку потерь банков по кредиту в результате реализации эпизодов финансового стресса можно с помощью уравнения (8), определяющего средний размер убытков банка по кредитам в результате снижения уровня кредитоспособности заемщиков (Cantú et al., 2024. P. 17):

$$Benefit_{CL} = -\Delta prob_{BCL} \times Credit Loss, \quad (8)$$

где $Benefit_{CL}$ – средний размер потерь банка по кредитам; $-\Delta prob_{BCL}$ – эпизод финансового стресса, связанный со снижением уровня кредитоспособности заемщиков; $Credit Loss$ – объемы снижения банковского кредитования.

Уравнение (9) анализирует ожидаемое падение выпуска, определяемое как сокращение среднего объема производства товаров и услуг в результате снижения объемов банковского кредитования:

$$Benefit_{IPI} = -\Delta prob_{IPI} \times IPI Loss, \quad (9)$$

где $-\Delta prob_{IPI}$ – эпизод финансового стресса, связанный с падением выпуска; $IPI Loss$ – потери выпуска (индекса промышленного производства) в связи со снижением объемов банковского кредитования.

Наличие устойчивой зависимости между обязательными резервами, объемами банковского кредитования и уровнем кредитоспособности заемщика, выявленное на примере 27 стран, использующих обязательные резервы в качестве инструмента МПП (5 развитых стран и 22 СФР)¹⁵ (Cantú et al., 2024. Pp. 7, 16, 17), показало, что повышенные нормативы обязательных резервов кредитных организаций способны также сильно влиять на частоту и масштабы эпизодов финансового стресса. Об этом свидетельствует, согласно проведенным исследователями расчетам, следующая динамика: высокая доля денежных средств, которые банки держат в качестве ликвидных средств на корсчетах в ЦБ; рост процентных ставок по кредитам и их стремительное снижение по депозитам (вкладам); низкий уровень притока в банки частного капитала и периодическое ослабление реального обменного курса; сокращение размера кредитного плеча и замедление темпов роста промышленного производства, а также наличие высокой не востребоваемости бизнесом инвестиционных проектов (Gertler & Gilchrist, 2018. Pp. 3–30).

Обязательные резервы, процентный и валютный каналы ДКП

В настоящее время еще недостаточно исследований, анализирующих взаимосвязь между обязательными резервами на корсчетах в ЦБ и процентным каналом ДКП (Altavilla et al., 2020; Behn et al., 2025). До сих пор не совсем ясно, как эта взаимосвязь влияет на предложение банковского кредита и принятие кредитными организациями рисков финансовой стабильности. Все, что удалось выяснить, – это то, что повышение ключевой ставки снижает в обращении количество денег (или резервов) ЦБ, сокращает банковский кредит, укрепляет реальный обменный курс и сдерживает рост промышленного производства. При этом влияние ключевой ставки на резервы ЦБ и реальный обменный курс, как правило, противоположно влиянию на эти же показатели в результате повышения нормативов обязательных резервов банков. Во-первых, при повышении нормативов обязательных резервов количество денег (или резервов) ЦБ в обращении увеличивается, поскольку он привлекает дополнительную ликвидность с корсчетов коммерческих банков. Во-вторых, повышение ключевой ставки повышает ставку по депозитам, в то время как повышение обязательных резервов снижает эту ставку. При этом высокая ключевая ставка одновременно стимулирует рост всех других процентных ставок, оказывая более сильное воздействие в первую очередь на краткосрочные ставки денежного рынка (Borio & Fritz, 1995; Fransson & Tysklind, 2016).

Повышение обязательных резервов стремительно увеличивает посредническую маржу банков ввиду того, что рост процентных ставок по кредитам опережает рост процентных ставок по депозитам (Kashyap & Stein, 2012. Pp. 266–282). Укрепление реального обменного курса, вызванное повышением обязательных резервов, способствует росту балансов банков, расширяя возможности для банковского кредитования и рефинансирования со стороны ЦБ. Это содействует росту кредитного плеча (левереджа), а значит, гарантирует стремительный приток иностранного капитала в экономику, способствуя тем самым укреплению реального обменного курса национальной валюты.

¹⁵ В выборку данного исследования вошли следующие страны: Аргентина, Бангладеш, Бразилия, Колумбия, Китай, Коста-Рика, Хорватия, Чешская Республика, Германия, Эквадор, Испания, Франция, Венгрия, Индонезия, Индия, Литва, Латвия, Малайзия, Перу, Филиппины, Пакистан, Португалия, Польша, Сингапур, Южная Африка, Таиланд и Турция.

В дальнейшем, повышая нормативы обязательных резервов под привлекаемые средства банков, деноминированные в иностранных валютах¹⁶, ЦБ начинает сдерживать приток в банковский сектор частного иностранного капитала, ограничивая тем самым волатильность и укрепление реального обменного курса, одновременно повышая долларизацию балансовых и внебалансовых счетов кредитных организаций (Cantú et al., 2024. Р. 37).

Напротив, снижение реального обменного курса и более высокая стоимость внутреннего фондирования ослабляют кредитные и балансовые позиции отечественных банков. В результате фондирование банков становится более дорогим и жестким, что приводит к снижению размера кредитного плеча, а значит, и предельных объемов кредитования экономики. В этой связи с точки зрения иностранных инвесторов кредитный портфель отечественных банков становится более рисковым, что еще больше сдерживает приток частного иностранного капитала и как результат – происходит дальнейшее снижение реального обменного курса. Наконец, устойчивое ослабление обменного курса приводит к дальнейшему росту стоимости кредита для банков, которые начинают ограничивать кредитование отечественных товаропроизводителей в местной валюте, сдерживая тем самым запланированную трансформацию и модернизацию национальной экономики.

Таким образом, в условиях роста инфляции и ослабления обменного курса национальной валюты ЦБ во многих странах, как правило, всегда реагируют одинаково, а именно повышением процентных ставок¹⁷ (Синяков и др., 2025). Но такая политика, как показали события 2023 г. в банковском секторе США (Kelly & Rose, 2025), не всегда может гарантировать финансовую стабильность, а значит, отсутствие в экономике системных рисков. Последующие события показали, что наличие в ЦБ инструментария МПП, способно решать проблемы обеспечения финансовой стабильности лучше и быстрее, чем без наличия такого инструментария. В этой связи использование Банком России обязательных резервов в качестве инструмента регулирования промышленной политики и кредитной активности банков способно в разы повысить финансовую стабильность, способную в условиях роста неопределенности сгладить расхождение фаз кредитного и делового циклов. При этом решения по регулированию нормативов и/или коэффициентов усреднения обязательных резервов банков всегда должны быть первичны по отношению к решениям по изменению ключевой ставки.

Обязательные резервы банков и финансовая стабильность: рекомендации

Банк России как мегарегулятор отвечает за поддержание, развитие и укрепление банковской системы, а также обеспечение стабильности финансового рынка страны в целом. При этом все его усилия в этих сферах направлены на то, чтобы уровень рисков, принимаемых банковской и финансовой системой, был соразмерен запасу капитала и сформированным под эти риски макропруденциальным буферам. Только в таком случае, как считают в Банке России, финансовый и банковский сектор будет в состоянии поглощать внутренние и внешние шоки, с которыми в условиях санкций сталкивается российская экономика (Банк России, 2025d. С. 2). Как видно, в данной интерпретации обеспечения финансовой стабильности, изложенной регулятором, совсем не нашлось места обязательным резервам банков как инструменту МПП. Иначе говоря, Банк России до сих пор не рассматривает их в качестве макропруденциального инструмента регулирования финансовой стабильности.

В интерпретации Банка России обязательные резервы выполняют лишь три закрепленные за ним базовые функции. Во-первых, обязательные резервы – это антикризисный инструмент, предназначенный для управления спросом на банковскую ликвидность (отдельной кредитной организации и банковского сектора в целом). Во-вторых, это инструмент ДКП для регулирования краткосрочных процентных ставок денежного рынка в сегменте овернайт. В-третьих, как инструмент капитального контроля, сдерживающий или стимулирующий приток/отток частного капитала. Именно эти функции обязательных резервов, а не функции обязательных резервов в качестве инструмента МПП (для регулирования денежного/кредитного предложения, ориентированного на устойчивое соотношение между обязательными резервами, объемом кредитования и уровнем

¹⁶ Так, например, с 1 августа 2025 г. норматив по обязательствам перед юридическими лицами – нерезидентами и физическими лицами был установлен в валюте РФ на уровне 4,5 %, а в валюте недружественных стран – 8,5 %. Одно из объяснений такой динамики заключается в том, что в последние годы страны используют обязательные резервы по привлекаемым депозитам в иностранной валюте в качестве альтернативы инструментам управления потоками капитала.

¹⁷ Синяков, А., Чернядьев, Д., Морозов, А. (2025). Уроки постковидной инфляции: насколько помогло таргетирование? Эконс. <https://econs.online/articles/monetarnaya-politika/uroki-postkovidnoy-inflyatsii-naskolko-pomoglo-targetirovaniye/>

кредитоспособности заемщика в рамках кредитного цикла) считаются в Банке России основными функциональными характеристиками обязательных резервов банков.

Не отрицая функциональной интерпретации обязательных резервов как антикризисного инструмента управления спросом банковской ликвидности, инструмента регулирования процентных ставок денежного рынка в сегменте овернайт и инструмента капитального контроля, следует отметить, что такая интерпретация в отношении купирования системных рисков, ведущих к банкротству кредитных организаций и финансовой нестабильности в целом, по нашему мнению, в условиях существующей рыночной неопределенности не слишком продуктивна. Основной аргумент в пользу интерпретации обязательных резервов в качестве инструмента МПП состоит в том, что обязательные резервы предназначены, во-первых, для выявления и минимизации финансовых рисков в процессе модернизации и трансформации российской экономики и, во-вторых, для воздействия на кредитную активность банков, связанную как с ростом (снижением) процентной ставки по кредитам, так и снижением (повышением) объема кредитования в зависимости от той или иной фазы кредитного цикла. При этом дополнительная сумма кредитных денег не будет приводить к росту инфляции, так как будет способна противостоять недоиспользованным ресурсам, образующим необходимые условия для роста реального продукта (Ольсевич, 2023. С. 21).

Так, например, повышение нормативов обязательных резервов в условиях модернизации российской экономики способно повысить финансовую нестабильность за счет: уменьшения доли вкладов населения и депозитов бизнеса в балансах банков; повышения зависимости фондирования ликвидности банков от ЦБ; снижения рыночной стоимости ценных бумаг, используемых в качестве обеспечения; введения в оборот в качестве обеспечения нерыночных активов; сокращения объемов кредитования населения и бизнеса; падения реального обменного курса; замедления темпов модернизации экономики и повышения частоты и масштабов эпизодов финансового стресса. При этом для ЦБ очень важно определить, насколько сильно обязательные резервы способны влиять на частоту и масштабы эпизодов финансового стресса, которые в нашем случае связаны не только с потерями/убытками банков по выданным кредитам, но и падением выпуска реального продукта.

Для предотвращения и купирования перечисленных выше рисков важно выявить также насколько сильно можно повышать или снижать нормативы обязательных резервов, чтобы в рамках наличия некой устойчивой зависимости между обязательными резервами, объемами банковского кредитования и уровнем кредитоспособности заемщика определить: а) рост доли денежных средств, которые банки могут держать в качестве ликвидных средств на своих корсчетах в ЦБ; б) уровень повышения процентных ставок по кредитам и их снижения по депозитам (вкладам); в) динамику притока в банки частного иностранного капитала и ослабление реального обменного курса рубля; г) снижение предельного размера кредитного плеча и падение темпов роста промышленного производства; д) уровень и продолжительность не востребованности бизнесом инвестиционных проектов в реальной экономике.

В условиях роста рыночной неопределенности ценовая стабильность не может быть единственным и достаточным условием обеспечения финансовой стабильности. Так, повышение ключевой ставки снижает в обращении количество денег (или резервов) ЦБ, сокращает банковский кредит, укрепляет реальный обменный курс и сдерживает рост промышленного производства. При этом влияние ключевой ставки на резервы ЦБ и реальный обменный курс противоположно влиянию на эти же показатели в результате повышения нормативов обязательных резервов. Повышение нормативов обязательных резервов с целью депонирования средств банков, номинированных в иностранных валютах, сдерживает приток в банковский сектор частного иностранного капитала, ограничивая тем самым волатильность и дальнейшее укрепление реального обменного курса, а значит, снижает уровень долларизации банковского сектора страны. Напротив, снижение реального обменного курса и более высокая стоимость внутреннего фондирования ослабляют кредитные и балансовые позиции отечественных банков, ограничивают кредитование отечественных товаропроизводителей в местной валюте, приводит к повышению долларизации банковского сектора и замедлению процессов трансформации и модернизации российской экономики.

Таким образом, использование обязательных резервов банков в качестве инструмента МПП позволит Банку России при прочих равных лучше предотвращать и купировать финансовые риски в рамках кредитного цикла, так как обязательные резервные требования способны: оказывать прямое воздействие на темпы роста кредита, смягчать цикл кредитования и регулировать цены на активы; влиять на частоту и интенсивность возникновения финансовых рисков; снижать зависимость банков от краткосрочного финансирования в периоды экономического спада или кризиса ликвидности; формировать запасы ликвидности против необе-

спеченных источников кредитования, влияющих на структуру и динамику балансов коммерческих банков; регулировать реальный обменный курс, воздействующий на динамику обязательств банков, номинированных в иностранной валюте, а также влиять на потенциальные возможности банковского кредитования и процесс рефинансирования коммерческих банков со стороны ЦБ.

Заключение

1. Обязательные резервы банков, которые ЦБ депонирует на корсчетах своего баланса, используются для купирования системного риска, непосредственно связанного с финансовым (кредитным) циклом. К таким ЦБ в основном относятся регуляторы из стран с формирующимися рынками, в которых средний размер обязательных резервов существенно выше, чем в ЦБ развитых стран. В обеих группах стран обязательные резервы всегда формируются асимметрично, так как больше нацелены на смягчение, чем на ужесточение нормативов обязательных резервов. Преобладающей формой обязательных резервов во многих ЦБ является форма с единой (универсальной) ставкой (нормативом, коэффициентом усреднения) по всем привлекаемым обязательствам банков по сравнению с теми ЦБ, в которых обязательные резервы формируются в зависимости от вида депозитов (вкладов), сроков их обращения и резидентства привлекаемой банками валюты.

2. Обязательные резервы позволяют синхронизировать колебания финансового (кредитного) и делового циклов, продолжительность и фазы колебаний которых не всегда совпадают. И, если финансовый (кредитный) цикл, отражая колебания цен на активы и уровень долга, движется вслед за динамикой кредитования, то деловой или бизнес-цикл – как правило, за реальными показателями производства и потребления. Поэтому обязательные резервы способны в периоды кредитного перегрева или кризиса ликвидности сглаживать расхождение фаз финансового и делового циклов, сделав динамику их колебаний довольно схожей как по продолжительности, так и по амплитуде циклических фаз, способствуя тем самым снижению системного риска и обеспечению финансовой стабильности.

3. Обязательные резервы кредитных организаций являются для Банка России одним из базовых инструментов управления спросом на банковскую ликвидность (для кредитной организации и банковского сектора в целом), ставками денежного рынка в сегменте овернайт и капитального контроля для сдерживания/стимулирования притока/оттока частного капитала. Однако данный подход не позволяет использовать обязательные резервы для выявления и минимизации финансовых рисков в процессе модернизации и трансформации российской экономики, воздействовать на кредитную активность банков, связанную как с ростом (снижением) процентной ставки по кредитам, так и снижением (повышением) объема кредитования в зависимости от той или иной фазы кредитного цикла. При этом дополнительная сумма кредитных денег не будет приводить к росту инфляции, так как она будет способна противостоять недоиспользованным ресурсам, образующим необходимые условия для роста потенциала реального производства.

4. В условиях роста инфляции и ослабления обменного курса национальной валюты многие ЦБ, как правило, всегда реагируют одинаково, а именно повышением процентных ставок. Но такая политика не всегда может гарантировать финансовую стабильность, отсутствие в экономике системных рисков. Последующие события показали, что наличие в ЦБ инструментария макропруденциальной политики способно решать проблемы обеспечения стабильности финансовой системы в целом и ее отдельных кредитных организаций. В этой связи использование Банком России обязательных резервов в качестве инструмента регулирования кредитной активности банков способно повысить финансовую стабильность, напрямую связанную с фазами кредитного и делового циклов. При этом решения по регулированию нормативов и коэффициентов усреднения обязательных резервов банков всегда должны быть первичными по отношению к решениям по изменению ключевой ставки.

5. Использование обязательных резервов в качестве макропруденциального инструмента позволит Банку России при прочих равных лучше предотвращать и купировать финансовые риски в рамках кредитного цикла, так как резервные требования банков способны оказывать прямое воздействие на темпы роста кредита, смягчать цикл кредитования и регулирование цен на активы; влиять на частоту и интенсивность возникновения финансовых рисков; снижать зависимость банков от внешнего финансирования в периоды экономического спада или кризиса ликвидности; формировать запасы ликвидности против необеспеченных источников кредитования, влияющих на структуру и динамику балансов коммерческих банков; регулировать реальный обменный курс; повышать возможности банковского кредитования в период модернизации и трансформации российской экономики.

Список литературы

- Банк России. (2024). *Доклад об антикризисных мерах Банка России*. Москва: Банк России.
- Банк России. (2025a). *Основные подходы к проведению макропруденциальной политики*. Москва: Банк России.
- Банк России. (2025b). *Об обязательных резервах*. Положение № 852-П от 18.02.2025. <https://www.cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90134/6318>
- Банк России. (2025c). *Об обязательных резервных требованиях*. Указание № 7135-У от 01.08.2025. <https://www.cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90134/6340>
- Банк России. (2025d). *Обзор финансовой стабильности. II–III кварталы 2025 года*. № 2(27). Москва: Банк России.
- Карминский, А. М., Столбов, М. И., Щепелева, М. А. (2017). *Системный риск финансового сектора: оценка и регулирование*: монография. Москва: Издательский дом «Научная библиотека».
- Ольсевич, Ю. Я. (2023). *Фундаментальная неопределенность рынка и финансовые теории*. Санкт-Петербург: Алетея.
- Alper, K., Binici, M., Demiralp, S., Kara, H., & Ózlú, P. (2014, July). Reserve requirements, liquidity risk, and credit growth. *Koc University Working Paper Series*, 1416.
- Altavilla, C., Laeven, L., & Peydró, J. (2020). Monetary and macroprudential policy complementarities: evidence from European credit registers. *ECB Working Paper Series*, 2504.
- Barroso, J., Gonzalez, R., & Doornik, B. Van (2017). Credit supply responses to reserve requirement: loan-level evidence from macroprudential policy. *ECB Working Paper Series*, 674, November.
- Behn, M., Gross, M., & Peltonen, T. (2016). Assessing the costs and benefits of capital-based macroprudential policy. *ECB Working Paper Series*, 1935, July.
- Behn, M., Claessens, S., Gambacorta, L., & Reghezza, A. (2025). Macroprudential and monetary policy tightening: more than a double whammy? *BIS Working Papers*, 1257, April.
- BIS (2019). *Annual Economic Report*.
- BIS. (2025, October). *Basel III Monitoring Report*. Basel Committee on Banking Supervision.
- Blinder, A. S. (2010, December). It's Broke, Let's Fix It: Rethinking Financial Regulation. *International Journal of Central Banking, Basel*, 278–329.
- Borio, C. (2012). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *BIS Working Papers*, 395, December.
- Borio, C., & Fritz, W. (1995). The response of short-term bank lending rates to policy rates: a cross-country perspective. *BIS Working Papers*, 27.
- Camors, C. D., Peydró, J.-L., & Tous, F. R. (2019). *Macroprudential and monetary policy: loan-level evidence from reserve requirements*. Universitat Pompeu Fabra, Department of Economics and Business.
- Cantú, C., Gondo, R., & Martinez, B. (2024). Reserve requirements as a financial stability instrument. *BIS Working Papers*, 1182, April.
- Cordella, T., Federico, P., Vegh, C., & Vuletin, G. (2014). *Reserve requirements in the brave new macroprudential world*. The World Bank. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/566221468276340453/pdf/Reserve-requirements-in-the-brave-new-macroprudential-world.pdf>
- Drehmann, M., & Juselius, M. (2012, September). Measuring liquidity constraints in the economy: the debt service ratio and financial crises. *BIS Quarterly Review*, 21–35.
- Erlend, W. N., Osinski, J., Jacome, L. I., & Madrid, P. (2011). To Wards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models. *IMF Working Paper*, 250.
- Fransson, L., & Tysklind, O. (2016). What effect does monetary policy have on interest rates? *Sveriges Riksbank Working Papers*, 1.
- Galati, G., & Moessner, R. (2011). Macroprudential Policy – a Literature Review. *BIS Working Papers, Basel*, 337.
- Gertler, M., & Gilchrist, S. (2018). What Happened: Financial Factors in the Great Recession. *Journal of Economic Perspectives*, 32, 3–30.
- Glocker, C., & Towbin, P. (2012a). Reserve requirements for price and financial stability: when are they effective? *International Journal of Central Banking*, 8(1).
- Glocker, C., & Towbin, P. (2012b). The macroeconomic effects of reserve requirements. *WIFO Working Papers*, 420, February.
- Gonzalez-Rosada, M., & Sola, M. (2014). Towards a new inflation targeting framework: the case of Uruguay. *IDB Working Papers*, 486, February.
- IMF. (2024). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2023*. <https://www.imf.org/en/publications/annual-report-on-exchange-arrangements-and-exchange-restrictions/issues/2024/12/19/annual-report-on-exchange-arrangements-and-exchange-restrictions-2023-541890>
- Kashyap, A., & Stein J. (2012). The optimal conduct of monetary policy with interest on reserves. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4(1), 266–282.
- Kelly, S., & Rose J. (2025, March). Rushing to Judgment and the Banking Crisis of 2023. *Federal Reserve Bank of Chicago, WP 2025-04*. <https://doi.org/10.21033/wp-2025-04>
- Minaya, E., Lupu, J., & Cabello, M. (2017). Macroprudential policies in Peru: the effects of dynamic provisioning and conditional reserve requirements. *BIS Working Papers*, November.

- Montoro, C., & Moreno, R. (2011). The use of reserve requirements as policy instrument in Latin America. *BIS Quarterly Review*, March.
- Pérez-Forero, F., & Vega, M. (2014). The dynamic effects of interest rates and reserve requirements. *Central Reserve Bank of Peru Working Papers*, 18.
- Reinhart, C. M., & Reinhart, V. R. (1999). On the use of reserve requirements in dealing with capital flow problems. *International Journal of Finance Economics*, 4.1, 27–54.
- Tovar, C., Garcia-Escribano, M., & Mercedes, V. (2015). Credit growth and the effectiveness of reserve requirements and other macroprudential instruments in Latin America. *IMF Working Paper*, 142, December.
- Vargas, H., Betancourt, Y., Rodriguez, N., & Varela, C. (2010). Effects of reserve requirements in an inflation targeting regime: the case of Colombia. *BIS Working Papers*, 54.

References

- Bank of Russia. (2024). *Report on anti-crisis measures of the Bank of Russia*. Moscow: Bank of Russia.
- Bank of Russia. (2025a). *Main approaches to macroprudential policy implementation*. Moscow: Bank of Russia.
- Bank of Russia. (2025b). *On obligatory reserves*. Regulation No. 852-P of 18.02.2025. <https://www.cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90134/6318>
- Bank of Russia. (2025c). *On obligatory reserve requirements*. Directive No. 7135-U of 01.08.2025. <https://www.cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90134/6340>
- Bank of Russia. (2025d). *Review of financial stability. Quarters II–III of 2025*. No. 2(27). Moscow: Bank of Russia.
- Alper, K., Binici, M., Demiralp, S., Kara, H., & Özlü, P. (2014, July). Reserve requirements, liquidity risk, and credit growth. *Koc University Working Paper Series*, 1416.
- Altavilla, C., Laeven, L., & Peydró, J. (2020). Monetary and macroprudential policy complementarities: evidence from European credit registers. *ECB Working Paper Series*, 2504.
- Barroso, J., Gonzalez, R., & Doornik, B. Van (2017). Credit supply responses to reserve requirement: loan-level evidence from macroprudential policy. *ECB Working Paper Series*, 674, November.
- Behn, M., Claessens, S., Gambacorta, L., & Reghezza, A. (2025). Macroprudential and monetary policy tightening: more than a double whammy? *BIS Working Papers*, 1257, April.
- Behn, M., Gross, M., Peltonen, T. (2016). Assessing the costs and benefits of capital-based macroprudential policy. *ECB Working Paper Series*, 1935, July.
- BIS (2019). *Annual Economic Report*.
- BIS. (2025, October). *Basel III Monitoring Report*. Basel Committee on Banking Supervision.
- Blinder, A. S. (2010, December). It's Broke, Let's Fix It: Rethinking Financial Regulation. *International Journal of Central Banking, Basel*, 278–329.
- Borio, C. (2012). The financial cycle and macroeconomics: What have we learnt? *BIS Working Papers*, 395, December.
- Borio, C., & Fritz, W. (1995). The response of short-term bank lending rates to policy rates: a cross-country perspective. *BIS Working Papers*, 27.
- Camors, C. D., Peydró, J.-L., & Tous, F. R. (2019). *Macroprudential and monetary policy: loan-level evidence from reserve requirements*. Universitat Pompeu Fabra, Department of Economics and Business.
- Cantú, C., Gondo, R., & Martinez, B. (2024). Reserve requirements as a financial stability instrument. *BIS Working Papers*, 1182, April.
- Cordella, T., Federico, P., Vegh, C., & Vuletin, G. (2014). *Reserve requirements in the brave new macroprudential world*. The World Bank. <https://documents1.worldbank.org/curated/en/566221468276340453/pdf/Reserve-requirements-in-the-brave-new-macroprudential-world.pdf>
- Drehmann, M., & Juselius, M. (2012, September). Measuring liquidity constraints in the economy: the debt service ratio and financial crises. *BIS Quarterly Review*, 21–35.
- Erlend, W. N., Osinski, J., Jacome, L. I., & Madrid, P. (2011). To Wards Effective Macroprudential Policy Frameworks: An Assessment of Stylized Institutional Models. *IMF Working Paper*, 250.
- Fransson, L., & Tysklind, O. (2016). What effect does monetary policy have on interest rates? *Sveriges Riksbank Working Papers*, 1.
- Galati, G., & Moessner, R. (2011). Macroprudential Policy – a Literature Review. *BIS Working Papers. Basel*, 337.
- Gertler, M., & Gilchrist, S. (2018). What Happened: Financial Factors in the Great Recession. *Journal of Economic Perspectives*, 32, 3–30.
- Glocker, C., & Towbin, P. (2012a). Reserve requirements for price and financial stability: when are they effective? *International Journal of Central Banking*, 8(1).
- Glocker, C., & Towbin, P. (2012b). The macroeconomic effects of reserve requirements. *WIFO Working Papers*, 420, February.

Gonzalez-Rosada, M., & Sola, M. (2014). Towards a new inflation targeting framework: the case of Uruguay. *IDB Working Papers*, 486, February.

IMF. (2024). Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2023. <https://www.imf.org/en/publications/annual-report-on-exchange-arrangements-and-exchange-restrictions/issues/2024/12/19/annual-report-on-exchange-arrangements-and-exchange-restrictions-2023-541890>

Karminskiy, A. M., Stolbov, M. I., & Shhepeleva, M. A. (2017). *Systemic risk of the financial sector: assessment and regulation*: monograph. Moscow: Nauchnaya biblioteka.

Kashyap, A., & Stein J. (2012). The optimal conduct of monetary policy with interest on reserves. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4(1), 266–282.

Kelly, S., & Rose J. (2025, March). Rushing to Judgment and the Banking Crisis of 2023. *Federal Reserve Bank of Chicago*, WP 2025-04. <https://doi.org/10.21033/wp-2025-04>

Minaya, E., Lupu, J., & Cabello, M. (2017). Macroprudential policies in Peru: the effects of dynamic provisioning and conditional reserve requirements. *BIS Working Papers*, November.

Montoro, C., & Moreno, R. (2011). The use of reserve requirements as policy instrument in Latin America. *BIS Quarterly Review*, March.

Olsevich, Yu. Ya. (2023). *Fundamental uncertainty of the market and financial losses*. Saint Peterburg: Aleteya.

Pérez-Forero, F., & Vega, M. (2014). The dynamic effects of interest rates and re- serve requirements. *Central Reserve Bank of Peru Working Papers*, 18.

Reinhart, C. M., & Reinhart, V. R. (1999). On the use of reserve requirements in dealing with capital flow problems. *International Journal of Finance Economics*, 4.1, 27–54.

Tovar, C., Garcia-Escribano, M., & Mercedes, V. (2015). Credit growth and the effectiveness of reserve requirements and other macroprudential instruments in Latin America. *IMF Working Paper*, 142, December.

Vargas, H., Betancourt, Y., Rodriguez, N., & Varela, C. (2010). Effects of reserve requirements in an inflation targeting regime: the case of Colombia. *BIS Working Papers*, 54.

Вклад автора

Автор подтверждает, что полностью отвечает за все аспекты представленной работы.

Author's contribution

The author confirms sole responsibility for all aspects of the work.

Информация об использовании искусственного интеллекта

ИИ не использовался.

Information about the use of artificial intelligence

AI was not used.

Конфликт интересов

Автор является заместителем главного редактора журнала *Russian Journal of Economics and Law*. Статья прошла рецензирование на общих основаниях / The author is the Deputy Editor-in-Chief of the *Russian Journal of Economics and Law*. The article has been reviewed on the usual terms.

История статьи / Article history

Дата поступления / Received 01.12.2025

Дата одобрения после рецензирования / Date of approval after reviewing 20.02.2026

Дата принятия в печать / Accepted 25.02.2026