ИССЛЕДОВАНИЕ

Трунин П.В.[1], Божечкова А.В.[2], Толстова Э.В.[2]

[1] *Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара, г. Москва*

[2] *Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации*

Анализ валютной политики банка России

АННОТАЦИЯ:

В статье представлен обзор российских научных публикаций, в которых проводится анализ валютной политики Банка России и центральных банков стран СНГ на современном этапе. Описаны основные подходы к исследованию данного вопроса, изложены различные точки зрения ряда российских экономистов о причинах наблюдаемого обесценения валют развивающихся стран, его последствиях и эффективности интервенционной политики центральных банков.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: *валютный курс, валютные интервенции, инфляционное таргетирование, центральный банк, эффект переноса*

JEL: *E31, E58, O24*

ДЛЯ ЦИТИРОВАНИЯ:

Трунин, П.В., Божечкова, А.В., Толстова, Э.В. (2015). Анализ валютной политики Банка России. *Российское предпринимательство, 16*(18), 3041-3052. doi: 10.18334/rp.16.18.1950

Трунин Павел Вячеславович, канд. экон. наук, руководитель научного направления «Макроэкономика и финансы», Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара, г. Москва (pt@iep.ru)

Божечкова Александра Викторовна, канд. экон. наук, ст. научный сотрудник, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации

Толстова Элина Вадимовна, бакалавр экономики, мл.научный сотрудник, Российская академия народного хозяйства и государственной службы при Президенте Российской Федерации

ПОСТУПИЛО В РЕДАКЦИЮ: 22.04.2015 / ОПУБЛИКОВАНО: 30.09.2015

ОТКРЫТЫЙ ДОСТУП: http://dx.doi.org/10.18334/rp.16.18.1950

(c) Трунин П.В., Божечкова А.В., Толстова Э.В. / Публикация:
ООО Издательство "Креативная экономика"

Статья распространяется по лицензии Creative Commons CC BY-NC-ND (http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/)

ЯЗЫК ПУБЛИКАЦИИ: русский

Введение

Смена целевых приоритетов Банка России с политики управляемого плавания валютного курса к режиму инфляционного таргетирования к 2015 г. осуществляется в весьма неблагоприятных условиях. Действие внутренних факторов, включая спад российской экономики, масштабный отток капитала, напряженность в банковском секторе в связи с отзывом лицензий регулятором, а также внешних обстоятельств, характеризующихся геополитической напряженностью, введением перекрестных санкций между Россией и Западом, ужесточением монетарной политики ФРС США, снижением цен на нефть, осложняют достижение среднесрочных целей по инфляции (4% в 2017 г.), а также оказывают существенное понижательное давление на обменный курс национальной валюты. В этой связи задачи, стоящие перед Банком России в области валютной политики, требуют, с одной стороны, его активного участия на валютном рынке в период финансовой нестабильности с целью предотвращения существенных скачков обменного курса рубля, с другой – повышения гибкости механизмов курсообразования, перехода к режиму плавающего валютного курса, являющегося важным автоматическим стабилизатором платежного баланса.

В работе Голодовой Ж.Г. *(Голодова, 2014)* осуществляется оценка результатов денежно-кредитной политики Банка России в период 2000–2012 гг. Автор проводит сопоставление между ожидаемыми экономическими агентами и фактическими результатами денежно-кредитной политики, анализирует причины отклонения инфляции и темпов прироста денежной массы от целевого уровня на различных этапах, а также обсуждает роль инструментов денежно-кредитной политики, используемых регулятором в достижении промежуточных и конечных целей.

В работе исследуется вопрос эффективности валютной политики Банка России. Автор делает вывод об эффективности валютных интервенций регулятора в 2010 г. и 2012 г., поскольку при продаже иностранной валюты имел место рост обменного курса рубля в сентябре-декабре 2010 г. и июне-декабре 2012 г. И наоборот, курс рубля снижался при покупке долларов Банком России. По результатам детального анализа мотивов и направленности валютных интервенций Банка России, автор утверждает, что в период 2008–2012 гг. регулятору удавалось успешно управлять валютным курсом.

В статье Стародубровского В.Г. *(Стародубровский, 2014)* рассмотрены основные тенденции развития российской экономики в 2013 г. Автор отмечает, что неблагоприятные итоги 2013 г., включая снижение инвестиций в основной капитал и низкие темпы роста основных макроэкономических показателей, являются неслучайными и вызваны отсутствием мер по проведению структурных реформ и институциональными проблемами российской экономики. Автором дается оценка мер, предложенных регулятором в области валютной политики по повышению гибкости механизмов курсообразования в рамках «Основных направлений денежно-кредитной политики на 2014–2016 гг.».

Поскольку нормализация инфляции закладывается в основу денежной политики, интервенции Банка России, направленные на поддержание валютного курса, должны становиться все более ограниченными. Однако объемы продаж иностранной валюты регулятором в 2013 г. были существенными и продолжили возрастать в начале 2014 г. Автор приходит к выводу о том, что Банк России проводит валютную политику гибко, в зависимости от реалий конкретной ситуации, учитывая геополитическую обстановку и изменения монетарной политики ведущих экономик мира.

В работе Голодовой Ж.Г. и Ранчинской Ю.С. *(Голодова, Ранчинская, 2014)* выделены основные этапы эволюции курсовой политики стран СНГ в период с 1992 г. по 2014 г., проанализированы цели и инструменты ее реализации. Авторами рассмотрены параметры валютного регулирования в странах СНГ, отмечена тенденция к либерализации валютного контроля на протяжении 2000-х гг. В работе отмечается, что начиная с 2009 г. в условиях мирового финансового кризиса, в большинстве стран СНГ произошло снижение темпов роста экспорта и увеличение объема импорта, в результате чего приток иностранной валюты по текущему счету существенно снизился.

В частности, в России замедление темпов роста экспорта товаров наблюдается с 2011 г., в 2012 г. экспорт сократился на 2%, а в 2013 г. – на 0,3%, тогда как импорт за этот же период вырос на 5,4% и 18% соответственно. Авторы указывают на резкое обострение проблемы управления валютным курсом в 2013 г. - начале 2014 г. и приводят классификацию стран СНГ по темпам роста курсов их национальных валют на различных подпериодах (табл. 1).

Таблица 1

Классификация стран СНГ по темпам роста курсов их национальных валют по отношению к доллару США, евро и российскому рублю в 2009-2014 гг.

Признак группировки стран СНГ	*Период*	*Снижение или сохранение курсов национальных валют*	*Повышение курсов национальных валют*	
			До 30%	*Более 30%*
По отношение к доллару США	2009-2013 гг.	Азербайджан, Россия, Туркменистан, Украина	Казахстан, Кыргызстан, Молдова	Армения, Беларусь, Таджикистан, Узбекистан
	2009-2014 гг.	Азербайджан, Туркменистан	Молдова, Россия, Украина	Армения, Беларусь, Казахстан, Кыргызстан, Таджикистан, Узбекистан
По отношению к евро	2009-2013 гг.	Азербайджан, Россия, Туркменистан, Украина	Армения, Казахстан, Кыргызстан, Молдова, Таджикистан, Узбекистан	Беларусь
	2009-2014 гг.	Азербайджан, Туркменистан	Молдова, Россия, Украина	Армения, Беларусь, Казахстан, Кыргызстан, Таджикистан, Узбекистан
По отношению к российскому рублю	2009-2013 гг.	Азербайджан, Таджикистан, Украина	Армения, Казахстан, Кыргызстан, Молдова	Беларусь, Узбекистан
	2009-2014 гг.	Таджикистан, Туркменистан, Украина	Азербайджан, Армения, Казахстан, Кыргызстан, Молдова, Туркменистан	Беларусь, Узбекистан

Источник: Голодова, Ранчинская, 2014

Авторы утверждают, что несмотря на то, что центральным банкам удалось избежать резкого обесценения обменного курса национальных валют в 2013 г., в начале 2014 г. в преобладающем большинстве стран курс вырос более чем на 30% по отношению к базовым валютам. При этом центральные банки большинства стран СНГ оказались нетто-

продавцами иностранной валюты, сокращая накопления международных резервов.

Голодова и соавторы отмечают, что продолжающиеся кризисные тенденции в экономиках развивающихся стран, а также сокращение программы количественного смягчения ФРС США стали основными причинами изменения валютной политики в отдельных государствах СНГ в 2013–2014 гг. В качестве примера авторы приводят меры в области валютной политики Национального Банка Казахстана и Банка России, связанные с отказом от проведения интервенций в целях поддержания курса национальных валют и постоянным изменением коридора валютных корзин.

В статье Киюцевской А.М. *(Киюцевская, 2014)* исследуются этапы и достигнутые результаты масштабной трансформации курсовой политики Банка России в период 1998–2014 гг. В статье отмечается, что в 2005 г. Банком России были заложены фундаментальные основы механизма курсообразования, применяемого в настоящее время. К ним автор относит, во-первых, установление в качестве операционного ориентира курсовой политики рублевой стоимости бивалютной корзины; во-вторых, введение с 1 июля 2006 г. полной конвертируемости рубля, как по текущим, так и по капитальным операциям. Либерализация финансового счета платежного баланса, увеличение масштабов финансовых потоков привело к ограничению возможностей Банка России поддерживать стабильность курса рубля. В результате уже в 2007 г. одной из ключевых задач Банка России стала минимизация его участия на валютном рынке.

Автор подробно останавливается на кризисной трансформации механизмов курсообразования. Учитывая тот факт, что в ноябре-декабре 2008 г. Банк России не осуществлял целевых интервенций, автор делает вывод о том, что стремительное обесценение рубля (с сентября 2008 г. по январь 2009 г. номинальный курс рубля к доллару США снизился более чем на 23%) стало следствием не столько фундаментальных факторов, сколько панических настроений инвесторов.

В работе Киюцевской А.М. также проводится анализ посткризисных курсовых тенденций. Последовательные действия Банка России в посткризисный период позволили выстроить логичную схему курсообразования, в рамках которой роль рыночных факторов в формировании курса российского рубля устойчиво возрастает. Анализируя динамику проводимых регулятором интервенций, автор

делает вывод о планомерности действий Банка России, позволяющей экономическим агентам адаптироваться к росту курсовой волатильности.

В статье приводится ряд свидетельств повышения роли рыночных факторов в процессе курсообразования рубля в посткризисный период. Во-первых, результаты анализа динамики сверхплановых интервенций в посткризисный период показывают, что Банк России все больше преследует цель нейтрализовать только чрезмерные спонтанные курсовые колебания, вызванные нестабильностью на мировом финансовом рынке, и не вмешивается в тенденции обменного курса, формируемые под воздействием фундаментальных факторов. Во-вторых, в работе отмечается существенное изменение структуры платежного баланса, поскольку теперь положительная величина сальдо счета текущих операций балансируется за счет оттока капитала частного сектора. В-третьих, по мнению автора, об усилении роли рыночных факторов в процессе курсообразования говорит то, что флуктуации российского рубля в посткризисный период совпадают с колебаниями курсов национальных валют таких стран, как Бразилия и Индия, формируемых в рамках управляемого плавающего валютного курса.

Развернутый анализ текущей политики Банка России представлен в статье Юдаевой К.В. *(Юдаева, 2014)*. Автор задается вопросом о том, какую политику должен проводить ЦБ РФ в сложившихся условиях. Поскольку замедление экономики носит структурный характер, меры монетарного стимулирования, по мнению Юдаевой К.В., представляются неуместными и неминуемо приведут к стагфляции. В работе дается подробное описание механизмов инфляционного таргетирования, принципов выбора целевого значения инфляции, объясняется взаимосвязь между управлением процентными ставками и ликвидностью российского банковского сектора. Ссылаясь на теоретические основы инфляционного таргетирования, а также опыт стран, практикующих данный режим денежно-кредитной политики, автор утверждает, что в условиях режима инфляционного таргетирования экономические агенты перестают реагировать на изменение валютного курса и формируют свои ожидания в соответствии с целевыми значениями инфляции. В этом случае центральный банк способен проводить эффективную контрциклическую политику.

Отдельный раздел статьи Юдаевой К.В. посвящен вопросу валютный политики в условиях режима инфляционного таргетирования. Автор отмечает, что несмотря на приоритетность целей по инфляции

центральные банки не теряют возможность влиять на валютный курс как напрямую (с помощью интервенций), так и косвенно (через управление ставками денежного рынка). Страны, таргетирующие инфляцию, в отдельных случаях могут проводить валютные интервенции в целях обеспечения финансовой стабильности, а также предотвращения резких колебаний валютного курса. Однако регулярная корректировка тренда валютного курса обычно не осуществляется, поскольку изъятие ликвидности из обращения может приводить к росту процентных ставок. В этом случае необходимо стерилизовать валютные интервенции через расширение операций предоставления ликвидности коммерческим банкам. Автор отмечает, что подобная ситуация наблюдалась во второй половине 2013 г. – начале 2014 г., когда ЦБ РФ проводил значительные интервенции, параллельно наращивая объемы рефинансирования банковского сектора.

Отдельный интерес представляют рассуждения автора о перспективах использования инфляционного таргетирования в странах-экспортерах сырья. В статье отмечается, что успешность проведения политики фиксированного валютного курса в странах-экспортерах сырья обусловлена не только инструментами монетарной политики, но и жесткостью фискальной политики, созданием суверенных фондов, аккумулирующих избыточную валютную выручку. Однако данная схема может быть оптимальной лишь для небольших стран с низким уровнем диверсификации производства, особым статусом экономических и политических систем (страны Ближнего Востока).

В странах с развитой рыночной сырьевой экономикой (Австралия, Канада) осуществляется политика инфляционного таргетирования. По мнению автора, низкая инфляция снимает проблему острой реакции экономических агентов на изменения валютного курса, повышает инвестиционную привлекательность национальной экономики, поскольку при низких темпах роста цен кредиторы уверены, что высокая инфляция не обесценит их вложения, и готовы предоставить ресурсы на длительные сроки по относительно низким ставкам.

Проблемы сырьевой направленности, деиндустриализации, слабой развитости импортозамещения российской экономики рассматриваются в работе Глазунова С.Н. *(Глазунов, 2014)*. Автор отмечает, что за период 1999–2012 гг. мировая цена на нефть выросла практически в 7 раз, совокупный объем ее экспорта из России также существенно увеличился. В результате притока иностранной валюты за

период 1999–2013 гг. рубль по отношению к доллару укрепился более, чем в 4,5 раза.

В качестве меры поддержки национальной экономики автор предлагает ослабление обменного курса рубля. Обесценение национальной валюты приведет к удорожанию импортных товаров и потере их конкурентоспособности, в результате чего платежеспособный спрос переориентируется на отечественные товары, стимулируя рост производства. По мнению Глазунова С.Н., для достижения серьезного положительного эффекта рубль должен быть ослаблен не на 20–30%, а в 2–3 раза (до уровня 80–100 руб. за долл.) в течение 8–10 лет.

Прекращение чрезмерного укрепления рубля возможно за счет таких мер экономической политики, как стерилизация избыточной экспортной выручки в различных фондах, административное снижение экспорта сырьевых товаров, введение мер по ограничению экспорта в несырьевых отраслях, установление ограничений по выдаче лицензий на разработку сырьевых месторождений. Автор утверждает, что существенное ослабление курса рубля окажется важнейшим фактором реиндустриализации экономики. При этом дополнительными положительными эффектами ослабления курса рубля станет рост доходов бюджета и компенсация доходов экспортеров от уменьшения физических объемов экспорта.

Автор выделяет возможные негативные последствия ослаблением национальной валюты, включая действие эффекта переноса валютного курса в цены, удорожание некоторых видов незаменимых иностранных товаров (например, товары инвестиционного спроса и технологии, некоторые лекарственные препараты, сорта фруктов). В статье отмечается, что действие эффекта переноса будет кратковременным, ограниченным периодом девальвации, и по мере замещения зарубежных товаров национальной продукцией темпы прироста потребительских цен будут сокращаться. В качестве решения проблемы доступности незаменимых иностранных товаров автор предлагает государственное дотирование их импорта или государственную поддержку закупки тех видов товаров, которые трудно или невозможно производить в России.

Отметим, что предложенный Глазуновым С.Н. сценарий в текущих условиях частично имеет перспективы для реализации в результате существенного обесценения рубля (на 20,6% за три квартала 2014 г.), введения Россией эмбарго на поставки отдельных видов товаров из ряда стран, а также снижения цен на нефть. Однако, в статье Зубарева, Трунина *(Зубарев, Трунин, 2014)* показано, что при ослаблении рубля

российская экономика не столкнется со значительным изменением выпуска. От ослабления курса выиграют экспортноориентированные отрасли и отрасли, конкурирующие с импортом. В результате, по мнению авторов, российская экономика лишь увеличит свою зависимость от состояния мировых сырьевых рынков. Помимо этого, в работе Пономарева и соавт. *(Пономарев, Трунин, Улюкаев, 2014)*, описанной ниже, обнаружено, что эффект переноса колебаний валютного курса в цены в России существенно превышает аналогичный показатель развитых стран, что свидетельствует о значительных инфляционных последствиях обесценения национальной валюты.

В работе Пономарева Ю. и соавторов *(Пономарев, Трунин, Улюкаев, 2014)* с помощью векторной модели коррекции ошибок определяется величина кратко- и среднесрочного эффекта переноса колебаний валютного курса на цены в России за период 2000–2012 гг. Авторы утверждают, что учет эффекта переноса при формулировании мер экономической политики играет существенную роль, поскольку при значительном эффекте переноса зависимость открытой экономики от шоков на мировых рынках усиливается.

На основе проведенных оценки векторной модели коррекции ошибок на российских данных Пономарев и соавт. обнаружили наличие статистически значимого эффекта переноса в кратко- и среднесрочной перспективе. При этом в обоих периодах данный эффект оказался неполным. Приведенные в статье оценки эффекта переноса для одного месяца представляют собой краткосрочную эластичность уровня цен по обменному курсу. Оценки накопленного эффекта переноса за три, шесть и двенадцать месяцев рассчитаны авторами как накопленные значения функций импульсного отклика за соответствующий период.

Краткосрочный эффект переноса (на периоде один месяц) составил в среднем 3–5% для индекса потребительских цен, 3–12% – для индекса цен производителей, 1–2% – для базового индекса потребительских цен, 2–3% – для индекса цен непродовольственных товаров и около 5% – для индекса цен продовольственных товаров. Авторы отмечают, что в первый месяц адаптация уровня цен к колебаниям обменного курса незначительная, основная часть изменений происходит в последующие 6–12 месяцев. При использовании в расчетах индекса потребительских цен и номинального эффективного курса рубля эффект переноса за 6 месяцев составляет 28,1%, за 12 месяцев – 47,7%, что выше по абсолютной величине, чем при рассмотрении развитых стран с низким уровнем инфляции, где эффект в среднем составляет 4–5% за квартал и 14–15% за год. Отметим, что учет результатов проведенного исследования очень важен при проведении

монетарной политики, направленной на сглаживание волатильности валютного курса.

Последствия обесценения национальной валюты для российской экономики также обсуждаются в работе Филимонова А.Е. *(Филимонов, 2014)*. Автор отмечает, что слухи о возможной девальвации рубля появились в ноябре 2013 г. Обесценение рубля, произошедшее в начале 2014 г., оказалось выгодным для федерального бюджета и ряда банков, получивших ликвидность от регулятора и использовавших ее в спекулятивных целях на валютном рынке. С одной стороны, автор рассуждает о неправомерности перехода к режиму свободного плавания валютного в текущих неблагоприятных условиях, вызванных негативными экономическими тенденциями, паникой в банковском секторе. С другой стороны, в работе указывается, что меры Банка России по поддержанию рубля сужают уровень рублевой ликвидности и ускоряют инфляцию, что также подводит экономику к опасной черте.

В статье Дедищева А.В. *(Дедищев, 2014)* анализируется «феномен глобальной ликвидности», заключающийся в преобладании использования зарубежного кредитования большинством крупных российских компаний. В результате состояние российской экономики, а также экономик большинства развивающихся стран зависит от направленности потоков иностранного капитала. Изменение политики ведущих центральных банков, в первую очередь ФРС США и ЕЦБ, усиливает волатильность глобальных финансовых рынков и приводит к изменению реальной стоимости курсов валют.

По мнению автора, подобная ситуация наблюдалась в начале 2014 г., когда рубль падал по отношению к доллару и евро в результате сокращения программы количественного смягчения ФРС США. Дедищев А.В. полагает, что несмотря на фокусировку на достижении внутренних целей, монетарные власти США могут использовать инструменты для снижения открытых валютных позиций развивающихся стран, минимизируя их валютные риски. К числу подобных инструментов автор относит своп-линии с центральными банками для взаимного обмена валютами по фиксированным курсам (впервые долларовые своп-линии были предложены США другим странам во время кризиса 2008 г.).

Отдельного внимания заслуживают материалы круглого стола, проведенного Российским союзом промышленников и предпринимателей (РСПП) в феврале 2014 г[1]. На круглом столе обсуждались причины резкого падения курса национальной валюты, а также краткосрочные и

[1] Ослабление рубля: последствия для экономики, бизнеса и населения. Круглый стол в РСПП (2014). *Банковское дело, 3*, 10-19.

долгосрочные последствия данного события для разных сфер экономики и населения. Среди причин обесценения рубля, выявленных в ходе обсуждения на круглом столе, можно выделить восстановление американской экономики и отток капитала с развивающихся рынков, ухудшение счета текущих операций РФ, в т.ч. состояния баланса первичных доходов, ужесточение монетарной политики ФРС США, панические настроения и девальвационные ожидания экономических агентов.

Некоторые докладчики высказались о позитивных последствиях данной тенденции, включая снижение конкурентоспособности импортных товаров и появление стимулов к наращиванию внутреннего производства, сокращению сырьевой ориентированности российской экономики. Однако также были отмечены и негативные стороны ослабления национальной валюты, связанные с увеличением зависимости экономики России от экспорта энергоресурсов, удорожанием импортных товаров инвестиционного назначения и усилением зависимости российской экономики от конъюнктуры мирового рынка сырья.

Заключение

На основе проведенного обзора работ, посвященных валютной политике Банка России, выделены ключевые причины и последствия тенденции рубля к ослаблению. По мнению многих авторов, переход Банка России к политике плавающего валютного курса является объективным процессом в условиях изменения структуры платежного баланса, стремительного сокращения международных резервов, направленных на противодействие обесценению рубля, и переориентации регулятора на достижение среднесрочных целей по инфляции.

Следует также отметить наличие противоречий в понимании российским экономистами проводимой ЦБ РФ денежно-кредитной политики. В этой связи особую важность приобретает подробное информационное сопровождение действий регулятора, включая публикацию ожидаемой среднесрочной траектории процентных ставок, четкость формулирования процедур и принципов принятия решений, обоснованности среднесрочных прогнозов по инфляции и т.д.

В целом, практически завершившийся в ноябре 2014 г. переход Банка России к режиму плавающего валютного курса и рыночным механизмам курсообразования требует адаптации экономических агентов к новым условиям, делает необходимым развитие системы хеджирования валютных рисков.

ИСТОЧНИКИ:

Глазунов, С.Н. (2014). Курс рубля и экономика России. *Экономическое возрождение России, 1*, 31-36.

Голодова, Ж.Г. (2014). Современная денежно-кредитная политика России: основные направления и оценка результатов. *Финансы и кредит, 30*, 2-10.

Голодова, Ж.Г., Ранчинская, Ю.С. (2014). Валютная политика в странах СНГ: основные проблемы и тенденции реализации. *Финансы и кредит, 27*, 2-10.

Дедищев, А. (2014). Обратная сторона глобализации - отток капитала и дешевеющий рубль. *Банковское дело, 3*, 28-30.

Зубарев, А.В., Трунин, П.В. (2014). Влияние реального обменного курса рубля на экономическую активность в России. *Проблемы прогнозирования, 2*, 92-102.

Киюцевская, А.М. (2014). Плавающий курс российского рубля: миф или реальность?. *Вопросы экономики, 2*, 50-67.

Пономарев, Ю.Ю., Трунин, П.В., Улюкаев, А.В. (2014). Эффект переноса динамики обменного курса на цены в России. *Вопросы экономики, 3*, 21-35.

Стародубровский, В. (2014). Тупик. Российская экономика в 2013 году. *Экономическая политика, 2*, 110-159.

Филимонов, А.Е. (2014). О взаимопонимании, кредитно-денежной политике, плавающем курсе и «элитном клубе». *Банковское дело, 3*, 6-9.

Юдаева, К.В. (2014). О возможностях, целях и механизмах денежно-кредитной политики в текущей ситуации. *Вопросы экономики, 9*, 4-12.

Pavel V. Trunin, Candidate of Science, Economics, Head of the Research Direction “Macroeconomics and Finance”, Institute of the economic policy named after E.T. Gaidar, Moscow

Aleksandra V. Bozhechkova, Candidate of Science, Economics, Senior Research Fellow, The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration

Elina V. Tolstova, Bachelor of Economics, Junior Research Fellow, The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration

The analysis of the Bank of Russia’s monetary policy

ABSTRACT:

The article presents an overview of Russian scientific publications that analyze the monetary policy of The Bank of Russia and central banks of the CIS countries at the present stage. The main approaches to this issue have been described as well as various points of view of Russian economists as for the causes of the currency depreciation observed in the developing countries and possible consequences and efficiency of the intervention policies pursued by the central banks.

KEYWORDS: exchange rate, exchange rate intervention, inflation targeting, central bank, transfer effect