

Санкт-Петербургский государственный университет  
Экономический факультет  
Кафедра теории кредита и финансового менеджмента

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**  
по направлению 080100 – «Экономика»

**МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА  
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

Выполнил:  
Бакалавриант 4 курса группы ЭПП-4  
Муртазалиев Муртазали Магомедович  
\_\_\_\_\_/Подпись/

Научный руководитель:  
к.э.н. доцент Алтунян Армен Грантович  
\_\_\_\_\_/Подпись/

## СОДЕРЖАНИЕ

Введение .....	3
Глава 1 Теоретические аспекты монетарной политики ЦБ РФ .....	5
1.1 Сущность и цели монетарной политики Центрального банка РФ.....	5
1.2 Методы и инструменты денежно-кредитной политики.....	9
Глава 2 Монетарная политика Центрального Банка РФ в современных условиях .....	19
2.1 Монетарная политика ЦБ РФ с 2008 по 2014 годы .....	19
2.2 Монетарная политика ЦБ РФ с 2014 по 2016 годы .....	28
Глава 3 Перспективы развития монетарной политики Центрального Банка России и разработка комплекса рекомендаций по ее совершенствованию и оптимизации .....	33
3.1 Активизация роли монетарной политики Центробанка России в период экономического кризиса.....	33
3.2 Сближение векторов внутренней и внешней политики Центробанка России .....	43
3.3 Комплекс рекомендаций по совершенствованию монетарной политики Центрального Банка РФ .....	50
Список использованных источников.....	56
Приложение.....	59

## **Введение**

Актуальность данной дипломной работы заключается в том, что в настоящее время экономическая обстановка в России и состояние денежного сектора является достаточно сложным: Министерство финансов, Правительство и Банк России вынуждены действовать в условиях недостаточности денежной массы, недооценки финансовых активов и активного платежного баланса. Экономический кризис в 2008-2009 годах показал неготовность большинства государств, включая Россию, к негативному развитию событий на финансовых рынках. Особенностью кризиса 2008 года для России стало то, что сработала вся комбинация возможных негативных факторов - одновременно шло и падение нефтяных цен, и падение валютного курса, и падение фондовых индикаторов. Но быстрые действия регуляторов, и прежде всего Банка России, способствовали смягчению кризиса. Это наглядно показывает значимость монетарной политики в современных экономических отношениях. Современные реалии развития мировой экономики и новый период функционирования российской экономики обусловили необходимость пересмотра теоретических основ и практического анализа денежно-кредитной политики, что и определило основные направления дипломной работы. Монетарная политика для ЦБ не является полностью автономной, поскольку конечные цели денежно-кредитного регулирования совпадают с основоположными целями макроэкономической политики страны. ЦБ в условиях открытой экономики отвечает за финансовую стабильность, выступает регулятором коммерческих банков, отвечая за стабильность всей банковской системы. В этом и состоит главный вызов, с которым сталкивается центральный банк, используя инструменты монетарной политики, - обеспечить экономический рост, низкую инфляцию и финансовую стабильность.

Монетарная политика представляет собой одно из важнейших направлений государственной экономической политики, предпринимаемых для сглаживания экономических колебаний, повышения благосостояния граждан и обеспечения их полной занятости и увеличения производства, путем регулирования кредитных отношений и денежного обращения в стране. Воздействие на процессы макроэкономики происходит с помощью денежно-кредитного регулирования. Главная цель монетарной политики Центрального Банка РФ обеспечить стабильность цен, занятость и рост реального объема ВВП.

Целью дипломной работы является исследование вопросов монетарной политики ЦБ и ее влияние на экономику России в современных условиях.

На основе данной цели исследования в работе ставятся следующие задачи:

- изучение теоретических основ особенностей, методов и инструментов монетарной политики ЦБ РФ;
- проведение анализа монетарной политики ЦБ РФ 2008 по 2014 годы;
- проведение анализа монетарной политики ЦБ РФ с 2014 по 2016 годы;
- проанализировать особенности денежно кредитной политики ЦБ РФ на современном этапе, рассмотрев ее проблемы и перспективы развития;
- обозначить сближение векторов внутренней и внешней политики Центробанка России;
- разработка комплекса рекомендаций по совершенствованию монетарной политики ЦБ РФ;

Объектом исследования является деятельность Центробанка России в области проведения монетарной политики. Предмет изучения – монетарная политика ЦБ РФ.

Структура дипломной работы включает: введение, основную часть, состоящую из трех глав, заключение, и список использованной литературы.

Дипломная работа состоит из трех глав. В первой главе рассмотрены особенности монетарной политики Центрального банка РФ, её методы и инструменты. Кроме того, на основе теоретических положений раскрывается сущность понятия монетарной политики.

Во второй главе проводится анализ монетарной политики и значения пассивных операций ЦБ РФ по регулированию ликвидности банковской системы.

В третьей главе дипломной работы даются рекомендации по совершенствованию и оптимизации монетарной политики ЦБ РФ.

## Глава 1 Теоретические аспекты монетарной политики ЦБ РФ

### 1.1 Сущность и цели монетарной политики Центрального банка РФ

Денежно-кредитная политика это совокупность мероприятий центрального банка и правительства, направленных на изменение денежной массы в обращении, объема кредитов, процентных ставок и других показателей денежного обращения с целью снижения уровня инфляции, устойчивого роста денежной массы и создания предпосылок для стабильного экономического роста.

Для определения понятия «монетарная политика» существует несколько подходов. Э.Дж. Доллан<sup>1</sup>, в это понятие включают все действия правительства, которые влияют на количество денег в обращении. Иными словами, монетарная политика является комплексом мероприятий регулирующего влияния, направленных на изменение количества денежной массы в обращении. Монетарная политика непосредственно призвана влиять на ликвидность банковской системы и на деловую активность вообще. Монетарная политика, вместе с фискальной, внешнеторговой и валютной, представляет собой видов стабилизационной политики. Монетарная политика государства должна быть направлена на стабильный экономический рост, полную занятость ресурсов, стабильность уровня цен, равновесие платежного баланса<sup>2</sup>. Американский экономист, профессор “Columbia Business School” Ф. Мишкин в авторской монетарной теории<sup>3</sup> формулирует следующее определение монетарной политики государства: это политика, воздействующая на обращение денежной массы для обеспечения стабильности цен, полной занятости населения и роста реального объема производства. Как правило, воздействие на макроэкономические процессы (инфляцию, экономический рост, безработицу) осуществляется посредством денежно кредитного регулирования ЦБ, деятельность

<sup>1</sup> Долан Э.Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Пер. с англ. В. Лукашевича и др.; Под общ. ред. В. Лукашевича. Л., 1991. — С.238

<sup>2</sup> URL: <http://economics.wideworld.ru/macroeconomics/10/> (дата обращения 01.04.2016).

<sup>3</sup> Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: учебное пособие для вузов / Перевод с английского Д. Виноградова, под ред. М. Дорошенко. М.: Аспект Пресс, 1999 - С. 547

которого, в свою очередь, направлена на достижение и с охранение финансовой стабильности (укрепление курса национальной валюты и обеспечение устойчивости платежного баланса страны. Сущность выше изложенного сводится к тому, что монетарная политика это инструмент, при помощи которого правительство воздействует на макроэкономические условия<sup>4</sup>. В итоге выше указанных дискуссий в мировой экономической теории приобрели широкое признание монетарный фактор развития экономики и активное применение монетарных мероприятий в экономической политике.

Разработка денежно-кредитной политики Банком России проводится в соответствии со ст. 45 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Банк России ежегодно не позднее 26 августа представляет в Государственную думу проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год и не позднее 1 декабря – основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год. Предварительно проект представляется Президенту и Правительству России<sup>5</sup>.

Государственная дума рассматривает основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год и выносит соответствующее решение не позднее принятия Государственной думой федерального закона о федеральном бюджете на предстоящий год. Тем самым достигается единство целей проведения денежно-кредитной и финансовой политики.

Осуществляя денежно-кредитную политику, Центральный Банк, воздействуя на кредитную деятельность коммерческих банков и направляя регулирование на расширение или сокращение кредитования экономики, достигает стабильного развития внутренней экономики, укрепления денежного обращения, сбалансированности внутренних экономических процессов.

С помощью денежно-кредитного регулирования государство стремится смягчить экономические кризисы, сдержать рост инфляции, в целях поддержания конъюнктуры государство использует кредит для стимулирования капиталовложений в различные отрасли экономики страны<sup>6</sup>.

---

<sup>4</sup>Финансы. Толковый словарь. 2е изд. / Брайен Батлер, Брайен Джонсон, Грэм Сидуэлл и др. Общая редакция: д. э. н. Осадчая И.М. М.: «ИНФРА-М», Издательство «Весь Мир», 2000.-С.143

<sup>5</sup> Федеральный закон Российской Федерации «О Центральном банке Российской Федерации» от 10.07.2002 № 86-ФЗ

<sup>6</sup> Улюкаев, А.В. Современная денежно – кредитная политика, Москва, Академия народного хозяйства, 2008. –С.364

Механизм воздействия монетарной политики на состояние экономики достаточно сложен. Поэтому центральные банки в процессе принятия решений относительно монетарной политики рассматривают три группы показателей:

- конечные цели монетарной политики – глобальные макроэкономические цели, которые являются постоянными для экономики всех стран с рыночной экономикой. К ним относятся обеспечение стабильности цен (низкая инфляция), полной занятости, рост реального объема производства, равновесие платежного баланса;

- промежуточные цели (ориентиры) монетарной политики – более конкретные и доступные цели, которые ставятся при проведении текущей монетарной политики. Они являются средством достижения конечных целей. В практике центральных банков применяются такие промежуточные цели, как денежная масса, ставка процента, валютный курс;

- инструменты монетарной политики – совокупность мер, с помощью которых осуществляется корректировка промежуточных целей (минимальные резервы, операции на открытом рынке, ставки по операциям центрального банка и др.)

Монетарная политика влияет на экономическую конъюнктуру, воздействуя на совокупный спрос. Объектом регулирования выступает денежный рынок, и прежде всего денежная масса<sup>7</sup>.

Необходимость постановки промежуточных целей возникает из-за следующих обстоятельств:

- Конечные цели (например, платежный баланс или совокупный национальный продукт) измеряется периодически, с большим отставанием от момента применения того или иного инструмента денежно-кредитной политики).

- На передачу импульсов денежно-кредитной политики к ее конечным целям требуется время, что затрудняет оценку эффективности денежно-кредитной политики по ее конечным результатам (целям).

- На передачу импульсов монетарной политики к ее конечным целям требуется время, что затрудняет оценку эффективности денежно-кредитной политики по ее конечным результатам (целям).

- Промежуточные цели обычно объявляются для того, чтобы информировать участников рынка о решениях центрального банка и ориентировать рынок относительно

---

<sup>7</sup> Бурлачков В.К. Макроэкономика, монетарная политика, глобальный кризис. Анализ современной теории и проблемы построения новой модели экономического развития. - Москва : URSS : Либроком, 2013. –С.278

будущего поведения денежных величин (темпов роста денежной массы, процентных ставок, инфляции)<sup>8</sup>.

Цели монетарной политики представлены на рисунке 1.1

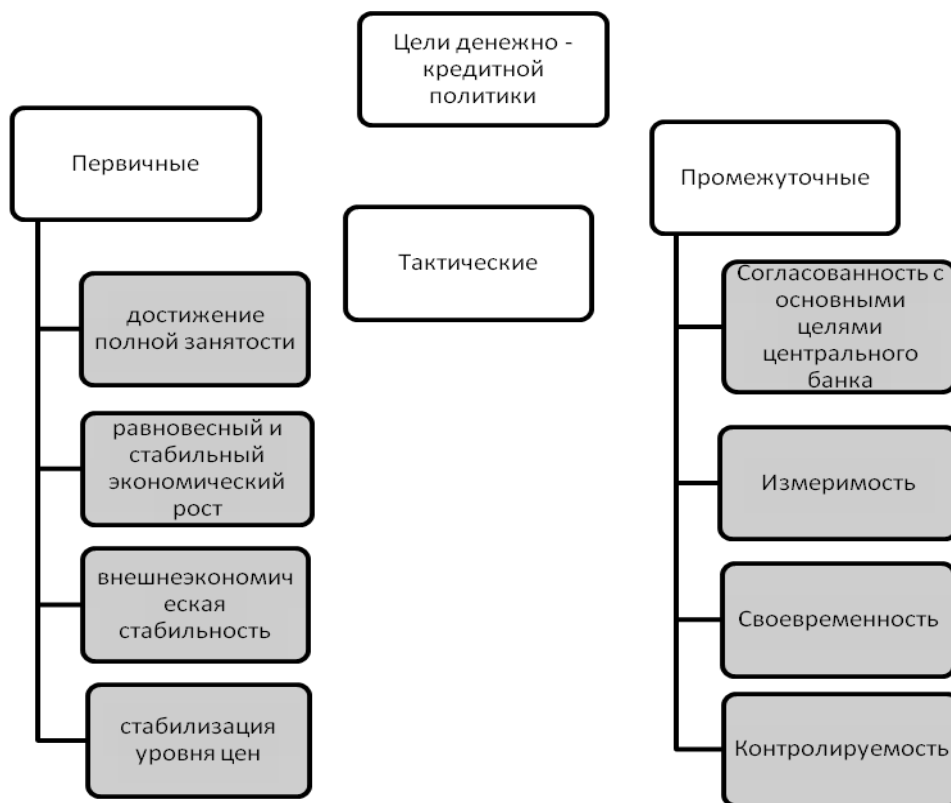


Рис 1.1 Цели монетарной политики

*Источник:* Улюкаев, А.В. Современная денежно – кредитная политика, Москва, Академия народного хозяйства, 2008. – С.365

Объектами монетарной политики являются спрос и предложение на денежном рынке. Субъектами монетарной политики выступают прежде всего центральный банк в соответствии с присущими ему функциями проводника монетарной политики государства и коммерческие банки<sup>9</sup>.

В условиях рыночной экономики в основе монетарной политики центрального банка лежит принцип "компенсационного регулирования". Принцип компенсационного регулирования включает сочетание двух комплексов мероприятий:

<sup>8</sup> Улюкаев, А.В. Современная денежно – кредитная политика, Москва, Академия народного хозяйства, 2008. –С.364

<sup>9</sup> Матвеева Т.Ю. Макроэкономика: Курс лекций для экономистов. - М., 2001. С.46.



- политики денежно-кредитной рестрикции (ограничения кредитных операций путем повышения уровня процентных ставок, торможения темпов роста денежной массы в обращении);
- политики денежно-кредитной экспансии (стимулирование кредитных операций через снижение нормы процента и увеличение денежной массы в обращении).

Политика денежно-кредитной рестрикции (политика "дорогих денег") применяется в условиях циклического оживления хозяйственной конъюнктуры. Политика денежно-кредитной экспансии (политика "дешевых денег") применяется в кризисной фазе цикла, в условиях падения производства и увеличения безработицы. Она заключается в стимулировании кредитных операций банков, введении более льготных условий кредитования.

Основные цели денежно - кредитной политики государства меняются в зависимости от уровня социально-экономического развития, на котором находится это государство.

## **1.2 Методы и инструменты денежно-кредитной политики**

Основные инструменты и методы, которыми может пользоваться Банк России, определены Законом РФ «О Центральном банке РФ (Банке России)».

Методы контроля и регулирования денежной массы включают:

- установление процентных ставок по операциям ЦБ РФ;
- определение нормативов обязательных резервов, депонируемых коммерческими банками в ЦБ РФ (резервные требования);
- операции на открытом рынке;
- рефинансирование банков и кредиты правительству;
- валютные интервенции;
- операции с государственными ценными бумагами в рамках обслуживания государственного долга;
- установление целевых ориентиров роста денежной массы;
- количественные кредитные ограничения;
- эмиссию облигаций от своего имени (от имени Банка России)<sup>10</sup>.

Согласно ст. 35 Закона о Центральном банке РФ основными инструментами и методами денежно-кредитной политики Банка России являются:

---

<sup>10</sup> Федеральный закон Российской Федерации «О Центральном банке Российской Федерации» от 10.07.2002 № 86-ФЗ

1) процентные ставки по операциям Банка России.

Банк России использует процентную политику для воздействия на рыночные процентные ставки (ст. 37 Закона о Центральном банке РФ);

Ключевая ставка Банка России — процентная ставка по основным операциям Банка России по регулированию ликвидности банковского сектора (аукционными операциями предоставления и абсорбирования Банком России рублевой ликвидности на срок 1 неделя)<sup>11</sup>.

Ключевая ставка Банка России устанавливается Советом директоров Банка России. Ключевая ставка Банка России является индикатором направленности денежно-кредитной политики<sup>12</sup>.

Таблица 1.1 - Ключевая ставка Банка России

Дата, с которой установлена ставка	Размер ставки % годовых
С 13 сентября 2013	5,50
С 3 марта 2014	7,00
С 28 апреля 2014	7,50
С 28 июля 2014	8,00
С 5 ноября 2014	9,50
С 12 декабря 2014	10,50
С 16 декабря 2014	17,00
С 2 февраля 2015	15,00
С 16 марта 2015	14,00
С 05 мая 2015	12,50
С 16 июня 2015	11,50
С 03 августа 2015	11,00

*Источник:* Статистический бюллетень Банка России. URL:<http://cbr.ru/publ/BBS/Vbs1604r> (дата обращения: 20.04.2016)

2) нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России (резервные требования).

Данный норматив устанавливается в процентном отношении к обязательствам кредитной организации (ст. 38 Закона о Центральном банке РФ). Его максимально

<sup>11</sup> Федеральный закон Российской Федерации «О Центральном банке Российской Федерации» от 10.07.2002 № 86-ФЗ

<sup>12</sup> <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Vbs1604r> (дата обращения: 20.04.2016)

возможный размер составляет 20%. С помощью резервных требований Банк России ограничивает денежные средства, находящиеся в распоряжении кредитных организаций;

Нормативы обязательных резервов — определяют размер обязательных резервов в процентном отношении к обязательствам кредитной организации. Коэффициент усреднения — числовой множитель, значение которого находится в интервале от 0 до 1, используемый для расчета усредненной величины обязательных резервов. Информация о размере коэффициента усреднения размещается на официальном сайте Банка России. В соответствии со статьей 38 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» размер обязательных резервных требований (норматив обязательных резервов, коэффициент усреднения обязательных резервов) и порядок выполнения кредитными организациями обязательных резервных требований, включая порядок депонирования обязательных резервов в Банке России, устанавливаются Советом директоров Банка России. Кредитные организации вправе самостоятельно рассчитывать усредненную величину обязательных резервов с применением коэффициента усреднения, не превышающего установленный Банком России. При отзыве у кредитной организации лицензии на совершение банковских операций обязательные резервы, депонируемые кредитной организацией в Банке России, используются в порядке, установленном федеральными законами и издаваемыми в соответствии с ними нормативными актами Банка России. Корректировочный коэффициент — числовой множитель, значение которого находится в интервале от 0 до 1, устанавливаемый Советом директоров Банка России для определения суммы обязательств кредитной организации перед другими кредитными организациями — резидентами по выпущенным долговым ценным бумагам, подлежащих исключению из состава резервируемых обязательств в соответствии с Положением Банка России от 01.12.2015 № 507 П «Об обязательных резервах кредитных организаций»<sup>13</sup>.

Таблица 1.2 - Нормативы обязательных резервов

Вид обязательств	Отчетные периоды	
	С 1.01.15 по 31.03.16	С 1.04.16
Перед юридическими лицами — нерезидентами в рублях	4,25	4,25
Перед физическими лицами в рублях и иностранной валюте		
По иным обязательствам в рублях		
Перед юридическими лицами —		5,25

<sup>13</sup> URL: <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1604r> (дата обращения: 20.04.2016)

нерезидентами в иностранной валюте		
По иным обязательствам в иностранной валюте		

Источник: Статистический бюллетень Банка России. [URL: http://www.cbr.ru/publ/ddcp/2016\\_01\\_ddcp](http://www.cbr.ru/publ/ddcp/2016_01_ddcp) (дата обращения: 21.04.2016)

3) операции на открытом рынке.

Под такими операциями понимаются купля-продажа Банком России казначейских векселей, государственных облигаций, прочих государственных ценных бумаг, облигаций Банка России, а также краткосрочные операции с указанными ценными бумагами с совершением позднее обратной сделки, т.е. сделки РЕПО (ст. 39 Закона о Центральном банке РФ)<sup>14</sup>;

Этот метод заключается в том, что центральный банк осуществляет операции купли-продажи ценных бумаг в банковской системе. Приобретение ценных бумаг у коммерческих банков увеличивает ресурсы последних, соответственно повышая их кредитные возможности, и наоборот. Центральные банки периодически вносят изменения в указанный метод кредитного регулирования, изменяют интенсивность своих операций, их частоту.

4) рефинансирование кредитных организаций.

Рефинансированием является кредитование Банком России кредитных организаций (ст. 40 Закона о Центральном банке РФ);

В соответствии с Указанием 3894-У с 1 января 2016 г. значение ставки рефинансирования Банка России приравнено к значению ключевой ставки Банка России, определенному на соответствующую дату. С 1 января 2016 г. Банком России не устанавливается самостоятельное значение ставки рефинансирования<sup>15</sup>.

5) валютные интервенции.

Валютные интервенции Банка России — это купля-продажа Банком России иностранной валюты на валютном рынке для воздействия на курс рубля и на суммарный спрос и предложение денег (ст. 41 Закона о Центральном банке РФ);

6) установление ориентиров роста денежной массы.

<sup>14</sup> Федеральный закон Российской Федерации «О Центральном банке Российской Федерации» от 10.07.2002 № 86-ФЗ

<sup>15</sup> URL: <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1604r> (дата обращения: 20.04.2016)

Банк России может устанавливать ориентиры роста одного или нескольких показателей денежной массы, исходя из основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики (ст. 42 Закона о Центральном банке РФ);

7) прямые количественные ограничения.

Под прямыми количественными ограничениями Банка России понимается установление лимитов на рефинансирование кредитных организаций и проведение кредитными организациями отдельных банковских операций.

Банк России вправе применять прямые количественные ограничения в исключительных случаях в целях проведения единой государственной денежно-кредитной политики только после консультаций с Правительством РФ. Эти ограничения должны касаться всех кредитных организаций в равной степени (ст. 43 Закона о Центральном банке РФ);

8) эмиссия облигаций от своего имени.

Данные облигации размещаются и обращаются среди кредитных организаций.

Предельный размер общей номинальной стоимости облигаций Банка России всех выпусков, не погашенных на дату принятия Советом директоров решения о выпуске или о дополнительном выпуске, устанавливается как разница между максимально возможной суммой обязательных резервов кредитных организаций и суммой обязательных резервов кредитных организаций, определенной исходя из действующего норматива обязательных резервов (ст. 44 Закона о Центральном банке РФ)<sup>16</sup>.

В рамках процесса перехода к режиму инфляционного таргетирования Банк России продолжил работу по повышению действенности процентного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики – основного канала воздействия Банка России на экономику.

В целях создания условий для более активного перераспределения средств на межбанковском рынке и повышения эффективности управления собственной ликвидностью кредитными организациями начиная с 1 февраля 2014 года Банк России прекратил проведение на ежедневной основе аукционов РЕПО на срок 1 день и использовал операции РЕПО на аукционной основе на сроки от 1 до 6 дней в качестве инструмента «тонкой настройки». В случае возникновения необходимости компенсации эффектов резких изменений уровня ликвидности банковского сектора вследствие действия автономных факторов или изменений спроса кредитных организаций на

---

<sup>16</sup> Положение о порядке эмиссии облигаций Банка России, утв. ЦБ РФ 29.03.2006 № 284-П.

ликвидность Банк России будет оперативно принимать решение о проведении указанных операций<sup>17</sup>.

В дополнение к основным операциям регулирования ликвидности на аукционной основе и операциям постоянного действия Банк России на регулярной основе проводит аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами, по плавающей процентной ставке на срок 3 месяца. Кроме того, по мере необходимости Банк России проводит аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами или поручительствами, по плавающей процентной ставке на срок 12 месяцев, о чем будет объявлять заблаговременно. В качестве плавающего компонента при расчете стоимости кредитов, предоставленных кредитным организациям по результатам кредитных аукционов, применяется значение ключевой ставки Банка России. Использование кредитными организациями данных операций позволит частично высвободить рыночное обеспечение, полученное Банком России по основным операциям предоставления ликвидности, что будет способствовать улучшению функционирования денежного рынка<sup>18</sup>.

В качестве дополнительного инструмента регулирования ликвидности банковского сектора Банк России может использовать покупки или продажи активов – ценных бумаг, золота, иностранной валюты.

Банк России рассматривает возможность введения иных операций по предоставлению ликвидности («линий ликвидности») в целях создания условий для выполнения банковским сектором нормативов краткосрочной ликвидности в соответствии с требованиями Базеля III.

Одним из приоритетных направлений развития системы инструментов Банка России является повышение степени взаимной согласованности параметров проведения отдельных операций денежно-кредитной политики, работы платежной системы и финансовых рынков. Банк России рассматривает возможность перехода к проведению единого аукциона по операциям рефинансирования на аналогичные сроки с использованием различных видов активов. Продолжится работа над созданием единого пула обеспечения, в который будут входить такие активы, как ценные бумаги из Ломбардного списка Банка России, векселя, права требования по кредитным договорам, а также драгоценные металлы и иные виды активов.

---

<sup>17</sup> Родзинский Ю.Л. Банковская деятельность. Регулирование и надзор. Сравнительный анализ денежно-кредитного регулирования и контроля США и России. - СПб.: "Альфа", 2000. С.22.

<sup>18</sup> Шенаев В. Н., Наумченка О. В. Центральный банк в процессе экономического регулирования. – М.: Консалтбанкир, 2004. С. 6.

С учетом необходимости обеспечения доступности инструментов рефинансирования для кредитных организаций планируется дальнейшее расширение списка активов, которые могут выступать в качестве обеспечения по операциям предоставления ликвидности. В то же время будет учитываться необходимость ограничения уровня рисков, принимаемых Банком России.

Беря во внимание роль резервных требований как инструмента управления ликвидностью банковского сектора, Банк России продолжает развитие и усовершенствование механизма их применения. Увеличение коэффициента усреднения обязательных резервов в будущем рассматривается как одна из мер, направленных на улучшение возможностей кредитных организаций по эффективному управлению ликвидными средствами, что будет способствовать созданию условий для снижения волатильности процентных ставок на межбанковском рынке.

В целях минимизации воздействия бюджетных операций на состояние ликвидности банковского сектора Банк России и в дальнейшем будет сотрудничать с Минфином России и Федеральным казначейством в области совершенствования технологии управления остатками средств на бюджетных счетах в Банке России. Проведение на валютном рынке операций, связанных с пополнением или расходованием средств суверенных фондов, позволит сгладить влияние возникающих при этом денежных потоков на банковскую ликвидность. В рамках своей компетенции Банк России также будет содействовать введению механизма таргетирования остатка средств на едином счете Федерального казначейства в Банке России<sup>19</sup>.

Банк России придает большое значение разъяснению участникам финансового рынка действующей операционной процедуры, а также особенностей применения инструментов денежно-кредитной политики. Повышение уровня понимания и доверия к проводимой политике, а также снижение неопределенности относительно действий центрального банка способствует формированию стабильных ожиданий относительно процентных ставок межбанковского рынка, уменьшению их волатильности, а также улучшению переноса изменений в уровне ставок по операциям Банка России на другие процентные ставки в экономике, что является важнейшим элементом трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

---

<sup>19</sup> Тершукова М.Б. Минимальные резервные требования Центрального банка РФ и их роль в регулировании банковской ликвидности // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. Самара, 2010. № 4. С. 56.

Изменение скорости обращения денег является причиной для реализации гибкой монетарной политики. Инфляция служит поводом для проведения жесткой монетарной политики.

Жесткая (сдерживающая) монетарная политика (политика дорогих денег) – означает такой вид деятельности Центрального банка, при которой наблюдается нахождение на определенном уровне количества денежной массы. Графически жесткую политику можно показать вертикальной кривой предложения денег, соответствующей уровню заданного показателя денежной массы (рисунок 1.2 (а)). Проводя жесткую политику, Центральный Банк:

- продает государственные ценные бумаги на открытом рынке, что, в свою очередь, способствует сокращению резервов коммерческих банков и текущих счетов населения. Как следствие, это приводит к сокращению возможностей кредитования коммерческими банками и сокращает денежную массу.

- повышает ставку рефинансирования, поэтому коммерческие банки понижают объемы заимствований у Центрального банка и повышают процентные ставки по своим кредитам. Это сдерживает рост денежной массы.

- повышает обязательную норму банковского резервирования, что ограничивает рост денежной массы<sup>20</sup>.

Таким образом, жесткой денежно-кредитной политике присущ ограничительный характер, который сдерживает рост денежных знаков в обращении, что в свою очередь способствует противодействию инфляции.

Гибкая (стимулирующая) монетарная политика – политика, заключающаяся в поддержании на определенном уровне ставки процента. Стимулирующая монетарная политика имеет место в период спада и предназначена для «взбадривания» экономики, стимулирования роста деловой активности в целях борьбы с безработицей.

На графике гибкую политику можно представить горизонтальной кривой предложения денег на уровне фиксированного значения процентной ставки (рисунок 1.2 (б)). Гибкая политика Центрального банка заключается в том, что он:

- покупает государственные ценные бумаги на открытом рынке, переводя деньги на счета населения и в резервы банков. Это обеспечивает расширение возможностей кредитования коммерческими банками и увеличивает денежную массу.

- снижает учетную ставку процента, что позволяет коммерческим банкам увеличить объем заимствований и расширить объем кредитования своих клиентов по пониженным процентным ставкам. Это увеличивает денежную массу.

---

<sup>20</sup> Антонов, Н.Г. Денежное обращение, кредит и банки: Учебник для вузов. - М.: ЮНИТИ. – 2003. -С.256



- снижает обязательную норму банковского резервирования, что ведет к расширению возможностей кредитования экономики.

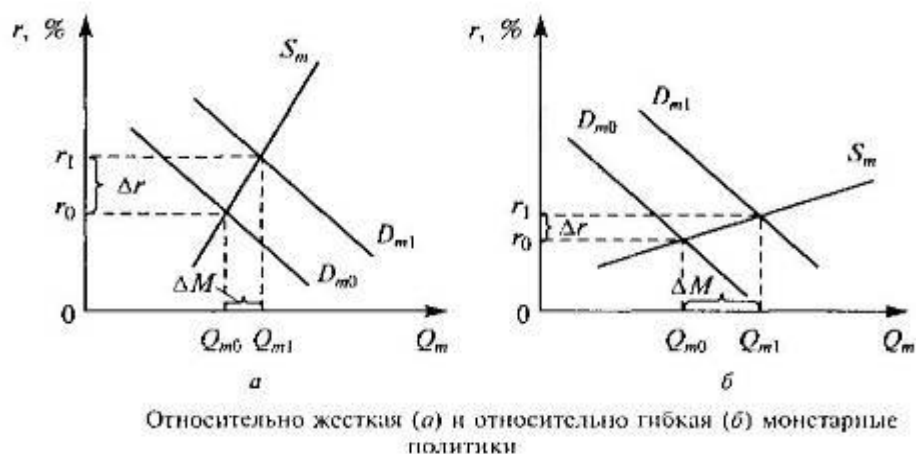


Рис.1.2 Графическое изображение относительно жесткой и гибкой монетарной политики

*Источник:* Бурлачков В.К. Макроэкономика, монетарная политика, глобальный кризис. Анализ современной теории и проблемы построения новой модели экономического развития. - Москва : URSS : Либроком, 2013. – С.187

Выводы по Главе 1: Центральный Банк РФ при осуществлении денежно – кредитной политики оперирует такими инструментами как: резервные требования, операции на открытом рынке, рефинансирование кредитных организаций, валютные интервенции, установление ориентиров роста денежной массы, прямые количественные ограничения, эмиссия облигаций от своего имени. Одним из наиболее эффективных инструментов денежно-кредитной политики в странах с развитой рыночной экономикой является рефинансирование. Кредитование Банком России кредитных организаций осуществляется на уровне ставки рефинансирования. Изменяя ее величину, ЦБ РФ может влиять на ликвидность банковской системы и денежное предложение в целом.

## **Глава 2 Монетарная политика Центрального Банка РФ в современных условиях**

### **2.1 Монетарная политика ЦБ РФ с 2008 по 2014 годы**

В период с 2008 по 2009 годы требования со стороны кредитных организаций к организациям государственного управления уменьшились на 15%, наличные денежные средства в валюте РФ уменьшились на 14%, увеличилось количество приобретений ценных бумаг кредитными организациями на 7%, кредиты населению уменьшились на 3%, задолженность кредитных организаций Банку России уменьшилась на 14%, совокупность средств резидентов Российской Федерации в кредитных организациях увеличилась на 8%.

С начала 2010г. в российской экономике наблюдалось восстановление производства после спада в 2009 году.

В условиях низкого потребительского спроса, укрепления рубля во II квартале 2010 г. продолжилось замедление инфляции, наблюдаемое со II квартала 2009 года. По оценкам, в целом за год инфляция будет ниже целевого уровня, установленного основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики для 2010 года<sup>21</sup>.

Формирующаяся тенденция экономического роста, снижение инфляции, укрепление рубля и активизация процессов девальютизации обусловили повышение спроса на национальную валюту. Годовые темпы прироста денежной массы во II квартале текущего года увеличивались, однако (с учетом сезонной корректировки) были ниже, чем в I квартале. На рост денежного предложения оказывали заметное влияние интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке, а также частичное финансирование дефицита государственного бюджета за счет средств Резервного фонда. Несмотря на то, что в целом за первое полугодие 2010 г. основным источником роста широкой денежной массы было увеличение чистых иностранных активов банковской системы, восстановление кредитной активности банков как источника роста денежной массы стало существенным позитивным фактором. Возобновление во II квартале 2010 г. роста

---

<sup>21</sup> Сенчагова В.К. Финансы, денежное обращение и кредит. М.: КноРус. 2008. –С.215

кредитования происходило на фоне существенного объема ликвидности на денежном рынке и роста депозитной базы банков. Однако этот процесс сдерживался стремлением банков наращивать альтернативные (более ликвидные и менее рискованные) виды активов. Дальнейшее расширение кредитования будет происходить как за счет эффекта от уже реализованных мер по смягчению денежно-кредитной политики, так и вследствие ожидаемого дальнейшего роста экономической активности и спроса на кредиты. Банк России во II квартале продолжал проводить стимулирующую монетарную политику, направленную на сохранение мягких монетарных условий.

Процентные ставки по основным операциям на российском финансовом рынке во II квартале 2010 г. продолжали снижаться вследствие понижения Банком России процентных ставок по своим операциям и увеличения совокупных безналичных банковских резервов<sup>22</sup>.

Текущее оживление экономики в силу сохраняющегося отрицательного разрыва выпуска пока не оказывает давления на инфляционные процессы. Темпы роста потребительских цен остаются умеренными. Существенное снижение годовых темпов роста денежной массы в 2008 г. и первой половине 2009 г. продолжало вносить вклад в замедление темпов роста общего уровня цен в 2010 году. Во II квартале 2010 г. в условиях замедления инфляции и умеренных инфляционных ожиданий Банк России продолжил снижение процентных ставок по своим операциям с целью повышения доступности кредитных ресурсов для экономических субъектов и стимулирования конечного спроса.

С 1 января 2011 года произошло повышение ставки отчислений во внебюджетные фонды с 26 до 34%, но затем с 1 января 2012 года эта ставка снизилась до 30 %. Все это привело к росту издержек связанных с привлечением рабочей силы. по инициативе Минфина было принято решение отказаться от финансирования малого и среднего бизнеса за счет средств Фонд национального благосостояния. По данным Банка России, темпы прироста кредитования МСП замедлились в 2013 году до 15% (в 2012-м – 29%). При этом только 7-10% кредитов малым и средним предприятиям предоставляются на срок более трех лет<sup>23</sup>.

В 2012 году, в первом полугодии 2012 года объем ВВП увеличился на 4,5%. Экономический рост преимущественно был обусловлен повышением внутреннего спроса. В январе - сентябре темп прироста ВВП, по оценкам, составил около 4%.

---

<sup>22</sup> Селищев А.С. Деньги, кредит, банки. СПб.: Питер Пресс, 2010.- С.41

<sup>23</sup> Алтунян А.Г. Приоритеты монетарной политики в контексте национальных интересов. Вестник СПбГУ. Серия 5:Выпуск 1:2015- С.12

Расходы населения на покупку товаров и оплату услуг в январе - сентябре 2012 года выросли, по оценке, на 6,8%. Объем инвестиций в основной капитал превысил уровень соответствующего периода предыдущего года на 7,2% (в январе - сентябре 2011 года - на 5,0%).

В условиях роста экономики численность занятого населения увеличивалась. Уровень безработицы в сентябре 2012 года составил 5,2% экономически активного населения (6,0% годом ранее).

В январе - мае 2012 года продолжалось замедление инфляции, начавшееся в середине 2011 года (из расчета месяц к соответствующему месяцу предыдущего года). В июне она начала расти и в сентябре превысила верхнюю границу целевого ориентира на 2012 год (5 - 6%).

По оценке, выпуск товаров и услуг находился вблизи потенциального уровня. Рост цен на непродовольственные товары без учета бензина, в наименьшей степени подверженный влиянию волатильных и административных факторов, замедлился; по оценке, темпы их прироста снизились с 5,9% в январе 2012 года до 5,4% в сентябре (из расчета месяц к соответствующему месяцу предыдущего года)<sup>24</sup>.

Во второй половине 2011 - начале 2012 года на замедление роста потребительских цен оказывала заметное воздействие благоприятная конъюнктура на внутреннем и мировом аграрных рынках. В апреле 2012 года темпы прироста цен на продовольствие достигли своего исторического минимума (из расчета месяц к соответствующему месяцу предыдущего года), составив 1,2%. Среди продуктов питания плодоовощная продукция была на 29,1% дешевле, чем в апреле 2011 года.

Кроме того, на снижение инфляции повлиял перенос индексации административно регулируемых тарифов с января на III квартал текущего года. В итоге в течение первых пяти месяцев года темпы роста потребительских цен уменьшались, достигнув в апреле - мае минимального значения за весь период наблюдений - 3,6% (по отношению к сопоставимым месяцам прошлого года). Базовая инфляция снизилась с 6,0% в январе до 5,1% в мае.

Однако в мае - сентябре ускорился рост цен на продовольствие. В сентябре 2012 года продукты питания были на 7,3% дороже, чем в сопоставимом месяце предыдущего года (в сентябре 2011 года - на 6,4%).

Непродовольственные товары и платные услуги, включая услуги ЖКХ, подорожали в сентябре 2012 года по отношению к сопоставимому месяцу предыдущего

---

<sup>24</sup> Фетисов Г.Г. Инфляция и рост регулируемых цен // Финансы. – 2005. - № 7. – С.39

года в меньшей мере, чем в сентябре 2011 года. В целом инфляция возросла до 6,6%, базовая инфляция - до 5,7%.

Пассивные операции центрального банка носят вторичный характер. Это обстоятельство обусловлено тем, что в качестве обеспечения пассивов выступают активы. Особую актуальность анализ пассивов приобретает в условиях глобального финансового кризиса и финансовой нестабильности, когда формами его проявления относительно России являются высокие темпы инфляции и девальвации рубля.

С пассивными операциями центральный банк связано формирование его ресурсов. Анализ пассивов центральных банков развитых стран и России показывают, что эти ресурсы включают:

- банкноты в обращении;
- депозиты коммерческих банков;
- депозиты правительство;
- резервы;
- капитал.

Банкноты являются важным источником формирования пассивов центральный банк и составляют его значительную часть. При этом следует отметить, что механизм эмиссии предопределяет характер кредитного обеспечения банкнот, так как эмиссия банкнот осуществляется, в частности, при кредитовании коммерческих банков и обеспечивается их обязательствами. Эмиссия осуществляется и при покупке золота и иностранной валюты (данный эмиссионный механизм широко используется при регулировании валютного курса национальной валюты, когда центральный банк, используя механизм валютных интервенций, оказывает влияние на паритет валют). Депозиты коммерческих банков и государства составляют значительную часть ресурсов центрального банка. Коммерческие банки открывают в нем беспроцентные корреспондентские счета, предназначенные для проведения платежей, которые являются их основным компонентом.

Центральный банк может принимать от коммерческих банков депозиты как срочные, так и до востребования. В соответствии с нормами обязательных резервов, коммерческие банки хранят на счетах центрального банка соответствующие средства, также на его счетах хранятся средства Минфина, Казначейства и других правительственных ведомств.

Финансовый кризис 2008 г. сопровождался изменениями пассивов всех Центральный банков ведущих стран: ФРС США, Европейского центрального банка, Банка

Японии. Рассмотрим реакцию Банка России на финансовый кризис, следствие которого отражены в его пассивах баланса (Приложение).

Общий объем его пассивов за рассматриваемый период (2008-2010 г.г.) увеличился, причем в предкризисный период этот рост составляет 45-48% в год. Однако объем пассивов уменьшился в 2009 г. почти на 16%, что свидетельствует об относительной стабилизации денежного рынка. Однако, в последующие годы, вплоть до 2014 года, объем пассивов снова стал возрастать. Наличные деньги в обращении представляют собой обязательства Банка России и функционируют в виде банкнот и монет. С одной стороны, они являются средствами (денежной) повышенной мощности, с другой – основой денежной массы, т.е. выступают как денежная база.

Компоненты денежной базы различаются по степени мобильности, заблокированности и потенциальности. К самым мобильным компонентам принято относить остатки в кассах коммерческих банков и средства на корреспондентских счетах в центральном банке. Обязательные резервы коммерческих банков относятся к заблокированным средствам. Средства же населения для сделок и их кассу по мотиву предосторожности можно отнести к потенциальным резервам. Обозначенные элементы денежной массы играют не одинаковую роль в процессе мультипликации денежной массы.

Маневич В.Е. к деньгам высокой эффективности относит следующие статьи пассивов центрального банка:

- наличные деньги в обращении;
- средства на счетах кредитных организаций;
- облигации, выпущенные центральным банком.

Депозиты правительства, капитал центрального банка, «прочие пассивы» он объединяет в рубрику «Средства расширенного правительства». Следует отметить, что границы между этими пассивами изменчивы, так как они полностью зависят от политики монетарных властей<sup>25</sup>.

Доля наличных денег в обращении в период кризиса стабильно снижалась с 34,5 % на 2006, до 21% на 2009 г., а с 2010 г. наблюдается рост (только в 2010 г. рост составил 33,8%). При этом общая величина названного компонента пассивов за анализируемый период увеличилась в 2,71 раза, составив почти 7,7 трлн. руб.

Особое место в пассивных операциях центрального банка занимает статья «Средства на счетах Банка России»: депозиты коммерческих банков и депозиты правительства.

---

<sup>25</sup> Маневич В.Е. Кейнсианская теория и российская экономика / В.Е. Маневич; Ин-т проблем рынка РАН. – М.: Наука, 2012. С. 114.

Депозиты правительства состоят из следующих компонентов:

- средства федерального бюджета;
- средства бюджетов субъектов РФ;
- средства бюджетов местного самоуправления;
- средства государственных внебюджетных фондов.

Депозиты кредитных организаций включают:

- остатки средств на корреспондентских счетах;
- средства на депозитных счетах;
- обязательные резервы.

Доля этих компонентов за рассматриваемый период находится на уровне 62% пассивов, их абсолютная величина на 2009 г составила 11 457 млрд. руб. Причем ее значение увеличивается в период кризиса, что связано с повышением риска альтернативных вложений коммерческими банками. В 2009-2010 г.г. доля этих компонентов в пассивах снижается до 6 837 млрд. руб., что составило 42,6% пассивов на 2011 г. С 2012 года происходит увеличение доли средств на счетах ЦБ РФ. Наряду с «Депозитами правительства» (29,4% пассивов) и «Депозитами кредитных организаций» (7,1% пассивов), статья «Средства на счетах Банка России» включает ещё «Средства нерезидентов», а также «Привлеченные средства по сделкам РЕПО» и «Прочие средства». Рост доли «Выпущенные ценные бумаги» (облигации Банка России) более 3% в 2009 г. свидетельствует о повышении значимости этого инструмента регулирования ликвидности. До 2009 г. основные депозиты правительства РФ формировались за счет (стабилизационного фонда) резервного фонда и фонда будущих поколений (75%). Иными словами, основными составляющими пассивов являются бюджетные средства.



Таблица 2.1 - Средневзвешенные процентные ставки по депозитным операциям Банка России с 2008-2013 г.г.

Год	«до востребования»	«том-некст» (1 день)	«спот-некст»	«1 неделя»	«овернайт»	«спот/неделя»	По всем видам депозитных операций
2008	3,85	3,82	3,37	4,30	-	4,27	4,18
2009	6,03	6,03	5,84	6,54	-	6,57	6,47
2010	2,54	2,53	-	2,92	2,58	-	2,82
2011	3,25	3,25	3,25	3,3	3,25	3,3	3,27
2012	4,13	4,13	4,13	4,13	4,13	4,13	4,13
2013	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5

*Источник:* Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. . [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru) (дата обращения: 17.03.2016)

Процентная политика по депозитным операциям в период с 2008-2013 г.г. отличается от предыдущего периода. Депозитная операция «спот-некст» проводилась изредка, поэтому процентные ставки по ней можно игнорировать. Учитывая этот фактор, следует отметить, что коридор процентных ставок по депозитным операциям снизу ограничивают ставки по депозитам «до востребования» и «том-некст». «Они обеспечивают кредитным организациям те же преимущества, что и размещение средств в депозиты Банка России на 1 день, а именно: возможность наиболее тщательно спланировать ликвидность на период размещения депозита. При размещении на 1 день кредитная организация не приходится нести риск того, что данная ликвидность может понадобиться в будущем, а при размещении «до востребования» кредитная организация имеет возможность вернуть средства в любой момент. Однако по операциям «до востребования» дополнительное преимущество заключается в том, что нет необходимости ежедневно размещать депозит (отправлять ежедневно заявку на размещение депозита, платежное поручение на его зачисление в Банк России). В 2012-2013 гг. процентные ставки по всем депозитным операциям были одинаковыми.

По имеющейся информации можно сделать вывод о том, что коридор процентных ставок ограничен процентными ставками по операциям, проводимым на аукционной основе. Относительно высокими процентными ставками по депозитам отличается 2009 г.

(6,47% – по всем видам депозитных операций), что связано с кризисными процессами в экономике<sup>26</sup>.

Таким образом, Центральный банк РФ, начиная с 2004 г. по осень 2008 г., вел более активную процентную политику по стерилизации избыточной денежной массы. Причем каждый год по несколько раз повышались процентные ставки по депозитным операциям. Однако основным инструментом стерилизации избыточной денежной массы при этом остаются бюджетно-налоговые рычаги.

По имеющимся данным, депозитными операциями Центрального банка РФ изымается относительно небольшая сумма (500-600 млрд. в год), что в три раза меньше годового профицита федерального бюджета докризисного периода. Это свидетельствует о низкой эффективности депозитной политики Банка России. «Именно посредством регулирования краткосрочной межбанковской ставки центральный банк реализует свою процентную политику. Изменение краткосрочных межбанковских ставок должно отражаться на общем уровне процентных ставок в экономике, однако эти условия редко выполняются полностью».

Обозначенная проблема по отношению к депозитным операциям Банка России становятся актуальной в условиях дефицита ликвидности у коммерческих банков в связи с мировым финансовым кризисом. Последнее обстоятельство привело к кардинальному изменению процентных ставок по депозитным и кредитным операциям.

Проведенный анализ свидетельствует о том, что позитивный потенциал депозитных операций по обеспечению ликвидности коммерческих банков и банковской системы реализуется не в полной мере. Для оценки эффективности этих операций коммерческим банкам необходимо учитывать объем депозитов по срокам и сравнивать их с остатками на корреспондентских счетах коммерческих банков. Для оценки размер депозитов российскими учеными предлагается показатель усредненного размера депозита по срокам.

Под влиянием международного финансового кризиса на межбанковском рынке в 2009 г. фактически процентные ставки по однодневным кредитам (MIACR) выросли до 28% годовых. На их снижение в основном подействовало увеличение объемов рефинансирования коммерческих банков Банком России. Вместе с тем, следует отметить, что Центральный банк РФ неоднократно снижал не только ставку рефинансирования, но и другие ставки по своим операциям. По имеющимся данным, флуктуации процентных ставок носили сезонный характер.

---

<sup>26</sup> Ромашова И.Б. Управление денежным капиталом // Финансы и кредит. – 2004. - №7. – С.13

Полагаем, что потенциал депозитных операций Банка можно увеличить повышением средневзвешенного значения процентных ставок по всем срокам привлечения до 6% годовых. Такое повышение процентных ставок при нынешней инфляции не будет стимулировать приток международного спекулятивного капитала. Существует мнение о том, что такой способ решения проблемы является слишком затратным в условиях, когда почти 1% доходной части федерального бюджетов последних лет формируется за счет прибыли центрального банка. Тем более, в соответствии со вторыми законами о центральном банке (ФЗ № 86 от 10.07.2002 г.), его целью не является получение прибыли. С другой стороны, дополнительные затраты, связанные с повышением процентных ставок по депозитным операциям, можно компенсировать за счет снижения управленческих затрат.

Перечисленные мероприятия необходимо осуществить, наряду с уменьшением профицита бюджетов различных уровней. Учитывая факторы, порождающие российскую инфляцию, эффективнее с ней бороться не путем изъятия денежной массы, а стимулированием производства. Сохраняя общие экономические интересы, государство должно преимущественно заниматься производством общественных благ, а центральный банк регулированием денежной массы в обращении<sup>27</sup>.

Инфляционным процессам Банк России препятствовал не только с помощью депозитных операций, но и выпуская собственные облигации. Основной объем ликвидности изымался с помощью депозитных операций по форсированным ставкам, причем около 80-90% общей задолженности приходилось на краткосрочные депозиты. Наибольший объем депозитных операций и вложений кредитных организаций в облигации Банка России был отмечен в середине 2007 г., когда приток иностранной валюты в страну по каналам текущего счета и счета капитала платежного баланса оказался минимальным за последние годы<sup>28</sup>.

При этом также следует отметить, что процентные ставки по депозитам «1 неделя» и «спот-неделя» за 2009 г. снизились с 7,25 до 4,00%. Общее снижение составляет 44%. Совпадение процентных ставок по различным видам депозитных операций, на наш взгляд, свидетельствует о снижении потенциала (способности) абсорбирования ликвидности.

---

<sup>27</sup> Нешитой А.С. Кризис 2008 года в России – следствие экономических реформ // Бизнес и банки. – 2009. – № 3. С. 3.

<sup>28</sup> Матвеева Т.Ю. Макроэкономика: Курс лекций для экономистов. - М., 2001. С.4

Депонирование средств федерального бюджета на счетах коммерческих банков является полярным инструментом по сравнению с абсорбированием денежной массы. Бюджетные средства можно использовать по двум направлениям:

- для ликвидации дефицита краткосрочных средств;
- финансирование клиентов на срок до 31 дня.

Вместе с тем, депонирование бюджетных средств в депозитах коммерческих банков выступает как альтернатива инструментам денежно-кредитной политики. Между инструментами центрального банка и депозитами Минфина конфликт: депозиты Минфина нейтрализуют инструменты Банка России. «В целом, полагаем, что с точки зрения развития полноценного сектора, основанного на рыночных принципах, размещение средств федерального бюджета на банковские депозиты оказывает искажающие эффекты». По срокам предоставления депозиты Минфина выступает как альтернатива «ломбардным кредитам».

## **2.2 Монетарная политика ЦБ РФ с 2014 по 2016 годы**

В периоде с 2014-2015 годов основной целью монетарной политики Банка России являлось обеспечение финансовой стабильности, что подразумевало достижение и поддержку стабильно низких темпов роста потребительских цен и было одним из важных условий формирования сбалансированного и устойчивого экономического роста. Вместе с этим финансовая стабильность, то есть бесперебойная и эффективная работа финансовой системы, рассматривается Банком России как необходимое условие реализации государственной макроэкономической, в частности денежно-кредитной, политики. Финансовая система должна обеспечивать сохранность сбережений и их трансформацию в инвестиции, оптимальное распределение рисков, а также стабильное функционирование платежно-расчетных систем. Невыполнение этих требований может препятствовать реализации мер денежно-кредитной политики и исказить их воздействие на экономику.

В среднесрочной перспективе перед Банком России стояла задача по дальнейшему снижению темпа роста потребительских цен. Данный процесс должен протекать постепенно: целевая траектория инфляции будет определяться с учетом перспектив экономического роста (установленные цели по инфляции достижимы без создания существенных рисков для устойчивости экономического роста), а также задачи по поддержанию устойчивого функционирования банковского сектора и финансовых рынков. Целевое значение изменения потребительских цен, установленное с учетом

вышеуказанных факторов, составляло 5,0% в 2014 году, 4,5% в 2015 году и 4,0% в 2016 году. Цель по инфляции определена для индекса потребительских цен, в расчет которого включаются цены широкого набора товаров и услуг<sup>29</sup>. Выбор данного индикатора в качестве целевого обусловлен тем, что, хотя базовый индекс потребительских цен менее волатилен и в большей степени поддается воздействию мер денежно-кредитной политики, общий индекс лучше характеризует изменение стоимости жизни и его динамика влияет на формирование инфляционных ожиданий субъектов экономики.

Меры, предпринятые Банком России в конце 2014 и первой половине 2015 года, были необходимы для быстрого и эффективного подавления развивавшихся кризисных явлений и предотвращения самого негативного сценария развития событий в банковском секторе. Ослабление норм резервирования по ряду кредитных операций позволило банкам избежать создания значительного объема резервов, уменьшив давление на капитал.

Банк России реализовал меры по оптимизации системы инструментов денежно-кредитной политики с целью усиления действенности процентного канала трансмиссионного механизма. Достижению данной цели также способствовало меры по развитию инфраструктуры финансовых рынков, увеличению их глубины и совершенствованию платежной системы Банка России.

Важную роль в формировании инфляции играют ожидания экономических агентов относительно ее дальнейшего изменения, а также динамики краткосрочных процентных ставок и других экономических индикаторов.

Успешность реализации государственной макроэкономической политики в значительной степени зависит от координации деятельности Банка России и Правительства Российской Федерации. Последовательное проведение бюджетной политики, направленной на обеспечение долгосрочной сбалансированности и устойчивости бюджетной системы, вносит позитивный вклад в поддержание финансовой и общей макроэкономической стабильности<sup>30</sup>. При разработке и реализации денежно-кредитной политики Банк России придает большое значение развитию механизмов взаимодействия с федеральными органами исполнительной власти в области тарифной политики, управления остатками бюджетных средств на счетах в Банке России, пополнения и использования Резервного фонда и Фонда национального благосостояния<sup>31</sup>.

---

<sup>29</sup> Полторыхина С.В. Особенности финансовой политики на современном этапе в контексте модернизации российской экономики // Актуальные проблемы экономики и права. – 2013. – С.47

<sup>30</sup> Вешкин Ю. Г. , Авагян Г. Л. Банковские системы зарубежных стран : Курс лекций / - Москва : Экономистъ, 2004. – С.134

<sup>31</sup> Фетисов Г.Г. Инфляция и рост регулируемых цен // Финансы. – 2005. - № 7. – С.49

Цель по инфляции определена для индекса потребительских цен, в расчет которого включаются цены широкого набора товаров и услуг. В связи с этим при принятии решений по денежно-кредитной политике Банк России учитывает все факторы, оказывающие влияние на динамику инфляции. Однако в силу наличия лагов воздействия мер денежно-кредитной политики на экономику возможности влияния Банка России на инфляцию в краткосрочном периоде в случае возникновения непредвиденных факторов ограничены. Учитывая высокую изменчивость инфляции в России, Банк России определил диапазон отклонений инфляции от целевого уровня, отражающий наиболее вероятный масштаб ее колебаний в результате действия непредвиденных факторов. Границы диапазона отклонений инфляции установлены на уровне  $\pm 1,5$  процентного пункта от целевого уровня.

Факторы, приводящие к отклонению инфляции от цели в среднесрочной перспективе, вне зависимости от их природы являются основанием для изменения направленности денежно-кредитной политики. Скорость возвращения инфляции к целевому значению определяется с учетом необходимости его достижения без создания рисков существенного охлаждения или перегрева экономики.

Характерной чертой российской финансовой системы является существенное доминирование кредитных организаций. Это подтверждается значительным преобладанием активов кредитных организаций над активами не кредитных финансовых организаций. Сдерживающее влияние на развитие финансового рынка оказывают низкий уровень накопленных сбережений граждан. Среди развивающихся стран Россия находится в средней группе по уровню располагаемого дохода на душу населения. Среднемесячные среднедушевые доходы населения в первой половине 2015 года достигли 27,3 тыс. руб. (в 2014 году они составили 27,8 тыс. руб.). Согласно сопоставимым (с учетом коррекции на паритет покупательной способности в разных странах) оценкам Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), годовой располагаемый доход домохозяйств в России в 2014 году составил 19,3 тыс. долл. США.

В настоящий момент российский финансовый рынок характеризуется относительно низкой капитализацией рынка акций и низким соотношением уровня корпоративного долга к ВВП. Кроме того, размещение акций и облигаций значительно отстает от банковского кредитования по объему привлекаемых денежных ресурсов. При этом банковский сектор не способен заменить рынок капитала. В силу характерных особенностей регулирования рисков в кредитных организациях дюрация банковских активов в развитых и развивающихся странах в два раза уступает дюрации рынков облигаций, что делает банковский ресурс малопривлекательным по объемным и ценовым

параметрам для поддержки проектного финансирования и финансирования инвестиционной активности<sup>32</sup>.

Еще одной проблемой отрасли финансового посредничества являются относительно невысокие показатели ее эффективности. Несмотря на то что основной показатель эффективности банковской системы – соотношение депозитных и кредитных ставок – близок к среднему уровню для стран с развивающимися рынками, большинство других показателей, в частности, доля непроцентных доходов в общем объеме доходов и отношение накладных расходов к активам показывают, что банковская система вынуждена покрывать высокие издержки за счет доходов, не связанных с основной деятельностью кредитных организаций.

Данные проблемы могут быть объяснены высокой фрагментарностью системы и высоким уровнем концентрации активов на различных сегментах финансового рынка. Для всех видов финансовых институтов в России наблюдается общая закономерность: активы 10–15% компаний отдельных сегментов рынка составляют 80% суммарных активов. Однако, несмотря на многочисленность финансовых посредников практически во всех секторах российского финансового рынка, продолжается тренд на концентрацию: вес пяти крупнейших банков в совокупных активах возрос с 52,7 до 53,6% по итогам 2014 года (ранее с 50,3 до 52,7% по итогам 2013 года). Аналогичная тенденция наблюдается в отношении не кредитных финансовых организаций: 80% совокупных активов страховых компаний обладают 13,7% субъектов страхового дела (по итогам 2014 года эту долю составили 57 страховых организаций); в 18 негосударственных пенсионных фондах (или 15% от их общего числа по итогам 2014 года) концентрируется 80% совокупных активов данного сегмента; 208 ПИФов (на 01.01.2015 их доля в общей численности составила 13,56%) обладают 80% совокупных активов ПИФов. Максимальная концентрация наблюдается у профессиональных участников рынка ценных бумаг: 80% активов аккумулированы у 9% участников (эту долю составляют 62 организации).

Одновременно наблюдается тенденция сокращения числа финансовых посредников. Так, за 10 лет количество кредитных организаций снизилось на 28,8% – до 834 кредитных организаций по состоянию на 01.01.2015 (1 258 кредитных организаций по состоянию на 01.12.2005). При этом количество профессиональных участников рынка ценных бумаг за период с 31.12.2012 по 31.12.2014 уменьшилось на 140 или на 11,4%, количество страховых организаций – на 54 (9,5%), количество негосударственных

---

<sup>32</sup> Булатов А. С. Экономика. Учебник. 3-е изд., перераб. и доп. / Под ред. д-ра экон. наук проф. А. С. Булатова. – М.:2010. – С.79

пенсионных фондов – на 14 (11,6%), а количество ПИФов за тот же период увеличилось на 107 (7%)<sup>33</sup>.

Вывод по главе 2: В условиях рецессии денежно-кредитная политика должна быть направлена на поддержание экономической активности, на расширение спроса, на выход экономики из кризиса. Для этого необходимо качественное снижение всего спектра процентных ставок, несмотря на возрастающую в этом случае угрозу инфляции. Оперативное снижение процентных ставок достигается не с помощью изменений ставок по операциям ЦБ, а в результате операций центральных банков на открытом рынке ценных бумаг. Важнейшая причина ускорения инфляции в 2015 году — это снижение курса рубля, а не избыточный спрос на деньги. Для снижения темпов инфляции нужно укрепление курса рубля, а не высокие процентные ставки. В условиях примерно равновесного сокращения иностранных активов и обязательств ЦБ может обеспечить систематическое и предсказуемое укрепление курса рубля.

---

<sup>33</sup> Глушкова Н. Б. Банковское дело : учебное пособие для вузов - Москва : Академический проект : Альма Матер, 2005. –С.60



### **Глава 3 Перспективы развития монетарной политики Центрального Банка России и разработка комплекса рекомендаций по ее совершенствованию и оптимизации**

#### **3.1 Активизация роли монетарной политики Центробанка России в период экономического кризиса**

Влияние денежного предложения ЦБ РФ необходимо рассматривать, учитывая то, по каким каналам создаваемые им деньги вводятся в национальную экономику. В зависимости от работы того или иного канала денежного предложения в решающей степени зависит влияние новых денег на ставку процента, объем кредитов национальной экономике, уровень государственных расходов, совокупный спрос и темпы экономического роста. Предложение денег центрального банка поступает в национальную экономику по каналам, которые схематично представлены в таблице 3.1.

Таблица 3.1 - Каналы предложения и сферы функционирования денег ЦБ РФ

Канал предложения денег Центрального банка	Сфера функционирования денег, в которую поступают эмитируемые деньги
Валютный канал	Реальный сектор экономики: сфера потребительских транзакций, сфера транзакций производственного сектора для покупки основного и оборотного капитала
Кредитный канал: рефинансирование коммерческих банков (кредиты под залог векселей, прав требований по кредитным договорам с предприятиями сферы материального производства, под поручительства устойчивых банков)	Реальный сектор экономики: сфера потребительских транзакций, сфера транзакций производственного сектора для покупки основного и оборотного капитала
Кредитный канал: рефинансирование коммерческих банков (кредиты под залог ценных бумаг из ломбардного списка и под залог золота)	Рынок банковских резервов
Бюджетный канал: монетизация государственного долга	Рынок ценных бумаг (сфера активов)

*Источник:* Тершукова М.Б. Минимальные резервные требования Центрального банка РФ и их роль в регулировании банковской ликвидности // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. Самара, 2010. № 4. С.- 76.

В таблице 3.1 представлены три канала предложения денег его потребностями. Кредитный фактор роста денежной массы улучшает качество выпускаемых денег, их обеспеченность товарами и услугами, производимыми с использованием банковских кредитов.

Монетизация иностранной валюты, так же как монетизация частного долга, означает поступление денег непосредственно в хозяйственный оборот. Однако в данном случае поступление новых денег определяется притоком иностранной валюты, а не потребностями оборота, и тем самым отрывается от последнего. Поэтому создание новых денег может быть либо чрезмерным, либо недостаточным. В случае чрезмерной эмиссии Центральный банк должен прибегать к последующей стерилизации денежной массы, что сдерживает кредитную активность банков и экономики, требует поддержания профицита бюджета (даже когда сохраняются острые социальные проблемы, проблемы государственных инвестиций в приоритетные экономические отрасли). В том случае, если избыточное предложение иностранной валюты оказывается незначительным или вообще отсутствует, начинается «денежный голод», денежная экспансия сменяется рестрикцией, что оказывает пагубное влияние на «здоровье» экономики<sup>34</sup>. В связи с этим российские ученые-экономисты негативно оценивают такие последствия работы валютного канала денежной эмиссии в России, как накопление значительного объема официальных золотовалютных резервов, а также рост остатков средств на счетах бюджета (в том числе в Стабилизационном фонде), отмечая, что «средства, зарабатываемые российской экономикой, и необходимые для ее развития, в экономику не поступают, а либо замораживаются, либо инвестируются за рубеж, по сути поддерживая экономический рост других экономик... Сначала такая поддержка происходит за счет наших сырьевых поставок, удовлетворяющих внешний спрос, необходимый для роста в других странах; а затем это завершается размещением там же полученных нами финансовых ресурсов. При этом финансирование российских внутриэкономических процессов происходит с внешних рынков»<sup>35</sup>.

---

<sup>34</sup> Жуков Е.Ф. Общая теория денег и кредита М. Юнити-Дана, 2009.-С.247

<sup>35</sup> Глазьев С.О. практичности количественной теории денег, или сколько стоит догматизм денежных властей // Вопросы экономики. – 2012. – №7. С. 15

Валютный канал эмиссии неразрывно связан с вывозом капитала. Это еще один недостаток такого метода введения денег в хозяйственный оборот, как монетизация иностранной валюты. Подобным недугом страдают страны, в которых существует устойчивое крупное положительное сальдо торгового баланса. К таким странам относится Россия. Монетизация иностранной валюты может происходить за счет валюты, поступающей по каналу чистого экспорта, в тесной связи с которым находится вывоз капитала.

Таким образом, предложение денег по валютному каналу связано еще и с явлением инфляции. Во-первых, постоянный приток иностранных активов в страну может провоцировать кредитные бумы и вызывать рост цен на финансовые активы. А во-вторых, положительное сальдо торгового баланса означает, что приток иностранной валюты сопровождается уменьшением количества товаров на внутреннем рынке вследствие их экспорта, превышающего размеры импорта. Дополнительное предложение денег, таким образом, возникает за счет уменьшения товарной массы в экономике, что делает монетизацию иностранной валюты наиболее вероятным источником инфляции. «В современной российской практике, – отмечает Лаврушин О.И., – деньги пускаются в оборот через покупку иностранной валюты (доллара и евро). Это означает, что деньги... начинают обращаться как платежные средства, опосредуя обмен как деньги, а не как капитал. Они, к сожалению, не становятся активным стимулом их использования в целях создания новой стоимости. При подобной системе деньги теряют свой кредитный характер, а значит, остаются в экономическом обороте как пассивный по отношению к производству инструмент. В отличие от кредита, их не надо отрабатывать, создавать стоимость с приращением. Потеряв на стадии вхождения в экономический оборот кредитный характер, национальная денежная единица перестает быть стимулом к созданию новых благ, к ускорению экономического роста»<sup>36</sup>.

Еще одним недостатком работы валютного канала эмиссии денег является тот, что монетизация иностранной валюты, воздействуя непосредственно на совокупный спрос, не влияет на банковские резервы, ставку процента и масштабы кредитования.

Предложение денег по валютному каналу ведет к нерациональному использованию этих денежных ресурсов их получателями – экспортно-ориентированными отраслями, что может стать не только причиной инфляции, но и социальной напряженности в обществе, а также экономического спада. Экспортно-ориентированные (в России – это добывающие) отрасли получают высокую ренту в периоды роста цен на их продукцию на мировом рынке, к которой добавляются экспортная премия (если курс национальной валюты

---

<sup>36</sup> Лаврушин О.И. О денежно-кредитной и банковской политике // Банковское дело. – 2012. – №2. С.15

занижен относительно паритета покупательной способности), и монопольная прибыль (если эти отрасли высоко монополизированы)<sup>37</sup>. Получение высокой прибыли, как считает известный американский ученый Э. Хансен, обычно не связано с последующим ее инвестированием в производство, что обуславливает последующий экономический спад и рост социальной напряженности в обществе. Эти социально-экономические последствия «являются вполне реальными в экономике, в которой доминируют отрасли, постоянно присваивающие значительную ренту, резко увеличивающую их доход сверх нормальной прибыли. Чрезмерные сбережения сырьевых корпораций действительно сковывают общую инвестиционную активность, делают подъем неустойчивым, толкают экономику к очередному спаду. Маневич В.Е. также замечает, что «прибыли, сконцентрированные в добывающих отраслях, частично используются для инвестиций, направленных на создание инфраструктуры, обеспечивающей дальнейшее расширение экспорта ресурсов, частично вкладываются в финансовые операции, не увеличивающие основной капитал общества, частично – вывозятся за границу»<sup>38</sup>. Нешитой А.С. считает, что в России «получаемые доходы от экспорта либо проедаются, либо питают отток капитала, либо, в лучшем случае, инвестируются в тот же сырьевой сектор». «Как показывает опыт, возросшие доходы сырьевых отраслей... направляются в основном на потребление. Косвенно этот факт подтверждает и резкий рост числа сверхбогатых людей, когда состояние 500 их представителей (470 млрд. долл.) более чем в два раза превысило годовой бюджет РФ за 2010 г. (232 млрд. руб.)», – отмечает Терновская Е.П.. Экономический рост, основанный на экспортных доходах, может быстро угаснуть, если структура экономики и пропорции использования ВВП искажены (что как раз наблюдается в современной России).

Работа валютного канала связана с насыщением денежными ресурсами преимущественно экспортно-ориентированных отраслей в ущерб внутренне-ориентированным. Это нарушает такой принцип эмиссии денег Центральным банком, как обеспечение равноправного доступа экономических агентов к предложению денежных ресурсов. Привязывая эмиссию национальной валюты к приобретению иностранной, денежные власти ограничивают тем самым рост денежной массы спросом на деньги со стороны обладателей валюты и сверхприбыльных секторов экономики, к числу которых в России относятся главным образом естественные монополии, экспортеры сырья и финансовые учреждения. Таким образом, «центральный банк фактически

---

<sup>37</sup> Корчагин Ю.А. Деньги, кредит, банки. М.: Феникс. 2009.-С.82

<sup>38</sup> Маневич В.Е. Кейнсианская теория и российская экономика / В.Е. Маневич; Ин-т проблем рынка РАН. – М.: Наука, 2012. С. 108

отказывается от своей главной функции – первичного источника денежных ресурсов, которые одинаково доступны для экспортных и не экспортных отраслей».

Следует отметить, что сырьевой экспортер, продавая валютную выручку за рубли, формирует спрос для остальной экономики, и это приводит к некоторому перетеканию денежных ресурсов в другие отрасли. Однако, это поступление финансовых ресурсов быстро «сходит на нет». В качестве причин этого в российской экономике, отмеченных Ершовым М., выступают неэффективность работы трансмиссионных механизмов в национальной банковской системе, а также процентные ставки, неадекватно отражающие стоимость ресурсов для экономики<sup>39</sup>.

В связи с этим Маневич В.Е. приврдит во внимание, что мультипликативное воздействие на агрегированный спрос экспорта как одной из составляющих независимого спроса в российской экономике убывает по мере увеличения доли сырьевого и сокращения доли не сырьевого экспорта. Экономика, растущая на деньгах, созданных в результате монетизации доходов экспортно-ориентированных отраслей (монетизации валюты), замыкается на обслуживание интересов данного сектора, расширяя его позиции в экспорте и ВВП. В результате – ее сырьевая направленность еще более консервируется, нарастает разрыв в рентабельности экспортно– и внутренне-ориентированных отраслей реального сектора, а ставка процента по банковским кредитам – устанавливается на уровне доходности экспортно-ориентированных производителей (которая, как правило, значительно выше доходности остальных производств). «Если в одних отраслях реального сектора, – пишет Маневич В.Е., – норма прибыли существенно выше, а в других – существенно ниже ставки процента, причем возможности инвестиций в высокорентабельные отрасли ограничены, капитал устремляется в альтернативные сферы и альтернативные активы: финансовые спекуляции, операции с недвижимостью, накопление денежных остатков и иностранных активов»<sup>40</sup>. Другими словами, банки не желают кредитовать низкорентабельные отрасли, устанавливая для них запретительно высокую стоимость денег (на уровне рентабельности высокодоходных экспортно-ориентированных отраслей). А сами – наращивают портфель кредитов сырьевым компаниям или «живут за счет пирамид..., процентных и валютных спекуляций, срочных сделок, наращивания долгов», что характерно для России. Работа валютного канала в России приводит, таким образом, к масштабному перераспределению денежных, инвестиционных и кредитных ресурсов, а также добавленной стоимости в пользу

---

<sup>39</sup> Ершов М. Новые риски посткризисного мира // Вопросы экономики. – №12. – 2010. – С. 10

<sup>40</sup> Маневич В.Е. Кейнсианская теория и российская экономика / В.Е. Маневич; Ин-т проблем рынка РАН. – М.: Наука, 2012. С.146

экспортных (сырьевых) отраслей, что, в свою очередь, ведет к закреплению неэффективной структуры российской экономики и превращению последней в провинцию или сырьевую колонию Запада<sup>41</sup>.

Монетизация иностранной валюты оказывает двойное отрицательное воздействие на уровень инвестиций. Осуществляемая вместо монетизации государственного долга, она препятствует формированию нормального дефицита бюджета, который мог бы применяться для инвестиций. «Изъятие из обращения излишних (по мнению ЦБ и Правительства) денег, выпущенных в результате монетизации иностранной валюты, осуществляется за счет бюджетного профицита, что еще более сокращает возможные расходы бюджета». Работа валютного канала также лишает государственный бюджет эмиссионного дохода, который мог бы служить источником для расширения государственных инвестиций и совокупного спроса в национальной экономике.

Монетизация государственного долга как канал предложения денег Центральным банком наряду с кредитным каналом ведущие отечественные экономисты выделяют как наиболее благоприятствующий развитию российской экономики канал предложения денег Центральным банком через монетизацию государственного долга. Так, например, Нешиной А.С. отмечает, что высокая доля бюджетной эмиссии в общем объеме эмитируемых средств «позволяет обеспечивать финансирование приоритетов экономического развития через бюджетные каналы, а затем по цепочке формировать спрос и стимулировать рост в смежных и иных отраслях». «Для создания полноценной финансовой системы в России, – считают Милуков А.И. и Пенкин С.А., – требуется... начать активную домонетизацию национальной экономики.., (при этом) эмитированные финансовые обязательства Банка России должны быть направлены на покупку государственных ценных бумаг, что требует расширения программы внутренних заимствований Министерства финансов РФ».

В настоящее время в ведущих странах мира основой финансовых потоков и главным источником возникновения финансовых ресурсов является бюджетная эмиссия. С середины XX в. операции с облигациями правительства стали основным каналом предложения денег центральных банков мира. В период 1996-2002 гг. в американской экономике за счет покупки государственных ценных бумаг было сформировано более 80% денежной базы ФРС США<sup>42</sup>.

---

<sup>41</sup> Родзинский Ю.Л. Банковская деятельность. Регулирование и надзор. Сравнительный анализ денежно-кредитного регулирования и контроля США и России. - СПб.: "Альфа", 2000. С.67

<sup>42</sup> Ершов М. Новые риски посткризисного мира // Вопросы экономики. – №12. – 2010. – С. 13.

Это значит, что более 80% долларов, обращавшихся в то время в мире, возникли в результате монетизации государственного долга, в результате финансирования бюджетных программ. В настоящее время значительная часть (более 40%) внутреннего государственного долга США выкупается ФРС и другими федеральными и региональными институтами за счет эмиссионного ресурса. Положительные стороны активизации бюджетного канала в национальной экономике заключаются в следующем:

1. Государственные обязательства в форме долговых ценных бумаг более всего подходят для создания денег Центрального банка, так как обеспечиваются экономической мощью государства;
2. Доход от эмиссии денег почти полностью направляется в государственный бюджет, его расходы расширяются за счет дефицитного финансирования, что позволяет увеличить агрегированный спрос в экономике и ускорить ее рост;
3. Купля-продажа государственных ценных бумаг Центральным банком позволяет ему контролировать и точно изменять величину денежной базы. Поскольку основными инвесторами в облигации государственного долга являются банки, Центральный банк, изменяя цену этих облигаций, может побудить банки к продаже или покупке пакетов соответствующих ценных бумаг. В результате банковские резервы либо расширяются (их рост обычно коррелирует с ростом объема выдаваемых кредитов), либо сокращаются (кредитная экспансия банков сдерживается);<sup>43</sup>
4. Используя монетизацию государственного долга в качестве основного канала денежного предложения и согласовывая свою политику с финансовой политикой Министерства финансов, Центральный банк может обеспечить экономике приемлемый для нее уровень процентных ставок. Это возможно, если основным каналом денежного предложения в экономике выступают операции Центрального банка на открытом рынке, в ходе которых он поддерживает высокий уровень спроса на государственные облигации и, следовательно, их низкую доходность. Монетизация части государственного долга может облегчить бремя бюджета по его погашению и обслуживанию, а также снизить бремя, которое ложится на налогоплательщиков по мере роста государственного долга. Кроме того, снижение ставки процента на рынке государственных облигаций, являясь пределом снижения ставок по банковским кредитам в российской экономике, позволит сократить стоимость последних и снизить процентные ставки в большинстве сегментов финансового рынка.
5. Государственные заимствования, источниками которых могут выступать внутренние сбережения частного сектора и/или денежная эмиссия Центробанка, и

---

<sup>43</sup> Жарковская Е.П. Банковское дело. М.: Омега-Л, 2008. – С.280

покрываемый ими дефицит бюджета в развитых странах являются встроенными в экономику элементами, которые стимулируют ее рост в соответствии с учением Дж. Кейнса, а также рассматриваются учеными-экономистами как нормальные способы формирования доходов федерального бюджета (а не как чрезвычайные способы восполнения их нехватки).

Однако, согласно мнению отдельных ученых-экономистов, активизация бюджетного канала может привести к отрицательным последствиям для российской экономики. Так, например, Проскурин А.М. полагает, увеличение внутреннего государственного долга усилит напряжение на денежном рынке, укрепит инфляционный потенциал. ««Захват» Минфином временно свободных средств создаст их дефицит, ослабит кредитную поддержку проектов, связанных с модернизацией действующих и созданием новых мощностей по товарному наполнению денег, находящихся в обращении, и повлечет через широкий спрэд перенос удорожания кредита на продукцию и услуги, оказываемые банками населению»<sup>44</sup>. Красавина Л.Н. также считает, что активизация долговой политики российского государства будет способствовать лишь сохранению значительного темпа инфляции.

Дефицитное финансирование бюджетных расходов за счет использования эмиссионного ресурса безопасно с точки зрения инфляции в том случае, если деньги не выпускаются специально для финансирования бюджетного дефицита, а объем их эмиссии связан с потребностью экономики в деньгах. «Бюджетный дефицит, не превышающий нормального прироста количества денег в обращении (независимо от того, финансируется ли он за счет прямых кредитов центрального банка или путем операций на открытом рынке ценных бумаг) не сокращает частных сбережений и не вызывает инфляции».

Что касается «перехвата» денежных средств Минфином, то Правительство должно финансировать свои расходы за счет создания новых денег, так как возможности заимствования на внутреннем рынке (у населения и банков) в условиях низкого дохода и продолжающегося в России экономического спада действительно невелики, что может создать дефицит денежных средств на финансовом рынке. Как верно отмечает Маневич В.Е., «в период выхода из депрессии и постепенного роста дохода дефицит бюджета сохраняется, но он может финансироваться за счет заимствований у населения, не связанных с увеличением количества денег. Наконец, в годы бума расходы правительства могут полностью покрываться налоговыми поступлениями...».

Кредитный канал введения денег в хозяйственный оборот в России не развит, а соответствующую ему кредитную активность банков часто связывают с инфляционными

---

<sup>44</sup> Проскурин А.М. Корни роста цен и инфляционных ожиданий // Бизнес и банки. – 2011. – №13. С.7



последствиями, которые она якобы вызывает. По этому поводу Лаврушин О.И. отмечает: «К сожалению, российское общество пока не увидело тех огромных положительных свойств, которое несет в себе использование кредита. Зачастую видит в нем канал притока платежных средств, увеличивающих количество обращающихся денег, забывая, что кредит выступает фактором противодействия инфляции». В России, по его мнению, инфляционный характер имеет валютный, а не кредитный канал введения денег в хозяйственный оборот, с чем нельзя не согласиться<sup>45</sup>.

Полагаю, что со стороны ЦБ РФ основным способом насыщения экономики деньгами должно стать рефинансирование системы коммерческих банков. Метод ввода денег в хозяйственный оборот через каналы рефинансирования коммерческих банков в большей степени отвечает потребностям экономики, что способствует ее росту и не способен вызвать инфляцию в той мере, в какой способен это делать ввод денег путем покупки на валютном рынке иностранной валюты. Не отрицая важность мер по наращиванию необходимого объема золотовалютных резервов страны и стабилизации на этой основе валютного курса рубля, необходимо отметить, что такие меры имеют настоящий смысл лишь тогда, когда вся денежно-кредитная политика способствует оздоровлению реальной экономики, росту ВВП. В настоящее время наблюдается слабая связь между указанными мерами и процессами, происходящими в реальном секторе. Кроме того, отсутствие развитой системы рефинансирования значительно сужает возможности выравнивания спроса и предложения на денежном рынке в условиях дефицита ресурсов, затрудняя действие рыночного механизма. Нормальной реакцией рынка на растущий спрос является сначала повышение цен, а затем увеличение предложения денег, сводящее цены к прежнему уровню. При отсутствии развитой системы рефинансирования межбанковский рынок может отреагировать на ситуацию неудовлетворенного спроса резким скачком цен и сворачиванием операций.

Банку России в целях опосредованного кредитования реального сектора российской экономики необходимо приступить к более активному рефинансированию банковского сектора. Появление такого источника денежного предложения, как масштабное рефинансирование банков, позволит снять проблему возможного (в случае снижения притока валюты в страну) отсутствия в среднесрочной перспективе других

---

<sup>45</sup> Фетисов Г.Г. Монетарная политика и развитие денежно-кредитной системы России в условиях глобализации: национальный и региональный аспекты - Москва : Экономика, 2006- С.199

источников роста денег, и обеспечить удовлетворение спроса на деньги в той мере, в какой этого потребуют темпы роста экономики<sup>46</sup>.

Подходы Банка России к организации рефинансирования должны быть пересмотрены в соответствии с целями расширения не только объемов кредитования, но и спектра инструментов рефинансирования. Главным целевым ориентиром модификации системы рефинансирования коммерческих банков должен стать переход к многоуровневой системе рефинансирования, имеющей инвестиционную направленность. Она должна включать не только подсистему краткосрочного рефинансирования, ориентированную на регулирование текущей ликвидности, но и подсистему краткосрочного рефинансирования, нацеленную на предоставление кредитов средним и малым банкам сроком от 1 до 3 лет, направляемых на последующее инвестирование полученных ресурсов в проекты, имеющие большую значимость в развитии экономики того или иного региона или отдельной отрасли, а также включать подсистему и долгосрочного инвестиционного рефинансирования (на срок от 3 до 7-10 лет). Это особенно важно, учитывая отсутствие в России долгосрочных ресурсов и хроническую слабость межбанковского рынка второго уровня. Реформация российской системы рефинансирования особо актуальна в современных условиях, когда взят курс на модернизацию экономики и инновационный путь ее развития<sup>47</sup>.

Большое влияние на создание эффективной системы рефинансирования окажет разработка и принятие Банком России совместно с Правительством РФ превентивных мер по предотвращению избыточного притока капитала (спекулятивного характера) на российский финансовый рынок, как то: ограничение заимствований за рубежом размером собственных средств банков, дифференциация резервных требований по внешним обязательствам, исходя из срока заимствования и категории заемщика (резидент/нерезидент), и др.

Необходимо также расширить функции ставки рефинансирования как инструмента денежной и кредитной политики. В России в настоящее время ставка рефинансирования выполняет чисто фискальную роль и прямого влияния на рынок не оказывает, хотя она должна быть реальным ориентиром для всех участников рынка и тем самым – мощным рычагом экономической политики<sup>48</sup>. Чтобы ставка рефинансирования реально заработала, необходимо, чтобы деньги в экономике формировались в первую очередь через

---

<sup>46</sup> Штайнхер А. Современные тенденции развития банковского сектора // Вопросы экономики. – 2005. - №12. – С.18-32.

<sup>47</sup> Штайнхер А. Современные тенденции развития банковского сектора // Вопросы экономики. – 2005. - №12. – С.18-32.

<sup>48</sup> Красавина Л.Н. Актуальные проблемы инфляции и ее регулирования в России: системный подход // Деньги и кредит. – 2011. – №3. С.24

внутренние денежные механизмы, а не притоками извне – через покупку Банком России иностранных валют, то есть вне связи с реальным денежным спросом и стоимостью денег на внутреннем рынке.

### **3.2 Сближение векторов внутренней и внешней политики Центробанка России**

Процесс интернационализации российского рубля с 2000-х годов активно развивается в СНГ, особенно в рамках ЕврАзЭС, где доля рубля в расчетах по торговле достигла 50%, а в трансграничных денежных переводах – 65%. Наметилась тенденция к использованию рубля во взаимных расчетах России с другими странами БРИКС. Однако в РФ стратегия интернационализации рубля отсутствует. В государственно-управленческих документах, например в Стратегии-2020, Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики, проблема интернационализации рубля практически отсутствует<sup>49</sup>. В этой связи актуальной научно-практической проблемой является разработка основ стратегии интернационализации российского рубля (далее – Стратегия).

Представляется, ее разработка должна опираться на следующие принципы.

- Стратегия должна быть основана на принципах системной методологии, которая позволяет наиболее эффективно моделировать ее основные компоненты и направления их реализации.
- Надежной теоретической основой Стратегии является воспроизводственная теория мировых денег исходя из прямой и обратной связи процесса интернационализации рубля с состоянием процесса воспроизводства, реального экономического и валютного потенциала России.
- Стратегия интернационализации рубля должна стать составной частью стратегии инновационного социально-экономического развития России, а ее целевая установка должна ориентироваться на повышение роли валютного фактора в ее реализации.
- Исходя из принципа системной методологии, относящегося к онтологии, в Стратегии необходимо использовать базовые понятия теории мировых денег. Это уточнение важно, так как в условиях либерализации русского языка используется множество понятий (например, рубль как платежная, резервная, расчетная, региональная валюта) вне связи с категорией мировых денег. Представляется целесообразно разграничить функциональное понятие интернационализации российского рубля как мировой валюты с точки зрения

---

<sup>49</sup> Лаврушин О.И. О денежно-кредитной и банковской политике // Банковское дело. – 2012. – №2. с. 12.

выполнения ее функций – интернациональной меры стоимости (валюты цены в контрактах), международного платежного и резервного средства, а также институциональное понятие с точки зрения присвоения валюте договорного статуса Международным валютным фондом<sup>50</sup>. Часто понятие «мировые деньги» непрофессионально отождествляется со свободно используемыми валютами, включенными в валютную корзину СДР – международной валютной единицы, на которой основана современная мировая валютная система. В их числе лишь четыре (доллар, евро, фунт стерлингов, иена) из 188 валют стран – членов Фонда. Между тем многие валюты мира, включая российский рубль, выполняют функции мировых денег в разных объемах и регионах, несмотря на отсутствие у них институционального статуса, избирательно присваиваемого МВФ. Отождествление функционального и институционального понятий мировых денег приводит к недооценке интернационализации использования ряда валют, включая российский рубль.

- Принципом Стратегии должна быть также комплексность, принимая во внимание многофакторность процесса интернационализации рубля, который зависит от национальных, региональных, глобальных факторов.

- Системный подход ориентирует Стратегию на создание предпосылок успешного функционирования рубля в мировом обороте по линии укрепления экономического, финансового, валютного потенциала России, повышения рыночной конкурентоспособности рубля.

- Важным принципом Стратегии является ориентация на поэтапность расширения сфер и регионов его использования в функции валюты цены в контрактах, международного платежного и резервного средства (на счетах «лоро» иностранных банков-корреспондентов, в валютных резервах государств и сбережениях населения). Для этого требуется поэтапность формирования институциональной инфраструктуры для создания ликвидного рублевого рынка, повышения надежности и удобства осуществления международных расчетов в рублях. В региональном и географическом аспектах необходима программа поэтапного расширения использования рубля в международных экономических отношениях России со странами СНГ, особенно ЕврАзЭС, а также группы БРИКС, других объединений и государств.

- Поэтапность процесса интернационализации рубля в разных регионах обусловлена конкретными причинами. Например, доля рубля в международных платежах стран СНГ

---

<sup>50</sup> Жарковская Е.П. Банковское дело : учебное пособие для студентов, обучающихся по специальности "Финансы и кредит" - 4-е изд., испр. и доп. - Москва : Омега-Л, 2006. С.- 279

(40,9% в 2009 г., 41,9% в 2010 г. и примерно на этом уровне в 2011 г.) ниже, чем в ЕврАзЭС (более 50%). Это обусловлено следующими причинами:

- слабый экономический потенциал региона СНГ (4,3% мирового ВВП при доле России в мировом ВВП 3% в 2011 г.);
- незначительный внутри региональный товарооборот – 20% (для сравнения: в Евросоюзе – 65%, в объединении НАФТА [США, Канада, Мексика] – 40%);
- Россия не является главным торговым партнером большинства стран СНГ, которые ориентируются на торговлю с третьими странами.

В итоге в валютной структуре международных платежей стран СНГ в целом преобладает доллар США (50,3% в 2009 г., 51,4% в 2010 г.), доля евро снизилась (с 8,1 до 6,3%).

Перспективы использования российского рубля в международных расчетах России со странами региона СНГ зависят от степени развития взаимного экономического и валютного сотрудничества и интеграционного процесса. Изучение официальных документов по данным вопросам стран СНГ, принятых в 1991-2011 гг., свидетельствует о намерении стран Содружества развивать сотрудничество в этой сфере. Вопрос использования национальных валют стран СНГ во взаимных торговых расчетах был поставлен в Плане о реализации мер по преодолению последствий мирового финансово-экономического кризиса Совета глав правительств СНГ 20 ноября 2009 г. Более активное использование российского рубля в международных расчетах стран ЕврАзЭС (по сравнению с регионом СНГ в целом) обусловлено следующими основными причинами:

- развитие экономической интеграции, важным этапом которой стало создание 1 июня 2010 г. Таможенного союза в составе России, Казахстана, Белоруссии и формирование Единого экономического пространства (ЕЭП) этих государств (2012-2015 гг.);
- рост взаимной торговли товарами и услугами стран ЕврАзЭС;
- разработка солидной нормативно-правовой основы использования национальных валют во взаимных международных расчетах как составной части интеграционного экономического процесса и валютного сотрудничества.

До создания Таможенного союза взаимный товарооборот составлял 12% внешней торговли стран ЕврАзЭС и 8% внешней торговли России. Функционирование Таможенного союза способствовало росту взаимного товарооборота государств – участников Таможенного союза (на 32,6% с середины 2010 г. до середины 2011 г. и на

32,1% за весь 2011 г.), использованию их национальных валют, в том числе российской, во взаимных расчетах. Перспективы расширения использования рубля в других сферах экономических отношений стран ЕврАзЭС (в трансграничных валютных переводах и как средство сбережений) определяются преобладающей долей России в макроэкономических и валютных показателях данного интеграционного объединения и ее более устойчивым экономическим и валютным положением<sup>51</sup>.

Новым этапом интернационализации рубля стало его использование в международных расчетах России со странами неформальной группы БРИКС. Степень использования рубля в этих расчетах зависит от состояния торговли России с ними, которая существенно различается по странам. Например, в совокупном импорте товаров России из других стран БРИКС доля Китая – 85%, Бразилии – 9, Индии – 5, ЮАР – 1%. В совокупном экспорте России в другие страны БРИКС доля Китая – 71%, Индии – 22, Бразилии – 6, ЮАР – менее 1%.

Доминирование Китая в торговле со странами БРИКС (71% импорта и 68% экспорта) обеспечивает активное использование юаня в их взаимных международных расчетах. Дифференцированное развитие торгового сотрудничества России со странами БРИКС определяет поэтапность использования рубля как международного платежного средства на основе решения форума БРИКС (март 2008 г.) о взаимных расчетах в национальных валютах по торговым и кредитным операциям. Этот процесс развивается медленно. Пока подписано только соглашение России с Китаем и Бразилией по этому вопросу. Однако существует риск конкуренции рубля и юаня в сфере взаимных международных расчетов Китая и России. Это обусловлено валютной стратегией Китая, ориентированной на превращение юаня в мировую валюту.

Расширение интернационализации рубля не самоцель. В этой связи важным компонентным критерием Стратегии должна быть оценка результативности данного процесса. Судя по мировому опыту, в перспективе, исходя из соотношения преимуществ и рисков потерь в этой сфере, это может укрепить конкурентные преимущества российских участников внешнеэкономической деятельности за счет экономии транзакционных издержек и снижения рисков, связанных с использованием ведущих мировых валют – доллара и евро – в международных расчетах России, а также дать возможность оплачивать ее международные обязательства национальной валютой.

Для минимизации рисков в этой сфере большое значение имеет принцип поэтапности интернационализации рубля.

---

<sup>51</sup> Позняковский, С.М. Пути оптимизации денежно - кредитной системы в РФ/ Финанс.-2010. - №6- С.26

Например, использование рубля в качестве валюты контракта по экспорту российского газа в Польшу вызвало частичную потерю экспортной выручки, во-первых, в связи с плавной девальвацией рубля в конце 2008-го – начале 2009 г. в условиях мирового финансово-экономического кризиса, во-вторых, с неэффективностью риск-менеджмента, нацеленного на снижение валютных рисков в международных расчетах с использованием рубля.

Принимая во внимание риск потерь при снижении курса рубля и повышении темпов инфляции, необходимо, на наш взгляд, избирательно подходить к расширению практики рублевых контрактов, особенно по экспорту российских конкурентоспособных энергоресурсов в страны дальнего зарубежья. К тому же Россия заинтересована в получении экспортной выручки в свободно конвертируемой валюте и накоплении валютных резервов для выполнения международных обязательств и в качестве страхового фонда<sup>52</sup>.

В этом отношении полезно учесть опыт еврозоны, где доля евро в международных расчетах с третьими странами составляет в среднем 45%. Хотя евро остается второй мировой валютой после доллара США, его доля в расчетах по взаимной торговле 17 стран Экономического и валютного союза составляет 55%. В относительно стабильный докризисный период в международных расчетах по экспорту Германии в третьи страны доля евро колебалась от 61% (в 2009 г. в условиях кризиса она снизилась до 39%) до 39% (Греция), по импорту – до 38% (Италия).

Взаимные международные расчеты России с другими странами ЕврАзЭС, в том числе со странами – членами Таможенного союза, связаны не только с классическими, но и со специфическими рисками<sup>53</sup>. Например, возникает риск потерь при обмене нерезидентами оставшихся средств в национальной валюте страны-контрагента на свободно конвертируемые валюты по реальному рыночному курсу, поскольку местные банки этой страны покупают свою валюту по заниженному курсу. Для минимизации этого валютного риска важно ускорить переход от определения кросс-курса валют на базе доллара США к непосредственным котировкам валют стран ЕврАзЭС и других государств СНГ, а также БРИКС путем развития рынка этих валют<sup>54</sup>.

В целях снижения рисков при конверсионных операциях для обслуживания взаимных расчетов в национальных валютах необходимо разработать правила допуска

---

<sup>52</sup> Щербакова Г.Н. Анализ и оценка банковской деятельности: на основе отчетности, составляемой по российским и международным стандартам - Москва ; СПб. : Вершина, 2007. -136

<sup>53</sup> Антонов, Н.Г. Денежное обращение, кредит и банки: Учебник для вузов. - М.: ЮНИТИ. – 2003. –С.54

<sup>54</sup> Киреев В.Л., Козлов О.Л. Банковское дело : учебник для студентов, обучающихся по специальностям "Финансы и кредит", "Бухгалтерский учет, анализ и аудит", "Мировая экономика", "Налоги и налогообложение"- Москва : КноРус, 2012.-С.26

банков стран-контрагентов на валютный рынок России, используя реализованную ММВБ модель допуска иностранных банков на ЕТС и опыт организации торгов парой валют рубль/юань.

Использование во взаимных международных расчетах валют, которые являются частично конвертируемыми или замкнутыми, связано с риском увеличения спроса на более конкурентоспособную российскую валюту и повышения ее курса, что может осложнить проведение курсовой политики Банка России.

Возникают риски, связанные с невозможностью использования средств в национальной валюте для выплаты заработной платы местному персоналу, оплаты аренды, приобретения недвижимости в стране-эмитенте этой валюты<sup>55</sup>.

Важный компонент Стратегии – установка на регулирование процесса интернационализации рубля на рыночном, государственном и наднациональном уровне. Об этом свидетельствует опыт регулирования использования национальных валют в качестве мировых – фунта стерлингов (в XIX в.), доллара США (в XX в.), иены (в XX в.) и региональной валюты евро (в XXI в.).

Первостепенное значение при выборе валюты для осуществления международной сделки имеет рыночный регулятор. Исходя из коммерческих интересов, участники рынка предъявляют спрос на наиболее привлекательные валюты в качестве валюты цены в контрактах, международного платежного и резервного средства с целью снижения валютных рисков и транзакционных издержек, связанных с куплей и продажей этих валют.

Для повышения рыночной конкурентоспособности рубля предстоит сформировать его международную репутацию. Как свидетельствует мировая практика, сложившаяся историческая традиция выбора определенных валют в качестве мировых (например, доллара, евро) продолжает поддерживать их международные позиции даже при ухудшении макроэкономических показателей страны-эмитента – США и европейского Экономического и валютного союза (ЭВС) в современных условиях.

Использование национальных валют в расчетах по взаимной торговле стран Таможенного союза позволяет снизить транзакционные издержки и риски, связанные с нестабильностью доллара, который ныне используется лишь для погашения пассивного сальдо торговых операций этих стран. Введение единой региональной валюты, как свидетельствует история евро, возможно на основе создания не только Евразийского экономического, но и валютного союза.

---

<sup>55</sup> Жарковская Е.П. Банковское дело : учебное пособие для студентов, обучающихся по специальности "Финансы и кредит" - 4-е изд., испр. и доп. - Москва : Омега-Л, 2006. –С.59



Наряду с позитивным опытом целесообразно учесть негативные уроки функционирования еврозоны, связанные с ослаблением надзора, контроля за соблюдением странами критериев Маастрихтского соглашения и регулирования экономики стран – членов Экономического и валютного союза, что обострило современный бюджетно-долговой кризис в этом интеграционном объединении.

Что касается наднационального регулирования институционального статуса рубля как мировой валюты путем его включения Фондом в перечень свободно используемых валют, входящих в корзину СДР, целесообразно не торопиться с этой заявкой и учесть критерии присвоения подобного ранга. В их числе показатели экспорта России и доли рубля в мировых валютных резервах. Кроме того, в связи с разработкой Фондом по поручению «Группы 20» реформы мировой валютной системы, основанной на стандарте СДР, этот институт межгосударственного валютного регулирования предложил новые критерии включения новых валют в корзину СДР для сохранения ее привлекательности в случае увеличения их числа. Это следующие требования к валютам – претендентам на институциональный статус мировой валюты:

- ликвидность – возможность свободной купли-продажи валюты на валютных рынках при минимальных транзакционных издержках;
- возможность использования валюты для хеджирования с целью управления валютными и кредитными рисками;
- доступность полноты информации для инвесторов, приобретающих качественные финансовые (процентные) инструменты, номинированные в данной валюте;
- привлекательность валюты как надежного международного резервного средства, определяемая способностью страны-эмитента проводить эффективную макроэкономическую политику, обеспечивать финансовую и институциональную стабильность.

Эти критерии затрудняют включение валют быстро развивающихся стран в корзину СДР и могут вызвать дискуссию по вопросу соответствия этим требованиям четырех валют, имеющих статус свободно используемых. Может возникнуть вопрос, стоит ли реанимировать стандарты СДР, которые не оправдали надежд. Полезно также учесть и неудачную попытку Китая включить юань в корзину СДР, придать ему институциональный статус свободно используемой валюты, несмотря на сохранение ряда ограничений по счету финансовых операций платежного баланса страны.

### **3.3 Комплекс рекомендаций по совершенствованию монетарной политики Центрального Банка РФ**

В ходе проведенного исследования были сделаны следующие выводы.

Одним из наиболее эффективных инструментов денежно-кредитной политики в странах с развитой рыночной экономикой является рефинансирование. Кредитование Банком России кредитных организаций осуществляется на уровне ставки рефинансирования. Изменяя ее величину, ЦБ РФ может влиять на ликвидность банковской системы и денежное предложение в целом.

Среди негативных факторов развития отечественной экономики отметим следующее:

- в 2012 году по сравнению с 2011 годом снизился прожиточный минимум для граждан на 2,57%, повысился курс доллара на 6,06%;
- в 2013 году по сравнению с 2012 годом наблюдается значительное увеличение прожиточного минимума для граждан;
- за период с 2011 по 2013 годы значение ставки рефинансирования осталось неизменным;
- последовательное снижение ВВП в динамике.

К положительным факторам нами отнесены:

- увеличение средней заработной платы (в динамике с 2011 по 2013 гг.);
- снижение на 01.01.2013 года курса доллара на 5,65%;
- уменьшение числа кредитных организаций, имеющих право на осуществление банковских операций (в динамике с 2011 по 2013 гг.);
- увеличение числа кредитных организаций с иностранным участием в уставном капитале, имеющих право на осуществление банковских операций (на начало каждого анализируемого года).

Снижение ставок Центрального Банка, скорее, повысило бы привлекательность операций, связанных с выводом капитала, что мало связано с развитием собственно российской экономики. Можно снижать ставки, накачивать экономику деньгами, но это будет стимулировать отток капитала.

Инфляция тоже связана с монетарными причинами в минимальной степени. ЦБ оставил ставки на уровне, который сейчас актуален в экономике. Его ставки гармонизированы с тем, что сейчас происходит.

Коридор процентных ставок ограничен процентными ставками по операциям, проводимым на аукционной основе.

Обозначенная проблема по отношению к депозитным операциям Банка России становится актуальной в условиях дефицита ликвидности у коммерческих банков в связи с мировым финансовым кризисом. Последнее обстоятельство привело к кардинальному изменению процентных ставок по депозитным и кредитным операциям.

Проведенный анализ свидетельствует о том, что позитивный потенциал депозитных операций по обеспечению ликвидности коммерческих банков и банковской системы реализуется не в полной мере. Для оценки эффективности этих операций коммерческим банкам необходимо учитывать объем депозитов по срокам и сравнивать их с остатками на корреспондентских счетах коммерческих банков.

Большое влияние на создание эффективной системы рефинансирования окажет разработка и принятие Банком России совместно с Правительством РФ превентивных мер по предотвращению избыточного притока капитала (спекулятивного характера) на российский финансовый рынок, как то: ограничение заимствований за рубежом размером собственных средств банков, дифференциация резервных требований по внешним обязательствам, исходя из срока заимствования и категории заемщика (резидент/нерезидент), и др.

Необходимо также расширить функции ставки рефинансирования как инструмента денежной и кредитной политики. В России в настоящее время ставка рефинансирования выполняет чисто фискальную роль и прямого влияния на рынок не оказывает, хотя она должна быть реальным ориентиром для всех участников рынка и тем самым – мощным рычагом экономической политики. Чтобы ставка рефинансирования реально заработала, необходимо, чтобы деньги в экономике формировались в первую очередь через внутренние денежные механизмы, а не притоками извне – через покупку Банком России иностранных валют, то есть вне связи с реальным денежным спросом и стоимостью денег на внутреннем рынке.

Таким образом, представляется, Банку России необходимо «повернуть» свою эмиссионную активность в направлении монетизации как государственного, так и частного долга. Бюджетный и кредитный каналы эмиссии денег должны активно заработать, обеспечивая российской экономике денежное предложение, соответствующее потребностям для достижения запланированного роста

Одним из важнейших условий успешного функционирования финансового рынка является обеспечение со стороны государства защиты прав потребителей финансовых услуг и доступа потребителей к информации о них. Для повышения уровня защиты прав потребителей финансовых услуг необходимо дальнейшее совершенствование работы

органов по защите этих прав при осуществлении надзорных мероприятий, а также применяемых мер воздействия.

Необходимо осуществление мер по ужесточению требований саморегулируемых организаций в сфере финансового рынка в отношении его недобросовестных участников и совершенствование механизма оценки деловой репутации участников финансового рынка. Увеличению объема предоставляемых кредитов бизнесу и понижению процентных ставок кредитования будет способствовать развитие механизмов секьюритизации портфелей различных активов. В связи с этим Банк России должен провести анализ существующих ограничений, сдерживающих развитие данного сегмента, и по его итогам разработать мероприятия по их устранению и дальнейшему развитию синдицированного кредитования

В сфере банковского регулирования основной задачей Банка России является реализация комплекса мер, направленных на дальнейшее совершенствование российского законодательства в целях рационального ограничения рисков, обеспечения финансовой стабильности банковского сектора и оптимизации административной нагрузки на кредитные организации. Банковское регулирование и надзор будут развиваться в направлении повышения роли качественной (содержательной) составляющей на основе признанных международных стандартов и с учетом особенностей функционирования российского банковского сектора.

Банку России стоит ввести для профессиональных участников рынка ценных бумаг требования к покрытию рисков капиталом, а также установить нормативы ликвидности для финансовых посредников, использующих денежные средства клиентов в своих операциях. Данный подход предусматривает также пропорциональное регулирование величины капитала профессиональных участников рынка ценных бумаг в зависимости от объема принимаемого ими риска.

## Заключение

Кредитно-денежная политика играет большую роль в политике государства и в экономической жизни нашей страны. Она способствует развитию экономики, стабилизации общественных отношений, развитию научно-технического прогресса, наукоёмких производств, снижению социальной напряженности, стабилизации государства в целом. В России денежно-кредитную политику осуществляет Банк России. Она включает в себя совокупность мероприятий, направленных на изменение денежной массы в обращении, объема кредитов, уровня процентных ставок и других показателей совокупного денежного оборота. Реализация эффективных мер по укреплению денежно-кредитной сферы экономики России и создания условий для повышения эффективности его регулирования при помощи политики Центрального Банка будет способствовать оживлению финансовой и социальной жизни страны и ее стабильному развитию в будущем.

В данной работе были решены следующие задачи исследования:

- изучены теоретические основы особенностей, методов и инструментов монетарной политики ЦБ РФ;
- проведен анализ монетарной политики ЦБ РФ с 2014 по 2016 годы;
- проанализированы особенности денежно кредитной политики ЦБ РФ на современном этапе, рассмотрев ее проблемы и перспективы развития;
- обозначены сближения векторов внутренней и внешней политики Центробанка России;
- разработан комплекс рекомендаций по совершенствованию монетарной политики ЦБ РФ;

При реализации данных направлений денежно-кредитной политики ЦБ РФ в условиях неустойчивости внешних и внутренних факторов экономики неизбежно возникают разнообразные проблемы. Это и несовершенство законодательной базы, и рисковость денежно-кредитной сферы, отсутствие достаточного объема информации о денежно-кредитной сфере, нехватка наличных и безналичных денежных средств и другие. Механизм денежно-кредитной политики представляет собой деятельность монетарных властей России по достижению целевых ориентиров с помощью набора инструментов и их оптимального сочетания. Использование различных инструментов сильно варьируется в зависимости от экономической политики, конкретных обстоятельств, степени открытости экономики и традиций страны. Определение

приоритетности инструментов денежно-кредитной политики всецело зависит от тех целей, которые ставит Центральный банк на том или ином этапе развития страны. В условиях открытой экономики позиция Банка России подтверждает актуализацию совершенствования механизмов проведения операций РЕПО и развитие их в перспективе как основного инструмента при реализации антикризисных мероприятий в финансовой системе. Кроме того, сохранение валютного регулирования позволило бы увеличить степень независимости проводимой денежно-кредитной политики, поскольку приток иностранного краткосрочного капитала и существование каналов для оттока средств из страны в перспективе могут создать серьезные риски для экономики, что подтвердилось кризисом 2008 года. Параметры денежной массы в стране отражают особенности развития реального и финансового сектора экономики страны, а также текущее состояние государственных финансов. При этом Банк России может устанавливать ориентиры роста одного или нескольких показателей денежной массы, исходя из основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики. В частности, центральный банк влияет на денежную базу и спрос на деньги, регулируя уровень обязательных резервов, политики на открытом рынке, процентной политики. Эти инструменты могут использоваться в различных сочетаниях.

На основании проведенного анализа сделан вывод о том, что процентная политика Банка России осуществляется исходя из состояния экономики и динамики инфляции. Важной задачей процентной политики будет постепенное сужение коридора процентных ставок по собственным операциям Банка России и снижение волатильности ставок денежного рынка. При этом все большее влияние на формирование процентных ставок денежного рынка будут оказывать ставки по рыночным инструментам рефинансирования банков, прежде всего по операциям прямого РЕПО. Обусловлена эта политика тем, что инфляция в сочетании с процентом оказывает значительное влияние на цену денег и активов.

Поэтому целесообразно оптимизировать денежно-кредитную политику ЦБ РФ по следующим направлениям:

- совершенствование законодательной базы в сфере денежно – кредитной политики;
- снижение инфляции и проведения политики сдерживания цен
- уменьшение долларизации российского денежного обращения;
- усиление стимулов инвестиционной активности;
- усиление контроля над законностью наличного и безналичного оборота для предотвращения развития теневого бизнеса;

- изменение уровня резервных требований; и процентных ставок, которые должны платить банки;
- предоставление государственных гарантий.;
- достаточно хорошо развитое информационное обеспечение участников денежно-кредитной сферы;
- обеспечение высокого профессионализма участников проведения денежно-кредитной политики;

### Список использованных источников

1. Федеральный закон Российской Федерации «О Центральном банке Российской Федерации» от 10.07.2002 № 86-ФЗ
2. Положение о порядке эмиссии облигаций Банка России, утв. ЦБ РФ 29.03.2006 № 284-П.
3. Алтунян А.Г. Приоритеты монетарной политики в контексте национальных интересов. Вестник СПбГУ. Серия 5:Выпуск 1:2015- 16 с.
4. Антонов, Н.Г. Денежное обращение, кредит и банки: Учебник для вузов. - М.: ЮНИТИ. – 2003. – 342 с.
5. Булатов А.С. Экономика. Учебник.3-е изд., перераб. и доп. /Под ред д-ра экон. наук проф.А.С. Булатова. - М.: Юристъ, 2010. – 896 с.
6. Бурлачков В.К. Макроэкономика, монетарная политика, глобальный кризис. Анализ современной теории и проблемы построения новой модели экономического развития. - Москва : URSS : Либроком, 2013. - 239 с. :
7. Вешкин Ю. Г. , Авагян Г. Л. Банковские системы зарубежных стран [] : Курс лекций / - Москва : Экономистъ, 2004. - 399 с.
8. Гейвандов Я. А. Банковская деятельность в России: проблемы государственного регулирования [Текст] : монография; МВД России. СПб. акад. - СПб. : [б. и.], 1997. - 302 с.
9. Глазьев С.О. практической количественной теории денег, или сколько стоит догматизм денежных властей // Вопросы экономики. – 2012. – №7.- 40с
10. Глушкова Н. Б. Банковское дело : учебное пособие для вузов - Москва : Академический проект : Альма Матер, 2005. – 428 с.
11. Голикова Ю.С., Хохленкова Хохленкова.М.А. Организация деятельности Центрального Банка : учебник для студентов, обучающихся по специальности "Финансы и кредит"; Образов. учреждение Моск. банк. шк. (колледж) Центр. банка Рос. Федерации. - 2-е изд., перераб. и доп. - Москва : Инфра-М, 2012. – 796 с.
12. Долан Э.Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Пер. с англ. В. Лукашевича и др.; Под общ. ред. В. Лукашевича. Л., 1991. — 448 с.
13. Ершов М. Новые риски посткризисного мира // Вопросы экономики. – №12. – 2010. –27 с.
14. Жарковская Е.П. Банковское дело. М.: Омега-Л, 2008. – 440 с.
15. Жарковская Е.П. Банковское дело : учебное пособие для студентов, обучающихся по специальности "Финансы и кредит" - 4-е изд., испр. и доп. - Москва : Омега-Л, 2006. - 452 с.
16. Жуков Е.Ф. Общая теория денег и кредита М. Юнити-Дана, 2009.- 365 с.
17. Киреев В.Л., Козлов О.Л. Банковское дело : учебник для студентов, обучающихся по специальностям "Финансы и кредит", "Бухгалтерский учет, анализ и аудит", "Мировая экономика", "Налоги и налогообложение"- Москва : КноРус, 2012.- 239 с
18. Корчагин Ю.А. Деньги, кредит, банки. М.: Феникс. 2009.- 348 с.
19. Красавина Л.Н. Актуальные проблемы инфляции и ее регулирования в России: системный подход // Деньги и кредит. – 2011. – №3. 85 с.
20. Лаврушин О.И. О денежно-кредитной и банковской политике // Банковское дело. – 2012. – №2. -48 с.
21. Маневич В.Е. Кейнсианская теория и российская экономика / В.Е. Маневич; Ин-т проблем рынка РАН. – М.: Наука, 2012. - 67с.
22. Маневич В.Е. Проблемы роста российской экономики // Бизнес и банки. – 2011. – №43. – 84 с.



23. Матвеева Т.Ю. Макроэкономика: Курс лекций для экономистов. - М., 2001. -96 с.
24. Милюков А.И., Пенкин С.А. Денежно-кредитная политика как фактор роста российской экономики // Банковское дело. – 2011. – №1. – 96 с.
25. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: учебное пособие для вузов / Перевод с английского Д. Виноградова, под ред. М. Дорошенко. М.: Аспект Пресс, 1999- 756 с.
26. Нешиной А.С. Кризис 2008 года в России – следствие экономических реформ // Бизнес и банки. – 2009. – № 3. -185 с.
27. Новиков А.Н. Перспективы развития операций Банка России на открытом рынке // Финансы. – 2003. - №3. –68 с .
28. Овчинников А.П. Денежный рынок: проблемы сегодня // Финансовая газета. – 2005. – №11. –37с .
29. Позняковский, С.М. Пути оптимизации денежно - кредитной системы в РФ/ Финанс.-2010. - №6- 147с.
30. Полторыхина С.В. Особенности финансовой политики на современном этапе в контексте модернизации российской экономики // Актуальные проблемы экономики и права. – 2013. – № 2(26)- 356 с.
31. Портной М.А. Бюджетный дефицит и государственный долг США: страхи и реальные проблемы // Бизнес и банки. – 2011. – № 10.
32. Потемкин А.И. Об усилении роли рубля в международных расчетах // Деньги кредит. 2010. № 8.- 186 с.
33. Продченко И.А. Деньги, кредит, банки. М.: Юнити-Дана, 2009.- 374 с.
34. Проскурин А.М. Корни роста цен и инфляционных ожиданий // Бизнес и банки. – 2011. – №13.-68 с.
35. Родзинский Ю.Л. Банковская деятельность. Регулирование и надзор. Сравнительный анализ денежно-кредитного регулирования и контроля США и России. - СПб.: "Альфа", 2000.-222 с.
36. Ромашова И.Б. Управление денежным капиталом // Финансы и кредит. – 2004. - №7. – С.13-16.
37. Селищев А.С. Деньги, кредит, банки. СПб.: Питер Пресс, 2010.- 415 с.
38. Сенчагова В.К. Финансы, денежное обращение и кредит. М.: КноРус. 2008. – 385 с.
39. Терновская Е.П. К вопросу о путях развития национальной экономики // Бизнес и банки. – 2011. – №22. 169 с.
40. Тершукова М.Б. Минимальные резервные требования Центрального банка РФ и их роль в регулировании банковской ликвидности // Вестн. Самар. гос. экон. ун-та. Самара, 2010. № 4. 187 с.
41. Улюкаев, А.В. Современная денежно – кредитная политика, Москва, Академия народного хозяйства, 2008. – 856 с.
42. Федорова А.Е. Организация деятельности Центрального банка Российской Федерации. / Под ред. проф. А.Ю. Казака, проф. М.С. Марамыгина. Екатеринбург: Изд-во АМБ, 2013.- 386 с.
43. Фетисов Г.Г. Банк России: цели, задачи, проблемы // Деньги кредит. – 2005. - №2. – 465 с.
44. Фетисов Г.Г. Инфляция и рост регулируемых цен // Финансы. – 2005. - № 7. – 247 с.
45. Фетисов Г.Г. Монетарная политика и развитие денежно-кредитной системы России в условиях глобализации: национальный и региональный аспекты - Москва : Экономика, 2006. - XVI, - 490 с
46. Финансы. Толковый словарь. 2е изд. / Брайен Батлер, Брайен Джонсон, Грэм Сидуэл и др. Общая редакция: д. э. н. Осадчая И.М. М.: «ИНФРА-М», Издательство «Весь Мир», 2000.- 342 с.

47. Шенаев В.Н., Наумченко О.В. Центральный банк в процессе экономического регулирования. - М.: Консалтбанкир, 2004. – 164 с.
48. Штайнхер А. Современные тенденции развития банковского сектора // Вопросы экономики. – 2005. - №12. –273 с.
49. Щербакова Г.Н Анализ и оценка банковской деятельности: на основе отчетности, составляемой по российским и международным стандартам - Москва ; СПб. : Вершина, 2007. - 462 с.
50. URL: <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1604r> (дата обращения:20.04.2016)
51. URL: <http://economics.wideworld.ru/macroeconomics/10/> (дата обращения 01.04.2016)

## Приложение

### Структура пассивных операций Банка России (млн. руб.)

Дата	2008		2009		2010		2011		2012		2013		2014	
	АЗ	%	АЗ	%	АЗ	%	АЗ	%	АЗ	%	АЗ	%	АЗ	%
Наличные деньги в обращении	3772143	30	3745257	21	4313509	28,6	5413310	33,8	6896064	37,2	7013742	35,2	2831034	32,7
Средства на счетах Банка России	78705	62,5	11457913	63	7804931	51,7	6836709	42,6	7742221	41,7	9560738	47,9	5106748	58,9
депозиты правительства	5434260	43	8317068	46	5126281	34	3834574	23,9	4443546	23,9	5578752	27,9	3547628	41
депозиты кредитных организаций	1066389	8,5	1825241	10	1135987	7,6	1497273	9,3	1748402	9,4	1415428	7,1	767226	9
Средства в расчетах	45626	0,3	39000	0,2	31739	0,3	48375	0,3	36217	0,2	19859	0,1	50525	0,6
Выпущенные ценные бумаги	101152	0,8	12218	0,06	450529	3	595354	3,7	-	0	-	-	-	-
Прочие пассивы	344805	2,7	916219	5	409857	2,8	782764	4,9	158612	0,9	231488	1,2	588261	6,8
Капитал	462028	3,7	1902333	10,5	2099104	13,9	2358806	14,7	3235383	17,4	2724445	13,7	84152	0,97
Прибыль отчетного года	-	-	-	-	-	-	-	-	21903	0,1	-	-	-	-
Итого по пассиву	12604459	100	18072940	100	15109669	100	16035318	100	18562735	0	19953322	100	8660720	100
Наличные деньги в обращении	3772143	30	3745257	21	4313509	28,6	5413310	33,8	6896064	37,2	7013742	35,2	2831034	32,7
Средства на счетах Банка России	7878705	62,5	11457913	63	7804931	51,7	6836709	42,6	7742221	41,7	9560738	47,9	5106748	58,9
депозиты правительства	5434260	43	8317068	46	5126281	34	3834574	23,9	4443546	23,9	5578752	27,9	3547628	41

Источник: Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации URL:  
<http://www.cbr.ru/> (дата обращения: 22.04.2016)