

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ БЮДЖЕТНОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ  
УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«ДАГЕСТАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

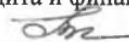
ФАКУЛЬТЕТ МАГИСТЕРСКОЙ ПОДГОТОВКИ

КАФЕДРА АУДИТА И ФИНАНСОВОГО КОНТРОЛЯ

НАПРАВЛЕНИЕ ПОДГОТОВКИ 38.04.01 – ЭКОНОМИКА

МАГИСТЕРСКАЯ ПРОГРАММА «МЕЖДУНАРОДНАЯ ЭКОНОМИКА»

**ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ**

/Заведующий кафедрой аудита и финансового контроля,  
д.э.н., профессор  Эсетова А.М.

« 02 » 06 2020г.

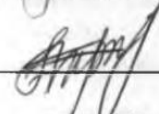
**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА**

(МАГИСТЕРСКАЯ ДИССЕРТАЦИЯ)

НА ТЕМУ:

**МИРОВОЙ ОПЫТ И РОССИЙСКАЯ ПРАКТИКА РЕАЛИЗАЦИИ  
КРЕДИТНО-ДЕНЕЖНОЙ И ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ  
ГОСУДАРСТВА**

Выпускник  (Магомедгазиева К.Р.)

Руководитель  (Иразиханова С.А.)

Нормоконтролер  (Бабаева Д.Р.)

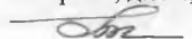
Махачкала 2020г.

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ  
ФЕДЕРАЛЬНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ ОБРАЗОВАТЕЛЬНОЕ УЧРЕЖДЕНИЕ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ  
«ДАГЕСТАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ТЕХНИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

Факультет магистерской подготовки  
Кафедра аудита и финансового контроля  
Направление подготовки 38.04.01 – Экономика  
Магистерская программа «Международная экономика»

**Утверждаю**

/Зав. кафедрой аудита и финансового  
контроля, д.э.н., профессор

 (Эсетова А.М.)

« 06 » 02 2020г.

**ЗАДАНИЕ**  
**на выпускную квалификационную работу**  
**(магистерскую диссертацию)**

Студентке 2 курса, И-842 группы Магомедгазиевой Карине Руслановне.

1. Тема выпускной квалификационной работы «Мировой опыт и российская практика реализации кредитно-денежной и валютной политики государства».
2. Тема утверждена приказом ректора по университету от 05.02.2020. №170-С
3. Дата выдачи задания на выпускную квалификационную работу 06.02.2020г.
4. Дата сдачи выпускной квалификационной работы на кафедру 20.06 2020г.
5. Цель выпускной квалификационной работы и ожидаемые результаты: является исследование мирового опыта и российской практики проведения кредитно-денежной и валютной политики. Для реализации изложенной цели при написании магистерской диссертации были поставлены следующие задачи: изучить теоретические аспекты формирования кредитно-денежной и валютной политики; исследовать мировой опыт реализации кредитно-денежной и валютной политики; изучить роль Центрального банка России в осуществлении кредитно-денежной и валютной политики; дать оценку инструментам кредитно-денежной политики Центрального банка России; проанализировать влияние ключевой ставки Центрального банка России на финансовый сектор Российской Федерации; разработать предложения по совершенствованию кредитно-денежной и валютной политики Российской Федерации и Китайской Народной Республики.
6. Объект и предмет исследования и его наиболее важные параметры. Объектом исследования являются кредитно-денежная и валютная политика Российской Федерации и зарубежных стран. Предмет исследования – являются теоретические и практические аспекты формирования кредитно-денежной и валютной политики Российской Федерации и зарубежных стран.
7. Исходные данные для выполнения выпускной квалификационной работы. Информационную базу исследования составляют нормативно-законодательные акты РФ по кредитно-денежной и валютной политике, статистические и аналитические отчеты, научные исследования по различным аспектам кредитно-денежного и валютного регулирования, данные с официальных сайтов Центрального банка РФ, Росстата, также статьи ведущих российских и зарубежных ученых, занимающихся данной проблематикой. К ним относятся работы Гурнович Т.Г., Соколов Ю.А., Тавасиев А.М., Зверев А.В., Климова Н.В. и т.д.
8. Перечень подлежащих разработке вопросов: раскрыть понятия, цели, роли и инструменты кредитно-денежной и валютной политики; исследовать реализацию

кредитно-денежной и валютной политики в развитых странах; изучить роль Банка России в реализации кредитно-денежной и валютной политики в России; провести анализ влияния ключевой ставки Банка России на финансовый сектор страны; выявить проблемы и направления совершенствования кредитно-денежной и валютной политики Российской Федерации и Китайской Народной Республики.

9. Форма представления результатов исследования: уточнены понятия и сущность кредитно-денежной и валютной политики государства; аналитическое обобщение проблем кредитно-денежной и валютной политики в Российской Федерации; разработка мер по повышению эффективности реализации кредитно-денежной и валютной политики в Российской Федерации и Китайской Народной Республики.

10. Перечень разрабатываемого графического материала:

Наименование графического материала	Количество листов	Формат
Таблица 1.3.1. Динамика изменения процентной ставки ФРС США в 2017-2018гг.	1	A4
Таблица 1.3.2. Динамика изменения объема валютных резервов КНР в 2017 – 2019гг.	1	A4
Таблица 1.3.3. Изменение процентной ставки ЕЦБ в 2008 – 2018гг.	1	A4
Таблица 2.2.1. Сравнительная характеристика политики кредитно-денежной рестрикции и экспансии	1	A4
Рисунок 2.1.1. Состав денежной массы в РФ в 2014-2020гг.	1	A4
Таблица 2.2.2. Параметры обязательных резервных требований ЦБ РФ	1	A4
Рисунок 2.2.2. - Механизм использования ЦБ РФ операций на открытом рынке в качестве инструмента денежно-кредитного регулирования	1	A4
Таблица 2.2.3. Объемы операций кредитования Банка России	1	A4
Рисунок 2.2.3. - Динамика ключевой ставки Банка России (2013-2020 гг.)	1	A4
Рисунок 2.3.1. - График уровня инфляции по месяцам в годовом исчислении и ключевой ставки Банка России за 2014 – 2020 гг.	1	A4
Таблица 2.3.1. Объем выданных кредитов в РФ с 2013 по 2019 гг.	1	A4
Презентация результатов работы	16	Слайды

11. Календарный план-график выполнения выпускной квалификационной работы

Наименование разделов (содержание)	Объем работ в %	Контрольные сроки
Введение	5,0	02.03.20
Глава 1	17,0	10.04.20
Глава 2	30,0	15.05.20
Глава 3	40,0	10.06.20
Заключение	5,0	18.06.20
Список использованной литературы	3,0	19.06.20

Задание выдал руководитель  (Иразиханова С.А.)

Задание принял выпускник  (Магомедгазиева К.Р.)

## СОДЕРЖАНИЕ

ВВЕДЕНИЕ .....	6
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ КРЕДИТНО-ДЕНЕЖНОЙ И ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ.....	9
1.1. Сущность и роль кредитно-денежной политики .....	9
1.2. Понятие валютной политики, её инструменты.....	18
1.3. Международный опыт реализации кредитно-денежной и валютной политики .....	32
ГЛАВА 2. АНАЛИЗ РЕАЛИЗАЦИИ КРЕДИТНО-ДЕНЕЖНОЙ И ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ.....	50
2.1. Роль Центрального банка Российской Федерации в осуществлении кредитно-денежной и валютной политики .....	50
2.2. Оценка инструментов кредитно-денежной политики Центрального Банка Российской Федерации .....	59
2.3. Анализ влияния ключевой ставки Центрального банка на финансовый сектор Российской Федерации .....	69
ГЛАВА 3. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ КРЕДИТНО-ДЕНЕЖНОЙ И ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ .....	80
3.1. Совершенствование валютной политики Российской Федерации .....	80
3.2. Проблемы и направления совершенствования кредитно-денежной политики Российской Федерации .....	86
3.3. Совершенствование кредитно-денежной и валютной политики Китайской Народной Республики .....	94
ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	100
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ .....	107

## ВВЕДЕНИЕ

Кредитно-денежное и валютное регулирование являются неотъемлемыми элементами макроэкономической политики государства. Одними из необходимых условий эффективного развития экономики является формирование четкого механизма кредитно-денежного и валютного регулирования, позволяющего Центральному банку воздействовать на экономический рост, деловую активность, контролировать деятельность коммерческих банков, добиваться стабилизации денежного обращения.

Проведение эффективной валютной политики имеет принципиально важное значение в условиях современной глобализации. Вызовы глобализации резко повышают уязвимость механизмов, обеспечивающих адаптацию экономики страны, прежде всего к любым изменениям на мировом рынке, например к динамике на мировом рынке нефти, к мировым финансовым кризисами, к ведению санкционного режима. В условиях постоянного расширения связей между российской и мировой валютными системами роль и место валютной политики в государстве становятся важнейшей составляющей государственной экономической политики. Соответственно эффективная валютная политика является необходимым условием повышения конкурентоспособности страны, а также устранения национальных диспропорций валютного рынка.

В идеале кредитно-денежная и валютная политика государства призваны обеспечить стабильность цен, стабильную занятость населения, устойчивый платежный баланс и экономический рост – таковы их высшие и конечные цели. Однако на практике с их помощью приходится решать и более узкие цели, отвечающие несущим потребностям экономики страны задачам. В настоящее время в Российской Федерации экономическая ситуация и обстановка в валютной и кредитно-денежной сфере является довольно сложной. Правительство, Банк России и Министерство Финансов принимают меры монетарного регулирования в условиях недостаточности денежной массы, ослабления курса рубля, кризисных явлений в экономике и

финансовом секторе страны. От того, как страна будет выстраивать свою кредитно-денежную и валютную политику, намазать экономику деньгами, стимулировать экономический рост, будет зависеть ее будущее.

С учетом этого, необходимость теоретического осмысления кредитно-денежной и валютной политики, а также изучение мирового опыта реализации названных процессов и на основе этого обоснование практических рекомендаций по направлениям совершенствования практики проведения кредитно-денежной и валютной политики в России доказывает **актуальность и практическую значимость исследования.**

**Целью выпускной квалификационной работы (магистерской диссертации)** является исследование мирового опыта и российской практики проведения кредитно-денежной и валютной политики. Для реализации изложенной цели поставлены следующие задачи:

- изучить теоретические аспекты формирования кредитно-денежной и валютной политики;
- исследовать мировой опыт реализации кредитно-денежной и валютной политики;
- изучить роль Центрального банка России в осуществлении кредитно-денежной и валютной политики;
- дать оценку инструментам кредитно-денежной политики Центрального банка России;
- проанализировать влияние ключевой ставки Центрального банка России на финансовый сектор Российской Федерации;
- разработать предложения по совершенствованию кредитно-денежной и валютной политики в Российской Федерации и Китайской Народной Республики.

**Научная новизна результатов** исследования состоит в системном подходе к оценке и анализу особенностей реализации кредитно-денежной и валютной политики в России на современном этапе и методологическом обосновании направлений ее развития.

**К основным результатам,** раскрывающие положения новизны относятся:

- уточнены понятия и сущность кредитно-денежной и валютной политики государства;
- аналитическое обобщение проблем кредитно-денежной и валютной политики в Российской Федерации;
- разработка мер по повышению эффективности реализации кредитно-денежной и валютной политики в Российской Федерации и Китайской Народной Республики.

В качестве информационной базы исследования использованы нормативно-законодательные акты Российской Федерации по кредитно-денежной и валютной политики, статистические и аналитические отчеты, научные исследования по различным аспектам кредитно-денежного и валютного регулирования, данные с официальных сайтов Центрального банка РФ, Росстата, также статьи ведущих российских и зарубежных ученых, занимающихся данной проблематикой. К ним относятся работы Гурнович Т.Г., Соколов Ю.А., Тавасиев А.М., Зверев А.В., Климова Н.В. и т.д.

**Теоретическая и практическая значимость** результатов исследования состоит в разработке рекомендаций по совершенствованию кредитно-денежной и валютной политики Российской Федерации на основе изученного мирового опыта.

**Объектом исследования** выбран механизм кредитно-денежной и валютной политики государства.

**Предметом исследования** являются теоретические и практические аспекты формирования кредитно-денежной и валютной политики Российской Федерации и зарубежных стран, а также направления их совершенствования с учетом накопленного мирового опыта.

# **ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ФОРМИРОВАНИЯ КРЕДИТНО-ДЕНЕЖНОЙ И ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ**

## **1.1. Сущность и роль кредитно-денежной политики**

Кредитно-денежная политика – это взаимосвязь мероприятий, которые осуществляет государство в области денежного обращения и кредитования.

Кредитно-денежное регулирование – инструмент проведения денежно-кредитной политики; процесс прямого или косвенного воздействия Центрального банка на денежно-кредитную систему (количество денег в обращении, ликвидность банковской системы) с целью достижения поставленных целей.

Цели кредитно-денежного регулирования можно разделить на конечные, промежуточные и тактические. К конечным (стратегическим) целям денежно-кредитного регулирования относят снижение уровня инфляции, безработицы, равновесие платежного баланса или достижение определенного уровня ВВП. К промежуточным целям традиционно относят достижение оптимального объема денежной массы в экономике, поддержание уровня золотовалютных резервов и управление величиной процентной ставки. Тактические цели денежно-кредитного регулирования связаны с ежедневной работой Центрального банка и обычно направлены на сглаживание колебаний ликвидности рынка [12, с.212].

В качестве проводника кредитно-денежной политики выступает Центральный Банк, который воздействует на кредитную деятельность коммерческих банков путем регулирования с помощью специальных инструментов и тем самым расширяет или сокращает кредитование экономики, укрепляет денежное обращение и сбалансированность внутриэкономических процессов.

Однако кредитно-денежная политика будет эффективной только в том случае, если согласованно будут работать все экономические блоки страны. ЦБ вынужден корректировать денежно-кредитную политику, чтобы сгладить неблагоприятное воздействие других блоков экономической



политики, т.е. денежно-кредитная политика должна адекватно подкрепляться бюджетно-налоговыми и структурными мерами в рамках единой государственной экономической политики [11, с.41].

Кредитно-денежная политика представляет систему мер и методов целенаправленного воздействия на объем и структуру денежной массы, доступность кредита и валютный курс с помощью определенного набора инструментов и методов в целях регулирования экономического роста, сдерживания инфляции, обеспечения занятости и выравнивания платежного баланса.

В экономической литературе различают два направления денежно-кредитной политики: экспансионистскую (стимулирующую) и рестрикционную (жесткую).

Экспансионистская политика предполагает рост предложения денег в экономике, в результате чего процентные ставки снижаются. Однако реализация такой политики может привести к повышению инфляции [23, 29с.].

Жесткая денежно-кредитная политика, наоборот, связана с ограничением притока в экономику денег на основе повышения ставок рефинансирования, увеличения норм обязательного резервирования, введения определенных ограничений на операции банков на денежном рынке. Целесообразность использования того или иного направления денежно-кредитной политики определяется конкретными макроэкономическими условиями страны и состоянием денежного рынка.

Методы денежно-кредитной политики – это совокупность действий и способов, благодаря которым субъекты денежно-кредитной политики оказывают влияние на объекты для реализации поставленных целей. Выделяют прямые и косвенные методы [20, 49с.].

Прямые методы - это административные меры в форме различных директив Центрального Банка, которые касаются величины денежного предложения и цены на финансовом рынке. Пределы увеличения

кредитования либо привлечения депозитов являются примерами количественного контроля. Осуществление данных способов предоставляет более стремительный финансовый результат с точки зрения Центрального банка за максимальным объёмом или стоимостью депозитов и кредитов, за количественными и качественными переменными денежно-кредитной политики. При использовании прямых методов временные лаги сокращаются. Временные лаги – это конкретный период времени между периодом появления потребности в процессе реализации той или иной меры в сфере денежно-кредитной политики и осознания такой потребности, и между осознанием потребности, выработкой мнения и началом реализации.

Косвенные методы регулирования денежно-кредитной политики оказывают влияние на мотивацию действий хозяйствующих субъектов благодаря рыночным механизмам имеют большой временной лаг, результаты их использования менее прогнозируемы, нежели при применении прямых методов. Также, использование косвенных методов не влечёт за собой деформацию рынка. В соответствии с этим, их применение напрямую связано со степенью развитости денежного рынка. Переход к косвенным методам свойственен общемировому процессу либерализации, увеличению уровня независимости Центральных банков [21, с.58].

Так же выделяют общие и селективные методы.

Общие методы в большей степени являются косвенными. Так же они оказывают воздействие на денежный рынок в целом.

Селективные методы регулируют определенные типы кредита и носят в основном директивный характер. Благодаря частным способам находят решения частным задачам, как ограничение выдачи ссуды некоторым банкам, рефинансирование на льготных условиях.

Общими являются следующие методы денежно-кредитной политики:

1. Учетная (дисконтная) политика - один из наиболее старых и проверенных способов кредитного регулирования. Это требования, на основании которых Центральный банк приобретает векселя у коммерческих

банков. Она относится к прямым способам регулирования и представляет собой вариант регулирования стоимости банковских кредитов. В случае если бизнесмен рассчитывается с поставщиком продукции не сразу, а через определенный период времени, например квартал, с целью доказательства отсрочки платежа он, как правило, выписывает вексель. Поставщик продукции может или ждать прихода времени её оплаты, или оплатить им свои денежные обязательства, или реализовать его коммерческому банку. Приобретая вексель, коммерческий банк, таким образом, осуществляет его учёт, однако выплачивает продавцу не всю необходимую сумму, а только её долю, сохраняя определённый процент (комиссию). Коммерческий банк в случае потребности способен переучесть приобретённый вексель в Центральном банке. При этом последний удерживает для собственной выгоды определённый процент, или учётную ставку. Определяя общую учётную ставку, Центральный банк, таким образом, устанавливает её самое низкое значение для коммерческих банков.

Процент комиссии коммерческих банков превосходит ставку Центрального банка, в большинстве случаев, на 0,5-2%. В случае если учётная ставка увеличивается, в таком случае размер заимствований у Центрального банка уменьшается, то таким образом, сокращаются и операции коммерческих банков, по предоставлению займов. Так же, приобретая наиболее дорогостоящий кредит, коммерческие банки увеличивают и ставки по ссудам. Волна подорожания денег прокатывается по всей системе. Предложение денег в экономике уменьшается. Сокращение учётной ставки функционирует в противоположной направленности: порождает увеличение предоставления займов коммерческим банкам и оживляет инвестиционную активность. В Российской Федерации функцию учётной ставки осуществляет ставка рефинансирования Центрального банка Российской Федерации, согласно которой происходит предоставление прямых кредитов, переучёт векселей, ссуды под залог ценных бумаг, организация кредитных аукционов. При установлении учётной ставки

принимается во внимание воздействие процентной политики на образование производственных затрат и на уровень доходности вкладов физических лиц в коммерческих банках. Размер кредитов, которые получают коммерческие банки у Банка России, образует лишь привлекаемых ими средств. По этой причине преобразование учётной ставки Центрального банка необходимо анализировать скорее как индикатор общеэкономической ситуации в стране, уведомляющий экономических агентов о направленности изменения инфляционной ситуации.

2. Операции на открытом рынке - продажа или приобретение Центральным банком у коммерческих банков ценных бумаг (государственных казначейских обязательств, а также облигаций промышленных компаний и банков, а также учитываемых центральным банком коммерческих векселей). Данный метод стал стремительно применяться после Второй мировой войны. Так как в вышеупомянутое время

Центральные банки государств, в большей мере, переориентировались на косвенные методы регулирования экономики. При приобретении ценных бумаг возрастает, а при их реализации снижается размер собственных резервов коммерческих банков в отдельности и банковской системы в целом. Также это объясняет перемену цены кредита, и, следовательно, спроса на деньги.

Операции на открытом рынке отличаются согласно соответствующим аспектам:

- условия сделки – купля-продажа за наличные либо приобретение на срок с обязательной обратной продажей (операции РЕПО);
- объекты сделок - операции с государственными либо с частными бумагами;
- срочность сделки - краткосрочные операции с ценными бумагами (до трех месяцев) и долгосрочные (от года и более);
- сфера выполнения операций охватывает только лишь банковский сектор либо включает в себя и небанковский сектор рынка ценных бумаг;

- методы установления ставок формируются Центральным банком или рынком.

В практике Банка России операции по покупке\продаже ценных бумаг на открытом рынке используются в относительно небольших масштабах как дополнительный инструмент регулирования банковской ликвидности. Основным фактором, снижающим потенциал его использования данного инструмента, является относительная узость и низкая ликвидность российского рынка государственных ценных бумаг. Кроме того, в период формирования профицита банковской ликвидности использование данного инструмента ограничено относительно небольшим размером собственного портфеля ценных бумаг Банка России [22, 77с.].

3. Изменение минимальной резервной нормы. На сегодняшний день минимальные резервы – это наиболее ликвидные активы, которыми должны обладать все без исключения кредитные учреждения, в большинстве случаев, или в форме доступных наличных средств в кассе банков, или в виде депозитов в Центральном банке или в иных высоколиквидных формах, которые определяются Центральным банком. Норматив резервных требований представляет собой установленное в законодательном порядке процентное отношение суммы минимальных резервов к абсолютным (объемным) или относительным показателям пассивных (депозитов) либо активных (кредитных вложений) операций. Применение нормативов может обладать как тоталитарным (установление к данной сумме обязательств либо ссуд), так и селективным (к их конкретной части) характер воздействия [21, с.243].

Минимальные резервы осуществляют две главные функции.

Во-первых, они как ликвидные резервы предназначаются для предоставления обязательств коммерческим банкам по депозитам их клиентам. Центральный банк периодической переменной нормы обязательных резервов поддерживает уровень ликвидности коммерческих банков на минимально доступном уровне, в связи с экономической ситуацией.

Во-вторых, наименьшие резервы считаются инструментом, который применяется Центральным банком с целью регулирования количества массы денег в государстве. С помощью перемены норматива резервных средств Центральный банк регулирует масштабы активно действующих операций коммерческих банков (главным образом размер выдаваемых кредитов коммерческими банками), а таким образом, и возможности реализации ими депозитной эмиссии. Кредитные институты имеют все возможности увеличивать ссудные операции, в том случае если их обязательные резервы в Центральном банке превосходят установленный норматив. Если множество средств в обороте (наличных и безналичных) превышает нужную потребность, Центральный банк осуществляет политику кредитной рестрикции посредством повышения нормативов отчисления, то есть процента резервирования денег в Центральном банке. Таким образом, он принуждает банки уменьшить резерв активных операций.

Перемена нормы обязательных резервов оказывает влияние на рентабельность кредитных учреждений. Таким образом, в случае повышения обязательных резервов происходит недополучение прибыли. По этой причине, согласно суждению многочисленных западных экономистов, этот метод является более результативным антиинфляционным орудием.

Недостаток данного метода состоит в том, что некоторые учреждения, в подавляющем большинстве специализированные банки, которые обладают незначительными депозитами, оказываются в наиболее преимущественном положении по сравнению с коммерческими банками, которые обладают большими ресурсами.

В последние полтора-два десятилетия имело место быть сокращение значимости роли данного метода кредитно-денежного регулирования. О данном сообщает то обстоятельство, что повсеместно (в западных государствах) совершается понижение нормы обязательных резервов, в том числе и её ликвидация согласно определённым видам депозитов.

Снижение норм денежных резервов сподвигнет к росту денежного мультипликатора, а таким образом, и повысит количество той денежной массы, которую способны поддерживать определённое число резервов. В том случае если Центральный банк повышает норму обязательных резервов, то это приводит к уменьшению излишних резервов банка и к мультипликационному сокращению денежного сокращения.

Поскольку, как только подписывается решение о расширении резервных норм, все банки мгновенно обнаруживают недостаточность собственных резервов. Они немедленно реализуют долю собственных ценных бумаг и затребуют возврата ссуд.

Данный механизм монетарной политики считается более мощным, так как он касается основ всей банковской концепции. Он считается до такой степени мощным, что в действительности его используют один раз в несколько лет, а не каждый день, как в случае с операциями на открытом рынке [14, 89с.].

Селективные методы денежно-кредитной политики содержат:

1. Контролирование отдельных видов кредитов (кредитов под залог биржевых ценных бумаг, потребительских кредитов, ипотечного кредитования). Он осуществляется, как правило, в периоды напряжения на рынке ссудных капиталов, когда страна ставит перед собой задачу их перераспределение в пользу конкретных отраслей либо ограничение общего количества потребительского спроса;

2. Урегулирование риска и ликвидности банковских операций главным образом благодаря установлению соотношения выданных кредитов с суммой собственных средств банка.

В среднесрочной перспективе одной из основных задач Центрального банка Российской Федерации считается формирование необходимых условий с целью осуществление результативной прибыльной процентной политики, что подразумевает усовершенствование системы инструментов денежно-кредитной политики и переход к более эластичному курсообразованию.

Влияние независимых условий развития ликвидности со стороны бюджетных потоков (с учётом предполагаемого недостатка бюджета), а кроме того операций на внутреннем валютном рынке при сравнительно подходящей внешней конъюнктуре допускает возможность сбережения излишка банковской ликвидности. При данных обстоятельствах станут популярны приборы абсорбирования ликвидности.

Принимая решения о выборе инструментов денежно-кредитной политики, Центральный банк Российской Федерации отталкивается в равной степени, как от текущих задач, так и от задач, поставленных на среднесрочную перспективу. Такими задачами, в частности, являются формирование условий, целью которых является последовательное снижения темпов инфляции и восстановление устойчивого экономического роста, в частности формирование предпосылок для перераспределения активов кредитных организаций в пользу реального сектора экономики [21, с. 321].

Таким образом, денежно-кредитная политика является одним из ключевых элементов экономической политики государства и определяется приоритетными и стратегическими целями экономического развития. Денежно-кредитная политика государства является важной сферой функционирования экономики, определение и проведение которой является одной из важных функций центрального банка.

Главная цель денежно-кредитной политики - это достижение макроэкономической стабилизации в долгосрочном периоде времени.

Денежно-кредитная политика, осуществляемая Банком России, включает в себя совокупность мероприятий, направленных на изменение денежной массы в обращении, объема кредитов, уровня процентных ставок и других показателей совокупного денежного оборота.

Денежно-кредитная политика Центрального Банка РФ оказывает огромное влияние на жизнь общества, нарушения экономических законов при ее разработке и реализации могут повлечь за собой тяжелые экономические последствия.



## **1.2. Понятие валютной политики, её инструменты**

На основании мирового опыта следует судить о том, что в условиях рыночной экономики осуществляется рыночное и государственное регулирование международных валютных отношений. На валютном рынке формируются спрос и предложение валют, их курсовое соотношение. Через ценовой механизм и сигналы динамики валютного курса на рынке экономические агенты узнают о запросах покупателей валют и возможностях их предложения. Тем самым рынок выступает как источник информации о состоянии национальной и мировой экономики.

Однако государство издавна вмешивалось в валютные отношения вначале косвенно, а затем непосредственно, учитывая их важную роль в мирохозяйственных связях. Значительные колебания курсовых соотношений и валютные кризисы отрицательно влияют на национальную и мировую экономику, вызывая тяжелые социально-экономические последствия.

Рыночное и государственное регулирование валютных отношений.

Осуществляется параллельно. Рыночное регулирование основано на действии закона спроса и предложения валют на валютном рынке. В зависимости от этого устанавливается их курсовое соотношение. Но значительные колебания валютных курсов отрицательно влияют на национальную и мировую экономику, приводят к тяжелым социальным последствиям, устранимые только путем государственного регулирования. Рыночное и государственное регулирование дополняют друг друга. Первое, основанное на конкуренции, порождает стимулы развития. Второе направлено на преодоление последствий рыночного регулирования валютных отношений. Соотношение между этими двумя частями постоянно меняется [7, с.113].

В условиях кризиса, войн, неблагоприятной обстановки в стране необходимо жесткое государственное регулирование. При улучшении валютно-экономического положения происходит либерализация валютных операций, создаются стимулы для рыночной конкуренции в этой сфере. Но в

данном случае не исключен валютный контроль в целях регламентации и надзора за валютными отношениями.

Для того чтобы разобраться в сущности и роли государственной валютной политики необходимо ознакомиться с работами теоретиков-экономистов различных экономических школ - классическая, кейнсианская, неоклассическая. Также особый интерес вызывают отдельные теории - нормативная теория (Е. Бирнбаум, А. Ланьи. Дж. Мид, Р. Манделл), номиналистическая теория (Г. Кнапп), теория плавающих курсов (М. Фридман, Г. Хяберлер, У. Скэммелл, Л. Эрхард) и т.д.

В основном западные теории валютного курса опираются на номиналистическую теорию денег. Суть состоит в том, что покупательная способность валют определяется ценами, цены зависят от количества денег в обращении, количество денег регламентируется центральным банком – органом правительства.

Основоположник государственной теории денег (1905 г.) Г. Кнапп рассматривал валютный курс как творение государства, объясняя его изменения волей правительства. По его мнению, курс валют- это продукт искусственного воздействия государства, которое способно оказывать влияние на состояние вексельных (обменных курсов) в желательном направлении. Государство поддерживает курс с помощью специальных мероприятий, совокупность которых Кнапп называет «экзодромической деятельностью», т.е. деятельностью, направленной на регулирование внешних курсов. «Экзодромическая деятельность» под силу только для тех государств, которые обладают достаточной мощностью для того, чтобы строить свои курсы в желательном направлении.

Согласно теории покупательной способности, валютный курс определяется относительной стоимостью денег двух стран. Стоимость денег определяется уровнем цен, который зависит от соотношения количества денег в обращении и товаров на рынке. Наиболее полно эта теория обоснована шведским экономистом Г. Касселем в 1918 г. Данная теория

утверждала, что рынок способствует автоматическому выравниванию курса валют на уровне внутренней покупательной способности. Он влияет на денежное обращение, кредит, цены, структуру внешней торговли, движение капиталов таким образом, что равновесие платежного баланса восстанавливается автоматически.

После кризиса 1929 – 1933 гг. Кассель признал, что ошибался по поводу определения курсов исключительной покупательной способностью денег, поскольку недооценил вмешательство государства [10, с. 30].

Глобализация валютных рынков привела к тому, что, к примеру, на протяжении нескольких лет при относительно стабильном росте ней в развитых странах валютные курсы могут колебаться в значительных пределах. Поэтому применение теории ППС не могло объяснить валютные колебания не только в кратко- и среднесрочных интервалах, но и их долгосрочную динамику.

Стоит отметить, что идеи о том, что соотношение цен является основой формирования валютных курсов, получили равнение в работе Д. Рикардо «О началах политической экономии и налогового обложения». В этом исследовании были сформулированы основные положения теории паритета покупательной способности, занявшей в дальнейшем ключевое положение практически во всех моделях валютных курсов.

Под влиянием мирового кризиса 30-х годов XX века Кейнсом была сформулирована теория регулируемой валюты. Она противостоит теории автоматического регулирования валютного курса на основе паритета покупательной способности и допускает государственное регулирование.

Кейнсианская теория представлена двумя направлениями.

Первое направление - теория подвижных паритетов. Данной теорией рекомендовалось снижать курс национальной валюты в целях воздействия на цены, экспорт, производство и занятость в стране для борьбы за внешние рынки.

Второе направление - теория курсов равновесия или нейтральных курсов. По мнению экономистов, нейтральным является валютный курс, соответствующий состоянию равновесия национальной экономики. Этот курс должен поддерживаться государством как курс равновесия. Отсюда следует вывод о том, что можно преодолеть нестабильность путем мероприятий государства в валютной сфере.

На этой основе появились новые теории, которые полагали, что для определения курса важнее паритете покупательной способности государственная политика, валютные спекуляции и движение «горячих» денет, политические и психологические факторы. Поэтому государственное регулирование и необходимо. Таким образом, можно предположить, что впервые важность валютной политики была отмечена именно в кейнсианской школе.

В экономической науке также выделяют две противоположные теории:

- теория фиксированных паритетов и курсов;
- теория плавающих курсов.

Сторонники теории фиксированных паритетов и курсов (А. Робинсон, А. Браун, Ф. Грэхэм) полагали, что паритеты национальных валют друг к друг и к резервным валютам должны быть неизменными. Их изменение допускалось дашь при фундаментальном неравновесии платежного баланса. Они выдвинули принцип договорного паритета, фактически отрицая влияние рыночных факторов. Их позиция была также положена в основу Бреттонвудской системы. Еекризис дал основания для критики государственного регулирования курса сторонниками монетаризма.

Экономисты неоклассического направления М. Фридман, Ф. Махлун придерживались теории плававших валютных курсов, суть которой состояла в обосновании необходимости и преимущества режима плавающих курсов по сравнению с фиксированными. Данная теория основана на отрицании жесткого государственного регулирования экономики. По мнению монетаристов, валютный курс должен свободно колебаться под воздействием

спроса и предложения, нужно даже законодательно запретить валютную интервенцию. Преимущества режима плавающих курсов разделяли многие известные экономисты (Г. Хаберлер, У. Скэммелл, Г. Гирш.Л. Эрхард, Ф. Лутц, Э. Лундберг и др.).

Следует отметить, что вопреки отрицательному подходу монетаристов к валютной интервенции, на практике она широко используется, и преобладает «управляемое» плавание курсов валют, основанное на сочетании рыночного и государственного регулирования. С. Фишер данный режим «управляемого плавания» относит к числу «крайних решений». В рамках данного режима курс валюты может достаточно жестко регулироваться. Ключевое отличие - отсутствие у государства формальных обязательств по поддержанию курсовой динамики в определенных заранее заданных пределах. В то же время использование режима управляемого плавания не дает возможности формирования явных ориентиров для инвесторов.

Нормативная теория навалютного курса рассматривает валютный курс как дополнительный инструмент регулирования экономики, рекомендуя режим гибкого курса, контролируемого государством. Последователи данной теории (Е. Бирибаум.Д. Ланьи, Дж. Мид и Р. Манделл) считают, что валютный курс должен основываться на паритетах и соглашениях, установленных международными органами, поскольку политика валютного курса одной страны может оказывать влияние на экономику других стран <sup>8</sup>.

Таким образом, несмотря на многообразие теорий, нет определенно принятого мнения по поводу необходимости государственного регулирования валютных курсов. Сторонники одних теорий поддерживают государственное вмешательство в валютную сферу, определяя важность государственной валютной политики, сторонники других теорий, наоборот, отрицают государственное регулирование, считая, что валютным курсом должен формироваться под влиянием рыночных факторов.

Понятийные основы категории «валютная политика» широко представлены в отечественных и зарубежных исследованиях, посвященных

международным валютным отношениям. Однако единый подход к определению системы целей, форм и содержания валютной политики отсутствует, что можно объяснить сё параллельным развитием с эволюцией мировой валютной системы. В связи с этим представлены несколько подходов к определению валютной политики.

Валютная политика является составной частью экономической политики государства в целом и внешнеэкономической, в частности, по использованию валютных средств. Она представляет собой важный инструмент расширения мирохозяйственных (в том числе внешнеэкономических) связей, внешнеэкономической деятельности. Содержание валютной политики многогранно и включает разработку мер, направленных на эффективное использование валюты. Сферой действия валютной политики является валютный рынок и рынок драгоценных металлов и камней (Щегорцев В.А., Таран В.А.) [18, с. 237].

Валютная политика – совокупность действий правительства, центрального банка и других государственных органов, которые влияют на количество денег в экономике через регулирование таких направлений как выбор валютных стандартов, определение стоимости национальной денежной единицы в иностранных валютах, определение типов и количеств собственных денежных ресурсов правительства, формирование и оптимизации банковской системы, и определение правил ее функционирования (Чендлер Л.).

Валютная политика представляет собой систему действий государственных органов, направленных на регулирование внешнеторговых расчетов. Контроль курса национальной валюты оттоком и притоком капитала выравнивает сальто платежного баланса, управление международными резервами, сотрудничество с международными финансовыми организациями. (Воронин В.А., Штеле Е.А.) [9, с.104].

Основной целью валютной политики является поддержание стабильного валютного курса — цены валюты одной страны, выраженной в валюте другой страны.

Различают две разновидности валютной политики:

- структурную (стратегическую);
- текущую (тактическую).

Текущая валютная политика представляет собой комплекс механизмов по воздействию на характер, структуру и объем операций на рынке иностранной валюты и иных валютных ценностей [8, с.113].

Методами ее проведения являются:

- регулирование валютного рынка путем валютных ограничений, субсидирования;
- противодействие вывозу российского капитала за границу;
- контроль над изменением курса рубля;
- создание привлекательных условий для привлечения иностранных инвестиций;
- регулирование курса на внутреннем валютном рынке.

Стратегическими целями валютной политики являются:

- обеспечение устойчивого экономического роста, сдерживание роста безработицы и инфляции;
- защита национальной валюты, поддержание ее стабильности, покупательной способности внутри страны и конвертируемости на международном рынке;
- поддержание равновесия платежного баланса страны.

В число тактических целей валютной политики могут входить:

- преодоление валютного кризиса и обеспечение валютной стабилизации;
- введение валютных ограничений ,для активизации сальдо платежного баланса;
- переход к конвертируемости валюты;

- стимулирование притока иностранных инвестиций;
- либерализация валютного режима [7, с.133].

Юридически валютная политика оформляется:

- 1) валютным законодательством – совокупностью правовых норм, регулирующих порядок совершения операций с валютными ценностями в стране и за ее пределами;
- 2) валютными соглашениями – двухсторонними и многосторонними – между государствами по валютным проблемам.

Соблюдение валютного законодательства осуществляется посредством валютного контроля – проверки валютных операций резидентов и нерезидентов.

Средством реализации валютной политики является валютное регулирование – регламентация государством международных расчетов и порядка проведения валютных операций.

Объектом валютного регулирования выступают отношения экономических субъектов, возникающие по поводу использования валюты и затрагивающие интересы государства.

В зависимости от того, насколько меры экономического воздействия на валютные отношения дополняются нормативным регулированием поведение участников валютного рынка, можно выделить три валютных режима:

1. Валютная монополия (наиболее жесткий валютный режим) направлена на сосредоточение в руках государства всех валютных ресурсов страны. Валютная монополия означает:

- планирование всего платежного оборота страны с зарубежными странами;
- проведение валютных операций исключительно через государственные уполномоченные банки;
- жесткий контроль государства за совершением валютных операций.

2. Государственное валютное регулирование предполагает установление:



- системы ограничений на операции резидентов с иностранной валютой;

- системы контроля за соблюдением установленных валютных ограничений.

Одновременно с мерами валютного регулирования с целью выравнивания платежного баланса могут устанавливаться ограничения на экспорт или импорт путем лицензирования или квотирования [11, с.98].

3. Режим свободного совершения валютных операций предполагает:

- совершение практически любых валютных операций без ограничений;

- контроль ряда валютных операций с целью пресечения «отмывания» грязных денег, т.е. легализация преступных каналов.

Любое государство регулирует валютные отношения с учетом собственных экономических задач.

Регулирование валютных отношений осуществляется на микро-, макро- и международном уровне и зависит от следующих факторов:

- 1) валютно-экономическое положение стран;
- 2) исторический этап развития валютных отношений данной страны;
- 3) направление эволюции мирового хозяйства;
- 4) расстановка сил на мировой арене.

Задачи валютной политики на микроуровне – валютное регулирование (ограничения) для отдельных категорий участников или отраслей, частных предприятий, национальных банков и корпораций, которые располагают огромными валютными ресурсами и активно участвуют в валютных операциях страны.

Задачи валютной политики на макроуровне (национальном – ЦБ, Правительство):

- 1) преодоление валютного кризиса в стране;
- 2) обеспечение валютной стабилизации;
- 3) валютные ограничения;

- 4) переход к конвертируемости валюты;
- 5) либерализация валютных операций.

Задачи валютной политики на международном уровне (в зависимости от расстановки сил):

- 1) облегчение и унификация движения валютных потоков между странами и регионами;
- 2) преодоление совместными усилиями регионального или мирового валютного кризиса и разработка мер стабилизации валютной сферы;
- 3) координация валютной политики отдельных стран;
- 4) согласование валютной политики ведущих держав по отношению к другим странам [17, с.83].

На практике применяются следующие основные средства осуществления валютной политики:

- дисконтная политика;
- девизная политика и валютные интервенции;
- диверсификация валютных резервов;
- валютные ограничения и определение степени конвертируемости валюты;
- определение режима валютного курса.

Дисконтная (процентная) политика означает изменение ставки рефинансирования центрального банка, направленное на изменение валютного курса и платежного баланса путем воздействия на международное движение капиталов, а также на кредитно-денежное обращение внутри страны.

Повышение ставки стимулирует приток капиталов в страну из стран с более низкой ставкой. Вместе с тем, повышение ее для снижения дефицита платежного баланса может вызвать застой в экономике, поскольку кредиты на внутреннем рынке дорожают. Понижение процентной ставки снижает приток капитала или вызывает его отлив. Оно, однако, положительно сказывается на внутренней деловой активности. Противоречивость

внутренних и внешних целей приводит к тому, что эффективность процентной политики невелика. К тому же капитал часто перемещается не с целью накопления, а для инвестирования [16, с.96].

Девизная политика – метод воздействия на курс национальной валюты путем купли-продажи государством на внутреннем рынке иностранной валюты (девизов). В целях повышения курса национальной валюты центральный банк продает иностранную валюту на рынке, в целях понижения курса национальной валюты он покупает иностранную валюту. Обычно такие операции проводят центральные банки в форме валютных интервенций на валютной бирже.

Валютная интервенция осуществляется за счет официальных золотовалютных резервов или краткосрочных кредитов центральных банков в национальной валюте. Если у страны есть резервы иностранной валюты, она может их продавать. Скупая валюту, она пополняет резервы. Если резервы недостаточны, страна может получить на короткое время на условиях своп-соглашения кредит у центрального банка другой страны. Средства по соглашению считаются купленными, но их надлежит продать в том же количестве по новому курсу центральному банку-кредитору. Полученные средства используются для продажи на внутреннем рынке и поддержания курса национальной валюты в определенный момент. Затем они должны быть, вновь куплены на рынке и проданы центральному банку-кредитору. Это может вести к падению курса в более отдаленном периоде. Но не исключено, что страна получит возмещение по ранее представленным кредитам, и ей нет необходимости приобретать валюту на рынке позднее. Может изменить конъюнктура рынка, проведены иные меры валютной политики.

Валютные интервенции могут иметь неблагоприятные макроэкономические последствия с точки зрения изменения денежной массы (денежной базы). Операции, компенсирующие влияние валютных интервенций на денежную массу (денежную базу), называются

стерилизацией, а валютная интервенция, не приводящая к изменению денежной массы (денежной базы), – стерилизованной интервенцией. Стерилизация осуществляется центральными банками путем продажи или покупки ценных бумаг правительства на ту же сумму, что и валютная интервенция. Желаемые изменения в величине внутренних активов могут быть достигнуты с помощью традиционных методов денежно-кредитной политики: изменения учетной ставки, нормы обязательного резервирования. Стерилизация, как и валютная интервенция, является лишь временной мерой [12, с. 334].

Диверсификация валютных резервов направлена на поддержание оптимальной структуры золотовалютных резервов, состоящим из золота и резервных валют, к которым относятся доллар США, евро, английский фунт стерлингов, японская йена, швейцарский франк и другие. Доллар США остаётся главной резервной валютой, и большинство центральных банков продолжают хранить большие объёмы международных резервов в долларах США.

Режим валютных курсов является объектом национального и межгосударственного регулирования. В настоящее время в мире существует десять режимов валютных курсов, свободу выбора которых предоставляет Ямайская система.

#### I. Режимы фиксированного курса:

- 1) Курсовой режим без отдельного законного средства платежа (Exchange arrangement with no separate legal tender);
- 2) Режим валютного управления или валютного совета (Currency board arrangement);
- 3) Прочие традиционные режимы фиксированного курса (Other conventional fixed peg arrangement).

#### II. Переходные режимы:

- 1) Режим стабилизированного курса (Stabilised arrangement);
- 2) Фиксированный курс с возможностью корректировки (Crawling peg);

3) Прочие режимы с возможностью корректировки курса (Crawl-like arrangement);

4) Фиксированный курс в рамках горизонтального коридора (Pegged exchange rate within horizontal bands);

5) Прочие режимы управляемого курса (Other managed arrangement).

III. Режимы плавающего курса:

1) Плавающий курс (Floating);

2) Свободно плавающий курс (Independently floating).

Необходимо отметить, что в современных условиях на практике жестко фиксированные обменные курсы встречаются редко. Фиксированный курс может быть выгоден странам с равными уровнями экономического развития, параметрами инфляции и инструментами, выбранными для проведения денежно-кредитной политики. Обязательным условием выбора фиксированного валютного курса является наличие достаточного валютного резерва для его поддержания [15, с.199].

Плавающий валютный курс — свободное соотношение двух валют, складывающееся под воздействием ряда экономических факторов, влияющих на их спрос и предложение на рынке. Государство может при определенных обстоятельствах оказывать воздействие на плавающий валютный курс путем проведения валютных интервенций. Плавающий валютный курс обычно выбирают страны с развитой экономикой, обладающие резервными валютами, либо страны, испытывающие проблемы с накоплением валютных резервов.

В 51 стране мира применяется свободное плавание валютного курса (США, Великобритания, Швейцария, Япония, Канада и др.). При плавающих курсах обычно применяются меры регулирования, но не определяются параметры его движения. В 49 странах применяется регулируемое плавание (Бразилия, Китай, Россия и страны СНГ), Регулируемое плавание предполагает, что курс будет поддерживаться на заявленном уровне. 20 валют привязаны к доллару США, 14 – к французскому франку, 4 – к SDR

(специальные права заимствования), 12 валют – к евро, 18 – к различным валютным корзинам. Привязывание означает определение фиксированного соотношения национальной валюты к одной или корзине плавающих валют. Специальные права заимствования практически представляют собой корзину валют.

Существует практика применения двойного валютного рынка или множественности валютных курсов. Двойной валютный рынок является промежуточным звеном между фиксированными и плавающими курсами. На одни операции устанавливается фиксированный курс (текущие), а на другие – рыночный (операции с капиталом). Такая политика применялась до 70-х годов. В отношении фиксированных курсов могла проводиться девальвация – снижение фиксированного курса. Обратной формой политики является ревальвация – повышение фиксированного курса. В настоящее время такие формы не применяются. Но понижение или повышение регулируемых курсов часто называют девальвацией и ревальвацией. Множественность курсов означает возможность применения различного режима определения курса для различных валютных операций.

В России существует единый режим определения курса рубля. Для любых валютных операций применяется рыночный курс национальной валюты, который формируется на внутреннем валютном рынке. Центральный банк ежедневно определяет и публикует официальный курс рубля по отношению к основным мировым валютам.

Таким образом, можно сделать вывод, что основными целями валютной политики является:

- поддержание стабильного валютного курса;
- обеспечение экономического роста и сдерживание инфляции;
- поддержание активности/равновесия платежного баланса.

Также можно выделить основные формы валютной политики:

- дисконтная политика;

- девизная политика (вместе с валютными интервенциями как ее частью);
- валютные ограничения;
- диверсификация валютных резервов;
- регулирование режима валютного курса;
- регулирование степени конвертируемости валют.

Важно также отметить, что формы валютной политики оказывают влияние на курс национальной валюты.

### **1.3. Международный опыт реализации кредитно-денежной и валютной политики**

Начало современного этапа валютной либерализации связано с распадом Бреттон-Вудской мировой валютной системы и распространением режима плавающего валютного курса, поскольку страны получили право выбора режима валютного курса (плавающий, смешанный или фиксированный). Юридические аспекты новой валютной системы были закреплены соглашением между членами МВФ на Ямайской конференции в Кингстоне (январь 1976г.). Ямайское соглашение внесло поправку в первоначальный устав МВФ, допускающую большую гибкость в определении курсов валют. Но при этом была выражена озабоченность тем, что мировая валютная система может разрушиться вследствие неограниченной гибкости валютных курсов. Поэтому новое соглашение еще раз подчеркнуло важность стремления к поддержанию стабильности валют.

Косвенным подтверждением необходимости взвешенного подхода в этой сфере отношений служат результаты исследований МВФ, согласно которым число стран, установивших режим свободно плавающего валютного курса, за последние 25 лет не изменилось. Если в 1989 г. Таких стран было 23, то в 2020 г. их число увеличилось на 6 членов МВФ и составило 29. Следует обратить внимание и на тенденцию, проявившуюся с момента последнего финансового кризиса (2008 г.): снижение доли стран-членов МВФ, выбравших режим плавающего валютного курса с 39,9 до 34%.

Проведем анализ валютной политики США, Китая и ведущих стран еврозоны, которые являются странами с сильными валютами, выступающими в качестве резервных валют (доллар, юань, евро), за период 2007-2018 гг.

В системе мировой экономики ключевая роль принадлежит США: сильнейшая в мире американская экономика обеспечивает более 20% мирового ВВП. Роль американской валюты трудно переоценить: она по-прежнему лидирует как международное платежное и резервное средство.

В тройку лидеров по доле в мировом ВВП помимо США входят также Китай и Европейский Союз. В приложении 1 представлены статистические данные об инфляции и ВВП, подтверждающий этот факт.

Рассматриваемый период (2007 – 2018 гг.) характеризовался диспропорциями, охватывающими мировые экономические отношения: мировой финансовый кризис 2008 года, нестабильность на мировом рынке нефти. Падение фондовых рынков, снижение показателей экономического развития, введение санкций и неблагоприятных последствий этого.

На протяжении 2007-2008 годов, макроэкономическая статистика США начала ухудшаться, что стало первым сигналом в преддверии мирового финансового кризиса. В силу различных причин для стимулирования роста экономики, банковский регулятор страны Федеральная резервная служба (ФРС) приняла решение о начале периода снижения процентных ставок, что является ключевым инструментом монетарного влияния на реальный и фиктивный сектор экономики. Руководство ФРС 18 сентября 2007 года, согласилось с идеей снизить процентную ставку с +5,25% до +4,75%, что начало новую «эру низкий процентных ставок».

Период снижения процентных ставок продолжался до заседания ФРС 30 апреля 2008 года, когда ставку опустили до уровня +2%, после чего начался период нейтральной денежно-кредитной политики до октября 2008 года, когда буквально за пару заседаний ставка была опущена с +2% до +0,25%, своего исторического минимума. Ключевой причиной такого



события был финансовый крах американского и в целом мирового фондового рынка 15 октября 2008 года.

Ключевым инструментом влияния ФРС является процентная ставка, но, после кризиса 2008 - 2009 годов, мир увидел новые инструменты монетарного стимулирования, которые назвали программами количественного смягчения.

Решение ФРС 16 декабря 2008 года снизить процентную ставку до исторического минимума +0.25%. стало причиной торможения падения рынка, после чего боковая консолидация с дальнейшим ростом.

Стоит отметить рост стоимости акций из-за низкой процентной ставки денежно-кредитной политики ФРС. Уже в апреле котировки S&P500 достигли отметки исторического максимума. Который был установлен в октябре 2007 года.

Именно на протяжении 2013 года в действие денежно-кредитной политики ФРС был инструмент количественного смягчения в виде программы QE3.

Изначально ФРС ввела первую и вторую программу количественного смягчения (QE1 и QE2), которые не смогли вызвать тот эффект, который был получен во время третьей программы. QE3 была запущена 13 сентября 2012 года, а закончилась 29 октября 2014 года. Именно октябрьское заседание ФРС считается началом долгожданного периода ужесточения денежно-кредитной политики. По сколько после него остался лишь один инструмент стимулирования – низкая процентная ставка +0,25%. Ключевой целью программы QE3 было стимулирование роста инфляции, которого в экономике США не наблюдалось.

Стоит отметить, что США валютные интервенции проводили довольно редко. Согласно третьей программе количественного смягчения, ФРС ежемесячно проводил программу выкупа казначейских облигаций на сумму 80 млрд. долларов. Источником этих покупок был печатный станок, который работал на «полную мощь». Многие члены ФРС считали, что такая политика

станет причиной резкого роста денежной массы внутри страны, что подстегнет рост инфляции, занятости и объема ВВП, но, восстановление оказалось минимальным. Эффект по намеченному плану был. Рынок труда демонстрировал рост. Экономика США росла иногда темпами выше 2 – 2,5% в год, но, роста инфляции как такового не было. Вместо кредитования банки приняли решение заняться инвестированием полученных средств в сторону роста рынка акций, что и стало причиной резкого восстановления фондового рынка США. Тому подтверждение динамика S&P500, ведь именно во время программы QE3 была основная фаза бычьего импульса [36].

Такая политика ФРС стала причиной роста всех фондовых рынков мира, исключительно на том, что в США наблюдается положительный рост. Изменения в денежно-кредитной политике ФРС вызывают реакцию по всему миру. ФРС имеет большое влияние на такие финансовые рынки, как товарно-сырьевой, включая энергетический, и рынок FOREX.

Именно в связи с событиями, которые исходили со стороны ФРС, курс американской валюты начал демонстрировать резкое укрепление. По этой причине, товарно-сырьевой рынок, включая цены на нефть, медь, уголь, пшеницу и другие товары, начал свое резкое снижение, что стало причиной огромного дефицита многих стран с развивающейся экономикой. Помимо всего, денежно-кредитная политика ФРС стала причиной «валютных войн», которые имели свой пик на протяжении 2011 – 2013 годов.

Денежно-кредитная политика ФРС влияет не только на международный финансовый рынок, но и на реальный сектор экономики всех стран мира. Реакция действий и инструментов ФРС наблюдается, как на рынке ценных бумаг США, так и на международном товарно-сырьевом и долговом рынке. Уровень корреляции международных финансовых рынков с S&P500, американским долларом на крайне высоком уровне [33, с. 959].

ФРС США длительное время проводит политику сильного доллара, однако весной 2017 года президент США Трамп заявил, что политика сильного доллара, которую министр финансов Роберт Рубин начал проводить

в 1995 году, когда доллар был близок к рекордно низкому для послевоенных времен уровню, теперь будет меняться. По словам президента, сильный доллар «хорошо звучит», но валюта становится «слишком сильной» [40].

Однако ФРС США активно повышала ставку в 2017 году три раза. В июне 2017 года ФРС США повысила базовую процентную ставку на 25 базисных пунктов – до 1 – 1,25% годовых. А оценка инфляции (индекс PCE) на 2017 год резко снижена – с 1,9% до 1,6%. Предыдущее повышение ставки ФРС произошло в марте. Тогда регулятор объявил о повышении ставки до 0,75-1% с 0,5-0,75% годовых. По итогам декабрьского заседания ФРС ожидаемо повысила базовую ставку с 1-1,25% до 1,25-1,5% годовых. Первое повышение в 2018 году произошло 21 марта 2018 года - ФРС США повысила ключевую ставку на 0,25 процентных пункта, теперь она установлена в диапазоне 1.5-1,75% годовых. На протяжении всего 2018 года ФРС США постепенно повышала базовую процентную ставку на 0,25%, закончив год с принятием 19 декабря 2018 года решения о повышении ставки с 2,25% до 2,5% (таблица 1.3.1.).

**Таблица 1.3.1.**

Динамика изменения процентной ставки ФРС США в 2017-2018гг.

Дата изменения	Процентная ставка
01.02.2017	0,75%
15.03.2017	1,00%
14.06.2017	1,25%
13.12.2017	1,50%
21.03.2018	1,75%
13.06.2018	2,00%
08.11.2018	2,25%
19.12.2018	2,50%

Источник: составлено по данным официального сайта Федеральной резервной Системы США [42]

Современное положение доллара США в виде основной мировой валюты накладывает некоторые обязательства на монетарные органы США, формирующие валютную политику данного государства. Главенствующая позиция данных органов в вопросе управления валютным курсом обычно

заключается в том, что правильным и наиболее эффективным вариантом решения подобной задачи служит проведение:

- политики поддержания экономического роста в США;
- политики обеспечения привлекательности притока в США иностранного капитала;
- политики поддержания и укрепления роли доллара в качестве ведущего валютного инструмента мирового финансового рынка и в других международных финансовых и валютных операциях [30, с. 554].

Быстрый рост экономики КНР, которая в середине восьмидесятых годов XX века занимала девятое место в мире, а в настоящее время стала вторым экономическим субъектом в глобальном хозяйстве, вызывает интерес к китайской экономической политике в целом и к такой ее важной составляющей как валютная политика.

В Китае с 1994 по 2005 год действовал фиксированный режим, когда юань был привязан к валюте США на уровне 8,28 за доллар. В июле 2005 год Пекин объявил, что будет переоценивать юань, и привязал его к корзине валют. При таком подходе Народный банк Китая (Центральный Банк) следил за колебаниями валюты, но тренд определял сам рынок [25, с. 53].

Относительно успешное преодоление китайской экономикой мирового финансового и экономического кризиса 2007 – 2009 гг. по сравнению с развитыми странами, неустойчивость валют которых привела к осознанию необходимости реформирования мировой валютной системы и возможному усилению позиций национальных валют, в частности валюты Китая – юаня.

В числе задач экономического и социального развития на 2014 год, в ходе реализации которых было предусмотрено совершенствование системы рыночного установления валютного курса. Расширение использования китайского юаня в трансграничных расчетах и стимулирование конвертируемости китайской валюты по капитальным операциям. Важнейшей целью совершенствования валютной политики Китая является

достижение интернационализации валюты, что должно способствовать устойчивому экономическому росту.

Увеличение доли расчетов в китайской валюте во внешней торговле рассматривается как первый успешный шаг на пути интернационализации юани.

Наиболее широко китайская валюта используется для платежей между странами Юго-Восточной Азии (ЮВА). Упрочению позиции юаня в регионе ЮВА предшествовало движение по сложному пути. Одним из первых мероприятий стало участие Китая в разработанных мерах по усилению интеграции в Азиатско-Тихоокеанском регионе (АТР), которые должны были дать возможность улучшить системы взаимных расчетов. В увеличении регионов использования юаня среди стран Ассоциации государств Юго-Восточной Азии (АСЕАН), Японии и Южной Кореи для противодействия различным кризисным явлениям важнейшую роль сыграл договор о формировании комплексной региональной системы конвертации нескольких национальных валют и создание единой сети валютных обменных операций в Чингмае. В соответствии с «Чингмайской инициативой» в 2008 году страны АСЕАН+3 (Китай, Япония, Южная Корея) начали формирование под управлением Азиатского банка развития общего пула взаимного обмена резервами валюты величиной 80 млрд. долл., в дальнейшем данный пул в 2010 году был повышен до 120 млрд. долл. Эти мероприятия, которые часто характеризуют как попытку сформировать единый Азиатский валютный фонд, позволили активизировать процессы интеграции в АТР и решить некоторые краткосрочные вопросы обеспечения валютной ликвидностью в данном регионе, чему способствовали процессы интернационализации валюты Китая [32, с.21].

Заключение валютных свопов на межгосударственном уровне позволяет центральным банкам стран решать различные задачи, например, своевременно обеспечивать экономику необходимой ликвидностью.

Таким образом, валютная политика Китая приводит к тому, что тенденция к многополярности проявляется, прежде всего, в валютной сфере для снижения зависимости от доллара США. Выделяя как одно из ключевых направлений валютной политики интернационализацию юаня, профессор Торгово-экономического университета Шоуду (Пекин) ЦзяМоюе подчеркивает необходимость смягчения ограничений в сфере свободной конвертации в юанях с тем, чтобы китайская валюта стала общепринятой платежной валютой. Однако понимание необходимости наращивания этого процесса и рассматривается как часть долгосрочной государственной политики экономической открытости Китая [32, с. 23].

Апогеем шествия юаня по миру стало решение совета директоров МВФ о включении юаня в корзину SDR 30 ноября 2015 года, когда совет удовлетворил заявку Пекина и постановил через десять месяцев включить денежную единицу КНР, юань, в свою валютную корзину. Это означало присвоение юаню почетного звания «резервной валюты». Юань став пятой валютой. По своей квоте необходимой для расчета курса SDR, сразу стал третьей валютой по весу в корзине МВФ (10,92%), уступив доллару (41,73%) и евро (30,93%), обогнав японскую иену (8,33%) и фунт стерлингов (8,09%) [39].

В августе 2015 года Народный банк Китая объявил, что продолжит реформу режима обменного курса юаня с акцентом на большое влияние спроса и предложение на формирование курса. Подобное заявление застало рынок врасплох; юань немедленно упал и достиг предела диапазона флуктуации в течение следующих 2 дней.

На протяжении 2015 года китайская валюта слабела по отношению к доллару США, что было вызвано усиливающим оттоком капитала из Китая. Пекин стал принимать меры по ограничению вывода капитала за границу, а Народный банк Китая использовал свои международные резервы, чтобы снижение курса не превратилось в обвал. Китай боролся за поддержание

юаня, а из Вашингтона сыпались обвинения в том, что Пекин ведет валютную войну против всего мира, якобы сознательно снижая курс юаня.

Несмотря на все усилия китайских властей по итогам 2015 года юань обесценился по отношению к доллару США на 6%. В 2016 году процесс падения юаня продолжился, курс юаня по отношению к американскому доллару упал за год еще на 6,7%.

В 2017 году валютная война Китая завершилась, и китайский юань пошел вверх по отношению к доллару США, укрепившись к доллару на 6,28%. Это рекордный рост китайской валюты к американской за последние десять лет.

В конце января 2018 года Банк Китая обнародовал доклад, посвященный проблемам интернационализации юаня. Документ констатирует, что китайская валюта после двухлетнего отступления уже с 2017 года перешла в наступление. В конце 2017 года свыше 250 тысяч предприятий и 245 банков в мире производили трансграничные операции в юанях.

**Таблица 1.3.2.**

Динамика изменения объема валютных резервов КНР в 2017 – 2018 гг.

Дата изменения	Объем валютных резервов, трлн. долл.	Отклонение, трлн. долл.
7.01.2018	3,139	
7.02.2018	3,162	+0,023
7.03.2018	3,134	-0,028
8.04.2018	3,143	+0,009
7.05.2018	3,125	-0,018
7.06.2018	3,111	-0,014
9.07.2018	3,112	+0,001
7.08.2018	3,118	+0,006
7.09.2018	3,110	-0,008
7.10.2018	3,087	-0,023
7.11.2018	3,050	-0,037
7.12.2018	3,060	+0,010

*Источник:* составлено по данным FusionMediaLimited [34]

Данные Народного банка Китая свидетельствуют, что объем валютных резервов Китая в феврале 2018 года уменьшился на 27 млрд. долл. по сравнению с предыдущим месяцем до 3 трлн. 134,5 млрд. долл. Валютные резервы КНР снизились впервые с 2014 года (на 129,4 млрд. долл.) благодаря ускорению экономического подъема, поддержавшего доверие к юаню. На протяжении всего 2018 года КНР снижала свои валютные резервы, и к декабрю 2018 года они уменьшились еще на 79 млрд. долл. до 3 трлн. 60 млрд. долл. (таблица 1.3.2.).

С февраля 2017 года Народный банк Китая начал повышать некоторые процентные ставки, и за 2017 год произвел три повышения по наиболее распространенным кредитам на семь дней (февраль 2017 год – до 2,35%, март 2017 - -до 2,45%, декабрь 2017 – до 2,5). Повышение ставок производилось для поддержания ослабевающего юаня и сдерживания оттока капиталов.

В 2018 году Китай продолжал придерживаться политики повышения ставок, повысив ставку по семидневным операциям обратного РЕПО до 2,55% в марте вслед за повышением ставки ФРС США.

Независимо от того, какая политика обменного курса может быть реализована и какой режим валютного курса может быть принят, Китаю по-прежнему необходимо поддерживать контроль над капиталом, чтобы уменьшить давление на юань и избежать финансового кризиса, вызванного огромным оттоком капитала и другими финансовыми факторами.

В еврозоне кризис 2008 года оставил негативный отпечаток, в результате которого произошли качественные отрицательные структурные изменения, а уровень вмешательства монетарных подразделений Евросоюза в различные экономические процессы только увеличился. Текущая на тот момент ситуация на валютном и финансовом рынках довольно негативно отразилась на положении экономических субъектов касательно соотношения экспортных и импортных операций, в результате чего уменьшился спрос предприятий на финансирование со стороны банков и увеличилась вероятность дефолта по уже сформированным долговым обязательствам.



В период 2010 – 2012 годов действия европейского монетарного регулятора были направлены на уменьшение негативного влияния антикризисных факторов валютной политики. При этом Европейский Центральный Банк подтвердил свою стратегию, направленную на контроль над фактическими показателями валютного курса [13, с.159]. Данную стратегию ЕЦБ реализует при помощи инструментов денежной политики во взаимодействии с политическими структурами.

Основными инструментами денежной политики Европейского Центрального Банка, которые чаще использовались в рассматриваемый период времени, являются следующие инструменты:

- проведение операций на открытом рынке;
- регулирование дисконтной ставки путем проведения депозитно-ссудных сделок;
- установление минимальных резервных требований для кредитных инструментов.

Несмотря на кризисный и посткризисный период, политика европейского регулятора оказалась эффективной в том плане, что ее реализация смогла обеспечить период относительной стабильности в еврозоне и доверие международных экономических субъектов к евровалюте. Что, помимо прочего, укрепило позиции данной валюты и позволило выступить в качестве второй после доллара США резервной валютой в условиях усугубляющейся рецессии и стагнации экономических систем.

Валютная политика европейского регулятора в 20112 – 2016 гг.. базировалась на двух подходах. Первый подход основывался на совокупном денежном предложении, которое формировалось денежным агрегатом М3, и было регламентировано на уровне 4,5%. Вторым подходом базировался на анализе перспектив и динамики уровня ценовой стабильности в еврозоне; цель сводной динамики гармонизированного индекса цен на тот момент была не более 2% в год. Совокупность двух описанных подходов дает возможность контролировать валютные процессы и операции. Такая

стратегия европейского регулятора делает возможным закрепление ключевых и процентных ставок на оптимальном уровне, что обеспечивает ценовую стабильность и одновременно поддерживает курс евровалюты.

На основе таких принципов валютная политика еврозоны становится «мягкой» в период стагнации и рецессии и «жесткой» в период роста экономики, что способствует относительному процветанию. Для поддержания данных принципов руководство Европейского Центрального Банка следит за динамикой денежного агрегата M1 перед индексом потребительских цен. Позитивной стороной данной денежно-кредитной политики является возрастание роли ссудного капитала, что дает возможность поддержать увеличение промышленного производства и сформировать условия для активизации растущей экономики.

Европейский регулятор в условиях возникающих противоречий между аспектами денежно-кредитной и валютной политикой, в конечном итоге, смог обеспечить необходимую стабилизацию процессов формирования и регулирования денежной массы. В ходе кризиса 2008 года. Сопровождающийся дестабилизацией мировой экономики и ухудшением социальной обстановки европейский регулятор начал реализовывать «мягкую» политику, так как кризис и рецессия могли ослабить надежность евро на международном рынке.

Однако затем регулятор начал отходить от мягкости своей политики и в 2009 году снизил учетную ставку с 2,5% до 2,0%, а в конце 2009 года уменьшив ставку до крайне низкого уровня в 1,0%. После ряда стабильных лет ситуация кардинально не улучшилась, в результате чего в 2016 году Европейский Центральный банк пошел на снижение ключевой ставки до нулевого уровня и ставку по вкладам до -0,4%. Нулевая ключевая ставка неизменно продолжает сохраняться и на сегодняшний день (таблица 1.3.3.).

## Изменение процентной ставки ЕЦБ в 2008 – 2018 гг.

Дата выпуска	Ставка
05.06.2008	4,00%
03.07.2008	4,25%
08.10.2008	3,75%
06.11.2008	3,25%
04.12.2008	2,50%
15.01.2009	2,00%
05.03.2009	1,50%
02.04.2009	1,25%
07.05.2009	1,00%
07.04.2011	1,25%
07.07.2011	1,50%
03.11.2011	1,25%
08.12.2011	1,00%
05.07.2012	0,75%
04.04.2013	0,75%
02.05.2013	0,50%
07.11.2013	0,25%
05.06.2014	0,15%
04.09.2014	0,05%
21.01.2016	0,05%
10.03.2016	0,00%
25.01.2018	0,00%
08.03.2018	0,00%
26.04.2018	0,00%

*Источник:* Решение по процентной ставке ЕЦБ // Investing.Com [46]

Также в еврозоне начала реализовываться разработанная программа количественного смягчения, Европейский Центральный банк начал политику количественного смягчения после того, как свой вариант этой политики был свернут ФРС США. В октябре 2014 года ФРС объявила, что полностью прекращает интервенции, которые еще два года до этого достигали 85 млрд. долл. в месяц. Количественное смягчение призвало стимулировать инфляцию и рост ВВП. ЕЦБ запустил данную программу в начале 2015 года, ежемесячно ЕЦБ выкупал государственные ценные бумаги на 60 млрд. евро.

Европейский регулятор также решил запустить со второй половины 2016 года новую программу стимулирования долгосрочных операций рефинансирования. Эти меры в целом совпадали с ожиданиями рынка и не вызвали значительного ослабления евро.

В 2017 году предрекалось, что в результате улучшения экономической ситуации в еврозоне ЕЦБ ослабит программу количественного смягчения, т.е. начнет постепенно снижать объемы закупаемых гособлигаций членом еврозоны, которые на тот момент составляли 60 млрд. евро в месяц. К этому же подталкивала и инфляция. Она пусть и медленнее, ожидаемого, но все же демонстрировала рост и достигла в августе 2017 года 1,5%, увеличившись по сравнению с июлем на 0,2%. Это конечно не соответствовало 2%, которые ЕЦБ выбрал в качестве цели монетарной политики, но гораздо лучше показателей в районе 0, которые были в 2015 году, когда начиналась программа количественного смягчения.

Для ЕЦБ главной задачей является выбор способа постепенного сворачивания программы количественного смягчения, который не отразится на темпах роста экономики стран еврозоны. Осторожничать сотрудников ЕЦБ заставляет гиперчувствительность финансовых рынков. Задержка представляется вполне логичной на фоне негативного примера США. Объявление о выходе из программы количественного смягчения ФРС привело к резкому росту процента ставок по ценным бумагам Казначейства США.

Сильный евро осложняет работу ЕЦБ, потому что делает европейский экспорт более дорогим на мировых рынках и уменьшает стоимость импорта и таким образом отрицательно влияет на рост экономики и инфляции.

Между тем, главной технической причиной для завершения программы количественного смягчения может стать дефицит гособлигаций, которые скупает ЕЦБ. Причина - собственные жесткие ограничения главного европейского банка на активы.

Первой мерой, принятой ЕЦБ по сворачиванию программы количественного смягчения было снижение ежемесячных покупок активов вдвое, до 30 млрд. евро. Однако совет управляющих ЕЦБ не пришел к общему мнению относительно необходимости установления твердой даты окончания программы.

Таким образом, можно предположить, что фаза кризисных тенденций постепенно сменяется переходом в стадию постепенного экономического развития. Вследствие этого необходима смена целей ЕЦБ, в том числе переход от стабильного валютного курса к постепенной и плавной девальвации европейской валюты. Снижение валютного курса евро позволит сделать более доступными для банковской системы иностранные заимствования, что может повлечь значительный приток иностранного капитала в европейский корпоративный сектор.

Анализ трех примеров реализации денежно-кредитной и валютной политики в 2007 – 2018 гг. – США, Китая и Еврозоны – показал, что каждая из них уникальна и имеет свои отличительные особенности.

Денежно-кредитная и валютная политика США направлена на поддержание сильного доллара и в качестве основной формы валютной политики применяет дисконтную политику. Важной задачей является осторожное и качественное регулирование курса доллара, так как любые диспропорции на финансовом рынке США имеют влияние и на финансовые рынки других стран.

В 2008 году ФРС США в качестве антикризисной меры поддержки экономики приступила к проведению политики «количественного смягчения». Постепенно снижая процентную ставку, от которой во многом зависит курс национальной валюты. В декабре 2008 года ставка снизилась до 0,25%, и сохранила такое рекордно низкое значение семь лет. Игру на повышение процентной ставки начал новый глава ФРС Джанет Йедден, возглавивший ФРС в 2014 году. Результатом проведения новой политики стало укрепление доллара уже со второй половины 2014 года.

Валютная политика Китая стремится вывести свою национальную валюту на более высокий мировой уровень, чтобы стать конкурентоспособной валютой на мировых рынках и противостоять доллару. Однако стремление пустить юань в свободное плавание не увенчалось

успехом, что доказывает необходимость контроля со стороны китайского регулятора.

Динамика китайской валюты за рассматриваемый период показывает. Что после долгих лет ревальвации валюты в 2015 году происходит обвал юаня, вследствие чего валютная политика Китая была направлена на поддержание национальной валюты (валютные интервенции и валютные ограничения), однако представители властей других стран обвиняли Китай в искусственной девальвации. Тем не менее, в 2017 году китайская валюта начала укрепляться, но данная тенденция начала постепенно мешать экспортерам, в связи с чем Китай отменил введенные в 2015 – 2016 году меры по поддержке в борьбе с оттоком капитала. Отсюда, можно заключить, что Китай, являясь экспортно-ориентированной страной, не является сторонником завышенного курса национальной валюты.

Денежно-кредитная и валютная политика стран еврозоны направлена на постепенный выход из программы количественного смягчения к ослаблению евро, что положительно может сыграть для экспорта европейской продукции, а также увеличить экономический рост стран еврозоны, однако, в последние годы не наблюдается открытая тенденция к девальвации евро.

### **Вывод по главе 1.**

Денежно-кредитная политика является одним из ключевых элементов экономической политики государства и определяется приоритетными и стратегическими целями экономического развития. Денежно-кредитная политика государства является важной сферой функционирования экономики, определение и проведение которой является одной из важных функций центрального банка.

Главная цель денежно-кредитной политики - это достижение макроэкономической стабилизации в долгосрочном периоде времени.

Денежно-кредитная политика, осуществляемая Банком России, включает в себя совокупность мероприятий, направленных на изменение

денежной массы в обращении, объема кредитов, уровня процентных ставок и других показателей совокупного денежного оборота.

Денежно-кредитная политика Центрального Банка РФ оказывает огромное влияние на жизнь общества, нарушения экономических законов при ее разработке и реализации могут повлечь за собой тяжелые экономические последствия.

Основными целями валютной политики является:

- поддержание стабильного валютного курса;
- обеспечение экономического роста и сдерживание инфляции;
- поддержание активности/равновесия платежного баланса.

Важно также отметить, что формы валютной политики оказывают влияние на курс национальной валюты.

Анализ трех примеров реализации денежно-кредитной и валютной политики в 2007 – 2018 гг. – США, Китая и Еврозоны – показал, что каждая из них уникальна и имеет свои отличительные особенности.

Денежно-кредитная и валютная политика США направлена на поддержание сильного доллара и в качестве основной формы валютной политики применяет дисконтную политику. Важной задачей является осторожное и качественное регулирование курса доллара, так как любые диспропорции на финансовом рынке США имеют влияние и на финансовые рынки других стран.

Валютная политика Китая стремится вывести свою национальную валюту на более высокий мировой уровень, чтобы стать конкурентоспособной валютой на мировых рынках и противостоять доллару. Однако стремление пустить юань в свободное плавание не увенчалось успехом, что доказывает необходимость контроля со стороны китайского регулятора.

Денежно-кредитная и валютная политика стран еврозоны направлена на постепенный выход из программы количественного смягчения к ослаблению евро, что положительно может сыграть для экспорта

европейской продукции, а также увеличить экономический рост стран еврозоны, однако, в последние годы не наблюдается открытая тенденция к девальвации евро.

В результате проведенного анализа можно заключить, что в рассмотренных развитых странах применяются практически одинаковые формы и методы денежно-кредитной и валютной политики.



## **ГЛАВА 2. АНАЛИЗ РЕАЛИЗАЦИИ КРЕДИТНО-ДЕНЕЖНОЙ И ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ В РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

### **2.1. Роль Центрального банка Российской Федерации в осуществлении кредитно-денежной и валютной политики**

Центральный банк Российской Федерации был основан 13 июля 1990 года на базе Российского республиканского банка Госбанка СССР. 20 декабря 1991 г. Государственный банк СССР был упразднен, и как следствие этого все принадлежащие ему пассивы и активы, а с ними имущество на территории страны были переданы Центральному банку РСФСР (ныне Банку России). По прошествии нескольких месяцев банк стал называться Центральным банком Российской Федерации (Банком России) [26, с. 141].

Банк России осуществляет свои полномочия на основании Конституции Российской Федерации и Федерального закона от 10 июля 2002 года № 86 «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», а также других федеральных законов. Так на основании статьи 75 Конституции Российской Федерации, главной функцией Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля, также данная статья определяет право осуществление денежной эмиссии исключительно Банком России [1]. В качестве основной функции Банка России Конституция РФ выделяет обеспечение и защиту устойчивости национальной валюты.

Полномочия и функции, статус и цели деятельности Центрального Банка определяются Федеральным законом № 86 [4].

В общем, Центральный банк Российской Федерации, как и аналогичные ему центральные банки зарубежных стран, имеет пять первоочередных функций:

1) функция кредитно-денежного регулирования, которая выражается в регулировании экономики с помощью оказания воздействия на состояние спроса и предложения денег, объема кредитов, обменного курса и др.;

2) контроль и регулирование всех финансовых и кредитных организаций страны, предоставление и отзыв лицензий;

3) единоличное право осуществления эмиссии денежных средств, а также организация их обращения;

4) выполнение функции «банка Правительства», выражающаяся в выдаче кредитов государству, консультации Министерству финансов РФ по вопросам размещения и погашения государственных займов;

5) внешнеэкономическая функция, которая выражается в реализации государственной кредитно-денежной политики, управлении золотовалютными резервами, регулировании международных платежей, контроле за движением валютных ценностей, составлении и регулировании платежного баланса [24, с. 18].

Все эти функции имеют тесную взаимосвязь между собой. С одной стороны, они основаны на микро-регулировании на инструментальном уровне и определяют нормы деятельности, под влиянием которых отдельные банки будут обладать достаточным собственным капиталом и ликвидностью.

Следует отметить, что кредитно-денежная политика является одной из основных элементов экономической политики государства (также как и бюджетная, структурная, внешнеторговая, фискальная) и устанавливается Банком России в соответствии с приоритетными и стратегическими целями экономического развития страны. На современном этапе для России одной из первоочередных целей экономической политики является закрепление и поддержание устойчивого долгосрочного роста экономики. Кредитно-денежная политика государства является важной сферой функционирования экономики, определение и проведение которой является одной из важных функций центрального банка. Главенствующей целью кредитно-денежной политики центральных банков различных стран является сохранение инфляции на низком уровне. Но страны с рыночной экономикой часто сталкиваются с проблемой невозможности контролировать инфляцию. Некоторые центральные банки используют рост денежной массы или валютный курс как промежуточную цель в принятии решений. Другие имеют более эклектичный подход.

На данный момент, Центральный банк имеет статус мегарегулятора механизма финансового рынка страны. По этой причине на уровне с надзором и регулированием за деятельностью кредитных организаций его функция контроля распространяется на другие финансовые учреждения, большинство из которых являются элементами российской кредитной системы, а именно: лизинговые и факторинговые компании, кредитное сотрудничество, микрофинансовые организации, ломбарды, негосударственные пенсионные фонды, страховые компании и т.д.

Объединить управление финансовыми учреждениями в одном ведомстве гораздо эффективнее. Это позволяет сэкономить бюджетные средства, предназначенные для обслуживания федеральных финансовых органов. Кризис 2008 г. дал понять, что существуют значительные трудности с получением полной и достоверной информации о состоянии финансового рынка. В связи с обновлением статуса Банк России получил следующие функции: контроль за соблюдением эмитентами субъектов Российской Федерации требований к акционерным обществам и ценным бумагам; контроль в области корпоративных отношений в АО; публикация нормативных актов, регулирующих отношения в указанной области; защита интересов участников, вкладчиков и акционеров негосударственных пенсионных фондов [26, с. 141].

Хотя Банк России официально считается государственным банком, тем не менее он независим от Правительства Российской Федерации. Государство не несет ответственности по обязательствам Банка России, а Банк России – по обязательствам государства, если они не взяли на себя такие обязательства или если иное не предусмотрено федеральными законами. При этом нормативные акты, утвержденные Банком России по вопросам, входящим в его компетенцию, являются обязательными для органов государственной власти России и ее субъектов, а также органов местного самоуправления, физических и юридических лиц.

Несмотря на это, Банк России в своем функционировании достаточно тесно связан с Правительством РФ. Он участвует в планировании экономической политики страны, ее экономическом развитии. Председатель Банка России или один из его заместителей принимает участие в заседаниях Правительства РФ. Также министр экономики и министр финансов РФ или их заместители участвуют в заседаниях Совета директоров Банка России и имеют право на консультативное голосование. Банк России и Правительство Российской Федерации взаимно информируют друг друга о возможных действиях, которые имеют национальное значение, организуют их политику и проводят систематические консультации.

Организационная структура Банка России состоит из: центрального аппарата (ЦА); 60 главных управлений (ГУ); 19 национальных банков (НБ); 1195 расчетно-кассовых центров (РКЦ); 13 банковских школ; учебно-методический центр; центр подготовки персонала; 19 организаций, подведомственных Центральному банку Российской Федерации. Высшим органом Банка России является Совет директоров, представляющий собой коллегиальный орган, который определяет первоочередные направления функционирования Банка России и реализующий руководство и управление Банком России [40, с.2].

Создание единой интерпретации понятия конституционно-правового статуса Банка России осложняется двойственностью его правового статуса, что выражается в том, что, с одной стороны, он является юридическим лицом, получающим прибыль, осуществляющим банковские операции и, в некоторой степени, занимающееся такое же положение в банковской системе как и коммерческие банки, а, с другой стороны, Банк России выступает в качестве мегарегулирующего органа, имеющего государственно-властные полномочия для нормативного регулирования, мониторинга банковской системы, финансовых и страховых рынков.

Валютная политика Банка России – это один из важнейших компонентов его денежно-кредитной политики в целом, оказывающий

сильнейшее воздействие на курс национальной валюты и на суммарный спрос и предложение денег в стране и за рубежом.

Валютная политика выполняет задачи через современное валютное законодательство, которое постоянно совершенствуется. Например: федеральный закон № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» был принят 10.12.2003 г., но постепенно принимал усовершенствующие редакции, последняя из которых была совершенна была 27.12.2019г. Данный закон определяет полномочия органов валютного регулирования; права и обязанности резидентов и нерезидентов по отношению к валютным ценностям, валюте и внутренним ценным бумагам, связанные с владением, пользованием и распоряжением ими; права и обязанности органов и агентов валютного контроля [5].

Каждая редакция была направлена на улучшение регулирования валютной политики страны. Правки были необходимы для того, чтобы валютная политика страны и Центрального банка могла в достаточно кратчайшие сроки адаптироваться к внешнеэкономическим и политическим ситуациям без вреда для собственной экономики.

В качестве основных задач Банка России в процессе осуществления валютной политики выступают:

- формирование ликвидного валютного рынка, обеспечивающего эффективность проведения внешнеэкономических операций;
- достижение законности проведения валютных операций коммерческими банками в целях сокращения утечки капитала из РФ;
- осуществление рациональной политики контроля над курсом рубля РФ;
- увеличение объема официальных золотовалютных резервов за счет роста экспортной выручки, которая будет продаваться ЦБ РФ, а также сокращения валютных интервенций и ужесточения контроля над валютными ценностями, приобретаемыми импортерами;
- эффективное использование золотовалютных резервов ЦБ РФ.

Являясь главным органом в сфере валютного регулирования, Центральный банк выполняет следующие функции:

- организует и проводит контроль над валютным регулированием в стране;
- устанавливает порядок и схему расчетов с международными финансово-кредитными организациями, иностранными государствами, а также с юридическими и физическими лицами;
- определяет и осуществляет публикацию официальных курсов валют иностранных государств по отношению к национальной валюте – рублю РФ;
- участвует в разработке методологии прогноза платежного баланса РФ и занимается организацией мероприятий по его составлению;
- устанавливает порядок и условия осуществления валютными биржами деятельности по организации проведения операций по покупке и продаже иностранной валюты; осуществляет выдачу приостановление и отзыв разрешений валютным биржам на организацию проведения операций по покупке и продаже иностранной валюты; осуществляет анализ текущего состояния и на его основе составляет прогноз развития экономики РФ как на уровне Федерации в целом, так и по регионам, прежде всего, денежно-кредитных, валютно-финансовых и ценовых отношений;
- публикует соответствующие статистические материалы и иные данные [19, с. 102].

Кроме того, ЦБ РФ обладает правом осуществлять банковские операции и сделки как с российскими, так и с иностранными финансово-кредитными организациями, Правительством РФ.

В качестве органа валютного регулирования ЦБ РФ:

- осуществляет разработку и публикацию нормативно-правовой базы, касающейся вопросов валютного регулирования;
- устанавливает порядок и сферу обращения валютных ценностей в РФ;

- проводит все виды валютных операций;
- устанавливает правила проведения резидентами и нерезидентами в Российской Федерации операций с валютными ценностями; определяет порядок обязательного перевода, ввоза и пересылки в Российскую Федерацию валютных ценностей, принадлежащих резидентам, а также случаи и условия открытия резидентами счетов в иностранной валюте в банках за пределами Российской Федерации;
- определяет порядок выдачи лицензий кредитным организациям на осуществление валютных сделок; устанавливает единые формы учета, отчетности, документации валютных операций, в том числе уполномоченными банками, а также порядок и сроки их представления.

Валютное регулирование является одним из инструментов денежно-кредитной политики и осуществляется следующими методами:

- 1) административными: издание нормативно-правовых актов, определяющих порядок проведения валютных операций;
- 2) экономическими: проведение операций на открытом рынке, валютных интервенций, политики процентных ставок и прочих мер. Конкретная макроэкономическая ситуация в стране диктует преобладание или административных, или экономических методов.

Центральный банк Российской Федерации выступает как органом валютного регулирования, так и органом валютного контроля.

В лице органа валютного регулирования он проводит валютную политику, устремленную на защиту национальной валюты, в связи с чем Банк России использует некоторые экономические меры валютного регулирования: в числе мер денежно-кредитной политики Банк России осуществляет валютные интервенции, кроме этого устанавливает официальный валютный курс. Банк России также наделен и правотворческими полномочиями, которые осуществляются посредством издания им, в пределах делегированных ему полномочий, актов органов валютного регулирования, обладающих обязательной юридической силой.

Центральный банк Российской Федерации очерчивает сферу и порядок обращения в нашем государстве иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте в пределах своих правотворческих полномочий.

Так, например, Банк России уполномочен определять правила осуществления операций резидентами и нерезидентами в Российской Федерации с иностранной валютой и ценными бумагами в иностранной валюте. Кроме того он устанавливает правила проведения нерезидентами в России операций с российской валютой и ценными бумагами в ней. К данной группе полномочий отнесем и «установление единой формы учета, отчетности, документации и статистики валютных операций, в том числе уполномоченными банками, а также порядок и сроки их представления». Кроме того, Центральный Банк Российской Федерации устанавливает «порядок обязательного перевода, ввоза и пересылки в Россию иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте, принадлежащих резидентам, а также случаи и условия открытия резидентами счетов в иностранной валюте и банках за пределами России».

Центральный банк РФ также осуществляет валютный контроль на территории РФ. Меры валютного контроля включают:

- контроль над приобретением иностранной валюты и расчетами на территории страны;
- контроль над выдачей лицензий на осуществление деятельности по купле-продаже валютных ценностей;
- контроль за расчетами экспортно-импортных операций.

В основе валютного контроля лежат следующие принципы:

- исключение неоправданного вмешательства государства в операции;
- единство системы валютного контроля и валютного регулирования;
- защита на государственном уровне прав всех участников сделок.



Валютный контроль реализуется на таких специфических принципах, как:

- законность;
- обязательность;
- обеспечение коммерческой и служебной тайны.

Огромное количество объектов валютного контроля, а также существующая развитая система органов и агентов валютного контроля представлена рядом организационно-правовых форм валютного контроля, основными из которых являются:

- правительственный валютный контроль, который реализуется непосредственно Правительством РФ в целях координации деятельности органов и агентов валютного контроля;
- общий, который подразумевает контроль всех участников валютных отношений, осуществляется Росфиннадзором.
- специальный валютный контроль, к которому относятся:
  - банковский – реализуется ЦБ РФ, а также уполномоченными банками, особенностью которых является то, что они одновременно выступают как субъекты (по валютным операциям своих клиентов) и объекты валютного контроля (когда подвергаются контролю со стороны Банка России);
  - таможенный – осуществляется таможенными органами в целях соблюдения валютного и таможенного законодательства при осуществлении операций по перевозке валютных ценностей;
  - налоговый.

Главной целью валютного контроля является обеспечение соблюдения правил валютного законодательства при проведении валютных операций.

Валютный контроль осуществляется по следующим направлениям:

- 1) определение соответствия проводимых валютных операций действующему законодательству;

2) проверка выполнения резидентами обязательств перед государством по иностранной валюте;

3) проверка обоснованности платежей в иностранной валюте;

4) проверка полноты и объективности отчетных данных по валютным операциям.

Таким образом, денежно-кредитная политика должна способствовать ликвидности финансового рынка, добиваться роста эффективности своей процентной политики, совершенствовать управление ликвидностью банков, развивать систему макроэкономического моделирования и прогнозирования. Центральному банку отведено особое место и роль в проведении валютной политики на территории Российской Федерации. Он одновременно выступает и как основной орган валютного регулирования, и как один из органов валютного контроля в Российской Федерации.

## **2.2. Оценка инструментов кредитно-денежной политики Центрального Банка Российской Федерации**

В связи с тем, что Центральный банк Российской Федерации является основным регулятором денежных и кредитных потоков в государстве, именно он оказывает влияние на курс национальной валюты, стабильность банковской системы, ее ликвидность, а также на устойчивость экономики страны в целом. В настоящее время проблема обеспечения устойчивости денежного обращения приобрела особую актуальность в связи с необходимостью поиска компромисса между финансовой стабильностью, экономическим ростом и ценовой стабильностью путем определения оптимального монетарного режима и осуществления эффективного денежно-кредитного регулирования. Основную роль в решении этой задачи играет активное использование совокупности методов и инструментов регулирования денежного обращения на основе функционирования механизма денежно-кредитной политики.

Денежно-кредитное регулирование экономики проводится на основе принципа компенсационного регулирования, который предполагает

использование политики денежно-кредитной рестрикции и политики денежно-кредитной экспансии, сравнительная характеристика которых представлена в таблице 2.2.1.

**Таблица 2.2.1.**

Сравнительная характеристика политики кредитно-денежной рестрикции и экспансии

Политика денежно-кредитной рестрикции	Политика денежно-кредитной экспансии
ограничение кредитных операций путем повышения норм резервирования средств, для участников кредитной системы в центральном банке	стимулирование кредитных операций путем снижения норм резервирования для субъектов кредитной системы
ограничение темпов роста денежной массы в обращении по сравнению с товарной массой	ускорение оборачиваемости денежной единицы
повышение уровня процентных ставок	падение уровня кредитных ставок

*Источник:* Мельникова В.Г., Мишина М.Ю. Оценка практики применения ЦБ РФ инструментов денежно-кредитного регулирования [31]

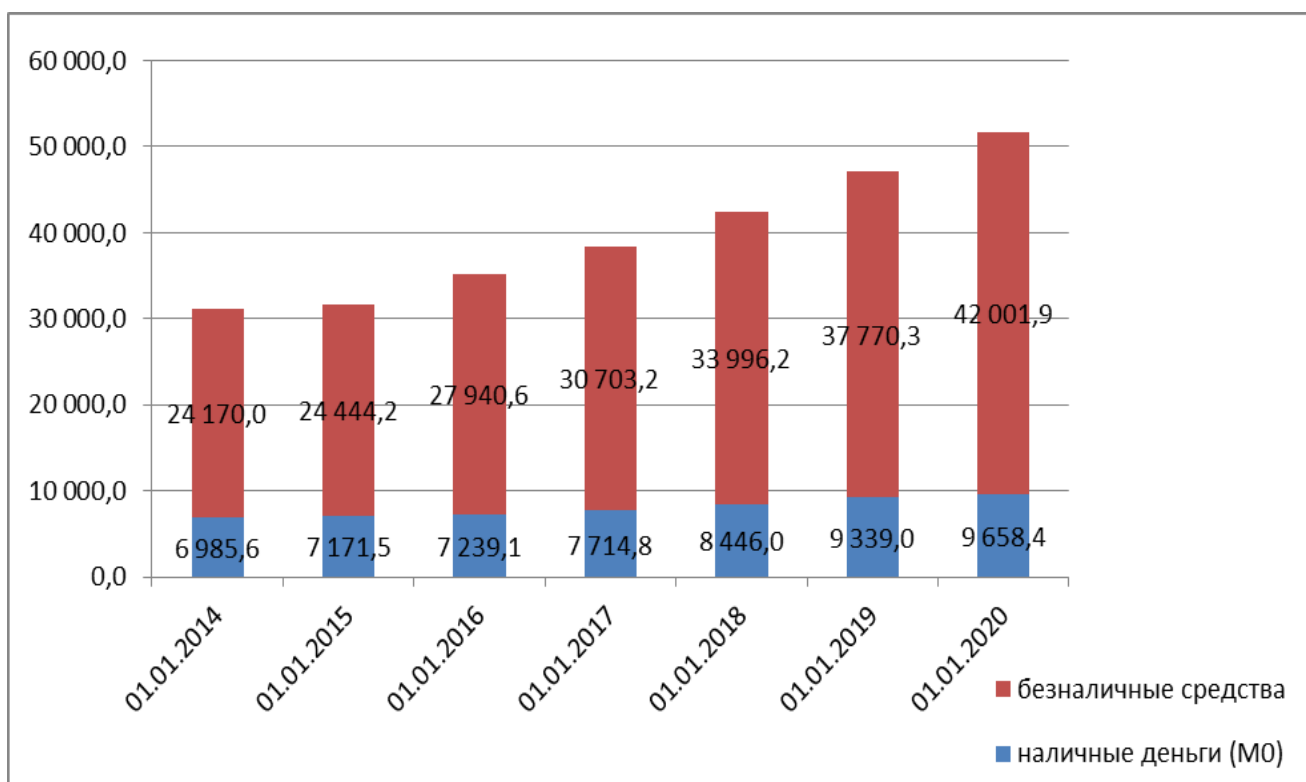
Проведение денежно-кредитной политики не является точной процедурой, однако ее исследование, проводимое Центральным банком, дает возможность получить ответ на важный вопрос: насколько успешно можно управлять предложением денег, имея в своем распоряжении соответствующие инструменты.

Под инструментами денежно-кредитной политики понимают разнообразные средства и способы влияния на финансовый рынок, используемые Банком России для достижения поставленных целей.

Выбор тех или иных инструментов денежно-кредитного регулирования зависит с одной стороны, от сложившейся ситуации на мировом финансовом рынке и от сформированного Банком России вероятного макроэкономического сценария развития национальной экономики, а с

другой стороны, определяется внутренними процессами, осуществляемыми между экономическими субъектами [27, с.118].

Одним из основных количественных показателей денежного обращения является денежная масса, представляющая собой совокупный объем покупательных и платежных средств, обслуживающих хозяйственный оборот и принадлежащих частным лицам, предприятиям и государству.



**Рисунок 2.2.1.** – Состав денежной массы в РФ 2014-2020гг. [44]

Представленный на рисунке 2.2.1. состав денежной массы за период с 1.01.2014 по 1.01.2020гг. свидетельствует о постоянной тенденции увеличения доли безналичных расчетов и снижение наличных. Так, если в 2014 г. удельный вес наличных денег в составе денежной массы составлял 22,42%, то уже в 2017г. – 20,08%, а к началу 2020 г. он составил 18,69%[44].

В настоящее время из числа различных регулятивных инструментов Центральный Банк наибольшее внимание придает обязательным резервным требованиям. С помощью этого инструмента регулятор стремится сформировать такой уровень остатков на корсчетах банков в ЦБ, который превышал бы их потребность в средствах для проведения расчетов.

В таблице 2.2.2. представлены ключевые параметры обязательных резервных требований ЦБ РФ.

**Таблица 2.2.2.**

**Параметры обязательных резервных требований ЦБ РФ**

Показатель	01.12.2017- 31.07.2018	01.08.2018- 31.03.2019	01.04.2019- 30.06.2019	31.07.2019
Норматив по обязательствам перед юр. лицами-нерезидентами за исключением долгосрочных:				
• в валюте РФ	5,00	5,00	4,75	4,75
• в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00
по долгосрочным:				
• в валюте РФ	5,00	5,00	4,75	4,75
• в иностранной валюте	5,00	5,00	4,75	4,75
Норматив по обязательствам перед физическими лицами:				
• в валюте РФ	5,00	5,00	4,75	4,75
• в иностранной валюте	6,00	7,00	7,00	8,00
Норматив по иным обязательствам за исключением долгосрочных:				
• в валюте РФ	5,00	5,00	4,75	4,75
• в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,00
по долгосрочным:				
• в валюте РФ	5,00	5,00	4,75	4,75
• в иностранной валюте	7,00	8,00	8,00	8,0

*Источник:* данные Центрального Банка РФ

В соответствии с Указанием Банка России от 31 мая 2019 г. №5158-У «Об обязательных резервных требованиях» Банком России было принято решение о повышении с 1 июля 2019 года на 1 процентный пункт нормативов обязательных резервов по обязательствам перед физическими лицами в иностранной валюте – до 8,00 процента [47].

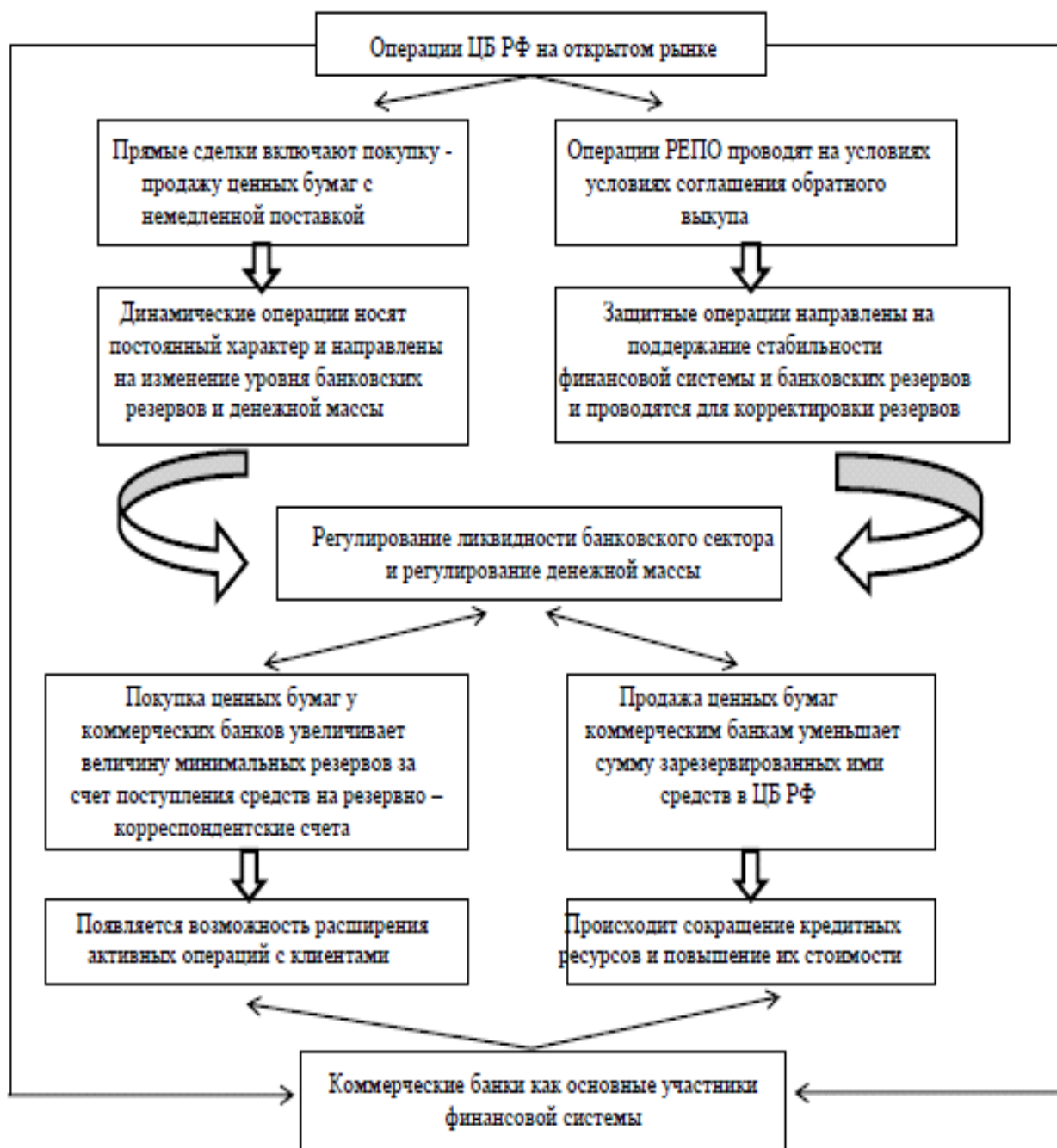
Данное решение направлено на дестимулирование роста валютных обязательств в структуре пассивов кредитных организаций. Посредством изменения нормы обязательных резервных требований центральные банки обеспечивают сбалансированность объема денежной массы и кредита в заданных параметрах и контролируют уровень ликвидности в условиях

повышения нестабильности на мировых финансовых рынках и, как следствие, нарушения привычного рыночного механизма перераспределения ликвидности.

Мы считаем, что корректировка нормы обязательных резервов имеет достаточный эффект в период, когда требуется поддержка именно банковской сферы. Поскольку именно кредитные организации выступают в качестве посредников в обеспечении экономики необходимыми финансовыми ресурсами. Следовательно, избрав основным инструментом денежно-кредитного регулирования резервные требования, Центральный банк России добился смягчения последствий кризиса, поддержал бизнес, дав ему возможность бесперебойного функционирования.

В качестве вспомогательного инструмента регулирования ликвидности ЦБ РФ использует операции на открытом рынке по купле-продаже ценных бумаг. Они проводятся с целью расширения или сокращения кредитных возможностей коммерческих банков по отношению к экономике и населению. На рисунке 2.2.2. представлен механизм использования ЦБ РФ операций на открытом рынке в качестве инструмента денежно-кредитного регулирования.

Не менее важным инструментом денежно-кредитного регулирования выступает рефинансирование кредитных организаций. Осуществление данной деятельности является обычной мировой практикой любого центрального банка как кредитора. Он предоставляет кредиты тем кредитным организациям, которые с точки зрения Банка России отвечают определенным требованиям.



**Рисунок 2.2.2.** - Механизм использования ЦБ РФ операций на открытом рынке в качестве инструмента денежно-кредитного регулирования [31]

Кроме того, Центральный банк может оказывать влияние на кредитную политику банков-заемщиков, манипулируя процентными ставками по централизованно предоставляемым кредитам, а также на всю экономику в целом. Как видно из таблицы 2.2.3, за 2013-2018 гг. в структуре кредитов

Банка России наибольший удельный вес занимают внутрисдневные кредиты, однако их объем с 2013 г. уменьшился.

**Таблица 2.2.3.**

Объемы операций кредитования Банка России, млн. руб.

Год	Внутрисдневные кредиты	Кредиты овернайт	Ломбардные кредиты	Кредиты, обеспеченные активами или поручительством
2013	57 773 132,34	146 482,55	224 889,78	1 904 104,42
2014	60 742 863,41	203 873,31	113 255,62	12 144 805,21
2015	53 120 325,69	180 898,63	238 627,10	9 902 992,10
2016	49 600 167,79	214 539,01	84 726,00	10 542 692,92
2017	55 263 028,86	166 258,45	122,11	2 369 825,64
2018	49 501 866,96	219 026,16	1 768,00	8 894 876,11

*Источник:* Составлено автором по данным Центрального Банка РФ

Центральные банки могут осуществлять кредитование по разным причинам. В качестве инструмента денежно-кредитной политики кредиты применяются для регулирования объема ликвидности и оказания непосредственного воздействия на процентные ставки сегмента овернайт межбанковского рынка. Кроме того, кредиты могут предоставляться для обеспечения бесперебойной работы платежной системы, оказания помощи конкретной организации, испытывающей временные трудности с ликвидностью, а также для восстановления или поддержания финансовой стабильности.

Внутрисдневные кредиты – это кредиты Банка России, предоставляемые кредитной организации на основе осуществления платежа с ее банковского счета (основного счета) сверх остатка денежных средств на данном счете в пределах установленного лимита кредитования.

Кредиты овернайт – это кредиты Банка России, предоставляемые кредитной организации в конце дня в сумме непогашенного внутрисдневного кредита путем зачисления суммы кредита на соответствующий основной счет – корреспондентский счет кредитной организации.



Ломбардные кредиты, обеспеченные залогом ценных бумаг из Ломбардного списка Банка России, предоставляемые кредитной организации на основании заявки (заявления) путем зачисления денежных средств на корреспондентский счет кредитной организации, открытый в Банке России либо в ЗАО РП ММВБ (в случае предоставления кредитов с использованием системы электронных торгов ЗАО ММВБ).

В настоящее время предлагается различать ставку рефинансирования Банка России и процентные ставки, под которые Центральный банк выдает кредиты кредитным организациям.

Процентные ставки выступают одним из главнейших показателей состояния финансового рынка государства, оказывающим существенное воздействие на экономику в целом. На рисунке 2.2.3. приводится динамика ключевой процентной ставки Банка России, начиная с 2013 года.

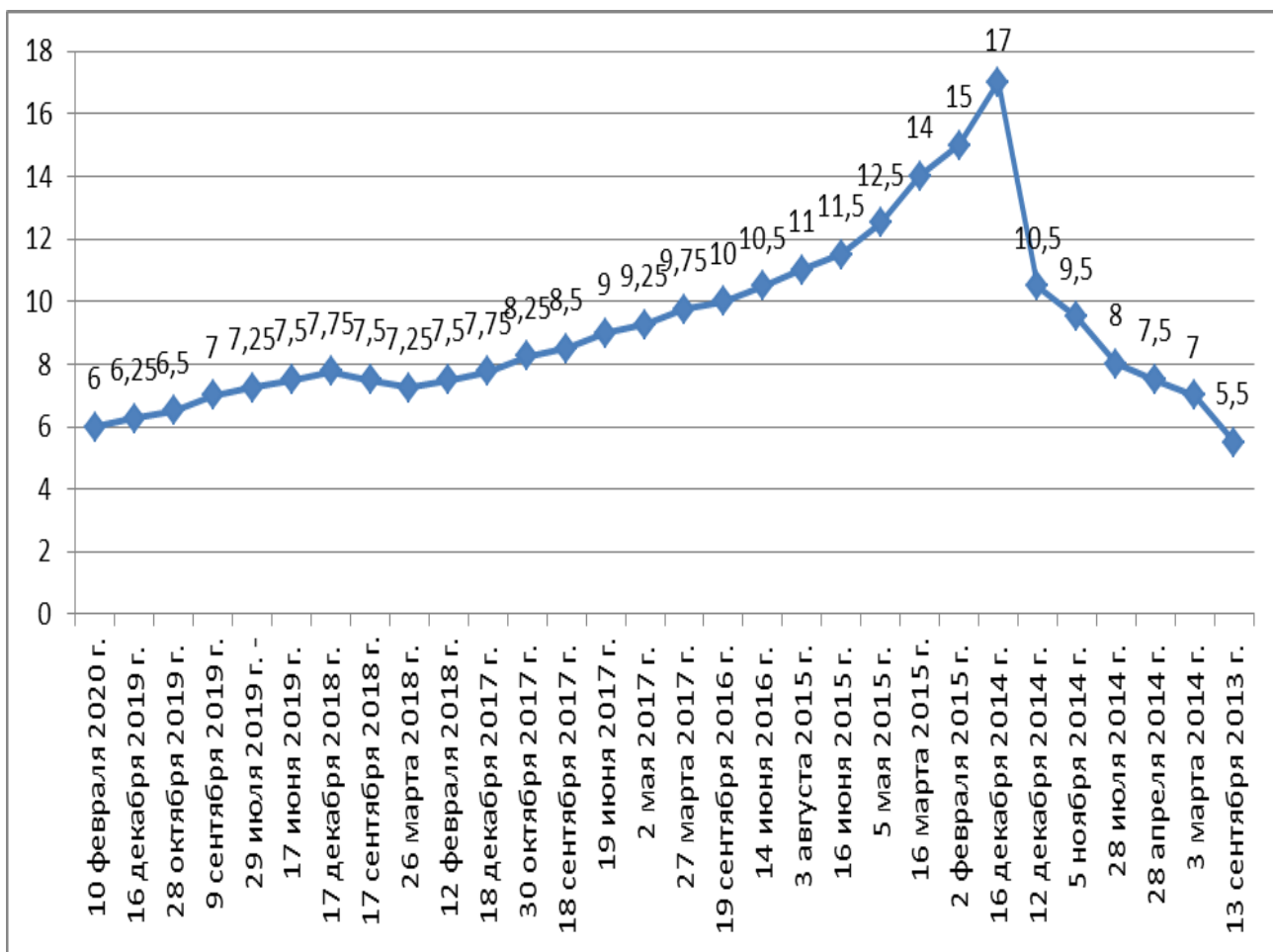


Рисунок 2.2.3. - Динамика ключевой ставки Банка России (2013-2020 гг.) [44]

Согласно рисунку с 2013 года по 2014 год значение ключевой ставки динамично росло, увеличившись с 5,5б.п. до 17б.п., что связано с ростом инфляции в стране и в целом кризисной ситуацией национальной экономики. Однако, уже с февраля 2015 года значение ключевой ставки постоянно уменьшается и в феврале 2020 года Совет директоров Центрального Банка принял решение снизить ключевую ставку до 6,00% годовых. На принятии этого решения оказало влияние отставание фактической инфляции от прогнозного значения. Инфляционные ожидания населения и ценовые ожидания предприятий в целом остаются стабильными. Темпы роста российской экономики увеличились во втором полугодии 2019 года. Сохраняются риски существенного замедления мировой экономики. На краткосрочном горизонте дезинфляционные риски по-прежнему преобладают над проинфляционными.

При развитии ситуации в соответствии с базовым прогнозом Центральный Банк допускает возможность дальнейшего снижения ключевой ставки. Решение будет приниматься с учетом фактической и ожидаемой динамики инфляции относительно цели, развития экономики на прогнозном горизонте, а также оценивая риски со стороны внутренних и внешних условий и реакции на них финансовых рынков.

Рассмотренные инструменты регулирования Банк России применяет в тесной взаимосвязи и совокупности.

По нашему мнению, в дальнейшем для повышения эффективности денежно-кредитного регулирования в РФ необходимо решить ряд задач. К данным задачам относятся: продолжение активного использования операций, касающихся рефинансирования банков для дальнейшего формирования соответствия между денежным предложением и спросом на деньги; совершенствование инструментария денежно-кредитного регулирования (в частности операций на открытом рынке), сохранность процесса регулирования валютного курса и возможности отслеживания показателей финансовой стабильности; сбалансированность применения инструментов

денежно-кредитного регулирования, которые направлены на комплексное воздействие с целью улучшения экономического роста, занятости, ценовой и макроэкономической стабильности.

Особое место занимают меры Банка России, направленные на регулирование отдельных вопросов в сфере банковской деятельности. К числу таких мер можно отнести действия Центробанка по страхованию вкладов физических лиц, а с 2014 г. – еще и вкладов индивидуальных предпринимателей (они способствуют стабилизации состояния банковского сектора) [29, с.80].

Важную роль стали играть действия Банка России по санации кредитных организаций (например, были санированы: Газэнергобанк, Банк24.ру и др.) [28, с. 1728].

Ответной реакцией банковского сектора на действия Центробанка могут быть: корректировка процентных ставок по кредитам, изменение масштабов кредитного и фондового портфелей и пр. Особое значение имеет влияние мер Банка России на размеры ипотечного кредитования (они возрастают).

В целом, все действия регулятора ведут к укреплению банковской системы, например, в последнее время банки тщательно совершенствуют свою политику по оценке кредитоспособности возможных заемщиков.

Таким образом, в результате проведенной оценки практики применения Центральным банком РФ инструментов денежно-кредитного регулирования можно сделать следующие выводы:

1. Инструменты денежно-кредитного регулирования, применяемые Банком России, направлены на обеспечение финансовой стабильности национальной экономики и включают следующие ключевые элементы: установление резервных требований, определение процентных ставок, проведение операций на открытом рынке. На разных этапах развития экономики требуется не только трансформация и модификация отдельных

инструментов денежно-кредитного регулирования, но и комплексное их применение для достижения поставленных целей.

2. Анализ макроэкономической ситуации дал возможность выявить основные направления формирования денежно-кредитной политики ЦБ РФ.

3. Для поддержания банковской ликвидности Центральный банк использует различные инструменты, среди которых наиболее гибкими и эффективными являются проведение операций на открытом рынке и установление нормативов резервных требований, а также их применение.

4. В настоящее время для обеспечения финансовой стабильности и устойчивого экономического роста требуется не только стимулировать банковский сектор на основе применения всего инструментария денежно-кредитного регулирования, но и ориентироваться на требования международного законодательства в банковской сфере. На данный момент ужесточение политики ЦБ РФ направлено на стабилизацию и развитие банковского сектора за счет наращивания коммерческими банками собственного капитала и повышения уровня банковской ликвидности.

Таким образом, поддержание финансовой стабильности в России требует наличия у Центрального Банка набора соответствующих инструментов, перечень и настройка которых позволят повысить эффективность выполнения целевых ориентиров денежно-кредитного регулирования.

### **2.3. Анализ влияния ключевой ставки Центрального банка на финансовый сектор Российской Федерации**

Ключевая ставка Центрального банка РФ непосредственно является главным инструментом денежно-кредитной политики Банка России, с помощью которой Центральный банк выступает кредитором для коммерческих банков, помимо этого, данная ставка используется в целях расчета пени и штрафов за неисполнение денежных обязательств, установленных законодательством РФ.

В конце октября 2019 года, на заседании Совета директоров Банка России было принято решение снизить значение ключевой ставки до 6,50 %, что на полпроцента ниже предыдущей. Тенденция по постепенному снижению ставки рефинансирования наблюдается на протяжении всего 2019 года, иными словами, еще ни разу в этом году Банк России не поднимал значение ключевой ставки. Постепенное снижение ключевой ставки связано с тем, что Банк России принимает решения по денежно-кредитной политике на основе среднесрочного макроэкономического прогноза, который просчитывается на три года вперед. При подготовке прогноза Банк России рассматривает значимые внешние и внутренние факторы развития российской экономики, а также динамику инфляции. Благодаря прогнозу определяется траектория ключевой ставки, которая необходима для поддержания приемлемого для экономики уровня инфляции.

В условиях внешнеполитических и экономических кризисов государственная политика по обеспечению ценовой и финансовой стабильности играет важную роль при решении насущных проблем. Ведь ценовая стабильность означает устойчиво низкую инфляцию, которая является значимым условием формирования долгосрочных сбережений в национальной валюте и роста инвестиций в основной капитал.

Устойчивая инфляция является неотъемлемым элементом благоприятной среды для жизни людей и ведения бизнеса, для устойчивого экономического роста.

Также она является важным условием социальной стабильности. Ведь высокая инфляция способствует росту социального неравенства, росту дифференциации доходов населения, так как наиболее негативно влияет на благополучие людей со средним и низким уровнем достатка.

Однако помимо инструментов денежно-кредитной политики, на инфляцию влияют и такие факторы, которые являются в границах среднесрочного горизонта независимыми от денежно-кредитной политики и на действие которых центральные банки не реагируют, - немонетарные

факторы инфляции. Влияние данных факторов может приводить к отклонениям инфляции от целевого значения, амплитуда которых может быть значительно заметна на фоне низкой инфляции.

Инфляция представляет с собой процесс, который формируется под влиянием комплекса факторов различной природы:

- факторы инфляции, на которые Центральный банк Российской Федерации оказывает существенное влияние при помощи инструментов денежно-кредитной политики на среднесрочном горизонте;
- факторы инфляции, которые являются независимыми от денежно-кредитной политики, проводимой Центральным банком Российской Федерации.

В рамках режима таргетирования инфляции, обеспечения Центральным Банком Российской Федерации ценовой стабильности, активную роль в ценовые динамики играет денежно-кредитная политика. Обычно в рамках данного режима воздействие денежно-кредитной политики на экономику осуществляется через процентные ставки. Решения принимаются в первую очередь на основе прогноза развития экономики и динамики инфляции. При этом важным элементом данного режима является практика регулярного разъяснения общественности принимаемых центральным банком решений, что обеспечивает подотчетность и информационную открытость Центрального банка Российской Федерации.

Денежно-кредитная политика Банка России нацелена на поддержание в среднесрочной перспективе темпов роста цен вблизи целевого значения, соответствующего ценовой стабильности. Сохранение низкой и стабильной инфляции является основным условием обеспечения благополучия населения, благоприятных условий для развития бизнеса, повышения доступности долгосрочных финансовых ресурсов и доверия к национальной валюте.

При этом денежно-кредитная политика воздействует на динамику цен не напрямую, а опосредованно и в течение определенного времени, поэтому

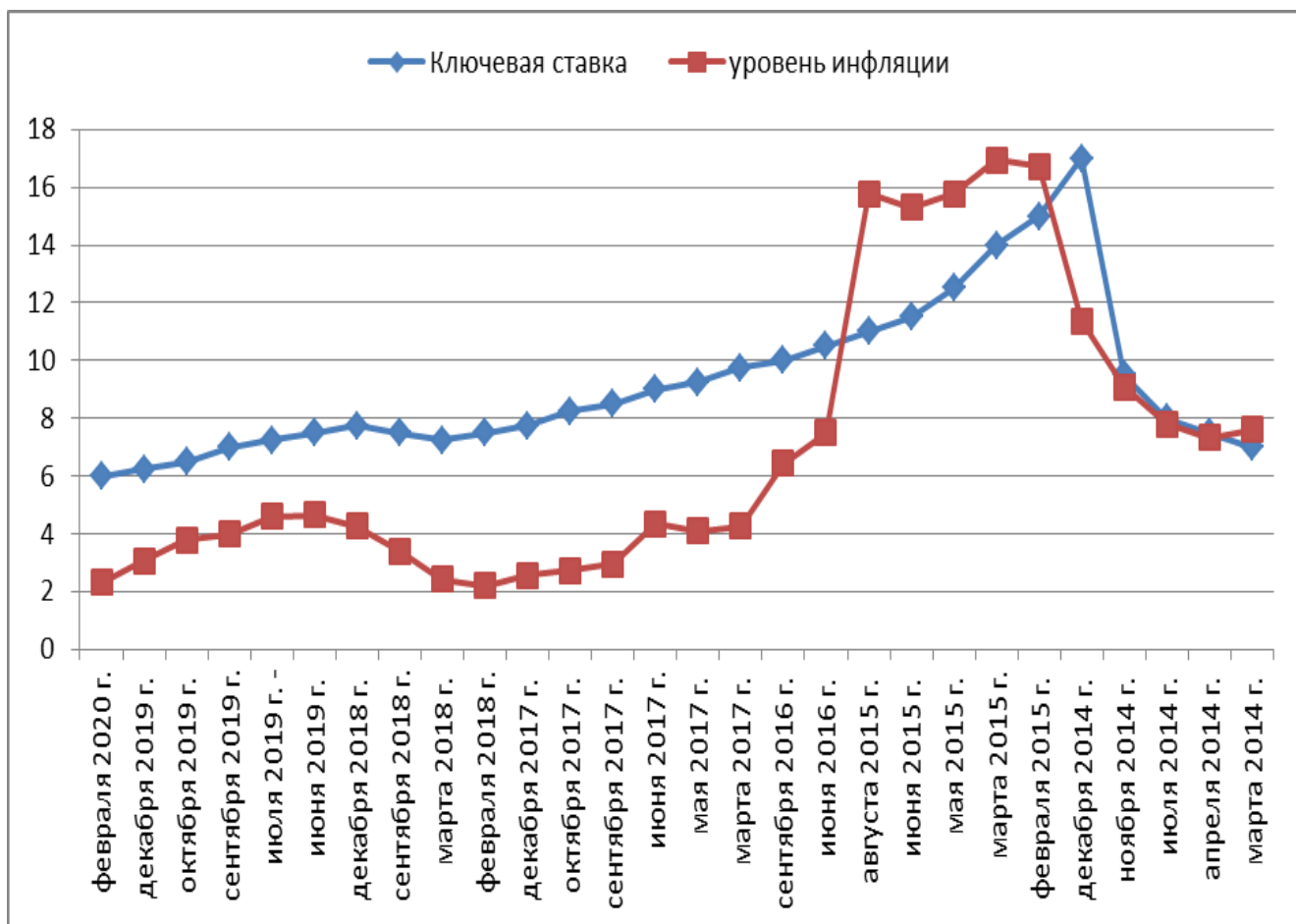
ее мерами невозможно обеспечить достижение цели с абсолютной точностью.

Низкая и предсказуемая инфляция защищает доходы и накопления в национальной валюте. При ценовой стабильности заработные платы, пенсии и другие доходы, а также сбережения населения и предприятий в национальной валюте защищены от непредсказуемого обесценения. Это в том числе позволяет поддерживать уровень жизни, а также более уверенно планировать расходы, включая долгосрочные.

В 2017 году успешно завершается первый этап работы после введения режима таргетирования инфляции в 2015 году. На этом этапе Центральный Банк Российской Федерации за два года обеспечил постепенное снижение инфляции с высоких двузначных показателей к 4% в 2017 году. В условиях сильных колебаний конъюнктуры мировых товарных рынков денежно-кредитная политика сыграла роль амортизатора, сгладив влияние внешних шоков на функционирование экономики и жизнь людей.

По мнению экспертов, оптимальный уровень годовой инфляции России равен примерно 4 %, поэтому политика Банка России способствует поддержанию ценовой стабильности путем закрепления инфляции вблизи данного значения через установления определенного уровня ключевой ставки. Пресс-служба Центрального банка РФ подчеркивает, что годовая инфляция в начале 2020 года опустится до 3% под действием ряда, факторов, в основном временного характера, а также в связи с уходом эффекта повышения ставки НДС из базы расчета [43]. При этом инфляционное давление, определяемое как рост цен на наиболее устойчивые к действию временных факторов компоненты потребительской корзины, уменьшилось и опустилось ниже уровня, соответствующего годовой инфляции 4%, создав пространство для смягчения денежно-кредитной политики.

Сравнение ключевой ставки и уровня инфляции и можно посмотреть на рисунке 2.3.1.



**Рисунок 2.3.1.** - График уровня инфляции по месяцам в годовом исчислении и ключевой ставки Банка России за 2014 – 2020 гг.

На рисунке 2.3.1 представлена динамика ключевой ставки и уровня инфляции в 2014-2019 годах, которая показывает, что максимальные значения указанных показателей наблюдались в 2014-2015 года в связи с повышением инфляционных и девальвационных рисков. Наибольшие уровень инфляции был зафиксирован в марте 2015 года – 16,93%, тогда как максимальное значение ключевой ставки было достигнуто в декабре 2014 года – 17%. Исходя из данного графика, заметна общая тенденция снижения ключевой ставки с февраля 2015 года. Уровень инфляции достигнув своего пика, также постепенно уменьшался, достигнув в феврале 2018 году своего минимального значения – 2,20%.

В настоящее время наблюдается замедление инфляции, которое может быть связано со слабой динамикой реальных доходов населения, поэтому у



Центробанка есть основания для смягчения денежной политики в сторону снижения ставки рефинансирования [43].

Установление количественной цели по инфляции вблизи 4% и устойчивое закрепление инфляции на стабильно низком уровне значительно повышают определенность экономических условий для всех участников экономических отношений и облегчают финансовое и инвестиционное планирование, принятие решений относительно сбережений и заимствований.

Цель по инфляции установлена для годового темпа прироста потребительских цен, то есть изменения за последние 12 месяцев общего уровня цен на товары и услуги, приобретаемые населением. Темп прироста потребительских цен определяется на основе индекса потребительских цен (ИПЦ), рассчитываемого Росстатом по России.

В рамках стратегии таргетирования инфляции Банк России задает количественную цель по инфляции и публично ее объявляет, чтобы население, бизнес, участники финансового рынка могли учитывать ее при планировании своей деятельности и принятии решений. Для достижения цели по инфляции Банк России реализует денежно-кредитную политику.

В настоящее время инфляция уже достигла исторически минимальных значений за новейшую российскую историю, но при этом инфляционные ожидания участников экономических отношений все еще сохраняются на повышенном уровне и только формируется доверие к цели и мерам денежно-кредитной политики. Однако только при устойчивом сохранении инфляции вблизи 4% она может стать надежным долгосрочным ориентиром.

В результате усиления влияния проинфляционных факторов, определяющими среди которых стали изменение внешних условий и решение о повышении базовой ставки НДС с 2019 года, Банк России уточнил прогнозы по инфляции. В итоге после двух снижений ключевой ставки в начале 2018 года было принято решение о ее упреждающем повышении в сентябре и декабре для предотвращения устойчивого закрепления инфляции

на уровне, существенно превышающем цель Банка России [37]. Это позволило ограничить их влияние на инфляцию, после кратковременного роста - обеспечить устойчивое замедление роста потребительских цен и уже в середине 2019 г. перейти к снижению ключевой ставки. Наряду с решениями по ключевой ставке, одним из важнейших инструментов денежно-кредитной политики является коммуникационная политика Банка России, которая значимо влияет как на формирование процентных ставок на финансовом рынке, так и на инфляционные ожидания.

При этом Банк России придает особое значение факторам, которые будут оказывать существенное влияние на развитие российской экономики и динамику инфляции на прогнозном горизонте. В числе внешних факторов - перспективы роста мировой экономики, которые существенно ухудшились на фоне усиления торговых противоречий и действия иных геополитических факторов в 2019 году. Среди внутренних факторов - подходы к проведению бюджетной политики, в том числе к использованию ликвидной части Фонда национального благосостояния сверх 7% ВВП. При этом темпы и структура экономического роста на трехлетнем горизонте, а также характер влияния экономической динамики на инфляцию будут в значительной мере зависеть от хода реализации национальных проектов и эффектов других структурных мер. Эти внутренние и внешние факторы учтены Банком России как при расчете базового сценария прогноза, оценке рисков для него, так и при подготовке дополнительных сценариев.

Наряду с неизменностью целей и принципов, преемственностью подходов, ключевое значение для доверия населения и бизнеса к проводимой денежно-кредитной политике и цели по инфляции вблизи 4% имеют последовательные и своевременные меры Банка России, направленные на ее достижение.

Безусловно, ключевая ставка Банка России оказывает влияние на тактику кредитных организаций. Так как коммерческий банк может уже кредитоваться под меньшую процентную ставку, логичнее всего снизить

ставки по потребительским кредитам и ипотеке, и по депозитам, соответственно, тоже. Стоит отметить, что в 2018 году рост банковского кредитования ускорился. Данные информационно-аналитического материала Центрального Банка РФ «О развитии банковского сектора Российской Федерации в 2018 году» указывают на то, что активы банковского сектора в 2018 году увеличились на 6,9%. Рост активов достигнут, главным образом, за счет наращивания кредитования: совокупный портфель банковских кредитов нефинансовым организациям и населению за год увеличился на 10,7% [44].

В первую очередь данную ситуацию можно связать с более низкой ключевой ставкой в 2018 году по сравнению с 2017 годом, у банков появилась возможность предложить кредиты по более низким процентным ставкам, чем раньше. Можно предположить, что, так как ключевая ставка Центрального банка России понизилась до 6,5%, кредитные ставки коммерческих банков будут также снижаться, что поможет повысить конкурентоспособность экономики.

Одной из основных функций любого коммерческого банка является обеспечение экономики приемлемыми финансовыми ресурсами, поэтому их процентная политика также должна ориентироваться на регулирование процентных ставок, основу которого составляют ставки по кредитным операциям, то есть соответствовать формированию оптимального ссудного процента. Такая процентная ставка должна обеспечивать не только максимальную прибыль банку, но и быть доступна как для физических, так и для юридических лиц. Из таблицы 2.3.1. видно, что увеличение процентной ставки влияет на величину выданных кредитов, например, в 2016 году на начало года ставка рефинансирования составляла 11,0% и в этом же году наблюдается самый маленький объем выданных кредитов. Если посмотреть средневзвешенную ставку по жилищным кредитам, можно найти также прямую зависимость от ключевой ставки ЦБ: чем меньше ставка рефинансирования, тем меньше ипотечная ставка по кредиту в банках.

Таблица 2.3.1.

## Объем выданных кредитов в РФ с 2013 по 2019 гг.

	Объем кредитов всего, млн.руб.	в том числе:			Ключевая ставка ЦБ, % на 01.01. каждого года
		Жилищные кредиты			
		Количество единиц	Объем, млн.руб.	Средневзвешенная ставка, %	
01.01.19	12 366 659 Р	1476 376	3 018 156 Р	9,56	7,75
01.01.18	9 132 509 Р	1092 316	2 027 562 Р	10,64	7,75
01.01.17	7 100 623 Р	863 803	1 481 068 Р	12,49	10,00
01.01.16	5 765 755 Р	710 450	1 169 240 Р	13,36	11,00
01.01.15	8 461 421 Р	1058 641	1 808 551 Р	12,47	8,25
01.01.14	8 612 537 Р	878 495	1 385 357 Р	12,51	8,25
01.01.13	7 075 352 Р	739 393	1 054 073 Р	12,32	8,25

*Источник:* создано по данным Банка России

Вероятнее всего в связи со снижением ставки рефинансирования, будет прослеживаться тенденция падения стоимости кредитных продуктов банков, поэтому организации и граждане смогут рефинансировать свои уже имеющиеся задолженности под более низкий процент или же подождать дальнейшего смягчения политики ЦБ и реакции банков на это событие. Также можно отметить, что пониженная ставка регулятора может привести к очередному подъему потребительского кредитования. Однако здесь стоит и учитывать существующие риски, так как ситуация в экономике нестабильна не только из-за внутренних факторов, но и внешних, которые могут повлиять в любой момент на политику Банка России, поэтому главным правилом заемщика должна оставаться осторожность [6, с. 337].

Стоит отметить, что помимо снижения ставки по кредитным продуктам, соответственное изменение будет и по банковским депозитам. Если ставки по вкладам окажутся меньше текущего уровня инфляции, такие денежные вложения будут не эффективны, а значит, деньги постепенно

будут терять свою ценность, поэтому стоит искать альтернативу для собственных сбережений и, например, рассмотреть возможности инвестирования в ценные бумаги.

Таким образом, уровень инфляции и ключевая ставка Банка России являются взаимосвязанными, значение последней непосредственным образом отражается на устанавливаемые в экономике средневзвешенные процентные ставки (причем, различается степень влияния в зависимости от субъектов кредитного рынка), что в последствии приводит к изменению предложения денег и кредитных ресурсов в частности.

Рассмотрев предыдущий опыт изменения ключевой ставки Центрального банка РФ, можно сказать, что очередное понижения ставки рефинансирования до 6,50 % на конец октября 2019 года привело к росту кредитных предложений по банковским продуктам на более выгодных условиях для клиентов банка. Это может положительно повлиять на развитие бизнеса в стране, так как появилась возможность для предпринимателей брать ссудный капитал под более лояльные условия.

**Вывод по главе 2.** Проанализировав реализацию денежно-кредитной политики в РФ можно сделать следующие выводы. Денежно-кредитная политика должна способствовать ликвидности финансового рынка, добиваться роста эффективности своей процентной политики, совершенствовать управление ликвидностью банков, развивать систему макроэкономического моделирования и прогнозирования. Центральному банку отведено особое место и роль в проведении валютной политики на территории Российской Федерации. Он одновременно выступает и как основной орган валютного регулирования, и как один из органов валютного контроля в Российской Федерации.

Поддержание финансовой стабильности в России требует наличия у Центрального Банка набора соответствующих инструментов, перечень и настройка которых позволят повысить эффективность выполнения целевых ориентиров денежно-кредитного регулирования.

Уровень инфляции и ключевая ставка Банка России являются взаимосвязанными, значение последней непосредственным образом отражается на устанавливаемые в экономике средневзвешенные процентные ставки (причем, различается степень влияния в зависимости от субъектов кредитного рынка), что в последствии приводит к изменению предложения денег и кредитных ресурсов в частности.

В связи с тем, что очередное понижения ставки рефинансирования до 6,50 % на конец октября 2019 года привело к росту кредитных предложений по банковским продуктам на более выгодных условиях для клиентов банка. Это может положительно повлиять на развитие бизнеса в стране, так как появилась возможность для предпринимателей брать ссудный капитал под более лояльные условия.

## **ГЛАВА 3. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ КРЕДИТНО-ДЕНЕЖНОЙ И ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ**

### **3.1. Совершенствование валютной политики Российской Федерации**

Валютная политика государства, разработанная на перспективу, реализуется в реальном времени, когда экономическое и политическое положение в стране имеет свои особенности. Учесть и своевременно отреагировать на конкретные условия реализации валютной политики в каждый конкретный момент времени, возможно, только через систему валютного регулирования и валютного контроля.

Термин «валютное регулирование» состоит из двух основных частей: систем административных и экономических мер воздействия на субъекты внешнеэкономической деятельности. Валютное регулирование предусматривает тотальный, постоянный контроль над соблюдением принятых постановлений и инструкций, которые регламентируют порядок проведения валютных операций. Контроль представляет собой неотъемлемую часть валютного регулирования, в связи с тем, что его задача заключается в обеспечении соблюдения всеми сторонами валютного рынка и внешнеэкономической деятельности требований валютного законодательства, направленных на стабилизацию национальной денежной системы, укрепление национальной валюты (т.е. рубля) и защиту экономических интересов страны.

Банки играют ключевую роль – агентов валютного контроля, при осуществлении валютных операций, без их участия невозможно осуществить ни одну валютную операцию. Банки выступают центральным звеном в расчетах, позволяющим урегулировать требования и обязательства между хозяйствующими субъектами как внутри страны, так и во всем мире, оказывают содействие в осуществлении внешнеторговой сделки клиента в целях снижения нарушений экспортерами и импортерами валютного законодательства страны.

Валютная политика Банка России была определена повышением устойчивости на валютном рынке государства, постепенным преодолением кризисных явлений в кредитно-денежной сфере, повышением ценности рубля в России. Положительные изменения, произошедшие в экономике страны за последние годы, требовали от Банка России проведения более спокойной и умеренной валютной политики. Так, на протяжении 2017-2019 годов законодательство РФ в области проведения валютной политики находилось в состоянии реформирования. Только за 2018 год было принято 10 законов о внесении поправок в Федеральный закон от 10.02.2003 г. № 173-ФЗ «О валютном регулировании и валютном контроле» и 4 подобных поправок в 2019 году. В общем, вносимые поправки имеют характер либерализации валютного законодательства

Примером реализации такой валютной политики является принятие 2 декабря 2019 года закона о внесении поправок в ФЗ- N 173 «О валютном регулировании и валютном контроле». Принятый закон вступил в силу 1 января 2020 года и снимает ограничения на совершение валютных операций резидентами с использованием счетов (вкладов), открытых в банках, расположенных за пределами территории России, и репатриацию денежных средств [5].

Также примером либерализации является отмена с 1 марта 2018 года таких документов валютного контроля, как паспорт сделки и справка о совершенных валютных операциях. После этого единой формой учета и отчетности для резидентов по валютным операциям является справка о подтверждающих документах. Ведомость банковского контроля является единой формой учета и отчетности по валютным операциям уполномоченных банков [38].

Отрицательное влияние на валютный рынок РФ в сегодняшних условиях развития экономики оказывают такие факторы, как

- 1) снижение цен на нефть на мировом рынке;
- 2) отток частного валютного капитала из страны;



- 3) высокий курс иностранной валюты;
- 4) санкции США и ЕС против РФ и контрсанкции РФ;
- 5) модификацию внешней политики РФ;
- 6) влияние различных внешних и внутренних факторов.

Совершенствование валютной политики ЦБ РФ должно включать согласование действий Правительства РФ и ЦБ, что предусматривает проведение совместно кредитно-денежной политики, которая направлена на:

- обеспечение устойчивости на валютном рынке страны;
- снижение колебаний валютного курса;
- снижение уровня негативных ожиданий главных участников валютного рынка РФ.

Валютная политика ЦБ РФ должна предусматривать прогнозирование валютного курса без резких его колебаний, постоянство на валютном рынке страны с минимизацией операций спекулянтов на нем, а также поддержка денежной системы РФ.

Совершенствование законодательства Российской Федерации в области регулирования валютного рынка Российской Федерации и принятие новых нормативно-законодательных актов позволят решить проблемы, которые сдерживают развития рынка фьючерсов и опционов.

В законодательно-нормативных актах РФ, которые регулируют валютный рынок, слабо рассмотрены меры регулирования валютного рынка РФ при его абсолютной дестабилизации. Таким образом, разработанный подход по совершенствованию валютной политики ЦБ РФ предусматривает разработку важных направлений на уровне ЦБ по регулированию ситуации на валютном рынке РФ; проведение целенаправленной и грамотной денежно-кредитной политики ЦБ РФ.

В процессе развития международного экономического интеграционного течения, необходимо упомянуть одно из важнейших направлений совершенствования валютного законодательства Российской Федерации: унификация принципов валютного регулирования и валютного

контроля стран участников Таможенного союза. Здесь одним из наиболее актуальных вопросов является компетенция органов валютного регулирования и валютного контроля, а именно вопросы, касаемые административной ответственности резидентов и нерезидентов при осуществлении своей деятельности внутри границ Таможенного Союза. При активном темпе Таможенного союза валютный контроль и сочлененные с ним проблемы все еще исследуются в рамках каждого государства - члена в отдельности (в том числе и в России).

В декабре 2010 года были совершены первые шаги на пути к интеграции в сфере валютного регулирования и валютного контроля, благодаря подписанию Соглашения «О согласованных принципах валютной политики» [2]. Его главной целью является интеграция и сотрудничество государств - членов Таможенного союза в валютно-финансовой сфере в рамках Единого экономического пространства. Данное Соглашение содержит в себе основные принципы, которые направлены на реализацию основной цели: приведению валютной политики к унификации.

Важно, чтобы операции в валютно-финансовой сфере анализировались в совокупности, а не каждая по отдельности. Более того, в пределах объединения валютной политики стран Таможенного союза ими коллегиально будут подготавливаться и координироваться:

- «перечень валютных операций между резидентами, в отношении которых не будут применяться валютные ограничения»;
- «необходимый объем прав и обязанностей резидентов при осуществлении валютных операций»;
- «требования по репатриации резидентами денежных средств, подлежащих обязательному зачислению на их банковские счета, и требования к учету и контролю валютных операций»;
- «свободное перемещение резидентами и нерезидентами наличных денежных средств и ценных бумаг в документарной форме в пределах таможенной территории Таможенного союза»;

- «нормы об ответственности за нарушения законодательства государств - членов Таможенного союза в сфере валютного регулирования и валютного контроля».

Большое значение для эффективного развития валютной политики России имеет принятие следующих мер по ее совершенствованию:

1. Совершенствование политики валютных интервенций с целью сделать ее более гибкой, эффективной, своевременной и прозрачной. В случае снижения цен на нефть или колебания цен на рынке энергоресурсов валютные интервенции Банка России могут не допустить сильных колебаний валютного курса в стране. Отсутствие валютных колебаний на валютном рынке позволят Банку России избавиться от возможности потерять доверие физических и юридических лиц, резидентов и нерезидентов, а также не позволить возникновению панической ситуации на валютном рынке.

2. В целях пресечения отмыывания за рубеж преступных доходов и финансирования терроризма целесообразно оформить понятийный аппарат в статье 1 ФЗ-№115 путем закрепления и разграничения таких определений как отток, утечка, бегство капитала [3]. Т.к. если первый термин связан с легальным выводом финансовых средств, довольно часто посредством прироста зарубежных активов либо снижения объемов инвестирования, то другие два предусматривают применение незаконных способов вывода активов. Также следует разграничить понятие легализация (отмыывание). Эти поправки повысят эффективность правоприменительной практики. Также следует направить силы на выявление подозрительных сделок, для чего необходимо увеличить качество системы управления рисками, применяемой в целях предупреждения, пресечения и выявления случаев вывода денежных средств преступными способами. Реализовать, например, механизм использования специальных индикаторов для сделок, которые имеют характерные черты сомнительности и подозрительности осуществления операций

3. Привести действия кредитно-денежной и валютной политики к прозрачности проведения и оценки, что способствует повышению ответственности Банка России, а также увеличению контроля, регулирования и управления финансовым сектором страны со стороны институтов на всех государственных уровнях Российской Федерации, включая Банк России.

4. Совершенствование процедуры проведения валютных операций коммерческими банками, разрабатываемой Банком России. К этому относится изменение способов по расчету открытой валютной позиции коммерческих банков, которые основываются на изменении ситуации на валютном рынке государства, и последние разработки в этой области. Также Банку России следует ужесточить требования к качеству анализа кредитоспособности заемщиков финансового сектора экономики коммерческим банкам, а также ввести дополнительные критерии оценки кредитоспособности заемщиков Банка России.

5. Следующий путь совершенствования валютной политики – повышение количества пользователей информационной базы данных среди органов валютного контроля. Это даст возможность привлечь к информационному обмену по каналам электронной связи всех контролирующих органов. Частое применение телекоммуникационного обмена дало бы мощный толчок для сокращения документооборота и кропотливости проводимой уполномоченными банками работы по представлению информации, зачастую повторяемой в различные инстанции. Создание слаженной, действенной системы, улучшение обмена информацией между участниками возможно лишь в процессе взаимодействия всех звеньев системы, совершенствования правовой базы, и конечно упорядочения методов контроля.

6. Сохранение обязательной продажи части валютной выручки экспортеров, что позволит увеличить предложение иностранной валюты на внутреннем валютном рынке страны; увеличить уровень удовлетворения

спроса на иностранную валюту со стороны реального сектора экономики и населения.

7. Совершенствование системы страхования валютных рисков на валютном рынке страны, которое должно предусматривать участие Банка России как гаранта осуществления валютных сделок. Также совершенствование системы страхования валютных рисков предусматривает расширение перечня инструментов хеджирования валютных рисков.

Таким образом, из всего вышесказанного, можно сделать вывод, что совершенствование валютной политики Банка России предусматривает разработку подхода, включающего разработку главных направлений по совершенствованию валютного рынка РФ, совершенствованию деятельности Банка России и государства в рамках регулирования валютных операций в государстве.

Развитие отношений между государствами, а также экономическая и политическая ситуация в стране и в мире требуют от Банка России проведения валютной политики, которая отвечала бы реалиям времени.

### **3.2. Проблемы и направления совершенствования кредитно-денежной политики Российской Федерации**

Совершенствование кредитно-денежной политики призвано преодолеть наиболее острые проблемы развития кредитно-денежной сферы и банковского сектора государства.

Центральный банк РФ, с момента своего основания в 1990 году, осуществлял кредитно-денежную политику, характеризующуюся попытками снижения инфляции; а с начала 2010-х гг. перешел в режим таргетирования инфляции. И если первичной целью Банка России было просто снижение инфляции, то таргетирование инфляции призвано обеспечить стабильность национальной валюты и тем самым достичь целевых ориентиров по инфляции.

Банк России отмечает: «Поддержание устойчиво низкой инфляции создает более предсказуемые условия экономической деятельности, как для

домохозяйств, так и для производителей, облегчает им планирование и принятие решений относительно потребления и инвестирования, обеспечивает сохранность сбережений. Таким образом, ценовая стабильность вносит вклад в снижение экономической неопределенности и способствует формированию источников финансирования долгосрочных инвестиций, что создает условия для устойчивого и сбалансированного роста экономики» [45].

Кроме того, Банк России поясняет: «Банк России не устанавливает каких-либо целевых ориентиров по уровню валютного курса рубля и не препятствует формированию тенденций в его динамике, обусловленных действием фундаментальных макроэкономических факторов. Банк России перешел к режиму плавающего валютного курса, что обеспечивает возможность проведения более действенной кредитно-денежной политики, направленной на поддержание ценовой стабильности, а также способствует адаптации экономики к изменениям внешних условий и увеличивает ее устойчивость к влиянию внешних факторов. Банк России не имеет количественных целей по другим экономическим показателям, в том числе темпам экономического роста, но при принятии решений опирается на комплексный анализ состояния экономики, рассматривая широкий круг индикаторов. Наряду с ценовой стабильностью Банк России также стремится обеспечивать стабильное функционирование и развитие банковского сектора, финансового рынка и платежной системы, что в долгосрочной перспективе является необходимым условием действенной реализации кредитно-денежной политики и достижения целей по инфляции» [45].

Политика таргетирования Банком России достигается с помощью кредитно-денежных инструментов, главным из которых является ключевая ставка Банка России.

В плане противодействия инфляции все несколько сложнее. Во-первых, ставка рефинансирования определяет уровень процентных ставок в экономике. При этом, если помнить о кредитной природе денег, чем выше

ставка рефинансирования, тем дороже обходится привлечение денежных ресурсов. Дороговизна денежных ресурсов приводит к дополнительным издержкам производителей, что порождает инфляцию издержек.

Во-вторых, темпы инфляции в значительной степени зависят от инфляционных ожиданий. При этом размер ставки рефинансирования представляет собой ориентир по инфляционным ожиданиям.

В-третьих, следует помнить, что чрезмерное «пережатие» денежной массы (следствие чрезмерно жесткой денежно-кредитной политики) приводит к хроническому денежному дефициту как у домохозяйств, так и у производителей. Последнее, в свою очередь, наводняет экономику денежными суррогатами. К ним относятся бартерные схемы оплаты, использование векселей и частных расписок, продовольственных талонов, криптовалют, казначейских обязательств. Денежные суррогаты хоть и используются в качестве средства платежа, но не обладают всеми функциями денег и являются вынужденной мерой. При этом их использование обходится дороже, что вносит дополнительный вклад в формирование инфляции издержек. Фактически следствием излишне жесткой денежно-кредитной политики является рост инфляции.

Наконец, следует помнить, что заметный вклад в формирование инфляции вносят немонетарные факторы (например, рост тарифов естественных монополий), которые в принципе находятся за пределами контроля российского финансового регулятора.

Примечательной является позиция Минэкономразвития РФ, которое отмечает: «Существует мнение, что низкая монетизация ведет к торможению экономического роста, к чрезмерной зависимости от коротких инвестиций нерезидентов, к слабости ресурсного потенциала финансового сектора, завышенной цене денег в экономике, а с нарастанием финансовой глубины экономики формируются все более крупные, ликвидные, массовые финансовые рынки, являющиеся механизмом перераспределения денежных ресурсов на цели развития. То есть чем выше финансовая глубина

экономики, тем выше уровень ее развития и, соответственно, выше темпы экономического роста (более объемным и диверсифицированным является денежный спрос, более крупные потоки перераспределяются с тем, чтобы финансировать экономическое развитие, не допускается искусственного дефицита денег, ограничивающего инвестиции)» [46].

Далее Минэкономразвития указывает, что «в реальности рост коэффициента монетизации» приводит к тому, что денежные средства в финансовом секторе оседают быстрее, чем растет ВВП, то есть все большая и большая часть средств не инвестируется в реальную экономику, оставаясь на финансовом рынке. Иными словами, реальные инвестиции начинают замещаться финансовыми, что меняет структуру и диверсифицирует источники инвестирования.

В качестве вывода министерством отмечается, что «для стран, рынки которых формируются» (т.е. стран, которые пока еще нельзя отнести к развитым), «намного более важными являются не способы привлечения инвестиций, а их объемы». «Значение же коэффициента монетизации экономики заключается в том, что он дает возможность оценить эффективность банковских механизмов аккумуляции финансовых ресурсов за счет внутренних чистых сбережений. При этом он не охватывает другие альтернативные механизмы, которые играют значительную роль в обеспечении источников финансирования – в частности, иностранные и государственные инвестиции» [46].

Отношение Министерства, по крайней мере, выглядит странно. Неоспоримый факт заключается в том, что высокий уровень финансового насыщения экономики приводит к тому, что часть денежных средств идет не в реальную экономику, а в финансовый сектор, что вполне очевидно потому, что деньги в активах должны приносить прибыль владельцам. Кроме того, доходность на вложенные средства, как минимум, должны покрывать стоимость заемных средств. И если в реальном секторе нет подходящего



инвестиционного объекта, обеспечивающего желаемую норму прибыли, то приходится получать прибыль на финансовом рынке.

Но, прежде всего, именно ключевая ставка определяет минимальную доходность от вложенных инвестиций. Трудно представить экономику, в которой средняя реальная доходность от реальных инвестиций была бы выше в 25-60% ставки рефинансирования, которые были установлены ЦБ РФ в конце XX начале XXI века.

Так как реальный сектор экономики не дает возможность «заработать» необходимую норму прибыли, то данную доходность можно получить на финансовом рынке. Это разъясняет, благодаря чему даже при низкой монетизации российской экономики первичным источником доходов банковского сектора являются не кредиты юридическим и физическим лицам, а проведение операций с иностранной валютой.

Однако высокий уровень монетизации экономики не предполагает ее глубины и высокий уровень развития институтов. На практике именно развитие финансовых институтов проводится как вызов росту размеров экономики денежного рынка, а не наоборот.

Необходим тщательный детальный анализ экономик высоких уровней монетизации (например, Китай и Япония). Уровень монетизации может быть ограниченным, т.е. может существовать предел, после достижения которого, возможен отрицательный экономический рост. Причина этого очевидна: деньги в современном мире имеют кредитный характер, и их эмиссия может вызвать наращивание долгов в государственном, предпринимательском и частном секторах, что повышает нагрузку на экономику в будущем.

В условиях, когда все центральные банки мира, в особенности стран с развитой экономикой, применяют кредитно-денежное смягчение и проводят дешевую кредитно-денежную политику, ЦБ РФ проводит сильную рублевую политику, препятствующую экономическому развитию, экспансии и занятости. В то время как ФРС, Банк Англии, ЕЦБ реализовывали политику нулевых процентных ставок ZIRP (zero interest rates policy) в процессе

проведения монетарной экспансии и накачки финансового и реального сектора денежными средствами для развития, они понижали за кредитованность и высокое кредитное плечо экономических агентов (делевеидж), а также стимулировали спрос, выведя из рецессии народное хозяйство.

Несмотря на то, что с 2015 года Банк России постоянно снижает ключевую ставку, таким образом, переходя к политике дешевых денег, размер ключевой ставки в Российской Федерации намного превышает процентные ставки развитых стран, таких как США, Германия, Япония, Англия.

Исходя из вышесказанного, можно привести следующие направления совершенствования кредитно-денежной политики.

1. Существует необходимость создания механизма связывания денежной массы товарной.

Денежная эмиссия предполагает не «раздачу» денег, а формирование условий, при которых денежная ликвидность становится доступной юридическим и физическим лицам. Принимая во внимание природу денег, основным каналом накачки экономики ликвидностью является кредит. Вместе с тем, важное значение имеет не только рост кредитных портфелей коммерческих банков, но и их структура (ипотечные, инвестиционные и т.д.), т.к. структура кредитного портфеля обуславливает какой именно кумулятивный эффект будет иметь эмиссия.

2. Необходимо выравнивание уровней доходностей в финансовом секторе и реальной экономике.

В связи с тем, что в условиях свободы движения капитала доходность и оборачиваемость на финансовом рынке (в особенности срочном и валютном) несоизмеримо выше этих же показателей реальной экономики. Довольно высокая ставка процента является ключевой причиной большого дисбаланса в экономике между сбережениями и инвестициями, разница между которыми в действительности является основным источником финансирования оттока

капитала за рубежом, делает абсолютно нерентабельными многие инвестиционные проекты и долгосрочные финансирования, дисконтируя будущие доходы так, что многие проекты не окупают себя. Также высокая ставка процента стимулирует отток капитала из реального сектора в финансовый, что делает производство более дорогим, а спекулятивные финансовые операции, использующие фиктивный капитал, более доходными, ведь финансовый сектор зарабатывает с высокого процента, являющегося издержками для реального сектора.

Первичным выглядит принятие следующих мер:

- экономические ограничения в сфере движения спекулятивного капитала;
- развитие системы целевого рефинансирования кредитного рынка.

Первое означает, что следует создавать стимулы (прежде всего экономические), ограничивающие хождение краткосрочного спекулятивного капитала (в особенности иностранного), но развивали бы движение долгосрочного капитала. В этом смысле интересным выглядит опыт Китая в развитии собственного финансового рынка.

Второе предполагает развитие системы целевого рефинансирования кредитного рынка, в таком случае кредитные портфели отдельной группы банков рефинансируются Банком России на льготных условиях. Цель такого льготного рефинансирования заключается в создании заинтересованности со стороны банков в кредитовании отдельных наиболее существенных направлений экономики и категорий заёмщиков. Наряду с этим, льготное рефинансирование должно проводиться на одинаковых для всех банков условиях.

3. Экономика страны нуждается в денежной эмиссии, независимой от внешнего сектора и мировой конъюнктуры. Хозяйству необходимы дешевые средства обмена, обращения, средства платежа, средства сохранения стоимости, т.е. деньги как ликвидность и как капитал.

Осуществляя функции обращения и посредника при обмене, деньги в экономике России не выполняют функцию сохранения стоимости — не столько из-за фактора инфляции, сколько из-за обращения в сферах быстрого оборота капитала. Выполняя функцию сохранения стоимости капитала, деньги оказываются в сферах долгосрочного оборота производства и тяжелой промышленности, когда они долгосрочный период выбывают из обслуживания сделок обмена и обращения. В этом случае требуется денежная эмиссия, которая способна заменить выбывшие на долгосрочный период деньги из оборота, для сохранения их ликвидности.

Такие меры вместе с различными механизмами монетарной экспансии и стимулирующей кредитно-денежной политики, основанной на полномасштабном снижении ставки процента, являются преобладающей идеей развертывания действий Банка России, но для реализации этого необходимы не только экономические рычаги, но и меры административного и законодательного характера. Только при данных условиях возможно не просто расширение Банком России принимаемых мер, но и диверсификация рычагов его воздействия на экономику при помощи выбора между различными сферами трансмиссионного механизма — процентным, кредитным и фондовым каналами.

Проведенное исследование позволило выявить ряд проблем в осуществлении кредитно-денежной политики, препятствующих экономическому подъему России, и определить пути ее совершенствования. Основным результатом работы является выявления следующих основных направлений совершенствования кредитно-денежной политики: создание экономических стимулов, ограничивающих хождение краткосрочного спекулятивного капитала (в первую очередь иностранного); развитие системы целевого рефинансирования кредитного рынка, тогда кредитные портфели отдельной группы банков рефинансируются Банком России на льготных условиях.

### **3.3. Совершенствование кредитно-денежной и валютной политики Китайской Народной Республики**

В 2003 г. были внесены изменения в Закон «О Народном банке» и обнародован Закон «О надзоре за банковской деятельностью», основной целью принятия (внесения изменения) которых выступила необходимость разделения функций Народного банка и Надзорной комиссии по банковской деятельности, а также выделение финансового надзорного полномочия из перечня ранее реализуемых полномочий Народного банка. Последнее, очевидно, было предпринято с целью более эффективной концентрации деятельности Народного банка на реализации валютной политики, а также на разделении функций валютного контроля и банковского надзора друг от друга.

Вместе с тем, поступательная финансовая реформа и ход ее реализации являются предметом научных изысканий и одними из наиболее обсуждаемых тем, относительно которых учеными осуществляются дискуссии, является полемика вокруг вопроса о независимости Народного банка в осуществлении им ряда своих функций, целесообразности принимаемых им контрольных мер, а также возможностей применения государственных гарантий для оказания поддержки финансовым организациям.

То обстоятельство, что данные вопросы являются предметом дискуссий, наглядным образом демонстрирует, что следует и далее предпринимать шаги по совершенствованию Закона «О Народном банке» и, в частности, в направлениях уточнения цели и инструментов денежно-кредитной политики, а также предпринимаемых контрольных мер. К числу называемых учеными направлений совершенствования и изменения названного Закона также можно отнести следующие:

- 1) отсутствие независимости Народного банка.

Народный банк не обладает «равновесными» полномочиями наряду с законодательной, судебной и исполнительной властью. Народный банк лишь принимает решения по объему годовой эмиссии банкнот, ставке

рефинансирования, курсу валют и иным важным вопросам, установленным Госсоветом, которые исполняются после согласования в Госсовете.

Председатель Народного банка несет ответственность за отчеты о деятельности, подготавливаемые банком по итогам работы единолично, функционирующая в составе Народного банка Комиссия по денежной политике является лишь консультативной структурой.

Кредитно-денежная политика, разрабатываемая Народным банком, утверждается Госсоветом, а не Собранием Народных Представителей или его Постоянным комитетом.

Закон «О Народном банке» не разграничил контуры осуществления кредитно-денежной и валютной политики, что также дает основание к выводу о зависимости Народного банка в выполнении своей основной функции - проведении денежно-валютной политики. Упомянутый закон также не однозначно определяет механизмы урегулирования разногласий в случае наличия противоречий между государственными финансовыми органами в реализации отдельных инструментов финансовой политики;

2) неопределенность в формулировании конечных целей денежно-кредитной политики.

Статья 3 Закона «О Народном банке» установила, что денежно-кредитная политика направлена на стабилизацию курса национальной валюты, что способствует развитию экономики государства. Однако имеющиеся формулировки выявляют как минимум несколько противоречий:

- с точки зрения теории стабильность курса валюты является скорее промежуточной целью денежно-кредитной политики, а не конечной. Народный банк путем достижения промежуточной цели стремится достичь конечную цель. Промежуточными целями денежно-кредитной политики или ее инструментарием выступают регулирование объема денежной массы, осуществление прямых операций Народным банком, установление курса национальной валюты, получение доходов, установление ставки рефинансирования, регулирование уровня инфляции. Конечной целью

является достижение промежуточных целей, а также результат эффективности применения инструментов денежно-кредитной политики, включая стабильность цен, поддержание минимального уровня безработицы, развитие экономики, поддержание положительного баланса внешнеторгового сальдо. Однако эти цели имеют заложенный внутри конфликт между собой.

Таким образом, очевидны как теоретические обозначенные проблемы расхождения выработанных практикой постулатов, так и практические примеры не вполне очевидной четкости в формулировании конечных основных целей денежно-кредитной политики. К числу последних можно отнести пример США, где число конечных целей ограничено четким их обозначением и исчисляется одной-двумя основными.

Следует отметить также и то, что поддержание стабильного курса национальной валюты как инструмента валютной политики не имеет прямой корреляции с ростом экономики. Так, приводя в пример США, нужно упомянуть проводимую в последние годы политику удешевления доллара на фоне роста национальной экономики.

Установленный Законом «О Народном банке» инструментарий кредитно-денежной и валютной политики не столь эффективен. Теоретики подчеркивают то обстоятельство, что долгий период Народный банк рассматривает рост экономики как конечную цель кредитно-денежной и валютной политики, одновременно с положительным платежным сальдо, а стабильность курса национальной валюты наряду со стабильностью цен и поддержанием уровня безработицы не являются ее конечной целью

Самое главное, что сегодня Китай должен начать работу с кредиторской задолженностью по кредитам и снижению ее роста. Китай пытается найти новую модель для роста, и его девальвация валюты передает проблемы остальным субъектам мировой экономики. Возвращение к положительным процентным ставкам является вызовом для развивающегося мира. Мировая валюта, фондовые и товарные рынки могут оказаться в серьезно зависимости от силы экономики Китая в то время, как она

смещается от инвестиций и производства в сторону потребления и услуг. Правительство Китая пообещало увеличить конвертируемость юаня к 2020 году и постепенно усилить контроль над движением капитала [35].

Можно сделать следующие выводы относительно того, каким образом обеспечить дальнейшее развитие кредитно-денежной и валютной политики для того, что повысить их эффективность и устойчивость:

1. необходимым представляется выделить направления совершенствования Закона «О Народном банке». Одной из которых должно стать повышение независимости Народного банка. Зарубежные правовые системы знают несколько «степеней» такой независимости, начиная от той, при которой Центральный банк совершенно независим от законодательной и исполнительной власти, примером чего может служить Федеральный банк Германии, политика которого реализуется независимо от политики правительства. Несколько иная система сложилась в Швейцарии и Соединенных Штатах Америки, где Государственный банк и, соответственно Федеральная резервная комиссия согласовывают свои действия с правительством.

2. Одним из важнейших условий эффективного подхода является то, что Правительство КНР должно понимать наличие дефицита спроса и то, что экономике КНР необходимы сильные и согласованные стимулы для решения проблемы дефицита.

3. определить перечень мер, способных обострить ситуацию, с целью избежать применения их в будущем, а также не переходить на валютную и кредитно-денежную политику, направленную на понижение курса национальной валюты (юаня).

4. определить числовую цель для общего финансового стимулирования, чтобы фискальная экспансия не могла рисковать неблагоприятными реакциями финансового рынка. Требуется согласовать процентную долю от общего объема продукции, график реализации, а также механизм контроля.



5. Необходимо провести реструктуризацию суверенного долга. В долгосрочной перспективе проблему нерационального суверенного долга еще предстоит решить. Разработка надлежащей и эффективной структуры будет занимать некоторое время, но начало должно быть сделано в настоящее время для создания постоянного механизма для реструктуризации суверенного долга.

6. Китай должен формировать принципы использования «неконкурентной» денежно-кредитной политики, фискальной политики стимулирования и для принятия своевременных мер по просроченной задолженности и проблемам в своей внутренней банковской системе.

Представляется, что данные изменения позволят усовершенствовать механизмы реализации кредитно-денежной и валютной политики КНР, а также повысят степень независимости Народного банка страны.

**Вывод по главе 3.** Проведенное исследование позволило выявить ряд проблем в осуществлении кредитно-денежной и валютной политики России и КНР, препятствующих экономическому подъему России и КНР, и определить пути их совершенствования.

Основным результатом работы является выявления следующих основных направлений совершенствования кредитно-денежной политики: создание экономических стимулов, ограничивающих хождение краткосрочного спекулятивного капитала (в первую очередь иностранного); развитие системы целевого рефинансирования кредитного рынка, тогда кредитные портфели отдельной группы банков рефинансируются Банком России на льготных условиях.

Совершенствование валютной политики Банка России предусматривает разработку главных направлений по совершенствованию валютного рынка РФ, совершенствование политики валютных интервенции, законодательства в сфере валютного регулирования, совершенствование деятельности Банка России и государства в рамках регулирования валютных операций в государстве.

Принятие следующих изменения в рамках совершенствования кредитно-денежной и валютной политики КНР позволят усовершенствовать механизмы реализации кредитно-денежной и валютной политики КНР, а также повысят степень независимости Народного банка страны: совершенствования Закона «О Народном банке»; рассчитать числовую цель для общего финансового стимулирования, чтобы фискальная экспансия не могла рисковать неблагоприятными реакциями финансового рынка; провести реструктуризацию суверенного долга.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного исследования были реализованы поставленные во введении задачи, а также сделаны следующие выводы:

Кредитно-денежная политика является одним из ключевых элементов экономической политики государства и определяется приоритетными и стратегическими целями экономического развития. Главная цель денежно-кредитной политики - это достижение макроэкономической стабилизации в долгосрочном периоде времени.

Кредитно-денежная политика, осуществляемая Банком России, включает в себя совокупность мероприятий, направленных на изменение денежной массы в обращении, объема кредитов, уровня процентных ставок и других показателей совокупного денежного оборота.

Валютная политика государства – совокупность экономических, правовых и организационных мер и форм воздействия, осуществляемых государственным органами, центральными банками, финансовыми учреждениями в целях регулирования национального валютного рынка и международных валютных отношений, в соответствии с текущими и стратегическими целями страны, и появляющиеся в регулировании покупательной силы денег, контроле курса национальной валюты, регулирование оттока и притока капитала, выравнивание сальдо платежного баланса, управление международными резервами, в сотрудничестве с международными финансовыми организациями.

Анализ трех примеров реализации кредитно-денежной и валютной политики в 2007 – 2018 гг. – США, Китая и Еврозоны – показал, что каждая из них уникальна и имеет свои отличительные особенности.

Кредитно-денежной и валютная политика США направлена на поддержание сильного доллара и в качестве основной формы валютной политики применяет дисконтную политику. Важной задачей является осторожное и качественное регулирование курса доллара, так как любые

диспропорции на финансовом рынке США имеют влияние и на финансовые рынки других стран.

Валютная политика Китая стремится вывести свою национальную валюту на более высокий мировой уровень, чтобы стать конкурентоспособной валютой на мировых рынках и противостоять доллару. Однако стремление пустить юань в свободное плавание не увенчалось успехом, что доказывает необходимость контроля со стороны китайского регулятора.

Кредитно-денежная и валютная политика стран еврозоны направлена на постепенный выход из программы количественного смягчения к ослаблению евро, что положительно может сыграть для экспорта европейской продукции, а также увеличить экономический рост стран еврозоны, однако, в последние годы не наблюдается открытая тенденция к девальвации евро.

Можно заключить, что в рассмотренных развитых странах применяются практически одинаковые формы и методы кредитно-денежной и валютной политики.

Проанализировав реализацию кредитно-денежной политики в РФ можно сделать следующие выводы. Кредитно-денежная политика должна способствовать ликвидности финансового рынка, добиваться роста эффективности своей процентной политики, совершенствовать управление ликвидностью банков, развивать систему макроэкономического моделирования и прогнозирования. Центральному банку отведено особое место и роль в проведении валютной политики на территории Российской Федерации. Он одновременно выступает и как основной орган валютного регулирования, и как один из органов валютного контроля в Российской Федерации.

Поддержание финансовой стабильности в России требует наличия у Центрального Банка набора соответствующих инструментов, перечень и

настройка которых позволят повысить эффективность выполнения целевых ориентиров кредитно-денежного регулирования.

Уровень инфляции и ключевая ставка Банка России являются взаимосвязанными, значение последней непосредственным образом отражается на устанавливаемые в экономике средневзвешенные процентные ставки (причем, различается степень влияния в зависимости от субъектов кредитного рынка), что в последствии приводит к изменению предложения денег и кредитных ресурсов в частности.

Максимальные значения указанных показателей за период 2014-2019гг. наблюдалось в 2014-2015гг., в связи с повышением инфляционных и девальвационных рисков. Самый высокий уровень инфляции был зафиксирован в марте 2015 года – 16,93%, тогда как максимальное значение ключевой ставки было достигнуто в декабре 2014 года – 17%. Однако, с 2015 года прослеживается общая тенденция снижения ключевой ставки и уровня инфляции. После достижения максимального значения ключевой ставки, Банк России практически постоянно принимал решение о ее снижении, в связи с чем в декабре 2019 года она достигла своего минимального значения 6%. Уровень инфляции достигнув своего пика, также постепенно уменьшался, достигнув в феврале 2018 году своего минимального значения – 2,20%.

В настоящее время наблюдается замедление инфляции, которое может быть связано со слабой динамикой реальных доходов населения, поэтому у Центробанка есть основания для смягчения денежной политики в сторону снижения ставки рефинансирования.

Очередное понижения ставки рефинансирования до 6% в декабре 2019 года привело к росту кредитных предложений по банковским продуктам на более выгодных условиях для клиентов банка может положительно повлиять на развитие бизнеса в стране, так как появилась возможность для предпринимателей брать ссудный капитал под более лояльные условия.

Большое значение для эффективного развития валютной политики России имеет принятие следующих мер по ее совершенствованию:

1. Совершенствование политики валютных интервенций с целью сделать ее более гибкой, эффективной, своевременной и прозрачной. В случае снижения цен на нефть или колебания цен на рынке энергоресурсов валютные интервенции Банка России могут не допустить сильных колебаний валютного курса в стране. Отсутствие валютных колебаний на валютном рынке позволят Банку России избавиться от возможности потерять доверие физических и юридических лиц, резидентов и нерезидентов, а также не позволить возникновению панической ситуации на валютном рынке.

2. В целях пресечения отмыывания за рубеж преступных доходов и финансирования терроризма целесообразно оформить понятийный аппарат в статье 1 ФЗ-№115 путем закрепления и разграничения таких определений как отток, утечка, бегство капитала. Т.к. если первый термин связан с легальным выводом финансовых средств, довольно часто посредством прироста зарубежных активов либо снижения объемов инвестирования, то другие два предусматривают применение незаконных способов вывода активов. Также следует направить силы на выявление подозрительных сделок, для чего необходимо увеличить качество системы управления рисками, применяемой в целях предупреждения, пресечения и выявления случаев вывода денежных средств преступными способами.

3. Совершенствование процедуры проведения валютных операций коммерческими банками, разрабатываемой Банком России. К этому относится изменение способов по расчету открытой валютной позиции коммерческих банков, которые основываются на изменении ситуации на валютном рынке государства, и последние разработки в этой области. Также Банку России следует ужесточить требования к качеству анализа кредитоспособности заемщиков финансового сектора экономики коммерческим банкам.

4. Следующий путь совершенствования валютной политики – повышение количества пользователей информационной базы данных среди органов валютного контроля. Создание слаженной, действенной системы, улучшение обмена информацией между участниками возможно лишь в процессе взаимодействия всех звеньев системы, совершенствования правовой базы, и конечно упорядочения методов контроля.

5. Совершенствование системы страхования валютных рисков на валютном рынке страны, которое должно предусматривать участие Банка России как гаранта осуществления валютных сделок. Также совершенствование системы страхования валютных рисков предусматривает расширение перечня инструментов хеджирования валютных рисков.

Таким образом, из всего вышесказанного, можно сделать вывод, что совершенствование валютной политики Банка России предусматривает разработку подхода, включающего разработку главных направлений по совершенствованию валютного рынка РФ, совершенствование деятельности Банка России и государства в рамках регулирования валютных операций в государстве.

Совершенствование кредитно-денежной политики призвано преодолеть наиболее острые проблемы развития кредитно-денежной сферы и банковского сектора государства.

1. Необходим механизм связывания денежной массы товарной. Денежная эмиссия подразумевает не «раздачу» денег, а создание условий, при которых денежная ликвидность становится доступной населению и бизнесу. Другими словами, здесь работает принцип «не дать», а «дать возможность заработать». Учитывая природу денег, основным каналом накачки экономики ликвидностью является кредит. Однако важным является не только рост кредитных портфелей коммерческих банков, но и их структура.

2. Необходимо выравнивание уровней доходностей в финансовом и реальном секторах экономики. Доходность и оборачиваемость на

финансовом рынке несоизмеримо выше этих же показателей реальной экономики. Довольно высокая ставка процента является ключевой причиной большого дисбаланса в экономике между сбережениями и инвестициями, разница между которыми в действительности является основным источником финансирования оттока капитала за рубеж, делает абсолютно нерентабельными многие инвестиционные проекты и долгосрочные финансирования, дисконтируя будущие доходы так, что многие проекты не окупают себя.

3. Экономика страны нуждается в денежной эмиссии, независимой от внешнего сектора и мировой конъюнктуры. Хозяйству необходимы дешевые средства обмена, обращения, средства платежа, средства сохранения стоимости, т.е. деньги как ликвидность и как капитал.

Подобные меры вместе с разнообразными механизмами монетарной экспансии и стимулирующей кредитно-денежной политики, в основе которой должно находиться полномасштабное снижение ставки процента, являются превалирующей идеей разворота действий Центрального банка РФ, однако для этого необходимы не только экономические рычаги, но и меры административного и законодательного характера.

Для совершенствования кредитно-денежной и валютной политики Китайской Народной Республики рекомендуется принятие следующих мер, направленных на стимулирование экономического роста страны:

- необходимым представляется выделить направления совершенствования Закона «О Народном банке». Одной из которых должно стать повышение независимости Народного банка.

- одним из важнейших условий эффективного подхода является то, что Правительство КНР должно понимать наличие дефицита спроса и то, что экономике КНР необходимы сильные и согласованные стимулы для решения проблемы дефицита;

- определить перечень мер, способных обострить ситуацию, с целью избежать применения их в будущем, а также не переходить на



валютную и кредитно-денежную политику, направленную на понижение курса национальной валюты (юань);

– необходимо рассчитать числовую цель для общего финансового стимулирования, чтобы фискальная экспансия не могла рисковать неблагоприятными реакциями финансового рынка. Необходимо согласовать процентную долю от общего объема продукции, график реализации, а также механизм контроля.

Данные изменения позволят усовершенствовать механизмы реализации кредитно-денежной и валютной политики КНР, а также повысят степень независимости Народного банка страны.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

### I. Официальные документы:

1. "Конституция Российской Федерации" (принята всенародным голосованием 12.12.1993) (с учетом поправок, внесенных Законами РФ о поправках к Конституции РФ от 30.12.2008 N 6-ФКЗ, от 30.12.2008 N 7-ФКЗ, от 05.02.2014 N 2-ФКЗ, от 21.07.2014 N 11-ФКЗ)
2. Договор о Евразийском экономическом союзе (Подписан в г. Астане 29.05.2014) (ред. от 08.05.2015) (с изм. и доп., вступ. в силу с 12.02.2017)
3. Федеральный закон от 07.08.2001 г. №115-ФЗ «О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма
4. Федеральный закон от 10.07.2002 N 86-ФЗ "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" / Редакция от 03.04.2020 (с изм. и доп., вступ. в силу с 12.04.2020)
5. Федеральный закон от 10.12.2003 N 173-ФЗ (ред. от 27.12.2019)"О валютном регулировании и валютном контроле"(с изм. и доп., вступ. в силу с 31.05.2020)

### II Монографии, коллективные работы, сборники научных трудов:

6. А.А. Казимагомедов Банковское дело: организация деятельности центрального банка и коммерческого банка, небанковских организаций: учебник / Казимагомедов А.А. – М.: ИНФРА-М, 2019. - 502 с.
7. Витчукова Е. А. Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики: курс лекций // Витчукова Е. А.: Поволжский государственный технологический университет. - Йошкар-Ола: ПТУ, 2016. – 164 с.
8. Внешнеэкономическая деятельность: учеб.пособие / С.И. Уткина, Э.А. Попова. – М.: Изд. Дом НИТУ «МИСиС», 2017. – 135 с.

9. Воронин, В.Г. Международные валютно-кредитные отношения / В.Г. Воронин, Е.А. Штеле. – Изд. 2-е, доп. – Москва ; Берлин : Директ-Медиа, 2015. – 229 с.
10. Гурнович, Т.Г. Валютные и международные операции банка : учебное пособие / Т.Г. Гурнович, Ю.М. Складорова, Л.А. Латышева ; под общ.ред. Т.Г. Гурнович ; Ставропольский государственный аграрный университет. – Москва : Издательский Дом «МИРАКЛЬ», 2014. – 248 с
11. Денежно-кредитная политика государства: уч. пособие для студентов-бакалавров, обучающихся по направлению «Экономика» / О.М. Ермоленко, А.А. Мокропуло, Т.Л. Оганесян; ЧОУ ВОЮИМ. – Краснодар: Изд-во ЮИМ; Саратов: Ай Пи Эр Медиа, 2017. – 113 с.
12. Деньги, кредит, банки: учебник / под общ.ред. М. С. Марамыгина, Е. Н. Прокофьевой. – Екатеринбург: Изд-во Урал.ун-та, 2019. – 384 с.
13. Киреев А.П. Международная макроэкономика // ред. Н.П. Огаркова Н. П. – М., Международные отношения, 2014. – 591 с.
14. Кузнецова Е.И. Финансы. Денежное обращение. Кредит: учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по направлениям экономики и менеджмента // Кузнецова Е.И.— Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 2017.— 687с.
15. Международные валютно-кредитные отношения : учебник / Н.Н. Мокеева [и др.] ; под общ.ред. Н.Н. Мокеевой. — Екатеринбург : Изд-во Урал.ун-та, 2018.— 360 с.
16. Международные валютно-кредитные отношения: учебник для студентов бакалавриата / колл.авт.: Т.Г. Гурнович, Ю.М. Складорова, Л.В. Агаркова, Л.А. Латышева, С.Ю. Шамрина, В.В. Агарков; под общ. ред. д. э. н., проф. Т.Г. Гурнович. – 2-е изд. – М. : МИРАКЛЬ, 2015. – 312 с.
17. Мировая экономика и международные валютно-финансовые отношения. – Ч. II. Международные валютно-кредитные отношения: учебно-методическое пособие. – Томск : Изд-во Том.ун-та, 2014. – 138 с.

18. Мировая экономика. Мировая финансовая система. Международный финансовый контроль / В.А. Щегорцов, Таран В. А. – Москва: ЮНИТИ-ДАНА, 2012. – 529 с.

19. Организация деятельности центрального банка: уч. пособие / Е.Г. Азманова, Е.А. Анненкова, Е.А. Киреева, Г.Ж. Курдюмова, Ю.В. Морозова, М.В. Плотникова, Д.А. Шишкина ; под ред. Е.А. Анненковой. – Саратов: Саратовский социально-экономический институт (филиал) РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2019. – 144 с.

20. Соколов, Ю.А. Организация денежно-кредитного регулирования: учебное пособие / Ю.А. Соколов, С.Е. Дубова, А.С. Кутузова. – 2-е изд., стер. – Москва: Флинта, 2017. – 262 с.

21. Тавасиев, А. М. Банковское дело: словарь официальных терминов с комментариями / Тавасиев А.М., Алексеев Н.К., - 2-е изд. - Москва :Дашков и К, 2017. - 656 с.

22. Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики: Учебное пособие. – Нижний Новгород: Нижегородский госуниверситет, 2018. – 100 с.

### **III. Статьи из периодических изданий:**

23. Ачмизова, З.О. Цели и принципы денежно-кредитной политики Банка России на современном этапе развития экономики / З.О. Ачмизова // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. 2016. № 1 (11). С. 27-32.

24. Белолипецкая Д.Н. Роль Центрального банка в регулировании кредитно-денежной политики государства // Управление. Бизнес. Власть. – 2016 – № 1 (10) – С. 17-20.

25. Васюков Е.А. Валютная политика Китая в контексте современных реалий валютного рынка / Е.А. Васюков // Теория и практика общественного развития. – 2017. - №8. – С. 52-55.

26. Зайцева Н.В., Кулакова Н.Н. Центральный банк: сущность и новые функции // Прорывные экономические реформы в условиях риска и

неопределенности. Сборник статей Международной научно-практической конференции. – 2016 – С. 140-143.

27. Зверев А.В., Ковалерова Л.А., Чернявская М.А. Некоторые аспекты регулирования и развития банковского сектора Российской Федерации в период санкций // Экономика и управление: проблемы, решения. 2018. Т. 6. № 4. С. 117-129.

28. Зверев А.В., Мандрон В.В., Мишина М.Ю. Механизм санации кредитных организаций: российская практика // Финансы и кредит. 2019. Т. 25. № 8 (788). С. 1727-1741.

29. Зверев А.В., Николаева Е.А. Оценка деятельности агентства по страхованию вкладов по оздоровлению банковской системы России. В сборнике: Управление социально-экономическими системами, правовые и исторические исследования: теория, методология и практика. Материалы международной научно-практической конференции преподавателей, аспирантов и студентов. 2019. С. 77-81.

30. Климова Н.В., Можегова В.Д. Причины валютных колебаний и их влияние на экономические изменения // Н.В. Климова // Известия КГАУ. – 2015. - №113. – С. 550-561.

31. Мельникова В.Г., Мишина М.Ю. Оценка практики применения ЦБ РФ инструментов денежно-кредитного регулирования // Тенденции и перспективы развития банковской системы в современных экономических условиях// Брянский государственный университет. 2020. С. 52-59.

32. Платонова И.Н., Епин Х.У. Либерализация валютной политики Китая // И.Н. Платонова // Российский внешнеэкономический вестник. – 2014. - № 12 – С. 19-33.

33. Погребная Н.В. Влияние денежно-кредитной политики Федеральной Резервной Системы на международные финансовые рынки / Н.В. Погребная, В.А. Михеева // Политематический сетевой научный журнал Кубанского государственного аграрного университета. - №129 (05). – 2017. – С. 955-969.

#### IV. Интернет-ресурсы:

34. Fusion Media Limited // [Электронный ресурс]. – URL: [https://ru.investing.com/economic-calendar/chinese-fx-reserves-\(usd\)-866](https://ru.investing.com/economic-calendar/chinese-fx-reserves-(usd)-866)
35. Hansen, S., M. Transparency and Deliberation within the FOMC: A Computational Linguistics Approach. Hansen, S., M. McMahon, and A. Prat. // The Quarterly Journal of Economics. – 2018. - № 133 (2): 801-870 // [Электронный ресурс]. – URL: <https://ideas.repec.org/a/oup/qjecon/v133y2018i2p801-870.html>
36. Trading Economics. USDGB 10Y // [Электронный ресурс]: - URL: <http://www.tradingeconomics.com/united-states/government-bond-yield>
37. Годовой Отчет Банка России за 2018 год // Утвержден Советом директоров Банка России 26.04.2019 // [Электронный ресурс]. – URL: [https://cbr.ru/Collection/Collection/File/19699/ar\\_2018.pdf](https://cbr.ru/Collection/Collection/File/19699/ar_2018.pdf)
38. Инструкция Банка России от 16.08.2017 N 181-И «О порядке представления резидентами и нерезидентами уполномоченным банкам подтверждающих документов и информации при осуществлении валютных операций, о единых формах учета и отчетности по валютным операциям, порядке и сроках их представления» // [Электронный ресурс]. – URL: <https://cbr.ru/Queries/UniDbQuery/File/90134?fileId=408>
39. Катасонов В. Юань: новый раунд борьбы за место под солнцем // Фонд стратегической культуры, Электронное издание // [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.fondsk.ru/news/2018/03/13/juan-novyj-raund-borby-za-mesto-pod-solncem-45761.html>
40. Кунев С.В. К вопросу о конституционно-правовом статусе Центрального банка Российской Федерации // [Электронный ресурс] // Огарев-online. – 2016. – №8. – Режим доступа: <http://journal.mrsu.ru/arts/k-voprosu-o-konstitucionno-pravovom-statuse-centralnogo-banka-rossijskoj>
41. Официальный сайт FinancialTimes // [Электронный ресурс]. - URL: [http://inosmi.ru/ft\\_com/](http://inosmi.ru/ft_com/)
42. Официальный сайт Федеральной резервной Системы США // [Электронный ресурс]. - UR <https://www.federalreserve.gov>

43. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики // [Электронный ресурс]. – URL: [www.gks.ru](http://www.gks.ru)
44. Официальный сайт Центрального Банка Российской Федерации // [Электронный ресурс]. – URL: <https://www.cbr.ru>
45. По вопросу монетизации // Минэкономразвития России // [Электронный ресурс]. – URL.: <http://economy.gov.ru/minec/references/faq/201601110450>
46. Решение по процентной ставке ЕЦБ // Investing.Com // [Электронный ресурс]. – URL.: [HTTPS://ru.investing.com/economic-calendar/interest-rate-decision-164](https://ru.investing.com/economic-calendar/interest-rate-decision-164)
47. Указание Банка России от 31.05.2019 N 5158-У «Об обязательных резервных требованиях» // «Вестник Банка России» № 37 (2089) от 05.06.2019 // [Электронный ресурс]. – URL.: [https://cbr.ru/oper\\_br/o\\_dkp/reserve\\_requirements/reserv\\_pr2](https://cbr.ru/oper_br/o_dkp/reserve_requirements/reserv_pr2)