

Министерство образования и науки Российской Федерации
Байкальский государственный университет

А.П. Кряжева

Монетарная политика Банка России

Учебное пособие

Иркутск
Издательство БГУ
2017

УДК 336.7 (075.8)
ББК 65.262-18я7
К85

Печатается по решению редакционно-издательского совета
Байкальского государственного университета

Рецензенты канд. экон. наук, доц. Ю.Б. Бубнова
директор по развитию бизнеса Иркутского куста
Восточно-Сибирской региональной дирекции ПАО
«БИНБАНК» Е.В. Окунева

Кряжева А.П.

К85 Монетарная политика Банка России : учеб. пособие / А.П. Кряжева. —
Иркутск : Изд-во БГУ, 2017. — 108 с.

Пособие охватывает все темы учебной дисциплины, в нем учтены теоретические основы монетарной политики, методики оценки денежно-кредитной политики, тенденции в развитии методов денежно-кредитного регулирования как в России, так и за рубежом, принятые в последнее время нормативные акты, регулирующие деятельность институтов денежно-кредитной сферы. Отдельные темы носят проблемный характер, что дает студентам возможность получить навыки проведения научного исследования. Изложение проблемных вопросов сопровождается заданиями для самостоятельной работы по темам дисциплины.

Рекомендовано для студентов, обучающихся по направлению 38.04.08 «Финансы и кредит» (уровень магистратуры).

УДК 336.7 (075.8)
ББК 65.262-18я7

© Кряжева А.П., 2017
© Издательство БГУ, 2017

ОГЛАВЛЕНИЕ

1. Теоретические основы монетарной политики	4
1.1. Понятие и сущность монетарной политики	4
1.2. Мировые модели монетарной политики	8
1.3. Методы монетарной политики	13
1.4. Методики оценки монетарной политики	15
2. Теоретические основы таргетирования инфляции	20
2.1. Режимы таргетирования	20
2.2. Инфляционное таргетирование: сущность и принципы	24
2.3. Причины применения инфляционного таргетирования	27
3. Методы и инструменты монетарного регулирования	33
3.1. Понятие методов монетарного регулирования	33
3.2. Инструменты монетарного регулирования	36
4. Монетарная политика Банка России: особенности формирования	41
4.1. Монетарная политика Банка России: сущность и направления	41
4.2. Теоретические и практические аспекты формирования монетарной политики	44
5. Инструменты монетарной политики Банка России	54
5.1. Процентная политика Банка России	54
5.2. Нормативы обязательных резервов	65
5.3. Рефинансирование кредитных организаций	74
5.4. Облигации Банка России	79
5.5. Валютные интервенции	83
6. Монетарная политика Банка России: перспективы развития	91
Заключение	94
Задания для самостоятельной работы	95
Список использованной и рекомендуемой литературы	104

1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ

1.1. Понятие и сущность монетарной политики

Монетарная (денежно-кредитная) политики представляет собой меры по регулированию денежного рынка с целью стабилизации экономики. Монетарная политика является разновидностью стабилизационной (антициклической) политики. Она направлена на сглаживание циклических колебаний экономики и используется для воздействия на экономику, прежде всего в краткосрочном периоде.

Целями монетарной политики являются:

- обеспечение стабильного уровня совокупного выпуска;
- полная занятость ресурсов;
- стабильный уровень цен;
- равновесие платежного баланса.

Объектами монетарной политики выступает спрос и предложение на денежном рынке, субъектами выступают Банк России в соответствии с присущими ему функциями проводника денежно-кредитной политики государства и коммерческие банки.

Монетарная политика — это комбинация целей и средств (инструментов), с помощью которых ее носитель (как правило, центральный банк) посредством регулирования предложения денег, а также (косвенно) спроса на деньги и кредит, стремится достигнуть целей общеэкономической политики.

Монетарная политика имеет огромный авторитет в экономической конъюнктуре, влияет на комплексные требования. Предметом урегулирования выступает денежный рынок, и изначально денежное количество.

Тактические цели монетарной политики представляют собой контроль:

- за предложением денег (денежной массой);
- уровнем ставки процента;
- валютным курсом национальной денежной единицы.

Стратегические цели монетарной политики, как правило, прописываются в Законе о Центральном банке страны. Однако они могут уточняться и конкретизироваться и в иных законах, распоряжениях, предписаниях, указах и директивах. В большинстве стран стратегическими целями выступают:

- стабилизация уровня цен;
- снижение процента безработицы;
- достижение равновесного стабильного экономического роста;
- обеспечение внешнеэкономической стабильности.

В отличие от стратегических целей, которые присущи практически каждому центральному банку в любой стране и остаются неизменными в силу своей исключительной важности для экономического развития государства, тактические цели могут варьироваться в зависимости от приоритетов стратегических целей.

К механизмам монетарной политики, представляющим вероятность центральному банку вести контроль над величиной денежной массы, можно отнести:

- изменение размеров обязательных резервов;
- изменения в устойчивой норме процента;
- процессы на открытом рынке.

Одним из первых механизмов монетарной политики является преобразование принципов необходимых ресурсов (или ставки ресурсных требований — *required reserve ratio*). Необходимые резервы представляют собой часть вкладов коммерческих банков, которые им необходимо хранить во вкладах без процентов в центральном банке (если в государстве имеет резервная банковская система), или в наличности. Количество необходимых резервов устанавливается соответствующие с нормой необходимых резервов, которая определяется как доход от всей суммы депозитов и рассчитывается по формуле $R_{\text{обяз.}} = D \cdot rr$, где $R_{\text{обяз.}}$ — количество необходимых ресурсов; D — общее количество вкладов, rr — норма необходимых резервов (в процентах). Для отдельного депозита (до востребования, срочного, сберегательного) назначается свой размер необходимых резервов, как правило, чем больше уровень ликвидности депозита, тем больше будет размер отчислений, к примеру, для депозитов до востребования размер необходимых резервов более высокий, чем у срочных депозитов.

Центральный банк может повысить размер необходимых резервов, тогда представление денег уменьшится по двум причинам. Во-первых, уменьшаются кредитные внутренние резервы банка, та сумма, которую банк может выдать в качестве кредитных средств. Безусловно, кредитные ресурсы представляют собой разницу между суммой вклада и размером необходимых резервов банка. При увеличении нормы необходимых резервов сумма необходимых ресурсов, которую коммерческий банк не может принять в целях кредитования, возрастает, а кредитные возможности естественно снижаются. К примеру, если количество всех вкладов в коммерческом банке возрастает на 1 000 р., то при норме необходимых ресурсов, равной 10 %, его кредитные ресурсы будут составлять 900 р. ($K = D - R_{\text{обяз.}} = D - (D \cdot rr) = 1\,000 - 1\,000 \cdot 0,1 = 900$). Во-вторых, норма необходимых резервов обозначает размер банковского мультипликатора. Увеличение нормы необходимых резервов с 10 до 20 % уменьшает размер банковского мультипликатора. Тем самым преобразование нормы необходимых резервов имеет воздействие на денежную массу с помощью двух способов:

- преобразование кредитного потенциала коммерческого банка;
- преобразование размера банковского мультипликатора.

Преобразование кредитных ресурсов коммерческих банков приводит к изменению размера денежной базы, а преобразование размера банковского мультипликатора предполагает преобразование мультипликатора денег.

В итоге даже незаметные перемены нормы необходимых резервов могут оказать кардинальное и неожиданное изменение количества денег. Таким образом, при норме необходимых ресурсов, равной 10 %, преобразование представление денег банковской системой равно 9 000 ($M1 = K1 \cdot \text{mult}1 = 900 \cdot 10$), а

при нужном размере необходимых ресурсов, равной 20 %, преобразование представления денег $M2 = K2 \cdot \text{mult}2 = 800 \cdot 5 = 400$. Помимо этого, устойчивость резервных запасов служит основой ликвидности коммерческого банка. Следовательно, этот метод не применяется для целей нынешнего контроля над представлением денег. Перемена нормы необходимых резервов бывает лишь тогда, когда центральный банк стремится достичь ощутимого увеличения или уменьшения денежной массы (последнее применение данного метода в США было во время кризисной ситуации 1974–1975 гг.).

Второй инструмент монетарной политики — процесс регулирования учетной ставки процента (ставка рефинансирования — годовой процент, по которому в центральном банке может получить кредит другая кредитная организация). Банки вынуждены прибегать к займам у центрального банка, в случае, если они внезапно сталкиваются с необходимостью срочного пополнения резервов или для выхода из сложного финансового положения. Во втором случае центральный банк принимает роль кредитора последней инстанции.

Деньги, которые получают в ссуду у центрального банка по учетной ставке (через так называемое «дисконтное окно»), являются дополнительным резервом коммерческих банков, основой для увеличения денежной массы.

Следовательно, изменения учетной ставки центральным банком может влиять на предложение денег. В понимании коммерческих банков учетная ставка — это издержки, которые несет банк по приобретению резервов. Более высокая ставка, уменьшает величину заимствований у центрального банка и уменьшает объемы кредитов, которые могут предоставить коммерческие банки своим клиентам. Таким образом, чем меньше у банков кредитные возможности, тем меньше будет денежная масса. Понижение учетной ставки процента провоцирует коммерческие банки на приобретение кредитов у центрального банка, чтобы увеличить собственные резервы. Кредитные возможности банков расширяются. При увеличении денежной базы начинается увеличение мультипликативной денежной массы. Надо отметить, что отличием от воздействия на предложение денежных средств и изменения нормы обязательных резервов, является то, что изменение учетной ставки оказывает влияние исключительно на величину кредитных возможностей коммерческих банков и, конечно же, денежной базы.

Изменение величины банковского мультипликатора не происходит. Учетная ставка и ее изменения — не самый гибкий и оперативный инструмент монетарной политики. Причиной является, прежде всего, то, что объем кредитов, которые получают у центрального банка путем займа, мал и, как правило, не поднимается выше 2–3 % от всей величины имеющихся у банка резервов. Объясняется это тем, что центральный банк не допускает злоупотребление коммерческими банками возможностью получения кредитов.

Средства предоставляются только тогда, когда банк действительно нуждается в помощи и когда по оценкам экспертов причины финансовых трудностей коммерческого банка являются объективными. Можно сделать вывод, что изменения учетной ставки правильнее рассматривать как информационный

сигнал, который демонстрирует направление политики центрального банка. Информация о повышении учетной ставки свидетельствует о намерении провести сдерживающую монетарную политику, чаще всего, при борьбе с инфляцией. Ситуация заключается в том, что учетная ставка выступает в роли своеобразного ориентира для того, чтобы устанавливать межбанковскую ставку процента, по которой данные банки предоставляют кредиты небанковскому сектору экономики. При объявлении центральным банком о возможности повышения учетной ставки процента, очень быстро начинает реагировать экономика. Деньги и, соответственно, кредиты становятся «дорогими» — сокращается денежная масса. Более важное и оперативное средство контроля денежной массы — операции на открытом рынке. Наиболее важным и динамичным средством для контролирования денежной массы выступают операции на открытом рынке. Данные операции включают в себя покупку и продажу ценных бумаг (государственных) банком на вторичном рынке ценных бумаг (центральный банк не может осуществлять деятельность на первичном рынке ценных бумаг, поскольку это не разрешено).

Объекты, над которыми производятся операции открытого рынка:

- краткосрочные государственные облигации (ГКО);
- казначейские векселя.

Краткосрочные государственные облигации — доход в виде процента, приносимого государственными облигациями владельцу, является основным отличием от векселей казначейства, доход которых — это разница между ценой, по которой продает ценные бумаги центральный банк (с обязательством выкупить их через какой-то срок), и определяемой уже в момент продажи, по более высокой цене.

Продажа, равно как и покупка ценных государственных бумаг осуществляется коммерческими банками и населением. Резервы коммерческих банков увеличиваются за счет покупки центральным банком государственных облигаций в обоих случаях:

1. При покупке ценных бумаг у коммерческих банков сумма его резервов на счету центрального банка увеличивается, учитывая тем самым общий объем резервных депозитов банковской системы, что в свою очередь ведет к возрастанию кредитных возможностей банков и мультипликативному, депозитному расширению. Следовательно, операции на открытом рынке воздействуют на изменения предложения денег, так же как изменение учетной ставки процента, активизируя денежную базу и изменяя величину кредитных возможностей коммерческого банка. Изменения не касаются денежного, а следовательно, и банковского мультипликатора.

2. В случаях покупки ценных бумаг у небанковского сектора экономики, следует рост предложения денег и увеличение резервов коммерческого банка, как и при продаже ценных бумаг, коммерческими банками, ввиду того что, получая чек у центрального банка, продавец зачастую вкладывает его в коммерческий банк на свой счет. Нормы резервных требований предусматривают включение части депозита вкладчика в обязательные резервы банка. Вслед-

ствие чего проявляется главное отличие при продаже бумаг коммерческим банкам. Банковские резервы увеличиваются на всю сумму покупки облигаций, а при продаже частным лицам увеличивается сумма на текущих счетах, поскольку возможности банковской системы меньше. Например, при покупке центральным банком государственных ценных бумаг у коммерческого банка на сумму 1 000 р. кредитные возможности коммерческого банка вырастут на всю сумму, т.е. на 1 000 р., а при покупке ценных бумаг на 1 000 р. у частных лиц, из-за 20 % направленных на увеличение обязательного резерва (норма резервирования — 200 р.), рост кредитных возможностей банка составит 800 р.

Операции на открытом рынке можно считать самым оперативным способом воздействия на величину предложения денег, а также наиболее эффективным и гибким, если учесть, что вливания в банковские резервы (результат покупки государственных ценных бумаг центральным банком), равно как и изъятие из резервов (результат продажи государственных ценных бумаг центральному банку) ведут к быстрой реакции банковской системы и действуют тоньше других инструментов монетарной политики.

Монетарная политика является частью единой экономической политики государства. Экономическая политика государства предусматривает меры по решению проблем в каждом блоке, в котором центральный банк отвечает за проведение монетарной политики.

Монетарная политика государства может быть жесткой, т.е. направленной на поддержание конкретного размера денежной массы, либо гибкой — направленной на регулирование процентной ставки.

1.2. Мировые модели монетарной политики

Различают два вида монетарной политики:

- стимулирующая;
- сдерживающая.

Стимулирующая монетарная политика проводится в тех случаях, когда наблюдается экономический спад, при появлении необходимости во «взбадривании» экономики, стимулировании роста деловой активности и используется в качестве средства борьбы с безработицей.

Монетарная политика по своему характеру является сдерживающей. Она применяется и осуществляется в основном в периоды, когда наблюдается чрезмерный рост деловой активности, что может существенно сказаться на повышении инфляции.

Стимулирующая монетарная политика заключается в проведении центральным банком мер по увеличению предложения денег, которыми являются:

- снижение норм обязательных резервов;
- снижение процентной ставки;
- покупка государственных ценных бумаг центральным банком.

Сдерживающая монетарная политика по своему характеру является ограниченной. Она заключается в применении центральным банком мер, благодаря

которым удастся снизить денежное предложение. Основными инструментами сдерживающей монетарной политики являются:

- повышение норм обязательных резервов;
- повышение процентной ставки;
- продажа государственных ценных бумаг центральным банком.

Уже долгое время всевозможные ученые-экономисты начиная со второй половины XX в. не без основания считают, что главными целями экономической политики должны быть высокая занятость, стабильные цены и быстрый рост экономики. Однако разногласия имеются по вопросам о совместимости данных целей, последовательности их достижения и о роли различных инструментов, которые надлежит использовать для достижения поставленных целей¹.

Нобелевский лауреат в области экономики, основоположник монетаризма Милтон Фридман (1912–2006), проводя анализ монетарной политики, ее возможностей и пределов, прежде всего раскрывает, чего не может достичь монетарная политика: поддерживать на фиксированном уровне учетные ставки и безработицу более чем на весьма ограниченных отрезках времени. Он утверждает, что учетная ставка — обманчивый показатель монетарной политики².

Рождение монетаризма обычно связывают с публикацией в 1956 г. статьи «Количественная теории денег: новая формулировка», автором которой был Фридман. Сам термин «монетаризм» свидетельствует о том, что в этой теоретической концепции ключевая роль отведена деньгам. Суть монетаризма сами сторонники этой концепции часто формулируют в виде своего лозунга: «Money matters» («Деньги имеют значение»).

Монетаризм прошел три этапа развития. 1-й этап (1950–1960 гг.) был посвящен созданию нового варианта количественной теории денег, инфляции, изучению причин экономического цикла и полемике с другими школами. На 2-м этапе (1970–1980-е гг.) разрабатывалась концепция государственной политики, и отстаивались идеи экономической свободы и свободы личности. Для 3-го этапа (с 1990-х гг.) характерно дальнейшее изучение теоретических инструментов монетаризма и начавшийся на практике отход от «чистой» монетарной политики в связи со смещением главных вопросов в экономике с инфляции на проблемы занятости, темпов роста, доходов. Монетаризм стал важной частью современного неоклассического течения экономической мысли.

Основные положения монетаризма в области денежно-кредитного регулирования:

1. Рыночная экономика — саморегулирующая система. Диспропорции и другие отрицательные проявления связаны с избыточным присутствием государства в экономике. В социологических работах М. Фридман утверждает принцип полной свободы деятельности каждого индивида, а роль государства сводится к защите частной собственности.

2. Среди различных инструментов, воздействующих на экономику, предпочтение предлагается отдать денежным инструментам. Именно они (а не ад-

¹ Фридман М. Роль монетарной политики : пер. с англ. М. : Дело, 1999. 186 с.

² Фридман М. Если бы деньги заговорили... : пер. с англ. М. : Дело, 1999. 126 с.

министративные, не ценовые инструменты, не налоговая система) способны наилучшим образом обеспечить экономическую стабильность как главную цель регулирования.

3. Между движением денег (темпами роста денежной массы) и динамикой валового национального продукта существует корреляционная связь. Ускорение или замедление темпов роста денежной массы сказывается на совокупном денежном доходе, а значит, на развитии деловой активности, циклических колебаний производства.

4. Регулирование должно ориентироваться не на текущие, а на долгосрочные задачи. Последствия колебаний денежной массы сказываются на основных экономических параметрах не сразу, а с некоторым разрывом во времени. Временной лаг (разрыв) составляет обычно несколько месяцев. Он не одинаков по странам, зависит от состояния конъюнктуры, других факторов. Текущие коррективы с целью воздействия на конъюнктуру обычно запаздывают. Экономические условия быстро меняются. Денежная политика призвана ориентироваться не на краткосрочные изменения, а носить долгосрочный характер. Инфляция должна быть подавлена любыми средствами, в том числе и с помощью сокращения социальных программ.

5. При выборе темпа роста денег необходимо руководствоваться правилом «механического» прироста денежной массы, которое отражало бы два фактора: уровень ожидаемой инфляции и темп прироста общественного продукта. Тем самым подчеркивается ключевая идея монетаристов, что сдвиги в денежном обращении «навязываются» хозяйству извне, а не являются пассивной реакцией денежной сферы на предшествующие изменения в сфере производства или обращения реального продукта. Только таким образом можно обосновать тезис о том, что цены всегда следуют за изменением денег.

6. В качестве главного регулятора, воздействующего на хозяйствующую жизнь, служат «денежные импульсы» — регулярная денежная эмиссия. Монетаристы полагают, что государство должно обеспечить постоянную денежную эмиссию, величина которой будет соответствовать темпу прироста общественного продукта.

7. Важным элементом монетаристских взглядов служит тезис об экзогенном (автономном, не зависящем от функционирования экономической системы) характере изменений денежной массы.

8. Отказ от краткосрочной денежной политики.

В 1920–1940-е гг. количественная теория денег уступила место кейнсианской теории государственных финансов, денег и денежно-кредитного регулирования. На протяжении 1940–1970-х гг. макроэкономическая теория находилась под давлением идей Дж.М. Кейнса (1883–1946) и его последователей в ответ на крупнейший мировой кризис 1930-х гг. Последователями кейнсианской концепции являлись Дж. Тобин, Дж. Хикс, Ф. Модильяни и др. Кейнсианство игнорировало сколько-либо существенную роль денег в экономике, и это отражалось на государственной политике. Главной задачей правительства

считалось достижение полной занятости через изменения в налогово-бюджетной политике.

Согласно концепции Дж. Кейнса, центральный банк при реализации монетарной политики должен ориентироваться на два показателя: во-первых, на ожидаемую норму дохода, и, во-вторых, на ставку процента по кредитам.

В своем знаменитом трактате «Общая теория занятости, процента и денег» Кейнс писал: «В условиях невмешательства государства в ход экономических процессов, процентная ставка, может десятилетиями находится на уровне, не позволяющем достигать полной занятости»³.

Процентная ставка для стимулирования деловой активности является эффективным инструментом монетарной политики.

В рамках данной концепции принято считать, что инфляция положительно влияет на экономический рост. В кейнсианской концепции принято считать, что инфляция положительно влияет на экономический рост. В кейнсианской концепции монетарной политики предусматривается инфляционный выпуск денег в обращении, т.е. рост денежной массы сверх необходимой в соответствии с количественной теорией денег.

По мнению Дж. Тобина, инфляция приводит к тому, что люди отказываются от хранения денег и вкладывают их в приносящий доход активы, что и приводит к интенсификации капитала и экономическому росту⁴.

Основываясь на опыте, полученном в ходе кризиса 1930-х гг., Кейнс пришел к выводу, что норма процента может оказаться не чувствительной к увеличению объемов денежной массы. Это может являться причиной ситуации, при которой невозможно снизить норму процента до уровня, совместимого с объемами производства. Это явление получило название «ловушка ликвидности». В этой ситуации Кейнс рекомендовал правительству увеличить расходы государственного бюджета с целью компенсации нехватки частных капиталов. Однако, несмотря на достоинства кейнсианской теории и усилия представителей некейнсианской школы, в течение 1960–1980-х гг. происходит возрождение количественной теории денег в форме монетаризма.

Монетаристы критиковали кейнсианскую концепцию монетарной политики, считая, что ориентироваться на процентную ставку при реализации монетарной политики недопустимо. По мнению монетаристов, центральный банк не в состоянии управлять процентными ставками, так как процентные ставки характеризуются высокой волатильностью.

Монетаристы М. Фридман, И. Фишер, А. Шварц и др., анализируя недостатки кейнсианской концепции политики дешевых денег, утверждали, что для реализации политики дешевых денег центральному банку необходимо покупать ценные бумаги на открытом рынке. Когда центральный банк покупает ценные бумаги, у коммерческих банков появляются свободные резервы, что при прочих равных условиях может привести к росту объема выдаваемых кредитов.

³ Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег. М. : Гелиос АРВ, 2002. 186 с.

⁴ Тобин Дж. Денежная политика и экономический рост : пер. с англ. М. : Юнайтед Пресс, 2010. 143 с.

Рост объема выдаваемых кредитов приводит к увеличению количества денег в обращении и снижению ставок процента. Но такое снижение ставок рассматривается монетаристами как краткосрочный (первичный) эффект. В долгосрочном периоде увеличение расходов экономических агентов вследствие большой доступности кредитов приводит также к увеличению доходов экономических агентов, потому что расходы одного экономического агента — это доходы другого. А увеличение доходов может привести как к увеличению спроса на кредит, так и к повышению цен. В долгосрочном периоде увеличение спроса на кредиты и снижение реального количества денег в обращении вследствие повышения цен оказывают повышательное воздействие на процентные ставки. В таком случае попытки центрального банка снижать ставку процента, используя увеличение предложения денег, приводят к коррелирующему увеличению общего уровня цен, на котором они были до начала экспансионистской монетарной политики. Теория Фридмана базируется на видоизмененной количественной теории денег. Своей задачей Фридман поставил поиск стабильной функции спроса на деньги при постоянстве скорости их обращения.

«...Некоторые примеры исключительно драматичны и живописно иллюстрируют важность количества денег по сравнению с другими экономическими показателями. После русской революции 1917 года в России была гиперинфляция, когда введенные в обращение новые деньги печатались в огромных количествах. В конечном счете, деньги почти полностью обесценивались. Все это время продолжала обращаться некоторая часть денег, выпущенных еще царским правительством перед революцией. Царское правительство лишилось власти. Никто не ожидал, что оно вернет себе ее. И, тем не менее, стоимость царских денег оставалась относительно постоянной, если она выражалась в количестве покупаемых товаров и быстро росла относительно большевистских денег. Почему? Потому что некому было больше их печатать. Количество царских денег оставалось постоянным и потому сохраняло свою стоимость»⁵.

При прочих равных условиях спрос на деньги (желаемый населением денежный запас) представляет собой устойчивую долю номинального ВВП, в отличие от кейнсианской модели, где спрос на деньги носит неустойчивый характер в силу существования спекулятивных моментов. Еще одно принципиальное отличие взглядов Фридмана от взглядов Кейнса в том, что он убежден, что уровень процентной ставки не зависит от величины денежной массы (в долгосрочном периоде). Условия долгосрочного равновесия денежного рынка, где ставке процента нет места, выражается известным уравнением $M = Y + P$, где M — долгосрочный темп роста предложения денег; Y — долгосрочный среднегодовой темп изменения реального (в постоянных ценах) совокупного дохода; P — уровень цены, при котором денежный рынок находится в состоянии краткосрочного равновесия.

Поэтому монетаристы не признали пригодность использования процентных ставок в качестве индикатора, на который должен ориентироваться центральный банк. Увеличение предложения денег в краткосрочном периоде при-

⁵ Фридман М. Ценовые ориентиры : пер. с англ. М. : Дело, 1999. 34 с.

водит к тому, что у экономических агентов увеличиваются расходы. На увеличение расходов экономических агентов производители реагируют увеличением выпуска, но это только краткосрочный эффект. В долгосрочном периоде цены на товары и услуги реагируют на увеличение спроса быстрее, чем увеличение цены труда. С течением времени экономические агенты понимают, что увеличение их доходов сопровождается увеличением цен, что снижает реальное количество денег в обращении и возвращает уровень выпуска в прежнее состояние. Следовательно, согласно данной концепции, в долгосрочном периоде деньги нейтральны в отношении реального экономического роста. Данная нейтральность означает, что стабильность цен в долгосрочном периоде является конечной целью монетарной политики.

Начиная с 1970-х гг. теория монетаризма начала использоваться на практике в большинстве стран мира. Основными ее представителями были А. Блиндер, К. Бруннер, Ф. Кейген, Д. Мейселмен, А. Мельцер, Д. Лейдлер, Р. Солоу, А. Шварц и др.

На сегодня монетаристское течение не является однородным, а, по классификации П. Браунинга, делится на три ответвления: неоклассики, градуалисты и прагматики.

Монетаристы-неоклассики — это наиболее радикальная группа последователей М. Фридмана, которые стоят на позициях абсолютной гибкости ценового механизма и соответствующей эффективности монетарной политики.

Монетаристы-градуалисты считают, что эластичность ценовой составляющей недостаточна, поэтому выдвигают задачу ступенчатого снижения темпов инфляции. Речь идет о реализации политики денежного градуализма, которая предусматривает постепенное и стабильное замедление темпов роста денежной массы в период развития инфляционных процессов.

Монетаристы-прагматики умеренно относятся к жесткому регулированию денежной массы в обращении, рекомендуя с целью сдерживания инфляции использовать дополнительно еще и финансовые рычаги сдерживания доходов. И в этом концепция прагматиков совпадает со взглядами кейнсианской школы⁶.

1.3. Методы монетарной политики

Все методы монетарной политики можно разделить следующим образом:

1. Прямые методы — административные меры со стороны центрального банка, направленные на выпуск директив, касающихся денежного обращения и уровня цен. Лимиты роста кредитования или привлечение депозитов служат примерами количественного контроля. Максимальные размеры ставок по кредитам или депозитам являются примерами мер контроля в области процентных ставок. Преимущественно таким методом — быстрый эффект и возможность со стороны контроля со стороны центрального банка за максимальным объемом или ценой депозитов и кредитов, за количественными (денежное предложение) и качественными (спрос на деньги) переменными монетарной политики.

⁶ Браунинг П. Современные экономические теории — буржуазные концепции : сокр. пер. с англ. М. : Экономика, 1986. 160 с.

При использовании прямых методов временные лаги монетарной политики сокращаются. Применение прямых методов монетарной политики позволяет непосредственно влиять на денежные агрегаты как методы регулирования и перераспределения денежных ресурсов, особенно в условиях экономического кризиса. Вместе с тем прямые методы монетарной политики являются грубыми методами внешнего воздействия на функционирование субъектов денежного рынка, затрагивают основы их экономической деятельности. Они могут противоречить микроэкономическим интересам кредитных организаций, вести к неэффективному распределению кредитных ресурсов, к ограничениям межбанковской конкуренции, затруднениям в появлении новых финансово-устойчивых институтов на банковском рынке.

Кроме того, следует учитывать то, что монетарная политика является частью общей экономической политики государства и влияет в целом на воспроизводственный процесс в национальной экономике. Применение прямых методов монетарной политики, направленных, в частности, на сдерживание инфляции, может вызвать ряд отрицательных последствий общеэкономического характера. Например, таргетирование инфляции достигается за счет прямого регулирования (сокращения) денежной массы со стороны центрального банка, т.е. приводит к «натурализации» экономических отношений, появлению денежных суррогатов, к расширению «теневой экономики». В свою очередь, расширение «теневой экономики» означает рост недоимок платежей в бюджет и, как следствие, увеличение государственного долга по заработной плате бюджетным и социальным выплатам.

Следует учитывать и то, что со временем методы воздействия на участников денежного рынка в случае «неблагоприятного» с микроэкономической точки зрения влияния их на хозяйственную деятельность могут вызвать перелив, отток финансовых ресурсов в «теневую экономику» или за рубеж.

Прямые методы монетарной политики могут также вызвать усиление бюрократических факторов и коррупции в денежной сфере. Таким образом, негативные последствия прямых методов монетарной политики зачастую превалируют над преимуществом их применения в условиях рынка, поскольку деформируют рыночный механизм.

2. Косвенные методы воздействуют на мотивацию поведения хозяйствующих субъектов при помощи рыночных механизмов, имеют большой временной лаг, последствия их применения менее предсказуемы, однако их применение не приводит к деформации рынка. Естественно, что эффективность использования косвенных методов регулирования тесно связано со степенью развития денежного рынка.

Переход к преимущественно косвенным методам монетарной политики объективно сопряжен с общемировым процессом финансовой либерализации, повышением степени независимости центрального банка, его функциями в экономике.

Помимо деления методов монетарной политики на прямые и косвенные различают общие и селективные.

Общие методы монетарной политики являются преимущественно косвенными методами, оказывающими влияние на денежном рынке в целом.

Селективные методы монетарной политики регулируют конкретные виды кредита и носят в основном директивный характер. Посредством этих методов решаются частные задачи, такие как ограничение выдачи ссуд некоторым банкам или некоторых видов ссуд, рефинансирование на льготных условиях отдельных кредитных организаций и т.д. Используя селективные методы, центральный банк сохраняет за собой функции центрального перераспределения кредитных ресурсов, не свойственные центральным банкам стран с рыночной экономикой, поскольку они искажают рыночные цены и распределение ресурсов.

Классификацию методов монетарной политики можно также привести в зависимости от объекта воздействия. Это методы монетарной политики, воздействующие непосредственно на денежное предложение и методы, регулирующие спрос на денежном рынке.

Под предложением денег понимается денежная масса, находящаяся в обращении и складывающаяся из соответствующих денежных агрегатов. Если целью монетарной политики государства является поддержание на неизменном уровне количества денег в обращении, то проводится жесткая рестрикционная политика преимущественно методами количественных ограничений. Целью может быть поддержание фиксированной ставки процента для стимулирования, или наоборот, сдерживания инвестиций. Такая политика называется гибкой. В случае выбора гибкой монетарной политики регулирование денежного предложения будет допускать колебания денежной массы в зависимости от изменения ставки процента. Спрос на деньги как средство сохранения стоимости зависит от величины номинальной ставки процента. Спрос на деньги как средство обращения определяется уровнем номинального ВВП. Чем больше доходов в обществе, чем больше совершается сделок, чем выше уровень цен, тем больше потребуется денег для реализации экономических сделок в рамках национальной экономики.

1.4. Методики оценки монетарной политики

Современные методики оценки эффективности монетарной политики позволяют выбрать наиболее адекватную методику. Под методикой оценки монетарной политики принято понимать научно обоснованную теоретическую модель оценки эффективности денежно-кредитной политики, представляющую собой комплекс логических рекомендаций, включающих описание и объяснение, для осуществления данной процедуры.

В современной научной экономической литературе встречается крайне мало работ, посвященных данному вопросу. Отсутствуют классификации таких методик.

Классификация методик оценки эффективности монетарной политики состоит из двух групп (в зависимости от того, применяются ли они для общей оценки эффективности монетарной политики, не акцентируя внимания только

на каком-либо определенном ее элементе, т.е. в широком смысле, или только для какого-либо одного ее элемента, т.е. в узком смысле).

Рассмотрим каждую группу подробнее, выделим этапы методик.

В первой группе выявлены полные и сокращенные методики (в зависимости от их объема). Полные методики включают этап, который посвящен анализу совокупности количественных и качественных показателей эффективности монетарной политики, и этап, на котором проводятся расчеты коэффициента эффективности монетарной политики, в сокращенных методиках такие этапы отсутствуют. Без названных этапов такие методики не могут считаться полными, так как данные этапы позволяют сформировать дополнительные представления о степени достижения результатов монетарной политики и предоставить итоговый количественный результат (коэффициент) эффективности монетарной политики.

К полным методикам относится методика эффективности монетарной политики центрального банка С. Дубовой и С. Кузнецовой⁷.

Основные этапы предложенной методики сводятся к такой последовательности процедур:

1. Анализ обоснованности целей монетарной политики.
2. Анализ соответствия итога реализации монетарной политики установленным целям.
3. Сопоставление полученных результатов с затратами на реализацию монетарной политики.
4. Анализ индикаторов, характеризующих проведение монетарной политики.
5. Расчет коэффициента монетарной политики.

Достоинства данной методики:

- универсальность, так как она разработана и подходит для любого центрального банка;
- легкость применения;
- возможность получения итогового расчетного показателя эффективности (коэффициента) монетарной политики.

Недостатком данной методики является то, что отсутствует заключительный этап, на котором должны быть предложены рекомендации по повышению эффективности монетарной политики.

К сокращенным методикам относится методика оценки эффективности монетарной политики, предложенная Г. Тарасовой и Т. Энхтуя⁸. Суть этой методики сводится к следующему алгоритму:

1. Предварительный анализ особенностей монетарной политики центрального банка (которые возникли, например, в результате истории появления

⁷ Дубова С.Е., Кузнецова С.В. Методики оценки эффективности денежно-кредитной политики центрального банка // Известия высших учебных заведений. Сер.: Экономика, финансы и управление производством. 2011. № 4. С. 6–13.

⁸ Тарасова Г.М., Энхтуя Т. Сравнительная характеристика денежно-кредитной политики центральных банков Монголии и России // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2013. № 27. С. 6–12.

и формирования данного центрального банка; особенности правового статуса и целей монетарной политики центрального банка).

2. Применение корреляционно-регрессивного анализа, эконометрических моделей и статистических методов.

3. Моделирование зависимости макроэкономических переменных от инструментов монетарной политики центрального банка.

4. Выявление зависимости макроэкономических переменных между собой.

5. Формирование выводов по поводу воздействия инструментов монетарной политики на проблемы экономики.

6. Итоговая оценка эффективности монетарной политики.

Достоинства методики:

- возможность выявления наиболее значимых инструментов монетарной политики и определение силы их воздействия на макроэкономические показатели (оценка влияния инструментов монетарной политики на уровень инфляции, а также анализ и оценка влияния инфляции на рост или снижение ВВП, на уровень безработицы);

- количественная оценка взаимосвязи макроэкономических показателей с использованием реальных статистических данных за определенный период, что повышает эффективность результатов оценки по данной методике;

- результаты оценки по данной методике показывают, должен ли центральный банк для решения проблем экономики ограничиться только маневрированием инструментами монетарной политики или центральный банк должен принять дополнительные меры.

Недостатком данной методики является ее трудоемкость вследствие необходимости моделирования зависимости макроэкономических переменных между собой и последующей обработки результатов.

Методика оценки эффективности монетарной политики центрального банка предложена М. Котляровым⁹. Она была реализована на примере оценки эффективности монетарной политики ЦБ РФ. Основные этапы данной методики представляют следующий алгоритм:

1. Анализ влияния роста / снижения золотовалютных резервов ЦБРФ на рост / снижение кредитования экономики.

2. Анализ влияния роста / снижения требований к банковской системе на рост/снижение кредитования экономики.

3. Анализ и сопоставление объема золотовалютных резервов ЦБ РФ и требований к банковской системе, на основании которых автор делает выводы об эффективности данной методики.

4. Анализ роста / снижения денежной массы на рост / снижение кредитования экономики с формированием соответствующих выводов об эффективности монетарной политики ЦБ РФ.

⁹ Котляров М.А. Денежно-кредитная политика в системе государственного регулирования экономики [Электронный ресурс] : дис. ... канд. экон. наук. Екатеринбург, 1999. 143 с. URL: <http://www.dslib.net/finansy/denezhno-kreditnaja-politika-v-sisteme-gosudarstvennogo-regulirovanija-jekonomiki.html>.

Преимущества предложенной методики следующие:

- возможность определить и наглядно продемонстрировать влияние инструментов монетарной политики на макроэкономические показатели;
- возможность установления и оценки однонаправленности мероприятий монетарной политики;
- данная методика, как доказывает автор, может быть применена для анализа эффективности влияния монетарной политики на банковскую систему.

Недостатком рассматриваемой методики является ее узость (например, отсутствует максимальный перечень количественных и качественных показателей для оценки эффективности монетарной политики, который мог бы продемонстрировать степень эффективности монетарной политики за счет анализа степени достижения нормативов таких показателей).

Рассмотрим вторую группу методик оценки эффективности монетарной политики (данные методики предназначены для оценки эффективности только какого-либо одного элемента монетарной политики, например, только инструментов монетарной политики или только цели монетарной политики).

Методика оценки эффективности трансмиссионного механизма монетарной политики, предложенная Е. Леонтьевой¹⁰. Данная методика была реализована на примере оценки эффективности трансмиссионного механизма монетарной политики ЦБ РФ. Основные этапы данной методики следующие:

1. Определение основных каналов денежно-кредитной трансмиссии, которые будут проанализированы и оценены; затем в работе каждого канала выделяют две ступени (передача импульса монетарной политики на промежуточный индикативный показатель на первой ступени и выявление реакции экономических агентов (население и организации) на изменения промежуточного индикативного показателя); затем анализируются условия, влияющие на эффективность каналов; наконец, формируются предварительные выводы об эффективности рассматриваемых каналов.

2. Методом анализа временных рядов и методом коинтеграционного анализа оценивается действие факторов эффективности каналов трансмиссии на динамику изучаемых показателей.

3. Интерпретация полученных результатов с анализом условий и факторов, влияющих на эффективность каналов трансмиссионного механизма.

Преимущества данной методики таковы: результаты анализа позволяют сделать выводы о том, какие каналы трансмиссии являются более или менее эффективными, какие инструменты монетарной политики необходимо использовать для достижения целей монетарной политики, в каком направлении и каким образом можно повысить эффективность изучаемых каналов.

Недостатком методики является ее трудоемкость вследствие применения коинтеграционного анализа и последующей обработки результатов.

¹⁰ Леонтьева Е.А. Моделирование влияния кредитно-денежной политики на макроэкономические показатели: на примере России [Электронный ресурс] : дис. ... канд. экон. наук. М., 2010. 165 с. URL: <http://www.old.econ.msu.ru >lib >file > Leonteva>.

Методика оценки эффективности цели монетарной политики, предложенная Е. Малых¹¹. Эта методика была реализована на примере оценки эффективности монетарной политики ЦБ РФ, в ее основу положен анализ настоящей цели монетарной политики и ее последствий для экономики. Основные этапы данной методики следующие:

1. Анализ цели монетарной политики.
2. Анализ последствий применения целей монетарной политики для экономики.
3. Анализ и оценка отклонений фактических макроэкономических переменных от целевых.
4. Оценка эффективности цели монетарной политики.

Преимуществами данной методики считают узкую направленность на всестороннюю оценку только цели монетарной политики, а именно:

- оценка эффективности цели монетарной политики, опираясь на критерий устойчивого экономического развития с сопутствующими рекомендациями по акцентированию внимания на определенных, наиболее значимых в данный момент целевых ориентиров, — многоэтапное исследование, начиная от оценки текущей цели монетарной политики с анализом последствий выбора данной цели заканчивая оценкой отклонения фактических результатов от целевых показателей;
- данная методика (за счет анализа, проводимого на каждом этапе исследования) позволяет разработать рекомендации по установлению наиболее востребованных для экономики целей монетарной политики, для достижения большей эффективности монетарной политики.

Недостатком этой методики, как и всех методик данной группы, является возможное формирование неполных выводов об эффективности монетарной политики вообще, вследствие концентрирования внимания на оценке эффективности только одного элемента монетарной политики. Итак, предложенная классификация наглядно демонстрирует существенные достоинства и недостатки каждой методики анализа монетарной политики.

¹¹ Малых Е.Б. Влияние валютного курса на международную конкурентоспособность производства и эффективность денежно-кредитной политики России. СПб. : Изд-во Политехн. ун-та, 2015. 164 с.

2. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ТАРГЕТИРОВАНИЯ ИНФЛЯЦИИ

2.1. Режимы таргетирования

Таргетирование — способ реализации хозяйственной политики государства или отдельного предприятия, выражающейся в выборе какой-либо «мишени», на которую необходимо воздействовать, чтобы достичь определенных результатов, поставленной цели¹².

Таргетирование (от англ. Target — цель) — установление целевых ориентиров денежной системы, регулирование прироста денежной массы, которых придерживаются в своей политике центральные банки¹³.

Таргетирование — использование правительством денежно-кредитной, налоговой и экономической политики в целом для установления пределов роста финансовых и экономических показателей на каждый год¹⁴.

Режимы таргетирования, или режимы денежно-кредитной политики, — это правила, по которым денежные власти осуществляют денежно-кредитную политику. Выбор режима таргетирования предполагает определение целевого значения показателя или таргета (промежуточной цели), достижение которого согласно принятой центральным банком парадигме приведет к достижению конечной цели денежно-кредитной политики, а также механизма, с помощью которого возможно достижение целевого ориентира таргета. Динамика таргетируемого показателя одновременно используется как ранний индикатор нарушений пропорций (шока) в экономике и позволяет центральному банку оперативно реагировать на них.

В экономической литературе выделяют три основных режима:

- таргетирование денежных агрегатов;
- таргетирование валютного курса;
- таргетирование инфляции.

В 1970–1980-х гг. в монетарной политике центральных банков произошли изменения. Под влиянием неоклассической теории все большее внимание начинают уделять контролю за объемом и динамикой денежной массы. Согласно теории монетаризма, причиной циклических колебаний рыночной конъюнктуры и инфляционных процессов являются беспорядочные изменения денежной массы, поэтому если не единственным, то вполне реальным способом преодоления инфляции монетаристы считают регулирование количества денег. Руководствуясь данными положениями, в 1974–1976 гг. в США, ФРГ, Швейцарии и Канаде, в 1977 г. во Франции и Великобритании, в 1978 г. в Японии центральными банками стал применяться режим таргетирования денежной массы. В качестве ориентиров денежной массы может быть выбран «широкий» или «узкий» показатель денег. Так, в Швейцарии рассматривается «узкий» показатель — денежная база, в других странах, например в США,

¹² Гацалов М.М. Современный экономический словарь-справочник. Ухта : УГТУ, 2002. 371 с.

¹³ Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. 6-е изд., перераб. и доп. М. : ИНФРА-М, 2011. 436 с.

¹⁴ Экономика и право : энцикл. слов. / под ред. А.В. Шестакова. М. : Дашков и Ко, 2000. 546 с.

Италии, используются более «широкие» показатели. В Швейцарии и Германии выбор «узких» ориентиров денежной массы аргументируется в основном высокой степенью контролируемости данного показателя со стороны центрального банка (табл. 2.1).

Таблица 2.1

Режимы монетарного таргетирования

Режим	Таргетирование обменного курса	Монетарное таргетирование	Инфляционное таргетирование	Другие
Количество стран	48,2 % стран — участниц МВФ (92 страны)	13,6 % стран — участниц МВФ (26 стран)	17,8 % стран — участниц МВФ (34 страны)	20,4 % стран — участниц МВФ (39 стран)
В том числе	Дания, Казахстан, Литва, Латвия, ОАЭ, Хорватия и др.	Аргентина, Китай, Узбекистан, Украина, Таджикистан и др.	Австралия, Великобритания, Канада, Мексика, Норвегия, Польша, Чехия, Япония и др.	Беларусь, Индия, Россия, Швейцария, США, страны зоны евро и др.

Источник: Мирончик Н., Безбородова А. Возможности применения режима монетарного таргетирования в Республике Беларусь // Банкаўскі веснік. 2015. Студзень. С. 3–9.

Таргетирование денежных агрегатов базируется на количественной теории денег, а центральные банки руководствуются простым правилом Фридмана, согласно которому прирост денежного предложения должен быть равен сумме темпов прироста равновесного ВВП и цели по инфляции с учетом предсказуемого изменения скорости обращения.

Режим монетарной политики представляет собой совокупность правил и процедур проведения центральным банком монетарной политики. Ключевой характеристикой этого режима является выбор промежуточного целевого ориентира — номинального монетарного показателя, занимающего промежуточное место между операционной и конечной целью монетарной политики.

Стратегия монетарной политики — метод долгосрочного действия, на основании которого принимаются решения относительно инструментов, которые следует использовать для достижения поставленных целей.

Данный режим обладает теми же преимуществами, что и режим таргетирования обменного курса. Он задает четкое правило монетарной политике, является достаточно простым для понимания экономическими агентами.

Сущность режима монетарного таргетирования заключается в том, что центральный банк, исходя из целевого показателя инфляции, оценок потенциального роста производства и динамики скорости обращения денег в рамках количественного уравнения обмена, определяет целевой темп роста денежных агрегатов и объявляет его общественности. Основными преимуществами монетарного таргетирования как монетарного режима является:

- «суверенность» — центральный банк выбирает целевой показатель инфляции, приемлемый для страны, и имеет возможность корректировать политику в соответствии с внутренними колебаниями объема производства;

- тесная связь с инструментами монетарной политики, т.е. высокий уровень контроля со стороны центрального банка;

- монетарные агрегаты довольно быстро измеряются, соответственно, отчеты о выполнении монетарных таргетов поступают к общественности с короткими лагами — примерно в течение нескольких недель. Это усиливает ответственность и дальновидность центрального банка, общественный контроль и является своевременным сигналом о возможности соблюдения целевых показателей инфляции.

В индустриальных странах монетарное таргетирование приобрело значительную популярность непосредственно после коллапса Бреттон-Вудской валютной системы и в начале 1980-х гг.

Недостатки режима монетарного таргетирования:

- в действительности чувствительность спроса на деньги на изменения объема производства и процентной ставки изменчива. Ошибки в оценке чувствительности спроса на деньги в условиях использования денежных агрегатов в качестве промежуточных целевых показателей монетарной политики могут при незначительных шоках спроса на деньги стать причиной повышения волатильности процентных ставок. Повышение волатильности процентных ставок, в свою очередь, может вызвать увеличение амплитуды колебаний выпуска;

- денежный мультипликатор, как правило, непостоянен. Колебания денежного предложения ввиду ошибок прогноза могут также вызвать нежелательные изменения в динамике краткосрочных процентных ставок при отсутствии какого-либо шока в экономике;

- при двух-, трехзначных значениях инфляции погрешность прогнозных расчетов оказывается довольно существенной¹⁵.

Исторически первым режимом монетарной политики считается режим таргетирования обменного курса, который применялся в странах, придерживающихся «золотого», а затем и «долларового» стандарта. Сегодня таргетирование обменного курса наиболее часто используется прежде всего в развивающихся странах и странах с переходной экономикой. Это обусловлено тем, что данный монетарный режим позволяет снизить девальвационные ожидания субъектов экономики и темпы инфляции, так как показатель обменного курса национальной денежной единицы к той или иной иностранной валюте (корзине валют) дает понятную, подконтрольную для субъектов хозяйствования и населения информацию об ожидаемом темпе инфляции. В результате темпы инфляции в стране, использующей данный режим, стремятся к уровню инфляции в стране валюты привязки, снижается уровень долларизации, повышается «насыщенность» ее деньгами.

При таргетировании валютного курса номинальным якорем монетарной политики служит обменный курс. Обычно страна привязывает стоимость своей валюты к курсу валюты какой-либо страны с низким уровнем инфляции. Тео-

¹⁵ Мирончик Н.Л., Демиденко М.В., Цукарев Т.В. Неокейнсианский подход к анализу и прогнозированию монетарной политики // Белорусский экономический журнал. 2007. № 1 (38). С. 38–51.

ретической основой режима является паритет покупательной способности (ППС). Так, согласно ППС предполагается, что, например, при фиксированном номинальном курсе инфляции внутри страны должны приближаться к инфляции в стране валюты привязки. Разница в условиях инфляции будет отражаться на двустороннем реальном курсе валюты.

Основными преимуществами данного режима считаются автоматическое предписание монетарной политики, которое помогает избежать проблемы несовместимости во времени, а также простота и ясность режима (он легко понимается населением, субъектами хозяйствования и другими участниками рынка).

Недостатки режима таргетирования валютного курса:

1. Достижение целевого значения обменного курса зависит от уровня золотовалютных резервов. Недостаток резервов ставит центральный банк перед выбором между девальвацией валюты и установлением административных ограничений на валютном рынке. Первое грозит повышением девальвационных ожиданий и ростом цен через удорожание импорта, второе — появлением теневого валютного рынка и множественности обменных курсов.

2. При фиксации номинального курса национальной валюты укрепление реального ее курса приводит к ухудшению сальдо текущего счета платежного баланса. Стабильность цен, как правило, не достигается одновременно с фиксацией обменного курса, что приводит к реальному удорожанию национальной валюты. Вследствие роста реального курса национальной валюты затрудняется реализация продукции на экспорт, ухудшается сальдо текущего счета платежного баланса и возрастает давление рынка на обменный курс в сторону девальвации. При отсутствии адекватного возросшему спросу на иностранную валюту притока инвестиций в страну центральные банки вынуждены отказаться от номинальной фиксации курса, чтобы улучшить сальдо текущего счета, соглашаясь тем самым на новый виток девальвации и инфляции.

3. При планомерной девальвации курса национальной валюты невозможно полностью устранить инерционную инфляцию, поддерживаемую девальвационными и инфляционными ожиданиями экономических агентов. При любом варианте таргетирования обменного курса допускается возможность проведения девальвации, сохраняются девальвационные ожидания экономических агентов. Для защиты своих доходов от обесценения при девальвации национальной валюты население и субъекты хозяйствования внедряют и используют механизмы их индексации. Функционирование механизмов индексации доходов препятствуют достижению низких темпов инфляции в последующем.

4. При темпах инфляции ниже 15–20 % за год количественная связь между девальвацией и инфляцией на краткосрочных интервалах ослабевает. Обменный курс гораздо в большей степени, чем цены на товары и услуги, подвержен краткосрочным конъюнктурным колебаниям. Поэтому, чем ниже темпы инфляции, тем сложнее центральному банку поддерживать требуемый уровень ценовой стабильности. При определенном уровне инфляции обменный курс может оказаться неэффективной промежуточной целью монетарной политики, не обеспечивающей достижение ценовой стабильности. Опыт стран, перешед-

ших на таргетирование инфляции, показывает, что при темпе инфляции менее 10 % за год прямая связь между девальвацией и инфляцией нарушается.

2.2. Инфляционное таргетирование: сущность и принципы

Таргетирование инфляции является сравнительно новым режимом монетарной политики. Считается, что впервые его применил центральный банк Новой Зеландии в 1990 г. За прошедшие годы число стран, перешедших к проведению монетарной политики с использованием инфляционного таргетирования, быстро росло. В целом инфляционное таргетирование можно охарактеризовать как режим монетарной политики, основанной на использовании прогноза инфляции в качестве промежуточного целевого ориентира (номинального якоря). Центральный банк прогнозирует предстоящую динамику инфляции и на основе этого прогноза задает количественно целевой ориентир по инфляции на планируемый период, не принимая на себя обязательств по достижению каких-либо других целевых ориентиров. При проведении монетарной политики центральный банк может использовать любые индикативные параметры. Ряд крупных центральных банков придерживаются различных вариаций этой политики, а сторонники утверждают, что режим инфляционного таргетирования в конечном счете оказывается более эффективным способом контроля над инфляцией.

Инфляционное таргетирование представляет скорее режим (систему рамочных принципов), чем строгий набор правил монетарной политики. В Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и на период 2016 и 2017 годов инфляционное таргетирование определяется как «режим денежно-кредитной политики, при котором установлено, что главной целью центрального банка является обеспечение ценовой стабильности. В рамках данного режима устанавливается и объявляется количественная цель по инфляции, за достижение которой ответственен центральный банк. Обычно в рамках режима таргетирования инфляции воздействие денежно-кредитной политики на экономику, осуществляются через процентные ставки. Решения принимаются в первую очередь на основе прогноза развития экономики и динамики инфляции. При этом важным элементом данного режима является практика регулятивного разъяснения общественности принимаемых центральным банком решений, что обеспечивает подотчетность и информационную открытость центрального банка»¹⁶.

Таким образом, режим инфляционного таргетирования имеет ряд существенных принципов:

- стабильность цен, безусловно, признается главной целью монетарной политики;
- количественный таргет инфляции объявляется публично;
- монетарная политика основана на широком массиве информации, включая прогноз инфляции;

¹⁶ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и на период 2016 и 2017 годов [Электронный ресурс]. URL: www.cbr.ru.

- прозрачность проведения политики способствует росту доверия общества;
- механизм подотчетности регулируют качества достижения цели.

Одно из главных преимуществ инфляционного таргетирования заключается в том, что оно сочетает в монетарной политике как «правила», так и «свободу действий». Система инфляционного таргетирования объединяет два отдельных элемента: точный среднесрочный численный таргет инфляции и реакцию на экономические шоки в краткосрочной перспективе. Таргет инфляции создает подобие основанного на конкретных правилах режима, который может быть якорем для инфляционных ожиданий частного сектора.

Основное преимущество инфляционного таргетирования состоит в том, что для проведения монетарной политики односторонний характер промежуточных целевых ориентиров (по обменному курсу или агрегатам денежной массы) замещается синтезом целого ряда макроэкономических показателей. В отличие от других известных режимов монетарной политики, инфляционного таргетирования предполагает большую. Свободу и гибкость действий центрального банка. В случае применения промежуточных целевых ориентиров по обменному курсу или денежной массе население и предприятия могут свободно проконтролировать их выполнение и, исходя из этого, сделать выводы о текущем состоянии монетарной политики. Это позволяет центральному банку стабилизировать инфляционные ожидания, оказывающие существенное влияние на результаты монетарной политики. При использовании инфляционного таргетирования центральный банк принимает на себя обязательства по достижению лишь главного целевого ориентира на основании своего прогноза динамики цен, который выступает в качестве своеобразного промежуточного целевого ориентира. В связи с этим экономические агенты не могут оперативно отслеживать состояние монетарной политики, что налагает на центральный банк большую ответственность за результаты его политики: принятые целевые ориентиры должны, безусловно, выполняться.

Для проведения инфляционного таргетирования центральный банк должен соблюдать некоторые условия. Чтобы проводить монетарную политику с использованием инфляционного таргетирования центральный банк, во-первых, должен обладать большим кредитом доверия со стороны общества, во-вторых, его действия должны быть прозрачны. Существует несколько минимально необходимых условий для использования этого режима монетарной политики.

Прежде всего, инфляционное таргетирование возможно только там, где обеспечение низкой инфляции не только формально, но и фактически является основополагающей целью монетарной политики.

Обеспечение должной степени автономности центрального банка и отказ от таргетирования каких-либо показателей, кроме прогноза инфляции. В практическом плане это означает запрет на кредитование правительства и монетизацию бюджетного дефицита, а также на предоставление прямых кредитов экономике.

Кроме того, центральный банк должен обладать полной свободой в принятии решений относительно применения инструментов монетарной политики. В основе принципа фискального доминирования лежит проблема временного несоответствия монетарной политики, суть которой состоит в следующем. Сроки работы правительства ограничены во времени (как правило, три — пять лет). Правительство всегда стремится контролировать центральный банк и использовать эмиссию в своих интересах. Последствия такой политики проявляются позже, с существенным временным лагом, в виде высокой инфляции неустойчивости в сфере денежного обращения, падения темпов реального роста экономики. Однако решать эти проблемы, как правило, приходится уже другому составу правительства.

Обязательным условием использования инфляционного таргетирования является также отсутствие официально принимаемых ориентиров по другим показателям, например, по обменному курсу или агрегатам денежной массы.

Создав рассмотренные предпосылки для использования инфляционного таргетирования, центральный банк должен выполнять ряд технических условий. В частности, необходимо определить контролируемый центральным банком показатель, характеризующий темпы роста цен в экономике страны. Преимущественно в качестве контролируемого центральными банками показателя инфляции используется индекс потребительских цен (далее — ИПЦ).

Различают:

- обычный ИПЦ;
- «очищенный» (скорректированный) ИПЦ.

В обычный ИПЦ входят группы товаров и услуг, цены на которые подвержены воздействию факторов, неподконтрольных центральному банку: административное регулирование цен, повышение косвенных налогов, рост цен на импортируемые товары и др. По этой причине зачастую в качестве контролируемого центральным банком показателя используется скорректированный, или «очищенный» индекс, когда из обычного ИПЦ исключаются отдельные группы товаров и услуг, цены на которые регулируются правительством либо подвержены существенным колебаниям, не зависящим от действий центрального банка. Кроме регулируемых цен, исключаются изменения косвенных налогов, цен на импортные товары, цен продовольствие и на товары агропромышленного производства, которые подвержены существенным колебаниям и малочувствительны к инструментам монетарной политики.

В условиях переходного периода использование инфляционного таргетирования предъявляет повышенные требования к статистическим исследовательским подразделениям центрального банка, поскольку в основу практического применения этого режима монетарной политики, положены прогнозы инфляции на планируемый период. При прогнозировании инфляции определяющую роль играет знание работы передаточного механизма монетарной политики. Однако это знание всегда несовершенно даже в промышленно развитых странах с устойчивой экономикой, поскольку временные лаги и каналы передаточного механизма подвержены постоянным изменениям, что, безусловно, вли-

яет на качество прогнозирования. Точность прогнозов затрудняется и наличием следующих факторов, не поддающихся прогнозированию:

- колебания цен на сырье и материалы (особенно на энергоносители) на мировых рынках;
- изменения условий сельскохозяйственного производства, оказывающие влияние на цены продукции агропромышленного производства;
- природные катаклизмы и другие форс-мажорные события, проявляющиеся в форме шоков спроса и предложения;
- отклонения обменного курса национальной валюты от прогнозных значений, не являющиеся результатом внутренней экономической и монетарной политики. Кроме того, в условиях переходного периода возникают проблемы с качеством статистических данных и длиной доступных временных отрезков. Данных за 7–10 лет не всегда достаточно для построения точных эконометрических моделей, на основании которых прогнозируется ситуация на перспективу.

Наличие рассмотренных проблем в странах с переходной экономикой серьезно затрудняет качественное прогнозирование, а значит, и эффективность использования инфляционного таргетирования. В связи с этим при установлении ориентиров по инфляции на год, три, пять лет центральным банкам, особенно в условиях переходной экономики, целесообразно оставлять пространство для маневра и задавать ориентиры не в форме точки, а в форме коридора (т.е. максимально и минимально возможного значения показателя).

2.3. Причины применения инфляционного таргетирования

Монетарная политика центрального банка является одним из главных механизмов государственного регулирования экономики, она направлена на обеспечение ценовой стабильности, установление и поддержание низких темпов роста цен, достижение стабильности финансовой системы и поддержание сбалансированного экономического роста с помощью изменения объемов денежной массы и кредитования, определяющих предложение денег, процентных ставок и обменной стоимости национальной валюты. Финансовая стабильность обеспечивает равномерное распределение рисков, стабильную работу платежно-расчетных систем, сохранность сбережений и их трансформацию в инвестиции. Более того, для эффективного осуществления монетарной политики центральный банк проводит активную информационную политику с общественностью, а также принимает активные меры по развитию инфраструктуры рынков, совершенствованию платежных систем и усилению действенности каналов трансмиссионного механизма. Проведение активного информационного взаимодействия является неотъемлемой частью монетарной политики, способствует улучшению понимания целей и задач политики центральных банков, а также усилению воздействия монетарных властей на ожидания экономических агентов. Успешность реализации монетарной политики естественным образом будет зависеть от степени координации центрального банка и правительства страны — долгосрочная сбаланси-

рованная бюджетная политика вносит свой вклад в макроэкономическую стабильность. Также успешность политики центрального банка будет зависеть и от качества макроэкономического прогнозирования, потому как любое влияние монетарной политики распределено во времени.

Основными направлениями проведения монетарной политики являются таргетирование валютного курса и таргетирования инфляции. Для любой монетарной политики характерно наличие номинального якоря, который обеспечивает стабильность макроэкономических показателей. Номинальный якорь — это фиксированный показатель, который обеспечивает стабилизацию в долгосрочной перспективе некоторых макроэкономических переменных, в частности уровня цен. Примером может являться использование золотого стандарта, при котором существовала привязка валюты к определенному количеству золота. Но после коллапса Бреттон-Вудской системы в 1970-х гг., новым номинальным якорем становится предложение денег. Как следствие этого, течение монетаризма становится доминирующим видом монетарной политики. Тем не менее данная идея не смогла показать позитивных результатов в экономике, поэтому начался поиск других номинальных якорей. Фиксированный обменный курс тоже не смог показать свою эффективность: в конце XX в. возникло понимание, что данный режим не в состоянии эффективно справляться с нестабильными ситуациями на валютных и денежных рынках в условиях высокой мобильности капитала. Вследствие поиска якорей и возникло инфляционное таргетирование как новый вид монетарной политики. Широкое признание и популярность, инфляционное таргетирование получило благодаря именно невразумительным результатам ведения монетарных политик по контролю денежной массы или обменных курсов. Именно поэтому инфляционное таргетирование является наиболее обсуждаемым направлением монетарной политики в настоящее время.

Под инфляционным таргетированием понимается установка монетарными властями целевых значений для инфляции, к которым они будут стремиться, с помощью доступных инструментов. Важным моментом в политике таргетирования инфляции является контроль не только за самим показателем роста цен, но и за инфляционными ожиданиями агентов, которые центральный банк регулировать благодаря проведению активной информационной политики с общественностью. Свыше 20 стран официально используют режим инфляционного таргетирования как основное направление своей денежно-кредитной политики. Некоторые страны, такие как Канада или Новая Зеландия, имеют уже солидный опыт по поддержанию режима инфляционного таргетирования, в то время как некоторые другие страны собираются переходить на этот режим. При этом общий перечень развитых стран, имеющих опыт таргетирования инфляции, включает и европейские страны (Финляндия, Испания, Словакия), позже присоединившихся к монетарному союзу, подразумевающему отказ от проведения самостоятельной монетарной политики (табл. 2.2).

Таблица 2.2

Страны, осуществляющие переход к режиму инфляционного таргетирования

1990–1999		2000–2014	
Развитые страны	Развивающиеся страны	Развитые страны	Развивающиеся страны
Новая Зеландия (1-й квартал 1990 г.) Канада (1-й квартал 1991 г.) Израиль (1-й квартал 1992 г.) Великобритания (1992 г.) Швеция (1-й квартал 1993 г.) Финляндия (1-й квартал 1993 г.) Австралия (2-й квартал 1993 г.) Испания (1-й квартал 1995 г.) Чехия (1-й квартал 1998 г.)	Чили (3-й квартал 1990 г.) Южная Корея (2-й квартал 1998 г.) Польша (4-й квартал 1998 г.) Мексика (1-й квартал 1999 г.) Бразилия (2-й квартал 1999 г.) Колумбия (3-й кв. 1999 г.)	Норвегия (1-й квартал 2001 г.) Исландия (1-й квартал 2001 г.) Швейцария (1-й квартал 2000 г.) Словакия (1-й квартал 2005 г.) Япония (1-й квартал 2013 г.)	Южная Африка (1-й квартал 2000 г.) Таиланд (2-й квартал 2000 г.) Венгрия (2-й квартал 2001 г.) Перу (1-й квартал 2002 г.) Филиппины (1-й квартал 2002 г.) Гватемала (1-й квартал 2005 г.) Индонезия (3-й квартал 2005 г.) Румыния (3-й квартал 2005 г.) Турция (1-й квартал 2006 г.) Сербия (3-й квартал 2006 г.) Гана (2-й квартал 2007 г.) Армения (2006 г.) Уругвай (2007 г.) Парагвай (2011 г.) Россия (2015 г.)

Источник: Трунин П.В., Божечкова А.В., Киюцевская А.М. О чем говорит мировой опыт инфляционного таргетирования // Деньги и кредит. 2015. № 4. С. 61–67.

Несмотря на то что одни страны переходили на режим таргетирования инфляции из-за неудач других режимов, другие страны из-за стремления сбить высокую инфляцию в стране, в целом признавали, что высокие темпы роста цен могут негативно влиять на стабильное экономическое положение. В то же время постепенное уменьшение уровня инфляции будет приводить к снижению макроэкономических рисков, расширению внутреннего кредита, притоку и соблюдению предпосылок для дальнейшего реформирования и для модернизации экономики. Однако существуют некоторые ограничения и сложности, связанные с переходом на режим инфляционного таргетирования. В первую очередь это связано с понятием «невозможной тройки» (impossible trinity). Так как контролировать монетарными властями одновременно и инфляцию, и валютный курс, обеспечивая при этом высокую мобильность капитала невозможно, поддержание режима плавающего валютного курса при действующем режиме таргетирования инфляции является одним из главных составляющих данной моне-

тарной политики. С другой стороны, для эффективного и своевременного регулирования экономики страна должна характеризоваться развитым трансмиссионным механизмом. Трансмиссионный механизм — это механизм взаимодействия секторов в экономике, который определяет качество и скорость воздействия инструментов монетарной политики на реальный сектор. Также центральный банк страны обязан иметь достаточно эффективные инструменты для реализации денежно-кредитного регулирования, развитую финансовую систему. К сожалению, многие из выше перечисленных стран не обладают ни развитыми каналами трансмиссионного механизма, ни наличием эффективных инструментов регулирования. Более того, центральный банк страны должен характеризоваться независимостью и самостоятельностью в институциональном плане. Если центральный банк будет иметь только формальные признаки политической и экономической самостоятельности, а в действительности постоянно подвергаться давлению со стороны исполнительных и законодательных органов власти, то это может сказаться на соблюдении макроэкономических целей и в целом на качестве проводимой монетарной политике.

В соответствии с законодательством РФ основной целью денежно-кредитной политики Банка России является обеспечение «...ценовой стабильности, что означает достижение и поддержание устойчивой низкой инфляции». В Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 г. и период 2016 и 2017 гг. декларируется, что Банк России завершает многолетний переход к режиму таргетирования инфляции и с 2015 г. будет проводить денежно-кредитную политику в рамках таргетирования инфляции¹⁷.

Следует отметить, что режим инфляционного таргетирования предполагает, прежде всего, достижения определенного значения показателя инфляции, как цели денежно-кредитной политики, которая ориентирована на обеспечение стабильности цен в экономике. При этом политика таргетирования должна способствовать устойчивости экономического роста и сохранению высокого уровня занятости.

Ценовая стабильность — достижение и поддержание устойчивых низких темпов потребительских цен. Низкая инфляция — это сохранение покупательной способности национальной валюты, т.е. покупательной способности заработной платы и пенсий, что является необходимым условием повышения благосостояния российских граждан.

В рамках режима инфляционного таргетирования объявляется количественный показатель инфляции, за достижение которого ответственен Банк России. Воздействие денежно-кредитной политики на экономике страны при использовании таргетирования инфляции осуществляется через процентные ставки.

¹⁷ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и на период 2016 и 2017 годов.

Банк России реализует достижение цели по инфляции, прежде всего, путем воздействия на цену денег в экономике — процентные ставки. Проводя операции с кредитными организациями, Банк России непосредственно воздействует лишь на наиболее краткосрочные ставки денежного рынка, стремясь приблизить их к ключевой ставке. Считается, что данного воздействия должно быть достаточно, чтобы изменения ключевой ставки отразились на процентных ставках по кредитам и депозитам банков, которые влияют на решения экономических агентов о потреблении, сбережении и инвестировании и, как следствие, на показатели экономической активности и уровня инфляции.

Важным шагом на пути повышения эффективности воздействия денежно-кредитной политики на экономику, станет переход к плавающему валютному курсу. При данном режиме Банк России может полностью сконцентрироваться на управлении процентными ставками и достижении цели по инфляции.

Сдерживая инфляцию в 2014 г. Банк России повышал ключевую ставку, что позволило в условиях внешнеэкономической неопределенности поддержать доверие к национальной валюте и ограничить спекуляции против нее.

Банк России устанавливает уровень ключевой ставки таким образом, чтобы обеспечить достижение цели по инфляции в среднесрочной перспективе. Такой подход объясняется тем, что денежно-кредитная политика влияет на экономику не сразу, а постепенно, с течением времени.

Решения, принимаемые Банком России в контексте данного режима, основываются на прогнозе развития экономики и динамике инфляции. В Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 г. и период 2016 и 2017 гг. отмечается, что составной частью политики таргетирования инфляции должно быть регулярное разъяснение принимаемых центральным банком решений и это предполагает информационную открытость центрального банка.

Для успешной реализации таргетирования инфляции необходимо выполнение ряда условий.

Во-первых, центральный банк, как уже отмечалось, должен обладать достаточной независимостью. При этом важна не столько законодательно установленная независимость, а фактическая возможность центрального банка оперировать инструментом денежной политики для достижения поставленной цели.

Во-вторых, денежные власти должны воздерживаться от таргетирования уровня или динамики других показателей, например, номинального обменного курса.

Выполнение этих двух требований считается в основном достаточным для того, чтобы данная страна могла проводить денежную политику, соответствующую принципу инфляционного таргетирования. При этом осуществление денежной политики должно содержать следующие элементы:

- определение инфляционной цели на определенную перспективу;
- достижение заявленной цели является приоритетом;
- построение адекватной макроэкономической модели экономики;

- использование четких принципов реагирования на возникающую инфляцию или ее ожидания.

Существует риск слишком поспешного перехода к таргетированию инфляции страны, неудовлетворяющей всем вышеперечисленным условиям, который заключается в том, что денежные власти могут быстро начать терять контроль над инфляцией. Превышение целевого уровня инфляции создает дополнительные инфляционные ожидания в будущем и потенциальные возможности рецессии в экономике.

Важно отметить, что действия Банка России по таргетированию инфляции могут осложняться в современных экономических условиях, характеризующейся рисками, как высокой инфляции, так и отрицательной динамики ВВП.

Банк России установил свой «таргет» по инфляции в 2016 г. в 4 %, диапазон отклонения инфляции от целевого уровня — 1,5 процентного пункта в обе стороны (хотя это очень оптимистично, данный показатель можно ожидать только в 2017 г.) Сокращение темпа прироста потребительских цен будет происходить постепенно, с учетом состояния российской экономики и природы факторов инфляции. Решение по денежно-кредитной политике будут приниматься на основе оценки баланса инфляционных рисков и рисков для экономического роста. При этом обеспечение финансовой стабильности останется одним из приоритетов деятельности Банка России.

Целью антиинфляционной политики государства является не подавление инфляции любой ценой, а управление инфляционными процессами для достижения экономического роста, занятости, ценовой стабильности.

Основными методами регулирования инфляции используются в зависимости от макроэкономических условий, темпов инфляции, факторов ее возникновения, возможного сочетания рыночного и государственного регулирования.

Методами регулирования инфляции являются:

- политика доходов, которая предполагает параллельный контроль над ценами и заработной платой путем полного их замораживания или установления пределов их роста;

- политика «дорогих денег» — ограничивает денежный спрос через денежно-кредитную политику и налоговый механизм. Центральный банк проводит рестрикционную денежно-кредитную политику. Государство ограничивает бюджетный дефицит, повышает налоговые ставки, борется с уклонением от уплаты налогов. Этот метод регулирования инфляции может порождать экономический спад, увеличение безработицы. Так, Россия к августу 1998 г. добилась снижения инфляции, но оборотной стороной подавленной инфляции явился спад производства на 60 %. При этом спад носил не структурный, а всеобщий характер и поразил наиболее прогрессивные и высокотехнические отрасли.

Выбор методов регулирования инфляции зависит от задач, стоящих перед страной. Если целью является сдерживание экономического роста, то проводится дефляционная политика; если целью является стимулирование роста, то проводится политика «доходов» и экспансионистская денежно-кредитная политика.

3. МЕТОДЫ И ИНСТРУМЕНТЫ МОНЕТАРНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

3.1. Понятие методов монетарного регулирования

Методы монетарного регулирования — это совокупность способов и форм регулирования, разрабатываемых субъектом регулирования (прежде всего, это центральный банк во взаимодействии с исполнительными органами власти) в отношении объекта регулирования (предложение денег или спрос на деньги, равновесие на денежном рынке или его устойчивость) для достижения поставленной цели.

Выбор того или иного метода монетарного регулирования влияет на разработку и эффективность реализации монетарной политики как государственной политики, воздействующей на параметры денежно-кредитной системы с целью изменения макроэкономических процессов. Таким образом, воздействие монетарной политики на макроэкономические процессы осуществляется посредством монетарного регулирования.

Характеристику методов монетарного регулирования, их классификацию и проблему выбора тех или иных методов следует рассматривать в зависимости:

- от цели монетарного регулирования;
- характеристики субъекта регулирования;
- особенностей выбора того или иного объекта регулирования.

Монетарное регулирование представляет собой одно из направлений государственного регулирования экономики, осуществляемого в целях обеспечения реального и устойчивого экономического роста, необходимого уровня занятости населения, устойчивости покупательной способности национальной валюты, стабильности внешнеэкономических связей.

Важнейшей целью государственного регулирования экономики является устойчивость экономического роста — постоянство экономического прогресса и управляемость в части пропорциональности сегментов экономики при гарантированности обеспечения целевых валовых количественных макроэкономических показателей национальной экономики (прежде всего, ВВП, в том числе на душу населения) в долгосрочном периоде.

Следовательно, важнейшая цель монетарного регулирования, как и финансового регулирования, должна совпадать со стратегической целью государственного регулирования экономики и способствовать достижению этой цели.

Однако монетарное регулирование, которое имеет свою специфику в связи с особенностями объекта и субъекта регулирования, напрямую не влияет на указанные выше целевые переменные. Для достижения конечных целей перед монетарным регулированием ставится определенный набор промежуточных целей. Это может быть:

- ценовая стабильность, которая позволяет приблизить фактический ВВП к потенциальному и максимизирует функцию полезности для каждого экономического агента, уменьшая информационную неопределенность. В этом случае целью монетарного регулирования выбирается таргетирование инфляции;

- стабильность валютного курса. Субъект монетарного регулирования может быть «озабочен» как значением реального (эффективного) валютного курса, так и его волатильностью.

Субъектом монетарного регулирования выступает центральный банк. Отсюда следует, что субъектами монетарной политики выступают кредитные организации, прежде всего банки, поэтому для эффективного осуществления монетарной политики чрезвычайно важное значение имеет и стабильность банковской системы. Банковская система любой страны — необходимая составляющая ее экономики. В рамках денежно-кредитных отношений банки обеспечивают непрерывность функционирования сфер производства и потребления. Банковский сектор служит тем каналом, через который передаются импульсы монетарного регулирования всей экономики. Следовательно, регулирование центральным банком деятельности кредитных организаций можно рассматривать также как одно из направлений монетарного регулирования экономики со стороны центрального банка.

Вопрос о задачах и целях деятельности центрального банка не является простым и решенным раз и навсегда. Деятельность центрального банка «вписана» в общий ход экономического развития страны. Если центральный банк рассматривается как орган регулирования денежно-кредитной сферы, как орган, реализующий государственную денежно-кредитную политику, то задачи, стоящие перед ним, не могут быть изолированы от задач и целей общеэкономической политики государства.

В России согласно ст. 3 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ целями его деятельности являются защита и обеспечение устойчивости рубля, развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации, обеспечение стабильности и развитие национальной платежной системы, а с 1 сентября 2013 г. — развитие и обеспечение стабильности финансового рынка Российской Федерации. Следует отметить, что поставленных целей Банк России достигает в процессе выполнения своих функций. Первая цель — защита и обеспечение устойчивости рубля — достигается деятельностью Банка России: а) по поддержанию внутренней устойчивости рубля в рамках заявленной цели монетарной политики; б) по поддержанию внешней устойчивости рубля в рамках валютного регулирования. Продуманным, реальным и адекватным современному состоянию российской экономики представляется заявление Банка России о сокращении в среднесрочной перспективе своего присутствия на внутреннем валютном рынке. При этом Банк России справедливо констатирует, что допустимо проведение валютных интервенций в целях поддержания финансовой стабильности.

Вторая цель деятельности Банка России — развитие и укрепление банковской системы Российской Федерации — достигается в рамках реализации Банком России философии риск-ориентированного надзора, предполагающего повышенное внимание к своевременной идентификации и оценке системных рисков банковского сектора, иных сегментов финансового сектора, обеспечению транспарентности их деятельности в целях выявления и предупреждения

проблем на ранней стадии. При этом Банк России сегодня активно изучает вопросы контрциклического регулирования и применения макропруденциальных подходов к регулятивным и надзорным решениям.

Третья цель — обеспечение стабильности и развитие национальной платежной системы — достигается в рамках совершенствования платежной системы Банка России как системно значимой, а также в рамках надзора и наблюдения в национальной платежной системе. Цели развития финансового рынка и обеспечение его стабильности обоснованно поставлены перед Банком России в связи с передачей ему функции мегарегулятора.

В рамках предложений по изменению задач и целей деятельности центрального банка ему ставится в вину, что действия Банка России по обеспечению устойчивости национальной валюты и курса рубля по отношению к иностранным валютам стали его самоцелью и не способствуют развитию реального сектора экономики, инвестиционной активности, росту занятости населения и, как следствие, экономическому росту. Но если целью деятельности центрального банка является укрепление покупательной способности национальной валюты, то это один тип экономики. Если же целью деятельности центрального банка является использование его ресурсов для кредитования реальной экономики, снижения уровня безработицы, развития производства, то это уже иной тип экономики, близкий к командно-административному. Это меняет и статус центрального банка как независимого органа. Достижению цели развития кредитования экономики, прежде всего его приоритетных отраслей, могут способствовать так называемые банки развития, которые, в отличие от коммерческих банков, ориентированы на выполнение особых социальных функций, не ставя цели получения прибыли, но при этом кредитуют, а не финансируют экономику, т.е. используя все положительные свойства, заложенные в кредите.

Представляется целесообразным менять не цели деятельности Банка России, а цели единой государственной денежно-кредитной политики, которую Банк России формирует и реализует совместно с Правительством РФ, усиливая при этом меру ответственности и центрального банка, и правительства за достижение поставленных задач обеспечения экономического роста, модернизации российской экономики.

Объектами монетарного регулирования являются, прежде всего, спрос и предложение на денежном рынке. Денежный рынок является частью финансового рынка.

Денежный рынок отражает: а) спрос на деньги как совокупность наиболее ликвидных активов; б) предложение денег, выраженное в показателях денежных агрегатов; в) формирование равновесной «цены» денег.

Для непосредственного регулирования массы денег в обращении центральный банк использует различные денежные агрегаты, уменьшая или увеличивая их объем, меняя структуру денежных агрегатов в общей массе денег в денежном обороте.

Денежный оборот регулируется центральным банком и в процессе осуществления кредитной политики, выражаемой в кредитной экспансии или кре-

дитной рестрикции. Кредитная экспансия центрального банка увеличивает ресурсы коммерческих банков, которые в результате выдаваемых кредитов увеличивают общую массу денег в обороте. Кредитная рестрикция влечет за собой ограничение возможностей коммерческих банков по выдаче кредитов и тем самым — по насыщению экономики денежными ресурсами.

Выбор объекта регулирования зависит от того, насколько экономика «реагирует» на изменение или количества денег в обороте (выбираются количественные методы регулирования) или на изменение уровня процентной ставки как качественной характеристики денежного рынка (выбираются качественные методы регулирования).

Количественные методы воздействуют непосредственно на расширение денежного предложения.

Качественные методы регулирования воздействуют на состояние денежного рынка через механизм процентной ставки, который через трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики оказывает воздействие на состояние реального сектора экономики. Качественные методы монетарного регулирования эффективны в том случае, если действует процентный канал трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

3.2. Инструменты монетарного регулирования

Мировая практика монетарной политики имеет значительный опыт использования определенных инструментов монетарного регулирования экономических процессов. Все их можно разделить на две группы:

- инструменты опосредованного влияния на денежный рынок и экономические процессы: операции на открытом рынке, регулирование нормы обязательных резервов, процентная политика, рефинансирование коммерческих банков, регулирование курса национальной валюты;
- инструменты прямого влияния: установление прямых ограничений на осуществление эмиссионно-кассовых операций; введение прямых ограничений на кредитование центральным банком коммерческих банков; установление ограничений или запрета на прямое кредитование центральным банком потребностей бюджета; прямое распределение кредитных ресурсов, которые предоставляются коммерческим банкам в порядке рефинансирования, между приоритетными областями, производствами, регионами и т.д.

Опосредованное влияние инструментов первой группы состоит в создании таких условий, при которых усиливаются или ослабляются стимулы экономических субъектов к определенному поведению, например к накоплению или к уменьшению запасов денег в своем распоряжении и, соответственно, к уменьшению или к увеличению спроса на них на товарных или финансовых рынках. Поэтому регулирование с помощью таких инструментов принадлежит к экономическим методам государственного управления, оно имеет существенные преимущества перед применением инструментов прямого действия, влияние которых имеет преимущественно директивный характер. По мере созревания в стране рыночных отношений применение инструментов опосредованного

воздействия неуклонно растет, а инструментов прямого воздействия — сокращается.

В мировой экономической практике центральные банки используют следующие инструменты монетарного регулирования:

- изменение норматива обязательных резервов или так называемых резервных требований;
- процентная политика центрального банка, т.е. изменение механизма заимствования средств коммерческими банками у центрального банка или депонирования средств коммерческих банков в центральном банке;
- операции открытого рынка.

Обязательные резервы представляют собой процентную долю от обязательств коммерческого банка. Эти резервы коммерческие банки обязаны хранить в центральном банке. Исторически обязательные резервы рассматривались центральными банками как экономический инструмент, призванный обеспечить коммерческим банкам достаточную ликвидность в случае массового изъятия депозитов, предотвратить неплатежеспособность коммерческого банка и тем самым защитить интересы его клиентов, вкладчиков и корреспондентов. Однако в настоящее время изменение нормы обязательных резервов коммерческих банков или резервных требований используется как наиболее простой инструмент, применяемый в целях наиболее быстрой надстройки денежно-кредитной сферы. Механизм действия этого инструмента денежно-кредитной политики заключается в следующем:

- если центральный банк увеличивает норму обязательных резервов, то это приводит к сокращению избыточных резервов банков, которые они могут использовать для проведения ссудных операций. Соответственно, это вызывает мультипликативное уменьшение денежного предложения, поскольку при изменении норматива обязательных резервов меняется величина депозитного мультипликатора;
- при уменьшении нормы обязательных резервов происходит мультипликативное расширение предложения денег.

Этот инструмент монетарной политики является, по мнению специалистов, занимающихся данной проблемой, наиболее мощным, но достаточно грубым, поскольку затрагивает основы всей банковской системы¹⁸. Даже незначительное изменение нормы обязательных резервов способно вызвать значительные изменения в объеме банковских резервов и привести к изменениям в кредитной политике коммерческих банков.

Создание минимальных резервов как инструмент монетарного регулирования и регулирования ликвидности коммерческих банков — один из самых противоречивых инструментов, используемых Банком России. Формирование резерва в известной мере гарантирует соблюдение ликвидности коммерческого банка, однако вся сумма образованного резерва используется только при прекращении деятельности банка для расчетов по его обязательствам. Таким обра-

¹⁸ Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики. Теория и практика : учебник / под ред. М.А. Абрамовой, Л.И. Гончаренко, Е.В. Маркиной. М. : Юрайт, 2014. С. 143.

зом, формируемый в Банке России резервный фонд является фондом всей банковской системы России и служит для обеспечения не столько ликвидности конкретного банка, сколько совокупной банковской ликвидности.

Политика минимальных резервов может быть дифференцирована в зависимости от вида и срока привлеченных банками ресурсов, от валюты вклада (в национальной или иностранной валюте), от источника происхождения ресурсов (средства резидентов или нерезидентов), от вида владельца средств (средства физического или юридического лица). Размер обязательных резервов устанавливается в процентном соотношении к сумме средств, привлеченных коммерческими банками, а норма резервирования определяется советом директоров Банка России.

Процентная политика центрального банка может быть представлена двумя направлениями: как политика регулирования займов коммерческих банков у центрального банка и как депозитная политика центрального банка. Иначе она может быть названа политикой учетной ставки или ставки рефинансирования. Ставка рефинансирования — это годовой процент, под который центральный банк предоставляет кредиты финансово устойчивым коммерческим банкам, выступая кредитором последней инстанции. Учетная ставка используется в банковской системе зарубежных стран. Учетная ставка — это процент (дисконт), по которому центральный банк учитывает векселя коммерческих банков, что является разновидностью их кредитования под залог ценных бумаг.

Учетную ставку (ставку рефинансирования) устанавливает центральный банк. Уменьшение ее делает для коммерческих банков займы дешевыми. При получении кредита коммерческими банками увеличиваются резервы коммерческих банков, вызывая мультипликативное увеличение количества денег в обращении.

И наоборот, увеличение учетной ставки (ставки рефинансирования) делает займы невыгодными. Более того, некоторые коммерческие банки, имеющие заемные средства, пытаются вернуть их, так как они становятся очень дорогими. Сокращение банковских резервов приводит к мультипликативному сокращению денежного предложения.

Определение размера учетной ставки — один из наиболее важных аспектов монетарной политики, а изменение учетной ставки выступает показателем изменений в области денежно-кредитного регулирования. Размер учетной ставки обычно зависит от уровня ожидаемой инфляции и в то же время оказывает на инфляцию большое влияние. Когда центральный банк намерен смягчить монетарную политику или ужесточить ее, он снижает или повышает учетную (процентную) ставку. Банк может устанавливать одну или несколько процентных ставок по различным видам операций или проводить процентную политику без фиксации процентной ставки. Процентные ставки центрального банка не обязательны для коммерческих банков в сфере их кредитных отношений со своими клиентами и с другими банками. Однако уровень официальной учетной ставки является для коммерческих банков ориентиром при проведении кредитных операций.

Вместе с тем именно использование этого инструмента монетарной политики показывает, что результаты ее достаточно слабо предсказуемы. Например, снижение ставки рефинансирования рассматривается как мера, расширяющая денежное предложение. Однако снижение ставки рефинансирования влияет на рыночную ставку процента, которая снижается, следовательно, увеличивается спрос на наличные деньги и другие активы, спрос на которые находится в обратной зависимости от уровня процентной ставки. В свою очередь, спрос на депозиты уменьшается — мультипликатор уменьшится, но, как и в каком периоде, снижение ставки рефинансирования повлияет на банковский мультипликатор, сказать трудно. Поэтому в монетарной политике следует различать краткосрочные и долгосрочные периоды. Так, в краткосрочном периоде снижение ставки рефинансирования является расширительной мерой, а в долгосрочном периоде — сдерживающей.

Депозитные операции центрального банка позволяют коммерческим банкам получать доход от так называемых свободных или избыточных резервов, а центральному банку — влиять на размер денежного предложения.

Операции центрального банка на открытом рынке в настоящее время являются в мировой практике основным инструментом. Центральный банк продает или покупает по заранее установленному курсу ценные бумаги, в том числе государственные, формирующие внутренний долг страны. Этот инструмент считается наиболее гибким инструментом регулирования кредитных вложений и ликвидности коммерческих банков.

Операции центрального банка на открытом рынке оказывают прямое воздействие на объем свободных ресурсов, изменяющихся у коммерческих банков, что стимулирует либо сокращение, либо расширение кредитных вложений в экономику, одновременно влияя на ликвидность банков, соответственно уменьшая или увеличивая ее. Такое воздействие осуществляется посредством изменения центральным банком цены покупки у коммерческих банков или продажи им ценных бумаг. При жесткой рестрикционной политике, направленной на отток кредитных ресурсов с ссудного рынка, центральный банк уменьшает цену продажи или увеличивает цену покупки, тем самым соответственно увеличивает или уменьшает ее отклонение от рыночного курса.

Если центральный банк покупает ценные бумаги у коммерческих банков, он переводит деньги на их корреспондентские счета, и таким образом увеличиваются кредитные возможности банков. Они начинают выдавать ссуды, которые в форме безналичных реальных денег входят в сферу денежного обращения, а при необходимости трансформируются в наличные деньги. Если центральный банк продает ценные бумаги, то коммерческие банки со своих корреспондентских счетов оплачивают такую покупку, тем самым сокращают свои кредитные возможности, связанные с эмиссией денег.

Кроме рассмотренных выше традиционных инструментов монетарной политики в рамках денежно-кредитного регулирования могут проводиться и установление ориентиров роста денежной массы, осуществляться валютное регулирование.

В общем виде инструменты денежно-кредитного регулирования могут быть классифицированы следующим образом:

- инструменты открытого рынка по предоставлению ликвидности (денежных средств) (операции РЕПО, покупка государственных облигаций и облигаций центрального банка, проведение ломбардных аукционов) и по изъятию (абсорбированию) ликвидности (денежных средств) (продажа государственных облигаций и облигаций центрального банка, проведение депозитных аукционов);
- инструменты постоянного действия по предоставлению ликвидности (ломбардные кредиты, кредиты «овернайт», внутрисдневные кредиты) и по изъятию ликвидности (привлечение депозитов).

Решение по использованию того или иного набора инструментов принимаются с учетом изменения макроэкономических показателей, состояния платежного баланса, конъюнктуры международных финансовых и товарных рынков, проводимой финансовой (бюджетно-налоговой) политики.

4. МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ: ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ

4.1. Монетарная политика Банка России: сущность и направления

Монетарная (денежно-кредитная) политика, как и любая политика, детерминирована состоянием, т.е. это определенная концепция деятельности, в данном случае центрального банка совместно с правительством в отношении определенных параметров денежно-кредитной системы с целью изменения макроэкономических процессов (инфляции, экономического роста — в зависимости от целей политики). Воздействие денежно-кредитной политики на макроэкономические процессы, осуществляется посредством денежно-кредитного регулирования.

Существуют различные точки зрения на определения понятия монетарной политики.

Монетарная (денежно-кредитная) политика — это проводимый государством курс и осуществляемые меры в области денежного обращения и займа, направленные на обеспечение устойчивого, эффективного функционирования экономики, поддержание в надлежащем состоянии денежной системы.

Монетарная (денежно-кредитная) политика — это совокупность мероприятий центрального банка и правительства в области денежного обращения и кредита.

Монетарная (денежно-кредитная) политика — это совокупность государственных мероприятий, регулирующих деятельность денежно-кредитной системы, рынка ссудных капиталов, порядок безналичных расчетов с целью достижения ряда общеэкономических целей: стабилизации цен, темпов экономического роста, укрепление денежной единицы.

Монетарная (денежно-кредитная) политика — это совокупность мероприятий в области денежного обращения и кредита, направленных на регулирование экономического роста, сдерживание инфляции, обеспечение занятости и выравнивание платежного баланса.

Монетарная (денежно-кредитная) политика — это комплекс взаимосвязанных мероприятий, предпринимаемых центральным банком в целях регулирования совокупного спроса путем планируемого воздействия на состояние кредита и денежного обращения.

Монетарная (денежно-кредитная) политика — это очень действенный инструмент воздействия на экономику страны, не нарушающий суверенитета большинства субъектов системы бизнеса.

Монетарная (денежно-кредитная) политика — это действия специальных государственных учреждений на денежном и валютном рынке, направленные на контроль обменного курса, уровня инфляции, занятости, стабильности экономического роста.

Монетарная (денежно-кредитная) политика — это комплекс взаимосвязанных мероприятий, предпринимаемых монетарными властями в денежно-кредитной сфере с целью регулирования воспроизводственного процесса.

Однако на законодательном уровне в Российской Федерации данного понятия нет. Единственное, что можно считать описательным, но все же определением, это норма ст. 35 ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ, которая устанавливает состав инструментов и методов монетарной (денежно-кредитной) политики.

Цели монетарной (денежно-кредитной) политики, устанавливаемые на определенный временной интервал, должны совпадать с целями государственной экономической политики и государственного регулирования экономики. Соответственно, в общем виде совпадают и субъекты, и объекты денежно-кредитного регулирования и монетарной (денежно-кредитной) политики.

Вместе с тем, поскольку монетарная политика является частью государственной экономической политики, то в России она формируется и реализуется как единая государственная денежно-кредитная политика Банком России совместно с Правительством РФ.

В свою очередь, Банк России участвует в разработке экономической политики, а министр финансов (или его представитель) или министр экономического развития (или его представитель) участвуют в заседаниях совета директоров Банка России.

В ст. 21 ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» № 86-ФЗ отмечается, что «для реализации возложенных на него функций Банк России участвует в разработке экономической политики Правительства РФ».

Председатель Банка России или по его поручению один из его заместителей участвует в заседаниях Правительства РФ, а также может принимать участие в заседаниях Государственной Думы при рассмотрении законопроектов, касающихся вопросов экономической, финансовой, кредитной и банковской политики.

Министр финансов и министр экономического развития Российской Федерации или по его их поручению один представитель от Минфина России и один представитель от Минэкономразвития России участвуют в заседаниях совета директоров с правом совещательного голоса.

Данное положение показывает, с одной стороны, важность такого направления экономической политики, как монетарная политика, а с другой стороны, позволяет увязать цели и приоритеты монетарной политики с целями общей государственной экономической политики. Вместе с тем в связи со спецификой субъектов и объекта монетарной политики ее цели, как правило, ранжируются, т.е. устанавливаются так называемые промежуточные цели. Эти цели в России прописываются в основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики, разрабатываемых на определенный временной интервал.

Реализуемая Центральным банком монетарная политика строится на принципах компенсационного регулирования. Это означает, что в случае необходимости активизировать экономическую активность в обществе он увеличивает объем денежной массы в обращении, что, в свою очередь, увеличивает кредитные возможности банковского сектора экономики. В результате увели-

чения денежного предложения на рынке и падения цены заимствований в экономике значительное число проектов (в первую очередь инвестиционных) становится реальным к внедрению. Если механизм работает четко и центральный банк не «переусердствовал» в увеличении денежной массы, излишек денег «съедается» инвестиционной активностью общества, не приводя к диспропорциям между товарной и денежной массой (экспансионистская политика).

Если же центральный банк реализует политику ограничения экономической активности в обществе, то он проводит политику «дорогих» денег, сужая денежную базу экономики (политика рестрикции).

Говоря о политике рестрикции или экспансии, приходится констатировать, что центральный банк не всегда использует их достаточно продуманно. Данная ситуация возникает, когда центральный банк «забывает», что он не генератор монетарной политики, а всего лишь реализатор. Зачастую интересы центрального банка ставятся выше интересов национальной экономики, а политика приобретает абстрактный, оторванный от нужд народного хозяйства вид. Как результат — усугубление экономического кризиса, обострение социальной напряженности в обществе, крах надежд на возрождение экономической мощи страны. Именно такая ситуация складывалась в России на протяжении 90-х гг.

В разные периоды времени использовались различные варианты выбора конечной цели монетарной политики (борьба с безработицей; обеспечение прироста промышленного или сельскохозяйственного производства; снижение инфляции путем ограничения совокупного спроса; экономический рост и подъем инвестиций и т.д.). Из приведенных примеров видно, что цель монетарной политики постоянно менялась и корректировалась в зависимости от складывающихся обстоятельств внутри страны. С одной стороны, открытость целей монетарной политики объясняется уровнем независимости исполнительной власти и не может рассматриваться в отрыве от возложенных на него задач. Следовательно, деятельность Банка России должна иметь четко определенную цель и должен отчитываться за свои действия. С другой стороны, определение конкретной цели должно воздействовать на ожидания участников рынка путем предоставления им более детальной информации.

Если говорить о самом смысле слова цель, то это предвосхищение результата деятельности, зависящее от ряда законов и средств¹⁹.

У экономистов и экспертов нет однозначной трактовки определения цели. Одни считают, что целью является обеспечение устойчивости национальной валюты, стабильность денежного обращения на основе оптимизации количества денег²⁰.

Другие видят цель в достижении заранее обусловленного положительно-го социально-экономического результата²¹.

¹⁹ Советский энциклопедический словарь / науч.-ред. совет: А.М. Прохоров, М.С. Гиляров, Е.М. Жуков и др. М.: Сов. энцикл., 1980. 321 с.

²⁰ Панова Г.С. Развитие системы денежно-кредитного регулирования // Деньги и кредит. 2001. № 1.

²¹ Казак М.Ю., Марамыгин М.С. Денежно-кредитная политика в транзитивной экономике. Екатеринбург : Изд-во Урал. экон. ун-та, 2001. 68 с.

Следующая группа ученых определяет цель как обеспечение товарно-денежной сбалансированности в хозяйстве, стимулирование экономического роста, достижение стабильности национальной валюты, урегулирование государственного долга²².

Заслуживает внимания другое определение: «Регулирование предложения денег, предотвращение финансовой нестабильности и принятия механизма регулирования, направленного на повышение эффективности экономики»²³.

Мнение других экономистов более полно отражает сущность рассматриваемого понятия, определяя цель как укрепление денежного обращения, защита и обеспечение устойчивости национальной денежной единицы и ее курса по отношению к иностранным валютам, развитие и укрепление банковской системы страны, обеспечение эффективного и бесперебойного осуществления расчетов²⁴.

Все перечисленные выше определения убеждают нас в том, что цели на каждый временной период соответственно разные, но их объединяют мнимые ориентиры. Все без исключения авторы делают ставку на длительное безусловное достижение показателей формальной стабилизации, низкой инфляции и бездефицитности бюджета. Но для того чтобы выбрать цель и принять решение для ее осуществления, должны быть отработаны методы, которые бы обосновали данное решение. При данной ситуации трудно сказать, что цели обоснованы и проанализированы. Главное при выборе целей — замкнуть кругооборот денежных ресурсов на национальную экономику, развернуть финансовые потоки в сторону реального производства. Применительно к современной России главной задачей проведения монетарной политики должно стать оживление инвестиционной активности в национальной экономике. А это означает, что вся политика Банка России должна быть ориентирована на данную цель.

4.2. Теоретические и практические аспекты формирования монетарной политики

Знание теоретических основ и концепций монетарной политики еще не означает автоматической возможности ее эффективной разработки и достижения поставленных целей. Нельзя выбрать единую оптимальную для всех стран одинакового уровня развития монетарную политику. Она будет различаться в зависимости от размеров, уровня развития и структуры финансового рынка. На нее будут воздействовать определенные временные лаги, степень независимости центрального банка. Если некоторые решения в области монетарной политики являются одинаковыми для большинства стран, это может означать, что они предпочтительнее других, но не всегда оптимальные для того или иного периода развития именно данной страны. Такой вывод вытекает из того, что трудно с достаточно высокой точностью предсказать последствия проводимой монетарной политики. На нее влияют как эндогенные факторы денежного рын-

²² Банковское дело : справ. пособие / под ред. Ю.А. Бабичевой. М. : Экономика, 2013. 132 с.

²³ Деньги, кредит, банки : учебник / под ред. О.И. Лаврушина. М. : Финансы и статистика, 2010. 381 с.

²⁴ Байбулатов Р.Ж. Банковский надзор в системе денежно-кредитной политики государства (теоретические аспекты) // Финансы и кредит. 2001. № 8. С. 35–41.

ка (поведение самих субъектов рынка, их предпочтения), так и экзогенные (специфика фазы экономического цикла, политические изменения).

Теоретические аспекты формирования монетарной политики предполагают разработку целого ряда вопросов, из которых можно выделить следующие:

1. Что выбрать в качестве приоритетного объекта монетарной политики — спрос на деньги или их предложение, процентную ставку или количество денег?

2. Насколько независим центральный банк в разработке и проведении монетарной политики?

3. Будет ли центральный банк жестко следовать выработанным установкам монетарной политики (денежной программе) или будет их менять в зависимости от складывающихся тенденций развития экономики, т.е. будет проводить так называемую дискреционную монетарную политику, предлагающую свободу действий?

4. Будет ли политика проциклической или антициклической?

5. Как учитываются временные лаги монетарной политики?

6. Как проведение монетарной политики влияет на инфляционные тенденции?

Выбор приоритетов объектов монетарной политики зависит от того, что «сильнее» воздействует на экономику — спрос на деньги или их предложение, а фактически — процентная ставка или количество денег. В большинстве стран с развитой рыночной экономикой и развитыми финансовыми рынками центральный банк, по крайней мере в краткосрочном периоде, устанавливает целевые ориентиры в области процентных ставок, а не объем денежной массы. Целевые ориентиры в области процентных ставок могут приводить к дефициту или к излишней ликвидности в банковском секторе. Дефицит ликвидности вынуждает банковский сектор производить заимствование в центральном банке, что, с одной стороны, влияет на денежное предложение, а с другой стороны, обеспечивает свободу действий центрального банка, который может изменить установку в области монетарной политики, усилить ее экспансионистский характер. В случае «излишней» ликвидности есть опасность развития инфляционных процессов, поэтому центральный банк проводит рестрикционную монетарную политику.

В современной сложной экономике могут сложиться такие условия, когда все возможные и привычные для центрального банка инструменты воздействия на экономику могут не дать положительного эффекта с точки зрения поставленной цели. Ярким примером является сегодня ситуация предоставления центральными банками различных стран ликвидности в объеме, обоснованном только целями недопущения спада экономики и «попадания» экономики страны в «ловушку ликвидности»²⁵.

«Ловушка ликвидности» — это ситуация в экономике, когда в результате чрезмерного или повышенного увеличения денежных средств (роста денежного

²⁵ Ловушка ликвидности — термин, выдвинутый Дж.М. Кейнсом и Д. Хиксом при анализе депрессии 1920-х и 1930-х гг.

предложения как реакции на недостаток ликвидности в условиях кризиса) равновесная ставка процента снижается до минимального уровня и далее перестает понижаться, не реагируя на применяемые регулятором меры в области процентной политики, постоянные инструменты монетарной политики не работают. Реальная процентная ставка, необходимая для увеличения инвестиций в экономику в соответствии с уровнем сбережений, становится отрицательной. В результате происходит разрыв между товарным и денежным рынками, сбережения не преобразуются в инвестиции, растет спрос на деньги, усиливается инфляция. Оказавшись в «ловушке ликвидности», экономика в ней и остается, так как денежный рынок не имеет собственных механизмов выхода из нее. Более того, ловушка усугубляется инфляционными ожиданиями, нагнетающими ажиотажный спрос, побуждающий людей избавиться от денег по причине резкого падения их покупательной способности. Последствия «ловушки ликвидности» таковы, что экономика не может выйти из инвестиционного кризиса, а монетарная политика не приносит эффекта.

Классический современный пример «ловушки ликвидности» в начале 2000-х гг. — экономика Японии. Уровень ВВП страны в реальном выражении в 2000 г. был такой же, как и в 1991 г., затем он еще сократился в 2001–2003 гг.

Традиционный подход к регулированию предлагает два варианта воздействия на экономику с целью ее стимулирования. Если при спаде экономической активности общий спрос в экономике постоянно меньше потенциальной производительности, то предлагается попробовать ослабить (сделать более гибкой) монетарную политику. На практике более гибкая монетарная политика осуществляется с помощью снижения процентной ставки. Центральные банки обычно понижают процентную ставку путем вмешательства в работу денежных рынков, через изменение в системе рефинансирования коммерческих банков.

В свое время для выхода из «ловушки ликвидности» Дж.М. Кейнс предлагал использовать налогово-бюджетную политику. Если монетарная политика «не работает», то правительство должно стимулировать экономику с помощью дефицитного финансирования. Необходимо оставить налоги на том же уровне или сократить их, чтобы поощрить потребительские расходы и частные инвестиции. Это повысит спрос и выведет экономику из «ловушки ликвидности». Но при этом возникает другая, финансовая проблема — проблема допустимого уровня дефицита бюджета, который покрывается, в том числе, за счет заимствований на внутреннем рынке, в рамках монетарной политики. Кроме того, государственные займы сегодня означают повышение налогов в будущем, что влияет на сокращение расходов: налогоплательщики откладывают текущие доходы на оплату будущих налогов.

Заметим, что дефицитное финансирование в Японии в конце 1990-х — начале 2000-х гг. не помогло оживить экономику. В Японии до сих пор банковский процент находится в пределах 1,4–1,6 %. С 2001 по 2006 г. процентная ставка была равна нулю, а с 2007 по 2010 г. — понижалась с 0,5 до 0,1 %. С 2010 г. Банк Японии установил процентную ставку на уровне 0–0,1 % при нулевом уровне инфляции.

Примером современной «ловушки ликвидности» может быть и посткризисная ситуация в мировой экономике, когда меры монетарной политики в области управления процентной ставкой не приносит результатов. Хотя традиционно именно процентная политика центральных банков развитых стран в условиях высокого уровня развития сектора финансового посредничества оказывала непосредственное влияние на структуру процентных ставок в экономике и в конечном счете на агрегированный спрос и внутренние цены.

Как показал финансовый кризис, условием успешной реализации процентной политики является контроль за рисками финансовой стабильности. Недооценка рисков со стороны инвесторов, связанная с неопределенностью качества кредитных активов, достигла уровня, при котором ставки по операциям центрального банка уже не оказывают влияния на фактические издержки заимствования предприятий и населения. К началу 2013 г. ставки денежной политики в большинстве развитых стран были снижены до уровней, близких к нулевой границе. В 2012–2013 гг. целевым для ФРС США являлся диапазон 0–0,25 %, Банк Японии ориентировался на уровень 0,1 %, ЕЦБ в 2012 г. снизил ставку до уровня 0,75 % и ставил ее без изменений в 2014 г. И это на фоне снижения ВВП в зоне евро на 0,1 %, росте безработицы на 0,1 %, инфляции в 2,2 %.

Центральные банки большинства стран были вынуждены значительно расширить диапазон имеющихся в их распоряжении инструментов денежной политики: увеличение избыточных резервов банков за счет безвозвратных покупок высококачественных активов («количественное смягчение»), прямые интервенции на кредитном рынке, предполагающие улучшение условий финансирования для отдельных групп заемщиков (в первую очередь эмитентов корпоративных долговых обязательств), т.е. страны фактически перешли от цели «качество» (процентная ставка) к цели «количество» — предоставление ликвидности, прежде всего, банковскому сектору, и только таким образом обеспечили его поддержку.

Эти количественные меры поддержки экономики продолжают и сегодня, поскольку в большинстве стран способность экономики восстановиться оказалась ниже прогнозируемой ранее.

Реализация монетарной политики приводит к необходимости осмысления проблемы характера реализации монетарной политики: жесткое следование установкам или реализация так называемой дискреционной политики (гибкая политика, ориентирующаяся в основном на изменяющуюся экономическую ситуацию, но в рамках определенных целей), предполагающая изменение текущей монетарной политики центрального банка в связи с экономическими событиями в стране и мире.

Именно реализация дискреционной монетарной политики позволяет эффективно регулировать макроэкономические процессы в зависимости от складывающихся тенденций в экономике под воздействием внутренних и внешних факторов развития. Следует заметить, что в этом также проявляются взаимосвязь и взаимодействие денежно-кредитного регулирования и монетарной политики. Реализация именно дискреционной монетарной политики определяет

«формат» документа Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики, которая не носит характер федерального закона, а представляет собой скорее концепцию поведения денежных властей в прогнозируемом временном интервале. Это позволяет гибко и своевременно реагировать на изменение ситуации в денежной сфере и экономике в целом, принимать адекватные решения, повышая тем самым эффективность регулирования.

Примерами гибких решений могут служить:

1. Резкое повышение ставки рефинансирования Банком России в июне 1998 г. с 80 до 150 % в связи с нарастанием кризиса, хотя в качестве цели монетарной политики на 1998 г. было заявлено постепенное снижение ставки рефинансирования. После преодоления «пика» кризиса ставка рефинансирования была снова снижена и мела тенденцию к уменьшению.

2. Несмотря на заявленную цель снижения ставки рефинансирования и поддержания относительно стабильного коридора рублевой стоимости бивалютной корзины, Банк России в 2008 г. в условиях начала финансового кризиса с целью регулирования курса национальной валюты 12 раз расширял коридор рублевой стоимости бивалютной корзины. В начале января 2009 г. расширение бивалютной корзины стало практически ежедневным при ускорении динамики ослабления рубля, пока стоимость корзины не достигла 41 р. В рамках мер по поддержанию национальной валюты Банк России несколько раз также осуществлял повышение ставки рефинансирования, в результате чего она выросла с 11 % в июле 2008 г. до 13 % в декабре 2008 г.

3. 2009 год ознаменовал себя изменениями ставки рефинансирования 10 раз, и все в сторону понижения. Завершился он ставкой рефинансирования в размере 8,75 % и инфляцией в 8,8 %. Следует добавить, что это были самые низкие показатели с 1991 г., т.е. за всю историю постсоветской России.

4. С 2014 г. ставка рефинансирования стала «ползти» вверх, ее значение изменялось на протяжении года 6 раз. Этот же 2014 год ознаменовался самым известным и резонансным изменением ставки, которое произошло 16 декабря 2014 г. Тогда Банк России крайне резко повысил ставку до исторического значения с 10,5 до 17,0 %. Это, в свою очередь, привело к увеличению ставок по вкладам свыше 20 %, росту стоимости кредитов и многим другим последствиям.

Жесткое следование установленным ориентирам монетарной политики, например прироста денежной массы, при изменении в течение года спроса на деньги может привести к нежелательным инфляционным последствиям или к ограничениям совокупного спроса. А это, в свою очередь, снижает доверие к действиям центрального банка. В связи с этим в Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики в качестве специального блока проводятся количественный анализ причин отклонения от целей монетарной политики в текущем году и прогноз возможности достижения их с помощью определенных мероприятий или их корректировки.

Таким образом, монетарная политика должна иметь стратегию и тактику, допускать реакцию центрального банка на изменения экономической конъюнктуры.

Разработка стратегий действий «денежных властей» базируется: 1) на определении принципов и целей денежно-кредитной политики; 2) выборе инструментов и методов достижения этих целей.

В России в качестве основного документа по денежно-кредитной (монетарной) политике выступают ежегодные Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики, подготавливаемые Банком России совместно с Правительством РФ. В Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов можно выделить следующие принципы, которые будут определять особенности денежно-кредитной политики на предстоящий трехлетний период:

1. Действия Банка России будут направлены на поддержание внутренней экономической стабильности, в первую очередь — на замедление инфляции и сохранение ее на уровне около 4 % в течение нескольких лет, выбирая скорость ее снижения с учетом экономических условий.

2. Банк России намерен сохранить умеренно жесткую денежно-кредитную политику, обеспечивающую положительный уровень реальных процентных ставок, что позволит в ближайшие годы держать низкие темпы кредитования в экономике, что приведет к исторически низкому темпу прироста денежной массы — в среднем около 10 % в год в ближайшие три года против в среднем 20 % последних десяти лет.

3. Плавающий валютный курс защитит экономическую систему от накопления дисбалансов, в том числе избыточного наращивания внешнего долга, и делает ее более устойчивой в долгосрочном плане к колебаниям внешнеэкономической конъюнктуры²⁶.

В рамках режима таргетирования инфляции, к которому России перешла с 2015 г., Банк России опирается на управление внутренним спросом. Основным каналом влияния центрального банка на денежно-кредитные условия в экономике и, в конечном счете, на инфляцию становятся процентные ставки. Изменяя ключевую ставку, Банк России воздействует на краткосрочные ставки денежного рынка, а через них — на весь спектр процентных ставок в финансовом секторе экономики по всей длине кривой доходности (от процентных ставок по рыночным облигациям до ставок по депозитам и кредитам банка). Планы Банка России по использованию процентных ставок в качестве основных инструментов денежно-кредитной политики лежат в русле перехода к модели денежно-кредитного регулирования развитых стран. Однако, как показал опыт, в условиях кризиса процентные ставки оказались неэффективными в стимулировании деловой активности, хотя они и вплотную приблизились к нулевой отметке. В связи с этим возникает вопрос о целесообразности использования процентных ставок в качестве инструмента денежно-кредитной политики.

В современных условиях процентные ставки используются для регулирования инфляции на основе теоретического положения об обратной зависимости

²⁶ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов. URL: <http://www.cbr.ru>.

этих переменных. Однако более детальный анализ показывает, что такая связь не является однозначной. Проанализируем две ситуации.

Ситуация 1. Допустим, в стране наблюдается высокая инфляция. Согласно современным представлениям о денежно-кредитной политике центральный банк должен поднимать ставки процента для снижения уровня инфляции. Для этого центральный банк будет проводить операции на открытом рынке по продаже ценных бумаг коммерческим банкам. В результате у коммерческих банков уменьшится объем свободных резервов, и они сократят выдачи кредитов, что снизит расходы экономических агентов. Это, в свою очередь, облегчит давление на спрос, и цены пойдут вниз.

Однако в описанном механизме упускается один очень важный момент. Если фирма зависит от банковских кредитов, то повышение ставок по кредитам не ликвидирует эту зависимость. Так, ставка процента представляет собой своеобразную цену кредита. Фирмы, привлекая кредиты, несут расходы, которые потом увеличивают себестоимость выпускаемой продукции. Согласно вышеприведенному механизму в условиях высокой инфляции центральный банк создает условия, при которых цена кредитов увеличится (так как растут процентные ставки). Это может снизить спрос на них только в том случае, если фирмы могут обходиться без банковских кредитов. Однако в условиях роста процентных ставок найти другие источники кредитования становятся сложнее.

Далее вырисовываются два сценария:

1. Фирмы на время перестают привлекать кредиты, и непрерывность производственного процесса нарушается. Это означает, что фирма, которая зависит от банковских кредитов, будет вынуждена на время приостановить свою деятельность. В масштабах всей экономики это может привести к снижению совокупного выпуска, что, в свою очередь, повысит инфляцию, так как объем товарной массы по сравнению с имеющимися в обращении денежными средствами снижается.

2. Фирма предпочитает не приостанавливать свою деятельность и привлекает кредит уже по более высоким ставкам. В данном случае даже не очень важно, банковский это кредит или какой-то другой источник. Дело в том, что в условиях политики центрального банка, направленной на рост процентных ставок, цена кредита будет увеличиваться в целом по экономике. Так, фирма, привлекая кредит по повышенным процентным ставкам, будет увеличивать цены готовой продукции. Таким образом, центральный банк, повышая ставки процента для снижения инфляции, в долгосрочном периоде может содействовать росту инфляции.

Ситуация 2. В стране наблюдаются низкий уровень экономического роста и умеренная инфляция. В таком случае центральный банк может для стимулирования деловой активности снижать ставку процента.

Для реализации политики дешевых денег центральному банку необходимо покупать ценные бумаги на открытом рынке. Когда центральный банк покупает ценные бумаги, у коммерческого банка появляются свободные ресурсы, что при прочих равных условиях может привести к росту объема выдаваемых

кредитов. Рост объема выдаваемых кредитов приводит к увеличению количества денег в обращении и снижению ставок процента. Но такое снижение ставок — это краткосрочный эффект. В долгосрочном периоде увеличение расходов экономических агентов вследствие большей доступности кредитов приводит также к увеличению доходов экономических агентов, так как расходы одного агента — это доходы другого. Увеличение доходов может привести как к увеличению спроса на кредиты, так и к повышению цен. В долгосрочном периоде увеличение спроса на кредиты и снижение реального количества денег в обращении вследствие повышения цен оказывают повышательное воздействие на процентные ставки. В таком случае попытки центрального банка снижать ставку процента, используя увеличение предложения денег, приводят к коррелирующему увеличению общего уровня цен. А в условиях роста цен кредиторы начинают увеличивать номинальную ставку процента. Таки образом, центральный банк, управляя процентными ставками, не может однозначно обеспечивать ценовую стабильность.

Как было отмечено, во время кризиса, несмотря на поддержку банковской системы, сдержать падение экономического роста мерами денежно-кредитной политики все же не удалось. Но возможности совершенствования денежно-кредитной политики в кризисный период были. В частности, это касается опыта применения пруденциальных ограничений.

Необходимость использования пруденциальных ограничений связана с тем, что страны с формирующимися рынками, которые интегрированы в глобальный финансовый рынок, подвержены цикличности международного движения капитала. В «хорошие» времена в таких странах происходят большие притоки иностранного капитала, а в условиях кризиса — отток капитала, который обычно приводит к системному финансовому кризису. Механизм возникновения финансового кризиса выглядит следующим образом. Когда экономика страны с формирующимся рынком испытывает потрясения, это приводит к изменению совокупного спроса; курс национальной валюты и цены активно падают. Это активизирует канал финансового акселератора трансмиссионного механизма, вследствие чего падают расходы, так как внешнее финансирование ограничивается. Как следствие данного процесса развивается финансовый кризис.

Разработка центральным банком денежно-кредитной (монетарной) политики определяется также степенью его независимости от государства (функциональная независимость центрального банка). Степень функциональной независимости центрального банка — это не просто некоторое юридическое решение, уровень его независимости во многом определяется достижением поставленных целей.

Под независимостью в данном случае понимается как юридическая, так и фактическая независимость центрального банка от органов государственной власти при использовании инструментов денежно-кредитной политики. Независимость центрального банка подразумевает отсутствие в экономике симптомов фискального доминирования — подчинения и ограничения денежной политики задачам бюджетной политики.

Функциональная независимость предполагает самостоятельность центрального банка в выборе инструментов и методов проведения денежно-кредитной политики. Функциональная независимость проявляется также в том, что центральный банк не обязан (или ему запрещено законом) автоматически выдавать денежные средства правительству для финансирования государственных расходов и оказывать ему предпочтение в предоставлении кредитов. Кроме того, для функциональной независимости центрального банка имеет значение характер применяемых инструментов денежно-кредитной политики и осуществляемого им контроля за денежно-кредитной системой, а именно: применение преимущественно рыночных или административных методов регулирования.

Показателями функциональной независимости являются:

1. Достаточность и эффективность инструментов, которыми располагает центральный банк для проведения денежно-кредитной политики.

2. Механизмы, регулирующие принятие решений по использованию инструментов, а именно:

- центральный банк принимает решения самостоятельно;
- фактически решения принимаются иными государственными органами, органами государственной власти;
- «разделение труда» — за центральным банком закрепляются инструменты денежно-кредитной политики, а за правительством — политика валютного курса;
- совместное принятие решений;
- право правительственных органов приостановить решения центрального банка.

Существует несколько форм независимости центрального банка: правовая и фактическая, кадровая (условия назначения и снятия с поста председателя центрального банка, срок его полномочий), экономическая (каким образом центральный банк формирует свои доходы и как ими распоряжается), функциональная (характер взаимодействия с правительством при выборе направлений денежно-кредитной политики), независимость по целям (выбор цели) и инструментам (каковы инструменты денежно-кредитной политики).

Степень функциональной независимости различна по различным странам. Наибольшей независимостью отличается Банк Германии. При реализации стоящих перед Бундесбанком задач он обязан поддерживать экономическую политику правительства, однако его деятельность не зависит от указаний правительства. Он должен выступать в качестве советника правительства по важнейшим вопросам денежно-кредитной политики и предоставлять ему необходимую информацию. В то же время члены правительства имеют право участвовать в работе Центрального совета Бундесбанка, но не имеют права голоса. Однако они могут предлагать вопросы обсуждения на Совете Бундесбанка, вносить предложения. При принятии вопросов денежно-кредитной политики Банк Германии обладает полной автономией. Однако это возможно до тех пор, пока

его действия не будут противоречить основным направлениям экономической политики государства.

Высокой степенью независимости от исполнительной власти располагает ФРС США — ее решения не подлежат ратификации со стороны президента или правительственных структур. Вместе с тем ФРС несет ответственность перед Конгрессом США за проводимую ею денежно-кредитную политику.

Одним из наименее независимых с функциональной точки зрения является Банк Англии. Казначейство имеет возможность существенно влиять на деятельность Банка Англии. В области денежно-кредитной политики Банк Англии наделен только консультативной функцией. В задачу руководящего органа Банка Англии — Правления — входит координация вопросов денежно-кредитной политики с министерством финансов. Его глава формально ответственен за принятие решений в данной области и подотчетен парламенту.

Аналогичной зависимостью обладают Банк Италии и Банк Франции, которые также должны выполнять рекомендации Казначейства. В общем виде в странах, для которых характерны централизм и сильная политическая власть, центральный банк обычно более зависим от правительства, чем в федеративных государствах.

В соответствии с Законом о Центральном банке:

- Банк России является юридическим лицом;
- Государство не отвечает по обязательствам Банка России, а Банк России — по обязательствам государства, если они не приняли на себя такие обязательства или если иное не предусмотрено федеральными законами;
- Банк России не вправе предоставлять кредиты Правительству РФ для финансирования дефицита федерального бюджета, дефицитов бюджетов государственных внебюджетных фондов, бюджетов субъектов РФ и местных бюджетов, покупать государственные ценные бумаги при их первичном размещении, за исключением тех случаев, когда это предусматривается федеральным законом о федеральном бюджете.

Вместе с тем Банк России не является в полной мере независимой организацией, но в вопросах выбора инструментов и методов реализации денежно-кредитной политики в значительной степени опирается на собственные прогнозы развития денежно-кредитной сферы. Изменение в функциональной независимости Банка России будет связано с реализацией решения о создании на базе Банка России единого органа регулирования финансовой системы — мегарегулятора.

В январе 2013 г. на расширенном заседании Правительства РФ принимается решение о создании мегарегулятора на базе Банка России.

23 июля 2013 г. Президент РФ подписывает Федеральный закон «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков» № 251-ФЗ, в соответствии с которым институт мегарегулятора начинает функционировать с 1 сентября 2013 г.

5. ИНСТРУМЕНТЫ МОНЕТАРНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ

5.1. Процентная политика Банка России

Денежно-кредитная политика является важнейшим направлением регулирования экономики страны. Монетарная политика как основной элемент современной макроэкономики представляет собой совокупность мер, направленных на регулирование денежного рынка с целью стабильного функционирования экономики.

Конечными целями денежно-кредитной политики являются:

- экономический рост;
- полная занятость ресурсов;
- стабильность цен;
- устойчивый платежный баланс страны.

Таким образом, в зависимости от экономической ситуации в стране, Банк России вводит новые инструменты для осуществления денежно-кредитной политики. А также он, анализируя использование каждого инструмента, ограничивает применение недостаточно эффективных инструментов.

На Центральный банк Российской Федерации возложена задача по организации и осуществлению денежно-кредитной политики страны. В соответствии со ст. 3 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ целями Банка России являются следующие: защита и обеспечение устойчивости рубля, развитие и укрепление банковской системы РФ, обеспечение стабильности и развитие национальной платежной системы, развитие финансового рынка РФ, обеспечение стабильности финансового рынка РФ.

Одна из целей Банка России — защита и обеспечение устойчивости рубля. Реализация данной цели обеспечивается за счет поддержания ценовой стабильности для формирования устойчивого и сбалансированного экономического роста страны. Для этого Банком России проводится денежно-кредитная политика. Она достигается через систему инструментов денежно-кредитной политики Центрального банка РФ (табл. 5.1).

Таблица 5.1

Инструменты денежно-кредитной политики на различных этапах становления банковской системы России

Период	Основные инструменты
1992–1994	Учетная ставка и установление размера минимальных требований по обязательному резервированию части привлеченных средств банка
1994–1996	Нормы обязательного резервирования, ставка рефинансирования, регулирование валютного курса и государственные ценные бумаги
1996–2000	Ставка рефинансирования, валютный коридор для национальной валюты, внутренние заимствования в виде государственных ценных бумаг ГКО и ОФЗ, внешние заимствования
2001–2004	Операции РЕПО, операции на открытом рынке, процентная политика
2005–2009	Регулярный выпуск ценных бумаг Банка России, операции на открытом рынке

Период	Основные инструменты
2009–2011	Нормы обязательного резервирования, процентные ставки и операции на открытом рынке
2012 — настоящее время	Процентные ставки по операциям Банка России, обязательные резервные требования, операции на открытом рынке, рефинансирование кредитных организаций, валютные интервенции, установление ориентиров роста денежной массы, прямые количественные ограничения, эмиссия облигаций от своего имени.

Источник: Черемисов Д.И. Эволюция инструментария денежно-кредитной политики ЦБ РФ // Молодой ученый. 2015. № 13. С. 469–471.

Основным инструментом денежно-кредитной политики Банка России согласно ст. 35 Федерального закона № 86-ФЗ является рефинансирование кредитных организаций. Процентная политика Банка России — одно из основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики. Процентная политика ориентирована на регулирование ставок процента в рамках рефинансирования центральным банком кредитных организаций, которая представляет собой совокупность инструментов, методов и институтов, позволяющих центральному банку регулировать ликвидность банковского сектора, а кредитным организациям управлять собственной ликвидностью и формировать стабильную ресурсную базу.

Кредиты рефинансирования предоставляются, как правило, финансово устойчивым банкам, испытывающим временную нехватку ликвидных средств. Тем самым центральный банк реализует свою функцию кредитора последней инстанции, осуществляя прямое кредитование кредитных организаций и косвенное воздействие на условия рефинансирования кредитных организаций путем установления ценовых ориентиров прежде всего ставки рефинансирования.

Назначение процентной политики:

- на макроуровне — регулирование величины денежной массы как совокупности денежных агрегатов, элементы которых создаются на кредитной основе в процессе кредитования реального сектора экономики;
- на микроуровне — регулирование ликвидности кредитных организаций, влияние на процентные ставки по кредитам, предоставляемым предприятиям реального сектора экономики, формирование стабильной ресурсной базы банков, снижение уровня рисков банковской деятельности.

В кредитной политике Банк России использует различные виды процентных ставок, но ключевую роль обычно играет ставка рефинансирования, которая является одной из основных макроэкономических индикаторов финансового рынка.

Именно размер ставки рефинансирования является основой действия трансмиссионного механизма денежно-кредитного регулирования, известного как «процентный канал» влияния денежно-кредитной политики на воспроизводственные процессы. Традиционный механизм действия «процентного канала» может быть представлен следующим образом: если целью центрального банка является проведение рестрикционной денежно-кредитной политики с целью сокращения денежной массы и последовательного сдерживания инфляции,

то может наблюдаться удорожание рефинансирования кредитных организаций (как следствие увеличения процентной ставки) и, соответственно, сокращение их кредитного потенциала.

Эффекты такой политики будут реальными, если:

- инфляция носит монетарный характер;

- ставка рефинансирования является «работающим инструментом», ее изменение реально определяет спрос на кредиты центрального банка, при этом денежный рынок должен иметь тесную связь с рынком кредитов реальному сектору экономики. Только в этом случае управление ликвидностью и условиями формирования банки будут проецировать конъюнктуру денежного рынка на кредитный рынок и в последующем на рынок реального сектора экономики. В противном случае осуществляемое центральным банком управление процентной ставкой не дает желаемых результатов с точки зрения реального экономического роста и модернизации экономики. Величина процентной ставки должна обеспечивать разумный баланс между инфляцией и рентабельностью большинства форм-заемщиков;

- ставка рефинансирования при ее повышении не будет фактором инфляции при условии учета этих изменений в налоговой политике;

- динамика изменения ставки рефинансирования не противоречит тенденциям ставок на денежном рынке: если на межбанковском рынке наблюдается понижающаяся тенденция, то кредитные организации предпочтут межбанковские кредиты. При этом денежный рынок (прежде всего, межбанковское кредитование и РЕПО) должен быть достаточно глубоким и ликвидным на краткосрочной основе, но и на более длинных отрезках времени. В этом случае изменения регулятора в области процентной ставки отражаются на срочной структуре процентных ставок, т.е. на кривой доходности в целом.

Если рассматривать долгосрочное влияние роста ставки рефинансирования на воспроизводственные процессы, то следует также учитывать состояние и тенденции развития кредитного рынка и кредитной системы страны, а именно:

- временные лаги процентной политики, через которые ставка может оказать влияние на инфляционные ожидания и состояние реального сектора экономики;

- к каким последствиям приведет сокращение кредитования экономики, что более негативно повлияет на экономику той или иной фазе экономического цикла: инфляция или уменьшение кредитной экспансии. При прочих равных условиях в случае действенного повышения учетной ставки стоимость рефинансирования для коммерческих банков удорожается, что ведет в итоге к росту стоимости кредитов в стране;

- к каким последствиям в депозитной политике банков приведет рост ставки рефинансирования: если к росту ставок по депозитам при условии доверия населения к банковской системе, то кредитные ресурсы банков могут возрасти за счет этого ресурса;

- не будут ли банки «передавать» кредитование небанковским кредитным организациям, иным финансовым посредникам, не являющимся кредит-

ными организациями (речь идет, конечно, о потребительских кредитах, кредитах малому и среднему бизнесу);

- не прибегнут ли банки к заимствованиям на внешнем рынке в условиях либерализации их внешнеэкономических связей;

- как изменение ставки рефинансирования скажется на последующем изменении стоимости ценных бумаг. При корректировке процентной ставки необходимо принимать во внимание потенциальные эффекты изменения цен на финансовые активы (недвижимость, облигации, акции, валютный курс) с целью предупреждения возможных финансовых дисбалансов;

- изменение процентной ставки не должно происходить резкими скачками, ее динамика должна быть сглаженной и согласовываться с предыдущими решениями в области процентной политики (за исключением случаев резкого развития финансового кризиса, аналогичного ситуации весны 1998 г., когда ставка рефинансирования выросла после 27 мая 1998 г. с 50 до 150 %, вызвав состояние шока на денежном и валютном рынках). В настоящее время для развитых стран и стран с развивающимися рынками, в том числе для России, стало общей практикой изменять ставки рефинансирования с шагом в 0,25 процентного пункта, при этом денежные власти начинают изменять ставки только при существенных отклонениях прогнозных темпов инфляции от целевых. Делать это при меньших отклонениях нежелательно: издержки подобного рода, связанные с увеличением волатильности процентных ставок, превысят выгоды. Считается, что одномоментное изменение ставок на значительную величину (более 0,5 п.п.) также нежелательно, так как экономическим агентам тяжело без существенных издержек приспособиться к резко изменившимся условиям;

- низкая эффективность процентной политики центрального банка может быть объяснена общей неразвитостью финансового сектора и низким уровнем сбережений в стране.

Если целью центрального банка является облегчение доступа коммерческих банков к рефинансированию, то ставка рефинансирования снижается. В этом случае кредитный потенциал банков увеличивается, а проценты по предоставляемым ими кредитам получают импульс к снижению. Но следует учитывать отмеченные выше условия и ограничения (естественно, с учетом их разнонаправленного действия).

Осуществляя процентную политику, центральный банк выполняет своеобразную «сигнальную миссию», а изменение ставки рефинансирования служит публичным индикатором перемен его политики, показывают направления политики центрального банка, что заставляет экономические субъекты менять собственную стратегию.

Снижение ставки рефинансирования кредитные организации и иные институты кредитной системы расценивают как сигнал к ориентации на экспансионистскую политику центрального банка. Повышение ставки служит сигналом к проведению рестрикционной денежной политики. Такие сигналы позво-

ляют институтам кредитной системы подготовиться к новым мерам центрального банка²⁷.

Процентные ставки в рамках процентной политики центрального банка могут быть как выше ставки рефинансирования, так и ниже. Центральный банк обычно устанавливает ставки по операциям — дисконтную, ломбардную, для операций на открытом рынке.

Данный инструмент реализуется через предоставление коммерческим банкам таких кредитов, как овернайт, ломбардный кредит, внутридневной кредит и другие. Цель выдачи кредитов — регулирование ликвидности кредитных организаций. Минимальный уровень процентных ставок по кредитам, предлагаемым Банком России, определяется на уровне ключевой ставки.

Стоит отметить, что Федеральный закон № 86-ФЗ не устанавливает различия между ключевой ставкой, учетной ставкой и ставкой рефинансирования.

Ключевая ставка — это процентная ставка, по которой Банк России предоставляет кредиты коммерческим банкам сроком на одну неделю и одновременно, это та ставка, по которой мегарегулятор готов принять от банков депозиты.

Данная ставка является индикатором рынка, с помощью которого обеспечивается ценовая стабильность и который может повлиять на уровень инфляции. К ключевой ставке, которая была введена в банковскую деятельность в сентябре 2013 г., «привязаны» все процентные ставки по кредитам, выдаваемым Банком России коммерческим банкам для поддержания их ликвидности и платежеспособности.

Учетная ставка используется в банковской системе зарубежных стран. По ней Центральные банки иностранных государств кредитуют коммерческие банки. В банковском секторе России этой ставки не существует.

Ставка рефинансирования — это годовой процент, согласно которому Банк России предоставляет кредиты коммерческим банкам. В соответствии с указанием Банка России «О ставке рефинансирования Банка России и ключевой ставке Банка России» от 11 декабря 2015 г. № 3894-У с 1 января 2016 г. значение ставки рефинансирования приравнивается к значению ключевой ставки, которая с 3 августа 2015 г. установлена на уровне 11 %.

К тому же Банк России вправе предоставлять кредиты коммерческим банкам, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами в соответствии с положением Банка России от 12 ноября 2007 г. № 312-П.

Рассмотрим более подробно кредиты овернайт и внутридневные кредиты.

Кредит овернайт (overnight) — кредит, предоставляемый Центральным банком коммерческим банкам не более чем на сутки. Также данный кредит может предоставляться с вечера пятницы до утра понедельника. Данный вид кредита используется в качестве денежно-кредитной политики чаще всего в том случае, если у коммерческого банка не хватает собственных денежных средств для завершения расчетов в конце дня. Данный кредит обеспечивает должное функционирование системы расчетов.

²⁷ Деньги, кредит, банки : учебник / под ред. О.И. Лаврушина. М. : КНОРУС, 2012. 234 с.

В Российской Федерации процентные ставки по кредитам овернайт устанавливает Банк России, и их размер публикуется в издании «Вестник Банка России».

По данным Банка России процентные ставки с 2015 г. по настоящее время составили значения, приведенные в табл. 5.2.

Таблица 5.2

Ставка по кредитам «овернайт» (однодневный расчетный кредит), %

Период	Значение
С 03.08.2015 г.	12,0
С 16.06.2015г. по 02.08.2015 г.	12,5
С 05.05.2015 г. по 15.06.2015 г.	13,5
С 16.03.2015 г. по 04.05.2015 г.	15,0
С 02.02.2015 г. по 15.03.2015 г.	16,0

Источник: Вестник Банка России. № 22 (1265). С. 39–40. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/Vestnik/ves110427022.pdf>.

Если кредитная организация не в состоянии погасить свои обязательства по данному кредиту в срок, то данные кредиты перетекают во внутридневные кредиты. Внутридневные кредиты — кредиты Банка России, которые предоставляются кредитным организациям через осуществление платежа с их банковских счетов сверх остатка денежных средств на данных счетах, предоставляемые кредитной организации путем осуществления платежа (ст. 850 Гражданского кодекса Российской Федерации).

Обеспечением внутридневных кредитов являются: ценные бумаги, находящиеся в разделе «Блокировано Банком России» счета депо кредитной организации, свободные от обеспечения заявок / заявлений кредитной организации на получение кредитов Банка России, или нерыночные активы (векселя, права требования по кредитным договорам), включенные в состав активов, принимаемых в обеспечение кредитов Банка России, свободные обеспечения заявлений кредитной организации на получение кредитов Банка России.

Рассмотренные виды кредитов Банка России представлены в табл. 5.3. Активами, предоставляемыми банками в качестве обеспечения кредитов Банка России, являются векселя и / или права требования по кредитным договорам и / или облигации, которые соответствуют критериям, установленным положением Банка России № 312-П.

Кредиты Банка России, кроме внутридневных кредитов и кредитов овернайт, также могут быть обеспечены поручительствами банков.

Рассмотрим более подробно кредиты, обеспеченные поручительствами банков.

Если предметами обеспечения кредитов Банка России являются поручительство (поручительства) банка (банков), тогда кредит Банка России является обеспеченным при условии, что обязательства банка по кредиту полностью обеспечены поручительством одного или нескольких банков.

Таблица 5.3

Виды кредитов Банка России и условия кредитования

Виды кредитов	Срок	Возможность досрочного погашения	Ставка, % годовых	Вид обеспечения	Дата предоставления кредита (Т — дата обращения кредитной организации за кредитом Банка России)
Внутридневные	—	—	0	— блокировка ценных бумаг из Ломбардного списка Банка России — векселя, права требования по кредитным договорам — слитки золота, находящиеся в хранилище Банка России	В течение дня (Т + 0)
Овернайт	1 календарный день	—	12,00	— залог ценных бумаг из Банка России — залог векселей, прав требования по кредитным договорам — залог слитков золота, находящихся в хранилище Банка России	В конце дня (Т + 0)
Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами	— 1 календарный день — от 2 до 549 календарных дней — 3 месяца	Да*	— 12,00 — 12,75 — определяется на аукционе	— залог векселей и прав требования по кредитным договорам или поручительства кредитных организаций	Т + 0 Т + 2

* С предварительным уведомлением Банка России.

Источник: Вестник Банка России. № 22 (1265). С. 39–40. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/Vestnik/ves110427022.pdf>.

Все данные банки должны соответствовать следующим критериям:

- банк-поручитель на основании договоров банковского счета предоставил Банку России право на списание денежных средств в сумме обязательств по заключенным с Банком России договорам поручительства с его корреспондентского счета;
- банк-поручитель обладает рейтингом, присвоенным рейтинговым агентством, не ниже установленного Банком России;
- банк-поручитель заключил с Банком России соглашение об обеспечении кредитов Банка России поручительствами.

Объем предоставленных кредитов Банком России коммерческим банкам мы можем оценить при помощи табл. 5.4.

Таблица 5.4

Объемы операций кредитования Банка России

Месяц / год	Объем предоставленных внутрисуточных кредитов, млрд р.	Объем предоставленных кредитов овернайт, млрд р.	Объем предоставленных кредитов, обеспеченных активами или поручительствами, млрд р.
2007 г.	13 499,63	133,28	32,76
2008 г.	17 324,35	230,24	445,53
2009 г.	22 832,69	311,42	2 419,36
2010 г.	28 359,58	229,94	334,56
2011 г.	38 189,24	208,96	431,31
2012 г.	52 673,67	172,28	1 520,37
2013 г.	57 773,13	146,48	1 904,10
2014 г.	60 742,86	203,87	12 144,81
2015 г.			
Январь	2 713,78	9,97	1 058,37
Февраль	4 390,63	8,39	806,77
Март	4 104,70	21,90	798,31
Апрель	4 802,82	15,09	1 316,29
Май	5 005,97	8,84	952,34
Июнь	5 379,99	19,07	703,60
Июль	4 817,37	15,42	1 130,47
Август	3 931,90	12,23	803,55
Сентябрь	4 490,27	15,53	526,56
Октябрь	4 044,89	23,38	429,63
Ноябрь	3 713,76	13,88	549,72
Декабрь	5 724,24	17,21	827,37
<i>Итого за 2015 г.</i>	53 120,33	180,90	9 902,99
Январь	3 470,31	3,52	1 093,73
Февраль	4 019,12	11,87	1 155,77
Март	4 098,83	31,97	868,84
<i>Итого за 2016 г.</i>	11 588,26	47,35	3 118,34

Источник: Вестник Банка России. № 22 (1265). С. 39–40. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/Vestnik/ves110427022.pdf>.

Анализируя табл. 5.4, мы можем сделать вывод о количестве применения каждого вида кредита, рассмотренных в таблице, за период с 2007 г. по март 2016 г.

Внутридневные кредиты. За анализируемый период мы можем сделать вывод о том, что данный вид кредита стал предоставляться в большем объеме для банков РФ. Это говорит о том, что данный кредит с каждым годом становится в более популярным с каждым годом. Так как этот кредит предоставляется с целью погашения обязательств банка в конце дня при недостаточности собственных средств у кредитной организации, можно сделать вывод о том, что банки имеют проблемы с достаточностью денежных средств для погашения текущих обязательств. Также в этот период происходило увеличение количества кредитных организаций, что тоже сказалось на объеме предоставления данного вида кредита. Также данный вид кредита является вытекающим из кредита овернайт (если банк не в состоянии погасить кредит овернайт, он перетекает во внутридневной кредит). Это также говорит о проблемах банка в сфере достаточности денежных средств.

Кредиты овернайт. По сравнению с внутридневным кредитом, они предоставляются в гораздо меньшем объеме. С 2007 по 2009 г. данный вид кредита имел ярко выраженную тенденцию к увеличению. Затем данный вид кредита уменьшался в объеме предоставления, кроме 2014 г. Пик данного кредита пришелся на 2009 г.

Кредиты, обеспеченные активами или поручительствами. Данный вид кредита не имеет четкой тенденции в своем объеме. Но с 2014 г. этот вид кредита резко вырос в абсолютном выражении.

Порядок предоставления кредитов Банка России, обеспеченных золотом, регламентирован двумя документами: положением Банка России «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных золотом» от 30 ноября 2010 г. № 362-П и приказом Банка России «О предоставлении Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных золотом» от 13 мая 2011 г. № ОД-355.

Получать кредиты Банка России, обеспеченные золотом, могут кредитные организации, соответствующие следующим требованиям: кредитная организация должна быть отнесена к 1-й, 2-й или 3-й классификационной группе, выполнять обязательные резервные требования, не иметь просроченных денежных обязательств перед Банком России, в том числе по кредитам Банка России и процентам по ним.

До внесения поправок требования к банкам-заемщикам были жестче и предусматривали возможность только получения кредитов Банка России для банков, имеющих более высокие оценки экономического положения (1–2-я классификационная группа).

Для получения кредитов Банком России, обеспеченных золотом, кредитной организации следует обратиться в Территориальное учреждение Банка России, в котором открыт корреспондентский счет кредитной организации, с ходатайством в произвольной письменной форме о заключении генерального

кредитного договора на предоставление кредитов Банка России, обеспеченных золотом (далее — генеральный кредитный договор). Требования к содержанию указанного ходатайства и порядок заключения генерального кредитного договора установлены приложением 3 к приказу Банка России от 13 мая 2011 г. № ОД-355. Согласно условиям проведения Банком России операций по предоставлению кредитным организациям кредитов под залог обеспеченный золотом, могут выдаваться кредитным организациям на срок кредитований 1 календарный день под ставку 12 % годовых, либо на срок от 2 до 549 календарных дней под ставку 12,5 % годовых. Данные кредиты размещаются на корреспондентские счета, открытые в уполномоченных подразделениях Банка России, такое решение согласно сообщению регулятора позволит расширить возможности кредитных организаций по управлению ликвидностью.

На сегодняшний день возможность получения кредитов Банка России, обеспеченных золотом, предоставлена кредитным организациям 15 регионов России. За прошедший год были добавлены: Отделение Красноярска и Отделение Национального банка Республика Татарстан.

Стоит отметить, что данный инструмент, введенный Центральным банком еще в 2009 г., начали использовать лишь в 2011 г. Начало использования данного инструмента было обусловлено тем, что об этом регулятора просили банки, стремившиеся расширить возможности рефинансирования во время кризисного дефицита ликвидности. В 2013 г. второй по величине банк России (ВТБ) начал использовать золото в качестве залога для получения кредита от Центрального банка РФ. По сообщениям самого банка, он провел депозит в размере 1,2 тонны золота в Центральный банк России для получения кредита в размере 51 млн дол. Такой шаг, по словам вице-президента банка, был сделан потому, что они стремятся использовать самые последние инструменты рефинансирования ЦБ РФ. К неочевидным минусам можно отнести то, что доподлинно неизвестно может ли депонированное золото ВТБ быть записано в случае необходимости в официальные золотые резервы страны.

По состоянию на конец 2015 г. количество действующих кредитных организаций, имеющих право на осуществление банковских операций на территории Российской Федерации, составило 824. Из них кредитных организаций, имеющих лицензию (разрешение), предоставляющую право на проведение операций с драгметаллами, — 201. Для сравнения: на 1 января 2012 г. из 988 действующих организаций, имеющих право на осуществление банковских операций на территории Российской Федерации, лицензии на проведение операций с драгоценными металлами были предоставлены 207 кредитным организациям, т.е., несмотря на уменьшение количества кредитных организаций, которые имеют разрешение на проведение операций с драгоценными металлами, если быть более точным, то количество кредитных организаций, заключивших с Банком России генеральные договоры на предоставление кредитов Банка России, обеспеченных золотом, сократилось с 43 до 40, и на фоне общего сокращения количества кредитных организаций в РФ объемы этих кредитов за три года увеличились более чем в два раза.

Конечно, это не массовый продукт, о чем свидетельствует относительно небольшое количество кредитных организаций, берущих данный кредит. Это небольшая сумма в сравнении с тем, сколько средств банки могут привлечь, используя другие инструменты рефинансирования; например, по операции РЕ-ПО с центральным банком под залог облигаций федерального займа (табл. 5.5).

Таблица 5.5

Объемы операций кредитования Банка России

Месяц / год	Объем предоставленных кредитов, обеспеченных золотом, млн р.
2007 г.	—
2008 г.	—
2009 г.	—
2010 г.	—
2011 г.	19,00
2012 г.	2 150,00
2013 г.	2 113,00
2014 г.	2 807,00
2015 г.	762,20
Январь	75,20
Февраль	528,70
Март	249,40
Апрель	195,50
Май	45,00
Июнь	251,70
Июль	457,80
Август	—
Сентябрь	1 081,80
Октябрь	426,50
Ноябрь	534,40
Декабрь	4 608,20
<i>Итого за 2015 г.</i>	859,20
Январь	—
Февраль	—
Март	2 349,90
Апрель	3 209,10
<i>Итого за 2016 г.</i>	

Источник: Вестник Банка России. № 22 (1265). С. 39–40. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/Vestnik/ves110427022.pdf>.

Таким образом, можно утверждать, что данный инструмент до сих пор используется и начал набирать обороты. Об этом свидетельствует не только увеличение объемов выдаваемых кредитов, но и расширение географии использования такого инструмента рефинансирования. Данный инструмент играет вспомогательную роль на рынке рефинансирования и востребован небольшим количеством банков. Несмотря на это, у него довольно большие перспективы для последующего роста. Это обусловлено тем, что в консолидированных активах банков по статье «Драгоценные металлы и камни» приходится около

60 млрд р., из которых большая часть — золото, с использованием этого инструмента банки потенциально могут привлечь 40–50 млрд р. Для сравнения: в 2015 г. объем привлеченных средств был равен 4,6 млрд р. Это означает, что потенциальный рост примерно в 10 раз больше объемов фактических привлеченных средств.

Кредиты Банка России, обеспеченные золотом, имеющие наименьший удельный вес среди прочих кредитов, стоит рассматривать как еще один дополнительный инструмент, возможно, теми банками, которые не имеют доступа к межбанковскому кредитованию.

5.2. Нормативы обязательных резервов

Нормативы обязательных резервов впервые были введены в США в 1913 г. В России данный метод денежно-кредитного регулирования стал применяться с 1991 г.

В соответствии со ст. 35 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» обязательные резервные требования являются одним из основных инструментов денежно-кредитной политики Банка России. Обязанность по выполнению обязательных резервов возникает у кредитных организаций с момента получения лицензии Банка России.

Обязательные резервы — средства, поддерживаемые кредитными организациями на корреспондентских счетах в Банке России и счетах по учету обязательных резервов с целью выполнения обязательных резервных требований. Данный норматив отчисляется от пассивных операций банка.

Основная цель использования является обеспечение ликвидности кредитной организации и банковской системы в целом, регулирование величины денежной массы на основе действия механизма банковского мультипликатора.

Средства, перечисляемые в фонд обязательного резервирования, для кредитных организаций являются беспроцентными, в то время как Банк России эти денежные средства использует для поддержания ликвидности банковского сектора. Обязанность кредитной организации по выполнению резервных требований возникает со дня получения лицензии на осуществление банковских операций и прекращает с ее отзывом. В рамках резервной политики центральные банки применяют несколько инструментов: сами нормативы обязательных резервов, перечень резервируемых обязательств, способ расчета обязательных резервов, механизм усреднения обязательных резервов, порядок регулирования размера обязательных резервов, форму хранения резервов.

Политика обязательных резервов может носить административный, так и рыночный характер в зависимости от того, является ли сам норматив резервирования единым для всех видов кредитных институтов, обязательств и вкладчиков или дифференцированным.

В случае единого норматива резервирования данный метод денежно-кредитного регулирования считается административным и выступает для кредитной организации в качестве своеобразного налога, так как обязательные резервы — это бездоходные вложения, которыми банк может воспользоваться

только в экстраординарных случаях: в условиях серьезных экономических кризисов, по решению центрального банка, при банкротстве кредитной организации.

Величина норматива обязательных резервов может варьироваться в зависимости:

- от вида кредитного института;
- срока привлечения ресурсов;
- вида привлеченных ресурсов;
- вида вкладчика;
- вида валюты вклада.

Если норматив обязательных резервов варьируется в зависимости от какого-то из вышеперечисленных критериев — инструмент можно считать рыночным, так как центральный банк, дифференцируя значения норматива для разного вида обязательств, влияет на ресурсную базу кредитной организации, а кредитная организация может управлять величиной обязательных резервов, депонируемых в Банке России, меняя структуру ресурсов посредством изменения условий привлечения средств клиентов.

Устанавливая различные значения норматива обязательных резервов для различных видов резервируемых обязательств, центральный банк влияет на структуру ресурсов банковского сектора. Например, определяя более высокие значения норматива по краткосрочным обязательствам банков, регулятор стремиться повысить устойчивость ресурсной базы кредитных организаций посредством привлечения долгосрочных ресурсов. Такую политику Банк России проводил в период 1995–1998 гг., устанавливая различные значения норматива обязательных резервов.

Изменяя нормативы резервирования по обязательствам кредитных организаций в иностранной валюте, центральный банк влияет на степень валютного замещения активов, что важно в условиях экономической нестабильности и высокой инфляции. Так, в период финансового кризиса 2008 г. одной из причин развития кризиса в России стал большой объем внешних заимствований банков. В условиях дифференциации норматива обязательных резервов проводилась в зависимости от вида валюты вклада: установление высоких резервных требований по таким обязательствам банков снижает их величину.

Рассматривая второй инструмент резервной политики центрального банка — резервируемые обязательства (или базу резервирования), следует отметить, что в России в настоящее время к ним относят обязательства кредитных организаций перед юридическими и физическими лицами, в том числе обязательства перед банками-нерезидентами в валюте РФ и иностранной валюте.

В состав резервируемых обязательств не включают следующие виды привлеченных ресурсов:

- денежные средства, привлеченные от юридических лиц (резидентов и нерезидентов) на срок не менее трех лет;
- облигации, выпущенные кредитными организациями, со сроком погашения не менее трех лет;

- обязательства, выраженные в неденежной форме (в драгоценных металлах и природных драгоценных камнях в их физической форме, в форме займа ценных бумаг);
- обязательства перед кредитными организациями — резидентами, международными финансовыми организациями, действующими на основе международного соглашения об их создании с участием Российской Федерации;
- обязательства перед Внешэкономбанком, Банком России, Агентством по страхованию вкладов;
- задолженность, возникающую между подразделениями кредитной организации;
- обязательства кредитной организации перед банками-резидентами по выпущенным долговым ценным бумагам, сумма которых определяется путем применения корректировочного коэффициента, устанавливаемого советом директоров Банка России.

Данный подход к определению базы резервирования отвечает международной практике. В большинстве стран мира резервируются краткосрочные обязательства кредитных институтов, а долгосрочные ресурсы либо не включаются в базу резервирования, либо резервные требования по ним невелики (от 1 до 2 %).

Обязательные резервы — это инструмент грубой настройки, используемый центральными банками для серьезного изменения ликвидности кредитной организации или банковского сектора. Увеличение норматива обязательных резервов, расширение резервируемой базы приводит к увеличению средств, депонируемых на резервных счетах в Банке России, снижению кредитного потенциала коммерческих банков, сокращению денежной массы. Уменьшение норматива резервирования приводит к росту свободных ресурсов коммерческого банка, необходимых для роста кредитования, и увеличению денежного предложения. В период финансовых кризисов центральные банки стран часто используют данный метод денежно-кредитного регулирования для стабилизации банковской системы.

В период кризиса 1998 г. Банк России осуществил ряд мероприятий в рамках политики резервирования, направленных на улучшение финансового состояния кредитных организаций и повышение ликвидности банковской системы:

- установил для кредитных организаций, имеющих значительный объем вложений в государственные ценные бумаги, дифференцированные в зависимости от удельного веса вложений нормативы обязательных резервов;
- предоставил кредитным организациям право на внеочередное регулирование обязательных резервов, что было жизненно важно для банков в период массового оттока вкладов;
- снизил для всех кредитных организаций, включая Сбербанк России, норматив резервирования с 10 до 5 %, установив единый норматив обязательных резервов по всем видам привлеченных ресурсов;
- несколько сократил состав резервируемых обязательств.

Однако в условиях финансовой стабильности изменение инструментов политики обязательных резервов не приносит быстрого результата, существует определенный временной лаг между проведенными изменениями и получением ожидаемого результата. Постепенное увеличение или снижение норматива обязательных резервов, расширение или сужение состава резервируемых обязательств, изменение коэффициента усреднения не дают мгновенного эффекта, а иногда при изменении экономической ситуации и применении других инструментов денежно-кредитного регулирования эффект от применения инструментов резервной политики непредсказуем или противоположен ожидаемому.

В начале 1990-х гг. в России были периоды, когда с целью сокращения денежной массы одновременно повышались резервные требования и снижалась ставка рефинансирования, при этом эффективность резервной политики снижалась.

Еще одним инструментом резервной политики является способ расчета обязательных резервов, при этом важны такие параметры, как период составления и алгоритм расчета.

В Российской Федерации порядок расчета и депонирования кредитными организациями обязательных резервов в банке России определяется положением Банка России «Об обязательных резервах кредитных организаций» от 1 декабря 2015 г. № 507-П.

Для анализа порядка осуществления и результатов применения резервной политики необходимо выделить следующие понятия:

- нормативная величина обязательных резервов — т.е. сумма обязательных резервов, подлежащих депонированию в Банке России и рассчитываемая путем: 1) умножения норматива обязательных резервов на среднюю хронологическую величину резервируемых обязательств за отчетный период и 2) исключения величины наличных денежных средств в национальной валюте Российской Федерации в кассе кредитной организации, определяемой в порядке, установленном Положением Банка России;
- величина наличных денежных средств, исключаемая при расчете нормативной величины обязательных резервов, — определяемая на основе расчета средней хронологической величины фактических остатков денежных средств в кассе банка за отчетный период и не должна превышать 25 % размера обязательных резервов по обязательствам в рублях;
- отчетный период — один месяц в случае внеочередного регулирования обязательных резервов, период регулирования устанавливается Банком России;
- усредненная величина обязательных резервов — рассчитывается путем применения коэффициента усреднения к нормативной величине обязательных резервов;
- коэффициент усреднения обязательных резервов — числовой множитель, значение которого находится в интервале от 0 до 1 и устанавливается советом директоров Банка России;

- расчетная величина обязательных резервов — сумма обязательных резервов, подлежащая депонированию в Банке России, — определяется как разность между нормативной и усредненной величинами обязательных резервов.

Методика расчета обязательных резервов изменяется в зависимости от национального законодательства, в разных странах устанавливаются различные периоды расчета обязательных резервов (например, в США — две недели), различается порядок определения вычетов из обязательных резервов (в некоторых странах это фиксированная сумма, различная для разных видов банков), устанавливаются либо отменяются процентные платежи по обязательным резервам. В большинстве стран мира и России обязательные резервы являются бездоходными вложениями банков, однако в ряде стран по ним осуществляются выплаты. Так, до создания Европейского центрального банка и введения в Европе единой валюты в Италии и Испании на часть обязательных резервов начислялись проценты.

Усреднение обязательных резервов используется центральными банками многих стран. В нашей стране данный инструмент применяется с 2004 г. Усреднение резервов предполагает для кредитной организации возможность поддержания резервов не на ежедневной, а на средней хронологической основе. В России в счет выполнения резервных требований принимается усредненный остаток денежных средств на корреспондентском счете кредитной организации в Банке России.

Право использование механизма усреднения имеют кредитные организации, относящиеся к 1-й, 2-й или 3-й классификационной группе в соответствии с указанием Банка России «Об оценке экономического положения банков» от 30 апреля 2008 г. № 2005-У, которые своевременно и в полной сумме формируют обязательные резервы, не имеющие задолженности перед Банком России и выполнившие обязательства по усреднению резервов в предыдущем периоде. Небанковская кредитная организация — к 1-й или 2-й классификационной группе в соответствии с нормативными актами Банка России, устанавливающими критерии определения финансового состояния небанковских кредитных организаций:

- не имеет неуплаченных недовзносков, штрафа за нарушение обязательных резервных требований (штраф);
- не допустила повторного (второй раз подряд) невыполнения обязанности по усреднению обязательных резервов;
- не имеет просроченных денежных обязательств перед Банком России, в том числе по кредитам Банка России и процентам по ним.

Для управления ликвидностью Банк России предоставляет кредитным организациям, использующим механизм усреднения, возможность получения кредитов, обеспеченных ценными бумагами либо нерыночными активами, по фиксированной процентной ставке.

В настоящее время правом на усреднение обязательных резервов в России пользуются около 70 % кредитных организаций.

В части порядка «хранения» обязательных резервов необходимо отметить, что в России это средства кредитных организаций на счетах в Банке России и кассовая наличность. Однако в ряде стран в состав активов, используемых в качестве обязательных резервов, включают: вложения в государственные или высоколиквидные корпоративные ценные бумаги, депозиты в иностранной валюте за рубежом, другие высоколиквидные активы. При этом перечень высоколиквидных ценных бумаг и других активов четко определен. Так, в некоторых штатах США это государственные ценные бумаги и обеспеченные облигации.

Регулирование размера обязательных резервов осуществляет уполномоченное подразделение Банка России (расчетно-кассовый центр или территориальное учреждение) с целью обеспечения соответствия размера обязательных резервов, фактически депонированных кредитной организацией, расчетной величины резервов. Для этого уполномоченное учреждение Центрального банка осуществляет контроль за выполнением кредитными организациями нормативов обязательных резервов, а в случае нарушения порядка депонирования обязательных резервов применяет меры воздействия.

Рассматривая развитие резервной политики Банка России, следует выделить особенности ее осуществления в различные периоды развития нашего государства. Изменение политики обязательных резервов определяются состоянием национальной экономики, динамикой развития банковской системы, степенью развития законодательной и нормативной базы, регламентирующей различные направления деятельности кредитных организаций.

С марта 2011 г. норма обязательных резервов по обязательствам физических лиц и банков установлена в размере 4 %, а по обязательствам банков перед нерезидентами РФ — 5,5 % (табл. 5.6).

В феврале 2013 г. совет директоров Банка России принял решение установить единый норматив обязательных резервов по всем категориям обязательств кредитных организаций в размере 4,25 %. Данный норматив применялся начиная с регулирования обязательных резервов банков за отчетный период с 1 марта по 1 апреля 2013 г.

Единый норматив обязательного резервирования был довольно удобен в использовании, но Банк России считал целесообразным устанавливать более низкие нормы резервирования по вкладам населения. Это обусловлено некоторыми причинами. Действительно, величина вкладов населения в российские банки незначительна, многие потенциальные вкладчики не доверяют свои сбережения российским банкам. Кроме того, если в отношении банка наступает страховой случай (отзыв лицензии), Агентство по страхованию вкладов населения может возместить вкладчику ограниченную денежную компенсацию в размере до 1,4 млн р.

Таблица 5.6

Нормативы обязательных резервов, %

Дата действия	Норматив обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций перед банками-нерезидентами в валюте Российской Федерации и иностранной валюте		Норматив обязательных резервов по обязательствам перед физическими лицами в валюте Российской Федерации		Норматив обязательных резервов по иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и обязательствам в иностранной валюте	
01.08.2009–31.10.2009	2,5		2,5		2,5	
Дата действия	По обязательствам перед юридическими лицами-нерезидентами в валюте Российской Федерации	По обязательствам перед юридическими лицами-нерезидентами в иностранной валюте	По обязательствам перед физическими лицами в валюте Российской Федерации	По обязательствам перед физическими лицами в иностранной валюте	По иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации	По иным обязательствам кредитных организаций в иностранной валюте
01.04.2011–28.02.2013	5,5		4		4	
01.03.2013–31.03.2016	4,25		4,25		4,25	
01.04.2016	4,25	5,25	4,25	4,25	4,25	5,25

Источник: Статистический бюллетень Банка России. 2016. № 1 // Центральный банк РФ : офиц. сайт. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1601r.pdf>.

Существуют предложения о дифференциации нормативов обязательных резервов, например, в зависимости от типа кредитного учреждения; срока его деятельности; величины активов; особенностей региона и состояния денежного рынка, видов и сроков кредитов; состава и структуры активов коммерческих банков. На наш взгляд, такая мера приведет к искажению конкурентоспособности на банковском рынке, усложнит расчеты и проверки выполнения обязательных резервов.

В России нормы резервирования в настоящее время дифференцированы в зависимости от субъекта резервируемых средств и от вида валюты данных средств. Усреднение обязательных резервов — право кредитной организации на выполнение нормативов обязательных резервов за счет поддержания доли обязательных резервов, не превышающей коэффициент усреднения, на корреспондентском счете в Банке России в среднем в течение установленного периода.

С 10 сентября 2015 г. коэффициент усреднения для банков повышен с 0,7 до 0,8, а коэффициент усреднения для небанковских кредитных организаций, осуществляющих депозитно-кредитные операции, установлен в размере 1,0 (рис. 5.1 и 5.2).

Право на усреднение обязательных резервов предоставляется уполномоченным учреждением Банка России кредитной организации, отвечающей следующим критериям:

- не имеет недовзноса, неуплаченного штрафа;
- не допустила повторного невыполнения обязанности по усреднению обязательных резервов;
- не имеет просроченных денежных обязательств перед Банком России, в том числе по кредитам Банка России и процентам по ним.

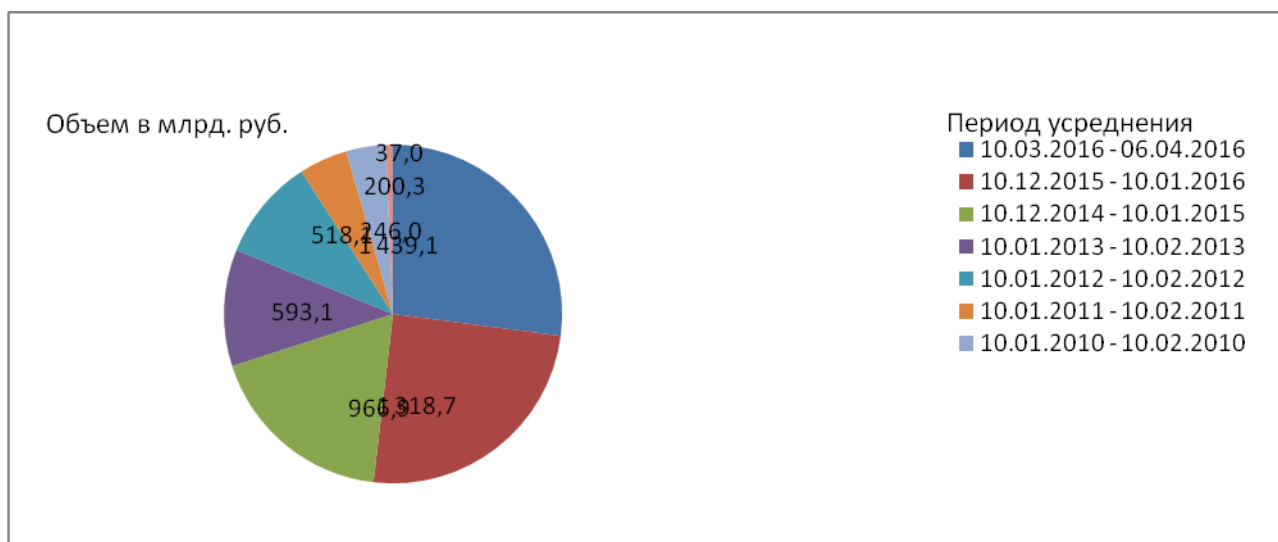


Рис. 5.1. Обязательные резервы, поддерживаемые кредитными организациями на корреспондентских счетах (субсчетах) в Банке России

(источник: Статистический бюллетень Банка России. 2016. № 1 // Центральный банк РФ : офиц. сайт. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1601r.pdf>)



Рис. 5.2. Динамика сумм остатков денежных средств на корсчетах кредитных организаций в Банке России (среднее значение за месяц), обязательных резервов и усредненной величины обязательных резервов

(источник: Статистический бюллетень Банка России. 2016. № 1 // Центральный банк РФ : офиц. сайт. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1601r.pdf>)

Динамика количества кредитных организаций, имеющих право на усреднение, а также усредненная величина обязательных резервов кредитных организаций, использующих право на усреднение, представлены в табл. 5.7 и на рис. 5.3.

Для допуска кредитных организаций к операциям денежно-кредитной политики необходимо выполнение кредитной организацией обязательных резервных требований. Банк России определяет меры воздействия для кредитной организации при нарушении обязательных резервов. При неисполнении своих обязательств уполномоченное учреждение Банка России осуществляет списание недовзноса и / или суммы невыполнения усреднения обязательных резервов с корреспондентских счетов кредитной организации.

Таблица 5.7

Количество кредитных организаций, имеющих право на усреднение

Показатель	Январь 2009 г.	С 10 января по 10 февраля 2013 г.	С 10 января по 10 февраля 2014 г.	С 10 января 2015 г. по 10 февраля 2015 г.	С 10 января 2016 г. по 10 февраля 2016 г.	С 10 марта 2016 г. по 6 апреля 2016 г.
Количество кредитных организаций, использующих право на усреднение	822	678	587	634	589	585

Источник: Статистический бюллетень Банка России. 2016. № 1 // Центральный банк РФ : офиц. сайт. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1601r.pdf>.

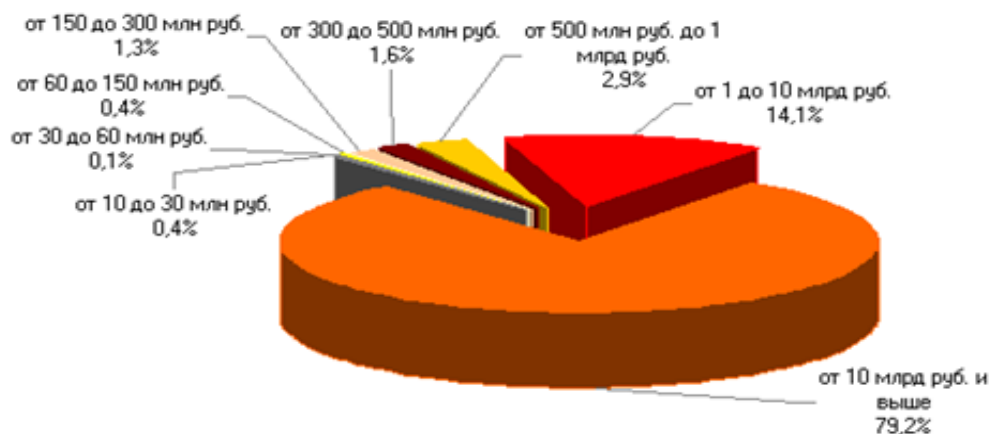


Рис. 5.3. Усредненная величина обязательных резервов кредитных организаций, использующих право на усреднение, в период с 10 марта по 6 апреля 2016 г. (группировка кредитных организаций по величине зарегистрированного уставного капитала)

(источник: Статистический бюллетень Банка России. 2016. № 1 // Центральный банк РФ : офиц. сайт. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1601r.pdf>).

В соответствии со ст. 38 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ при нарушении кредитной организацией обязательных резервных требований уполномоченное учреждение Банка России применяет штраф.

Обязательные резервы — мощный регулирующий инструмент монетарной политики, позволяющий оперативно влиять на финансовую ситуацию в стране. Средства фонда обязательного резервирования служат для нейтрализации негативных последствий при возможной потере ликвидности банка. Центральный банк контролирует денежную массу путем регулирования нормативов обязательных резервов, управляет экономической активностью и ограничивает темпы инфляции.

Данная мера имеет налоговую природу, так как для банков ресурсы дорожают и это приводит к снижению банковской доходности. Изменение нормативов является жестким методом денежно-кредитной политики, так как чрезмерное повышение нормативов отчислений в фонд обязательного резервирования может привести к замедлению процесса кредитования и экономического роста.

5.3. Рефинансирование кредитных организаций

Рефинансирование кредитных организаций, т.е. предоставление им заимствований в случаях, когда они испытывают временные финансовые трудности, — важное направление деятельности центрального банка. Цель рефинансирования заключается в том, чтобы влиять на состояние денежно-кредитной сферы. Выполняя функцию рефинансирования, центральный банк выступает в качестве кредитора последней инстанции или банка банков.

Первоначально политика рефинансирования использовалась исключительно для оказания воздействия на состояние денежно-кредитного обращения. По мере развития рыночных отношений наряду с первичным предназначением рефинансирование все чаще стало использоваться как инструмент финансовой помощи коммерческим банкам. Ссуда центрального банка — источник временных ресурсов, необходимых для пополнения истощенных резервов. Однако доступ к кредитам рефинансирования не является свободным, а рассматривается как привилегия. Возможность получения кредита и их размер зависят от ряда факторов и прежде всего от состояния денежно-кредитной сферы страны и финансового положения кредитополучателя.

Кредиты рефинансирования предоставляются только устойчивым банкам, испытывающим временные финансовые трудности, и различаются в зависимости:

- от формы обеспечения (учетные и ломбардные кредиты);
- методов предоставления (прямые кредиты и кредиты, выдаваемые на основе проведения аукционов);
- сроков предоставления (среднесрочные — на три или четыре месяца и краткосрочные — на один или несколько дней);
- целевого характера (корректирующие кредиты и продленные сезонные кредиты).

Учетные (дисконтные) кредиты — ссуды, предоставляемые центральным банком кредитно-банковским институтам под учет векселей, т.е. выдаваемые центральным банком посредством покупки у кредитно-банковских учреждений векселей до истечения их срока.

Центральные банки предъявляют к векселям, предоставляемым к учету, определенные требования, касающиеся их видов, сроков действия, наличия и характера поручительства и т.д. В законах о центральных банках каждой страны проводится перечень этих требований.

Общая сумма ссуд любого из центральных банков, выдаваемая под учет векселей, лимитируется. Использование количественных ограничений объема учетных кредитов, имеющих в распоряжении банков, посредством установления лимитов общей суммы переучитываемых заимствований — важный инструмент воздействия Центрального банка на состояние денежно-кредитного обращения.

Ломбардные кредиты, предоставляемые Центральным банком коммерческим банкам, — процентные ссуды под залог ценных бумаг.

Как и учетные кредиты, ломбардные кредиты применяются Центральным банком в целях регулирования банковской ликвидности и воздействия на денежно-кредитную сферу.

В качестве залога ломбардных кредитов обычно используются коммерческие и казначейские векселя, отвечающие соответствующим требованиям, беспроцентные казначейские обязательства и другие обязательства центральных и местных органов власти, т.е. практически те виды ценных бумаг, которые допускаются к учету в центральном банке.

Залог является обеспечением возвратности ссуд Центральному банку. Стоимость залогового обеспечения должна превышать сумму ломбардных кредитов. Кредитополучатель сохраняет право собственности на депонированные в Центральном банке ценные бумаги. Если кредит не погашается в срок, право собственности переходит к Центральному банку. После реализации ценных бумаг из выручки удерживается сумма основного долга в совокупности с начисленными процентами.

Сроки предоставления ломбардных кредитов могут колебаться от одного дня до четырех месяцев (по договоренности этот срок может быть продлен).

Наибольший удельный вес в совокупных кредитах рефинансирования составляют краткосрочные (корректирующие) кредиты, предоставляемые Центральным банком банковским институтам при отсутствии у них возможностей изыскивать финансовые средства из других источников.

Если некрупные кредитные учреждения, не имеющие прямого выхода на национальный денежный рынок, испытывают сезонные потребности в финансовых средствах, то Центральные банки могут предоставлять им кредиты более длительного срока использования.

К числу учреждений, активно использующих кредиты Центрального банка, относятся банки, специализирующиеся на кредитовании прежде всего сельского хозяйства.

Кредитные аукционы — широко практикуемая Центральным банком форма предоставления кредитных ресурсов. Сложился следующий порядок проведения центральными банками кредитных аукционов: потенциальные заемщики направляют в Центральный банк, организующий торги, заявки с указанием объема кредитов, который они хотели бы получить, и уровня процентной ставки; на основе полученных заявок Центральный банк устанавливает общую сумму аукционных кредитов, сроки их предоставления и минимальную сумму запрашиваемого кредита.

При определении исходной процентной ставки по выдаваемым кредитам используются два способа — голландский и американский. В обоих случаях выявление исходного уровня процентных ставок предваряется установлением объема заявок, допущенных до аукциона. Для этого заявки на участие в кредитном аукционе распределяются с учетом уровня указанных в них процентных ставок по мере их уменьшения.

Право на участие в аукционе получают те претенденты, в заявках которых предусмотрены максимальные процентные ставки. При этом общая сумма заявленных кредитов должна соответствовать объему ссуд, выдаваемых Центральным банком на аукцион и его проведением.

Такой способ аукциона называется американским. Исходной ставкой кредитного аукциона для каждого участника здесь считается ставка, предлагаемая в заявке; минимальной ставкой — наименьшая ставка, указанная в «выигравших заявках».

Второй способ проведения кредитных аукционов — голландский — предполагает установление в качестве исходной процентной ставки наименьшей процентной ставки, вошедшей в число выигранных ставок.

Процентные платежи по аукционным кредитам осуществляются в соответствии с порядком, определенным Центральным банком.

Другим способом предоставления Центральным банком кредитов рефинансирования являются прямые кредиты, которые выдаются кредитно-банковским институтам по мере получения от них заявок на кредитные ресурсы.

В настоящее время роль ставки рефинансирования в системе инструментов Банка России изменилась. Один из главных инструментов, используемых центральными банками разных стран, — это ключевая ставка. Банк России не стал исключением. Но в практику его работы этот термин вошел сравнительно недавно, заменив словосочетание «ставка рефинансирования».

Ключевая ставка — процентная ставка по основным операциям Банка России по регулированию ликвидности банковского сектора. Эта процентная ставка, по которой Банк России предоставляет кредиты коммерческим банкам в долг на одну неделю и одновременно та ставка, по которой Банк России готов принять от банков депозиты. Она играет роль при установлении процентных ставок по банковским кредитам и оказывает влияние на уровень инфляции и стоимость фондирования рынка.

С осени 2013 г. ставка рефинансирования перестала быть главным индикатором стратегии Центрального банка. Банк России определил, что важнейший показатель для экономики — так называемая ключевая ставка.

Если, к примеру, ключевая ставка Банка России повышается, то вслед за этим, как считают некоторые экономисты, может произойти подорожание рубля по отношению к доллару США и евро, сопровождающееся снижением уровня инфляции²⁸.

Банк России объявил ключевой ставкой монетарной политики процентную ставку по операциям предоставления и абсорбирования ликвидности на аукционной основе на срок одна неделя. Банк России намерен далее использовать ключевую ставку в качестве основного индикатора направленности денежно-кредитной политики, что способствует улучшению понимания субъектами экономики принимаемых им решений.

Банк России в течение длительного периода (с августа 2015 г.) сохранял ключевую ставку на неизменном уровне — 11 % годовых — и затем дважды снижал ее на 0,5 п.п. в июне и сентябре 2016 г. до 10 % годовых. Уровень ключевой ставки, наряду с ожиданиями участников рынка в отношении дальнейшей траектории ключевой ставки и инфляции, определял формирование рыночных процентных ставок. Их динамика, в свою очередь, отражалась на кредитной и депозитной активности, поведении инвесторов на финансовых рынках, направлении и интенсивности трансграничных финансовых потоков.

²⁸ Банковское дело : учеб. для вузов / под ред. О.И. Лаврушина. 11-е изд., стер. М. : Кнорус, 2014. С. 132.

С 1 января 2016 г. Банк России скорректировал ставку рефинансирования до уровня ключевой ставки, а до указанной даты ставка рефинансирования имела второстепенное значение и указывалась справочно.

Ключевые ставки составляют комплексную модель экономических индикаторов, работающую по так называемому правилу Тейлора. На него ориентируется большинство центральных банков зарубежных стран, формируя процентные ставки. В формуле Тейлора есть три основных показателя: инфляция, рост экономики и ставки как таковые. Достаточно легко вычислить оптимальное значение каждого из них, зная два оставшихся.

Ключевая процентная ставка, или основная процентная ставка, играет важную роль при установлении процентных ставок коммерческих учреждений в стране, а также она оказывает прямое влияние на уровень инфляции и на котировки на рынке Форекс. Повышение центральным банком ключевой процентной ставки ведет за собой, как правило, подорожание национальной валюты и снижения инфляции.

На рынке Форекс сведения об изменениях процентной ставки играют первостепенную роль — рынок не только бурно реагирует на произошедшую новость, но и демонстрирует стремительные и совершенно непредсказуемые движения на ожиданиях за некоторое время до наступления данных. Несмотря на то что величина ключевой процентной ставки устанавливается почти для каждой страны, на рынок Форекс влияют только ставки, существующие в странах — эмитентах основных валют. Наибольшее значение на рынке Форекс имеет изменение значений ключевых процентных ставок, предоставляемых США, Европой, Великобританией, Швейцарией, Японией, Канадой и Австралией.

Ключевые ставки, как отмечено выше, применяются в большинстве банковских систем мира, в том числе и в странах Европы. Текущее их значение намного ниже, чем в России: сейчас Европейский центральный банк оперирует значениями менее 1%. Регулирование со стороны Европейского центрального банка призвано улучшить текущее состояние экономики государств этой части света. Европейский центральный банк принимает решения о помощи кредитно-финансовым организациям Европы и ЕС в частности.

В ряде стран уже установлены отрицательные ставки в целях стимулирования роста. Банки, получив доступ к дешевым займам, смогут в свою очередь облегчить получение денег национальным заемщикам — гражданам, организациям, что, в конечном счете, может снизить безработицу и стимулировать экономический рост. В числе негативных последствий введения отрицательных ставок отмечается, следующее: есть вероятность, что реальная доходность банковских вкладов граждан снизится.

Ключевая ставка Банка России, также как и в Европе, — один из инструментов влияния на национальную экономику.

Мнения в экспертной среде относительно политики Банка России в отношении ключевых ставок разделяются. Есть сторонники тезиса о необходимо-

сти понижения значений этого регулятивного финансового инструмента²⁹. Их основная аргументация строится на том, что риски замедления роста экономики страны гораздо выше тех, которые связаны с инфляцией. Поэтому повышение ключевой ставки Банка России может негативно сказаться на динамике ВВП, тем более что для уменьшения ее значения есть, полагают эксперты, значимые условия. Представители противоположной точки зрения считают, что ключевая процентная ставка должна повышаться³⁰. По их мнению, не стоит ожидать положительного эффекта от доступности кредитов, так как кредит с низкой процентной ставкой был бы в реальности доступен только для крупных компаний. Средние и мелкие предприятия могли бы в лучшем случае рассчитывать на значения в 6–8 %. Такое положение дел, полагают эксперты, обусловлено риском, которые несут небольшие организации. Кроме того, подчеркивают аналитики, поскольку для Банка России ключевая ставка — это инструмент влияния на инфляцию, уменьшение ее может означать выход цен из-под контроля.

В нашей стране Банк России официально признал ключевой ставкой процент по аукционам РЕПО сроком на неделю. Значение ставки рефинансирования теперь не будет решающим при проведении монетарной политики. Банк России также намерен предоставлять коммерческим банкам более длинные ресурсы. Для этого регулятор откажется от аукционов РЕПО на один день и в дальнейшем будет иметь возможность переключить банки на кредиты под рыночные активы на период, превышающий один год.

5.4. Облигации Банка России

В целях реализации денежно-кредитной политики, регулирования уровня процентных ставок, центральные банки различных стран мира выпускают собственные краткосрочные облигации, такой инструмент достаточно распространен в странах с развивающимися финансовыми рынками, для которых характерен систематический профицит ликвидности банковского сектора (в частности, такая практика нашла свое применение в Бразилии, Мексике, Венесуэле, Польше и др.). Для регулирования банковской ликвидности на ежедневной основе, применяют в США, Канаде, Австралии, либо используют в качестве антикризисного инструмента для осуществления дополнительных вливаний средств в банковский сектор и / или воздействия на более долгосрочные доходности в сегменте государственных и корпоративных облигаций (в частности, Банком Англии, Банком Японии, ФРС США).

В практике Банка России операции по купле / продаже ценных бумаг на открытом рынке используются в относительно небольших масштабах как дополнительный инструмент регулирования банковской ликвидности. Основным фактором, снижающим потенциал его использования, является относительная узость и низкая ликвидность российского рынка государственных ценных бу-

²⁹ Марамыгин М.С., Шатковская Е.Г. Организация деятельности коммерческого банка : учеб. пособие. М. : ФОРУМ : Инфра-М, 2016. С. 22.

³⁰ Жарковская Е.П. Банковское дело : учеб. для студентов вузов, обучающихся по специальности «Финансы и кредит». 9-е изд., перераб. М. : Омега-Л, 2016. С. 101.

маг. Кроме того, в период формирования профицита банковской ликвидности использование данного инструмента ограничено небольшим размером собственного портфеля ценных бумаг Банка России.

Согласно законодательству Банк России может осуществлять на рынке покупку / продажу как государственных, так и корпоративных долговых бумаг (акций — только в рамках операций РЕПО). При этом покупка государственных ценных бумаг Банком России может осуществляться только на вторичном рынке (в целях ограничения возможностей прямого эмиссионного финансирования бюджета).

В практике Банка России покупка / продажа корпоративных ценных бумаг использовалась только в рамках операций РЕПО либо при реализации ценных бумаг, полученных в обеспечение по сделкам РЕПО, при ненадлежащем исполнении контрагентами своих обязательств во второй части сделки.

Операции по покупке / продаже государственных ценных бумаг на вторичном рынке могут осуществляться как через секцию государственных ценных бумаг ЗАО МБ, так и на внебиржевом рынке. Участниками данных операций могут являться только российские кредитные организации.

Банк России осуществляет выпуск собственных облигаций на регулярной основе с 1998 г. для осуществления процесса регулирования ликвидности банковского сектора. Облигации Банка России — это инструмент, в который кредитные организации могут инвестировать свободные остатки денежных средств, находящиеся на их корреспондентских счетах с целью получения дохода в виде процента при отсутствии риска.

Объем каждого выпуска облигаций определяется с учетом рассчитанного согласно ст. 44 Федерального закона № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» предельного размера общей номинальной стоимости облигаций Банка России всех выпусков, не погашенных на дату принятия советом директоров Банка России решения о выпуске облигаций. Этот предельный размер устанавливается как разница между максимально возможной суммой обязательных резервов кредитных организаций и суммой обязательных резервов кредитных организаций, определенной исходя из действующего норматива обязательных резервов.

В соответствии с Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ облигации Банка России выпускаются в документарной форме на предъявителя с обязательным централизованным хранением. Эмиссия облигаций осуществляется без государственной регистрации выпуска и без проспекта эмиссии.

Размещение и обращение облигаций осуществляется только среди российских кредитных организаций, заключивших с Банком России соответствующий договор. Способ размещения — закрытая подписка. При размещении и впоследствии при погашении облигации оплачиваются денежными средствами в валюте РФ в безналичном порядке. В результате инвестирования свободных резервов банков в облигации Банка России снижается уровень ликвидности банковского сектора и ограничивается рост денежной массы. Однако облигации

Банка России, приобретенные кредитными организациями, могут быть использованы ими в качестве базового инструмента при совершении сделок РЕПО, а также в качестве залогового обеспечения при получении кредитов Банка России, поскольку они включены в Ломбардный список. Таким образом, выпуск и обращение облигаций Банка России является действенным инструментом регулирования денежной массы.

В России возможность выпуска ценных бумаг Центрального банка обсуждалась на протяжении нескольких лет. Однако на тот момент первоочередной задачей было развитие рыночных инструментов для покрытия дефицита бюджета. Государственные ценные бумаги имели короткий срок обращения, и Центральный банк активно использовал их в целях денежно-кредитного регулирования. А значит, выпуск облигаций Банка России с параметрами, аналогичными государственным облигациям, мог создать нежелательную конкуренцию рынку ГКО-ОФЗ. После реструктуризации государственные облигации потеряли свою ликвидность, из-за чего полноценное функционирование системы рефинансирования стало невозможным из-за отсутствия адекватного обеспечения. Возникла необходимость во введении новых инструментов для регулирования банковской ликвидности и управления уровнем процентных ставок денежно-кредитного рынка страны.

Итак, облигации Банка России, получившие статус государственных ценных бумаг, появились в 1998 г. для направленного размещения свободных денежных средств банков, переживших финансовый кризис, и являлись полным аналогом ГКБО. Иными словами, целью их эмиссии было восполнить исчезнувшие вследствие процесса реструктуризации внутреннего государственного долга РФ инструменты денежно-кредитного регулирования, в которые коммерческие банки инвестировали свободные ресурсы, а также регулировали собственную ликвидность. В качестве эмитента облигаций, сроком обращения облигаций от нескольких месяцев до одного года (а также были и более длительные, от одного года до трех и даже пяти лет) выступал Центральный банк России.

Но ценные бумаги получились «невезучими», так как сначала выпуск облигаций Банка России не понравился Федеральной комиссии по ценным бумагам, которая претендовала на регистрацию проспектов их эмиссии. В результате разразившегося конфликта выпуск облигаций Банка России был прекращен, а последний обращавшийся выпуск был погашен 17 февраля 1999 г. В результате долгих переговоров конфликт Центрального банка — Федеральной комиссии по ценным бумагам был урегулирован: Центральный банк обязали регистрировать проспекты эмиссии, но не в Федеральной комиссии по ценным бумагам, а в Минфине.

Затем на смену Федеральной комиссии по ценным бумагам пришло Министерство по налогам и сборам. Данное ведомство добивалось придания Центральному банку статуса налогоплательщика и очень хотели взимать с него налог на эмиссию ценных бумаг — 0,8 % от объема эмиссии. Поскольку облигации Банка России — бумаги сверхкороткие, этот налог существенно увеличивал доходность, делая ее неприемлемой для Центрального банка. В

конце 1999 г. он провел один аукцион, который был признан несостоявшимся. Только весной следующего года депутаты освободили Центральный банк от уплаты налога.

Вплоть до 2004 г. облигации Банка России не имели широкого обращения и не получили значимого развития как инструмент денежно-кредитного регулирования, в первую очередь из-за недостатка свободной ликвидности, которую облигации Банка России призваны стерилизовать, а также из-за низкой доходности, которая незначительно отличалась или даже была немного ниже, чем ставка депозита в Центральном банке, что не устраивало дилеров. Но ситуация изменилась с ростом объемов поступающей в страну валютной выручки, обусловленной ростом доходов от продажи нефти, и обострением проблемы стерилизации избыточной денежной массы и ростом профицита. Так этот инструмент наконец-то оказался востребованным.

В 2005–2008 гг. Банк России активно использовал операции с собственными облигациями в качестве дополнительного инструмента регулирования ликвидности. Мы можем видеть, как практически в два раза увеличились объемы спроса на данные облигации в периоде с 2005 по 2007 г., когда за первое полугодие 2007 г. активы 100 крупнейших российских банков увеличились на 25 %, и банки располагали большим объемом свободной ликвидности, которую они размещали на короткий срок в облигации Банка России, прежде, чем найти более подходящее долгосрочное вложение, также облигации Банка России были выгоднее, чем обыкновенные депозиты в Центральном банке. Однако в 2008 г. мы наблюдаем резкий спад и дальнейшее сокращение объемов спроса и привлеченных средств по облигациям Банка России в 2009 г., что связано с наступлением мирового финансового кризиса и сокращением объемов свободной ликвидности у банков, которую они могли бы вкладывать, соответственно были ограничены и возможности использования данного инструмента.

В последующие периоды Банк России осуществлял выпуск облигаций со сроком до погашения три месяца с периодичностью размещения новых выпусков один раз в два месяца. Последнее решение об изменении условий проведения операций с облигациями Банка России было принято в ноябре 2010 г., в соответствии с которым был осуществлен переход от выпуска шестимесячных облигаций Банка России к выпуску трехмесячных облигаций Банка России. Сокращение сроков выпускаемых облигаций Банка России направлено на повышение эффективности денежно-кредитной политики за счет усиления воздействия операций Банка России на краткосрочные ставки денежного рынка, однако объем спроса на облигации Банка России в 2010 г. снизился на 3 036 611 млн р., в связи с чем выпуск ценных бумаг был приостановлен в 2011 г.

Наличие вторичного рынка облигаций Банка России подразумевает возможность обращения эмитированных облигаций между участниками российского финансового рынка. Банк России обладает правом проведения операций по покупке и продаже облигаций Банка России на вторичном рынке. Операции

на вторичном рынке облигаций Банка России могут осуществлять только кредитные организации.

До 15 декабря 2010 г. Банк России выполнял функцию маркет-мейкера на вторичном рынке облигаций Банка России, осуществляя регулярное выставление котировок покупки / продажи облигаций Банка России на вторичном рынке. Решение о приостановлении данной функции было принято в связи с повышением ликвидности вторичного рынка облигаций Банка России.

В настоящее время необходимости в выпуске облигаций Банка России для изъятия лишней ликвидности нет, однако в случае его роста такая потребность может возникнуть (табл. 5.8).

Таблица 5.8

Динамика изменения объема спроса и объема привлеченных средств
за 2004–2009 гг.

Год	Объем спроса по рыночной стоимости, млн р.	Объем привлеченных средств, млн р.
2004	81 592,39	60 084,24
2005	446 148,32	352 632,54
2006	445 665,24	360 296,83
2007	771 476,23	659 623,85
2008	121 046,85	86 427,89
2009	390 331,09	295 129,18

Источник: Статистический бюллетень Банка России. 2016. № 1 // Центральный банк РФ : офиц. сайт. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1601r.pdf>.

На текущий момент с излишней ликвидностью справляется Минфин, выпуская облигации федерального займа. Председатель Банка России Эльвира Набиуллина отмечает, что в 2016 г. происходит переход от структурного дефицита денежных средств в банковской сфере к структурному профициту, что может вызвать у банков желание выдавать рискованные кредиты и вкладываться в высокорискованные ценные бумаги, за чем будет следить Банк России, а ранее в докладе о денежно-кредитной политике Банк России сообщал, что не исключает возможности выпуска облигаций Банка России при переходе к структурному профициту ликвидности. Таким образом, можно сказать, что данный инструмент денежно-кредитной политики может в ближайшее время вновь стать действующим и актуальным.

5.5. Валютные интервенции

Центральный банк, помимо названных (административных) методов, может также применять и косвенные (экономические) методы валютного регулирования. Примером таких методов являются валютные интервенции.

Валютные интервенции представляют собой операции купли-продажи иностранной валюты (обычно резервной валюты) на национальную. С их помощью центральный банк оказывает непосредственное воздействие на валют-

ный курс и денежную массу. Покупка иностранной валюты центральным банком приводит к увеличению объема денежной массы, а продажа, наоборот, к сокращению.

Валютный курс — это соотношение между денежными единицами различных стран. При золотом стандарте в основе валютного курса лежал валютный паритет — отношение количества чистого золота, содержащегося в денежной единице одной страны, к количеству чистого золота в денежной единице другого государства; валютные курсы характеризовались относительной устойчивостью, что обеспечивалось разменом банкнот на золото и возможностью перевоза золота из страны в страну. При бумажно-денежных системах границы колебаний валютного курса фактически отсутствуют.

Основные режимы валютных курсов, при выборе которых центральный банк исходит из сравнительных преимуществ (применительно к конкретным экономическим условиям данного государства):

- фиксированный (определяется на базе одной валюты или валютной корзины);
- «свободно плавающий» (стихийно складывающийся под воздействием спроса и предложения на иностранные валюты);
- «ползучий» (складывающийся в результате мелких и частных корректировок обменной стоимости национальной валюты);
- система множественности валютных курсов (использование неодинаковых курсов национальной валюты при осуществлении различных видов внешнеэкономических операций);
- двойная система (двойная корректировка курса национальной валюты — раздельно по коммерческим и финансовым операциям).

Важнейший механизм регулирования валютных курсов — валютные интервенции, т.е. прямое вмешательство центрального банка в функционирование валютного рынка посредством купли-продажи валюты.

Валютные интервенции оказывают существенное воздействие на курс национальной валюты по отношению к иностранной, поскольку изменяют рыночное соотношение спроса и предложения последней на валютном рынке. При этом центральный банк может неограниченно эмитировать национальную валюту и одновременно является крупнейшим держателем иностранной валюты в наиболее ликвидной форме. Таким образом, валютные интервенции являются важной частью монетарной политики центрального банка.

Цель валютных операций — поддержание необходимого уровня стабильности курса национальной валюты, что необходимо для обеспечения стабильности цен и торговых операций. При снижении курса национальной валюты первоначально происходит повышение цен на импортные товары на внутреннем рынке (если уровень присутствия импортных товаров на национальном рынке велик). Позже происходит рост цен и на отечественные товары, что ведет к снижению покупательной способности национальной денежной единицы. Если происходит долговременное снижение курса национальной валюты, то цены на товары на внутреннем рынке ориентируются не столько на издержки произ-

водства, сколько на движение курса национальной валюты. Поэтому центральные банки для поддержания последнего на необходимо уровне проводят валютные интервенции: при снижении курса национальной валюты они продают иностранную, а при чрезмерном его повышении покупают иностранную валюту, выпуская против нее в обращение дополнительное количество национальной. Движение курса национальной валюты определяется не столько динамикой объема денежной массы, сколько такими факторами, как состояние платежного баланса, наличие и строгость валютных ограничений, размах валютных спекуляций и др. Валютные интервенции, проводимые с целью недопущения укрепления курса национальной валюты, могут привести к негативным последствиям для денежного обращения и вынудить центральный банк принять стерилизующие меры.

Стабильность валютного курса становится целью, одним из средств достижения которой является регулирование внутренней инфляции. В связи с этим по мере интернационализации экономики и глобализации финансовых рынков значение валютной политики в системе мер денежно-кредитного регулирования постоянно возрастает. В таких условиях валютные интервенции служат почти исключительно задаче поддержания курса национальной валюты, а для регулирования денежной массы и уровня цен используются другие инструменты.

Механизм регулирования валютного курса имеет три основных элемента:

- выбор режима курса;
- определение механизма установления официального курса;
- целенаправленное воздействие на динамику рыночного курса.

Устав МВФ предоставляет странам-членам возможность выбора любого режима валютного курса, что отличает современную Ямайскую валютную систему от функционировавшей ранее Бреттон-Вудской. При этом Устав МВФ требует, чтобы страны не прибегали к практике множественных валютных курсов.

В мировой практике выделяют три системы валютных курсов:

- система фиксированных курсов;
- система управляемого плавания;
- система свободного плавания.

Международный валютный фонд в рамках каждой из этих систем выделяет некоторые модификации валютных режимов.

До 1992 г. в России валютные операции были монополией государства. Вся поступающая в страну валюта в обязательном порядке продавалась Внешэкономбанку. В 1991 г. в составе Госбанка СССР был создан Центр проведения межбанковских валютных операций. В 1992 г. 30 ведущих коммерческих банков и Банк России учредили межбанковскую валютную биржу (ММВБ). На бирже регулярно устанавливается курс рубля по отношению к доллару США. Биржевой курс рубля стал наиболее точным индикатором динамики макроэкономических процессов и инструментов воздействия на них. Учитывая роль валютного курса и его влияние на денежное обращение в стране, Банк России осуществляет валютное регулирование, организует валютный кон-

троль, публикует курс рубля по отношению к иностранным валютам и регламентирует порядок расчетов с иностранными государствами.

Банк России предпринимает ряд административных мер, позволяющих регулировать валютный курс в направлении, которое способствует укреплению денежного обращения. К таким мерам, в частности, относятся:

- решение об обязательной продаже части экспортной выручки;
- ограничение операций коммерческих банков по купле-продаже валюты на валютном рынке;
- разработка Банком России совместно с Государственным таможенным комитетом РФ системы методов экономического и административного воздействия на клиентов банка, несвоевременно отчитывающихся по приходу грузов, купленных за валюту;
- установление в 1996–1998 гг. верхнего и нижнего пределов колебания курса рубля при операциях на валютном рынке — «валютного коридора», который позволил Банку России обеспечить равномерную и предсказуемую динамику валютного курса, увязанную другими макроэкономическими показателями, в том числе с темпами инфляции и процессом сближения уровня внутренних цен с уровнем мировых цен.

После кризиса 1998 г. валютный курс вновь устанавливается по результатам торгов.

С 1999 г. Банк России осуществлял курсовую политику в рамках режима управляемого валютного курса, что позволяло сглаживать воздействие изменений внешнеэкономических условий на российские финансовые рынки и экономику в целом. При этом задачами Банка России были последовательное сокращение вмешательства в процессы рыночного курсообразования и подготовка к переходу к плавающему валютному курсу, что является необходимым условием реализации независимой денежно-кредитной политики, ориентированной на обеспечение внутренней ценовой стабильности мерами процентной политики (режима инфляционного таргетирования).

С 2002 г. Банк России осуществляет курсовую политику, направленную на искусственную девальвацию рубля, что способствует приращению золотовалютных резервов. Данная политика, применяемая в качестве протекционистской меры во внешней торговле (именуемая еще «валютным демпингом»), способствует поддержке отечественного экспорта (в частности, такую политику в отношении своей валюты долгое время проводит Китай). Механизм данной политики состоит в абсорбировании долларовой массы, в избытке (относительно спроса) поступающей на внутренний валютный рынок вследствие благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры.

С 2005 г. Банк России ввел в действие механизм проведения интервенций на внутреннем валютном рынке, направленный на сглаживание колебаний курса рубля к корзине валют. В качестве операционного ориентира курсовой политики Банк России начал использовать рублевую стоимость бивалютной корзины, включающей доллар США и евро. Для данного показателя Банком России был установлен ориентир допустимых значений (операционный интервал), на

границах которого осуществлялись валютные интервенции, препятствующие чрезмерным колебаниям стоимости бивалютной корзины. Границы операционного интервала пересматривались Банком России с учетом тенденций в динамике показателей платежного баланса России и конъюнктуры внутреннего валютного рынка.

С учетом возрастающей роли евро во внешнеэкономических операциях России по мере развития соответствующего сегмента внутреннего валютного рынка для евро в структуре бивалютной корзины последовательно увеличивалась. С февраля 2007 г. структура бивалютной корзины включала 45 евроцентов и 55 центов США.

С февраля 2009 г. Банк России перешел к использованию механизма автоматической корректировки границ интервала допустимых значений стоимости бивалютной корзины в зависимости от объема совершаемых интервенций. В октябре 2010 г. Банк России объявил об отмене фиксированных границ для изменения стоимости бивалютной корзины.

Банк России формулирует цели, задачи и содержание политики валютного курса, в принимаемых им ежегодно Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики. При этом параметры механизма курсовой политики определяются с учетом основных факторов формирования платежного баланса, показателей бюджетной системы и конъюнктуры российского денежного рынка с учетом целей денежно-кредитной политики.

В 2012 г. Банк России продолжал осуществлять курсовую политику в рамках режима плавающего валютного курса, не препятствуя формированию тенденций в динамике курса рубля, обусловленных действием фундаментальных макроэкономических факторов. В качестве операционного ориентира курсовой политики Банк России использовал рублевую стоимость бивалютной корзины (0,45 евро и 0,55 дол. США).

В начале 2012 г. благоприятная конъюнктура мировых рынков энергоносителей, а также замедление темпов роста импорта способствовали увеличению притока в страну средств от внешнеторговых операций, который частично компенсировался оттоком капитала частного сектора. В результате на внутреннем валютном рынке наблюдалось устойчивое превышение предложения иностранной валюты над спросом на нее, что создавало предпосылки для укрепления рубля.

В мае — июне 2012 г. на фоне некоторого ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры и снижения склонности мировых инвесторов к риску в результате усугубления долгового кризиса в еврозоне на мировых валютных рынках наблюдалось увеличение спроса на доллар США, сопровождавшееся ослаблением валют развитых и развивающихся стран, в том числе российского рубля. В этих условиях в рамках действующего механизма курсовой политики Банк России в конце мая начал проведение операций по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, что позволило сгладить колебания курса рубля.

Объемы операций по покупке и продаже иностранной валюты Банком России на внутреннем валютном рынке в январе — сентябре 2012 г. были относительно невысокими, а к концу года практически не прекратились.

С 10 ноября 2014 г. Банк России упразднил действовавший механизм курсовой политики, отменив интервал допустимых значений стоимости бивалютной корзины и регулярные интервенции на границах указанного интервала и за его пределами.

Применяемый с конца 2014 г. режим плавающего валютного курса позволяет не только сохранить валютные резервы, но и формирует стимулы к правильной реакции всех участников экономических отношений на изменение внешних условий, обеспечивая оптимальную подстройку к ним экономики. Таким образом, плавающий валютный курс защищает экономическую систему от накопления дисбалансов, в том числе избыточного наращивания внешнего долга, и делает ее более устойчивой в долгосрочном плане к колебаниям внешнеэкономической конъюнктуры. Попытки регулирования валютного курса в условиях внешних шоков, напротив, заканчивались финансовыми и экономическими кризисами, что подтверждает опыт России и других стран. Значительные изменения валютного курса в ответ на динамику мировых товарных рынков связаны с сильной сырьевой ориентацией экономики и, безусловно, негативно влияют как на реальный сектор, так и на инфляцию³¹.

Большое внимание Банк России уделяет регулированию обращения наличной валюты. В России запрещается использование иностранной валюты в розничной торговле. В то же время коммерческие банки имеют право открывать обменные пункты для совершения официальных операций с иностранной валютой.

Еще одной составной частью валютной политики следует считать формирование официальных валютных резервов и управление ими.

Валютные резервы Банка России состоят из золота, официальных запасов иностранной валюты, находящейся на счетах Банка России, а также в банках за рубежом либо вложенных в иностранные ценные бумаги. Они используются для проведения международных расчетов и обеспечивают стабильность национальной валюты.

Официальные валютные (или золотовалютные) резервы состоят из золота, иностранных валют, специальных прав заимствований (СДР), нетто-позиций в МВФ.

В случае если Банк России наделяется функцией полного или частичного распределителя официальных валютных резервов, он самостоятельно вырабатывает формы и методы управления ими, т.е. определяет какие параметры, как допустимый уровень надежности и ликвидности официальных валютных резервов, пределы их использования для регулирования валютного курса и др.

³¹ Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов. URL: www.cbr.ru.

В целях поддержания объема валютных резервов на приемлемом уровне центральные банки управляют ими, т.е. формируют их оптимальную структуру и осуществляют их рациональное размещение.

Центральные банки периодически пересматривают структуру валютных резервов, увеличивая удельный вес валют, которые в данный момент являются наиболее устойчивыми.

В настоящее время главной резервной валютой, в которой центральные банки держат свои золотые запасы, продолжает оставаться доллар США. Вместе с тем в качестве резервных валют все чаще используется японская иена, фунт стерлингов, а также евро — валютная единица стран — членов ЕС.

Центральные банки практикуют следующие формы размещения валютных резервов: государственные ценные бумаги, выраженные в иностранной валюте, и депозиты, размещаемые в банках за границей. Наиболее привлекательными и широко используемыми являются государственные ценные бумаги США, преимущественно казначейские обязательства.

В отличие от государственных ценных бумаг срочные депозиты представляют собой необеспеченный вид размещения валютных резервов. Поэтому центральные банки устанавливают лимиты по странам, в банках которых они открывают депозиты, а также по каждому банку-контрагенту.

Центральный банк обеспечивает стабильное и безопасное функционирование банков (которое предотвращает дестабилизирующие процессы в банковском секторе), контролируя их деятельность.

Валютный контроль как составляющая валютного регулирования может выступать в нескольких аспектах:

- является одной из функций государственного управления;
- представляет собой стадию конкретных управленческих действий государства;
- представляет собой форму образной связи в системе регулирования валютных отношений;
- направлен на обеспечение соблюдения установленных валютных ограничений, что характеризует его как средство поддержания правопорядка в валютной сфере.

Целью валютного контроля является обеспечение соблюдения валютного законодательства РФ, а также актов органов валютного регулирования и валютного контроля при осуществлении валютных операций.

В качестве принципов валютного контроля можно выделить:

- принцип законности;
- принцип обязательности;
- принцип обеспечения коммерческой, банковской и служебной тайны;
- принцип институциональности;
- принцип разграничения компетенции.

К ключевым требованиям правового обеспечения валютного контроля относятся:

- организационное обеспечение валютного контроля путем создания соответствующих организационных структур и наделения их властными полномочиями в пределах, возложенных на них функций в этой области, установления взаимосвязей между данными структурами;
- определение правовых форм взаимоотношений участников валютных операций между собой и с субъектами валютного контроля, использование которых позволит осуществлять валютный контроль наиболее эффективно;
- установление мер ответственности за нарушение норм валютного законодательства.

Предметом валютного контроля выступают валютные операции. Объектом валютного контроля выступают резиденты и нерезиденты при проведении валютных операций. Субъекты валютного контроля — «это те государственные органы, а в ряде случаев — негосударственные организации и учреждения, которые наделены полномочиями проводить мероприятия по проверке соблюдения валютного законодательства»³².

³² Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики. Теория и практика : учебник / под ред. М.А. Абрамовой, Л.И. Гончаренко, Е.В. Маркиной. М. : Юрайт, 2014. С. 341.

6. МОНЕТАРНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ: ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ

В предстоящий год вероятно сохранение ряда проблем в российской экономике, требующих продолжения реализации Банком России дополнительных нестандартных мер. Данные проблемы будут носить как внешний, так и внутренний характер. Среди внешних факторов следует выделить сохранение санкций со стороны ряда стран в отношении российских компаний. Внутренние проблемы обусловлены текущей структурой российской экономики и ресурсными ограничениями, в том числе связанными с неблагоприятными демографическими тенденциями. Применяя дополнительные меры, Банк России продолжит оценивать их влияние на российскую экономику, с тем чтобы не допустить искажения работы рыночных механизмов, а также формирования и наращивания дисбалансов.

Для обеспечения стабильного функционирования банковского сектора и финансового рынка в условиях сохранения ограниченного доступа российских организаций на международные рынки капитала Банк России продолжит проведение операций рефинансирования в иностранной валюте. Данные операции будут проводиться преимущественно в форме аукционов РЕПО. Решения об объеме предоставления иностранной валюты на аукционах будут по-прежнему приниматься Банком России на основе прогноза платежного баланса, в том числе будет учитываться ожидаемый объем погашения финансовыми и нефинансовыми компаниями внешнего долга. На 2017 г. максимальный объем задолженности кредитных организаций перед Банком России по сделкам РЕПО в иностранной валюте и кредитам в иностранной валюте, обеспеченным залогом прав требования по кредитам в иностранной валюте, установлен в размере, эквивалентном 25 млрд дол. США. При развитии ситуации в экономике по базовому и оптимистическому сценариям по мере постепенной адаптации кредитных организаций и компаний к введенным ограничениям и переориентации на другие источники финансирования, в том числе азиатские рынки капитала.

Цель денежно-кредитной политики — снижение инфляции в среднесрочном периоде до 4 % и ее поддержание вблизи данного уровня. Для обеспечения замедления роста общего уровня потребительских цен с учетом того, что баланс макроэкономических рисков смещен в сторону инфляции, необходимым является сохранение умеренно жесткой денежно-кредитной политики. Траектория ключевой ставки Банка России и скорость сближения инфляции с целевым уровнем будут различаться, поскольку при принятии решений Банк России стремиться ограничить риски для роста совокупного выпуска товаров и услуг и сглаживать циклические колебания экономической активности. Замедление инфляции создаст основу для снижения долгосрочных процентных ставок, что окажет благоприятное воздействие на темпы роста экономики.

Банк России продолжит следовать режиму плавающего валютного курса, при этом в случае возникновения угроз для финансовой стабильности будет готов совершать интервенции на внутреннем валютном рынке. Для выявления возникновения угроз для финансовой стабильности Банк России будет осу-

ществлять мониторинг широкого круга показателей, в том числе индикаторов волатильности на валютном рынке, а также показателей отклонения уровня валютного курса от фундаментального обоснованного уровня.

Для того чтобы в случае возникновения продолжительных негативных шоков была возможность обеспечивать бесперебойное обслуживание иностранных обязательств в течение нескольких лет, а также для стабильного функционирования российской финансовой системы в целом и валютного рынка в частности, необходим значительный объем международных резервов. Банк России оценил необходимый объем международных резервов на уровне около 500 млрд дол. США и планирует продолжить проведение операций по покупке иностранной валюты для увеличения объема международных резервов до указанного уровня.

Как и ранее, Банк России не будет устанавливать конкретное значение курса рубля, при достижении которого проведение указанных операций может быть возобновлено или приостановлено. При принятии решений о проведении операций по покупке иностранной валюты в их объемах Банк России будет принимать во внимание фундаментальных и конъюнктурных факторов, состояние российской экономики и платежного баланса. В целом данные операции будут проводиться в небольших объемах равномерно в течение дня таким образом, чтобы не оказывать влияния на внутридневную динамику курса рубля. Опосредованное воздействие, которое интервенции для целей пополнения резервов могут приниматься во внимание при подготовке макроэкономических прогнозов и, следовательно, при принятии решений об уровне ключевой ставки. Кроме того, данные операции будут учитываться Банком России при принятии решений об объемах предоставления рублевой ликвидности банковскому сектору, и не будут оказывать влияния на эффективность управления процентными ставками.

Наращивание международных резервов до уровня 500 млрд дол. США потребует продолжительного времени и будет зависеть от развития ситуации по тому или иному сценарию.

Операции по покупке иностранной валюты в целях пополнения международных резервов, как и операции валютного рефинансирования, направлены на достижение обеспечения стабильного функционирования финансового сектора, однако на разном временном горизонте. Использование операций предоставления иностранной валюты необходимо в наиболее острой фазе адаптации экономики к условиям ограниченного доступа на международные рынки капитала, а накопление достаточного уровня международных резервов позволяет увеличить запас прочности для прохождения внешних шоков в будущем. При этом в связи с тем, что операции предоставления иностранной валюты проводятся на возвратной основе, в среднесрочной перспективе они не оказывают влияния на уровень достаточности международных резервов, приводя только к краткосрочному сокращению их объема.

В целях стимулирования отдельных сегментов кредитного рынка, развитие которых сдерживается структурными факторами, Банк России в 2016–

2018 гг. также продолжит использовать специальные инструменты рефинансирования, в рамках которых средства предоставляются кредитным организациям по льготным процентным ставкам на длительные сроки. Данные механизмы направлены на поддержку финансирования инвестиционных проектов, в том числе субъектов малого и среднего предпринимательства, экспортно-ориентированных организаций, а также ипотечного кредитования. Банк России будет осуществлять мониторинг и анализ эффективности специализированных механизмов, и принимать меры по оптимизации условий их применения. При этом Банк России по-прежнему будет ограничивать объемы предоставления средств в рамках данных программ, поскольку они не относятся к основным инструментам монетарной политики и их применение не должно снижать эффективность проводимой монетарной политики и препятствовать достижению цели по инфляции. Банк России планирует использовать специализированные инструменты рефинансирования до тех пор, пока на финансовом рынке не будут созданы условия для размещения программ стимулирования приоритетных сегментов экономики рыночными механизмами.

В предстоящий период также будут продолжена работа в направлении усиления координации мер, принимаемых Банком России при пополнении возложенных на него функций.

Банк России продолжит изучение каналов взаимного влияния мер монетарной политики, макропруденциальной политики и политики по обеспечению финансовой стабильности в целом для обеспечения эффективности воздействия принимаемых мер. Банк России будет стремиться интегрировать количественные оценки влияния изменения пруденциальных нормативов на кредитную деятельность банков, операций Банка России и в целом на условия проведения монетарной политики. Полученная информация позволит Банку России в случае необходимости обеспечивать возможность адаптации параметров инструментов монетарной политики к новым условиям.

В целях повышения прозрачности проводимой монетарной политики, а также для обмена мнениями о ситуации в банковском секторе, экономике в целом и перспективах ее развития, Банк России будет предпринимать дальнейшие шаги по расширению взаимодействия с кредитными организациями, банковскими ассоциациями, аналитиками и представителями научного сообщества. Банк России продолжит проведение регулярных встреч с экспертами банковского сектора, опросов кредитных организаций и банковских ассоциаций по наиболее актуальным вопросам монетарной политики и обеспечения финансовой стабильности.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Монетарная политика предоставляет меры по урегулированию денежного рынка с задачей поддержания экономики. Монетарная политика потому и служит видоизменением поддержания политики. Задачи монетарной политики — это гарантии устойчивого уровня совместного выпуска, достаточной загруженности резервов, устойчивой степени цен, а также равновесия платежной устойчивости. Тактические задачи монетарной политики центрального банка представляют собой проверку за предоставлением денег, высокой ставки процента и курсом национальной денежной валютной единицы.

К механизмам монетарной политики, предоставляющим вероятность центральному банку вести контроль над величиной денежной массы, можно отнести перемену размеров обязательных резервов, изменения в учитываемой норме процента, а также процессы на открытом рынке. Существует несколько разновидностей монетарной политики: стимулирующая и сдерживающая. Стимулирующая монетарная политика направлена на повышение денежного оборота — она осуществляется Центральным банком (предложение денег). Сдерживающая монетарная политика по своему характеру является ограниченной. Она заключается в применении Центральным банком специальных мер, благодаря которым удастся снизить денежное предложение.

Денежно-кредитная политика страны может развиваться по различным направлениям. При этом эффект может быть различным:

- положительные стороны монетарной политики вытекают из отсутствия внутреннего лага, эффекта вытеснения и мультипликативного эффекта;
- отрицательные стороны монетарной политики формируют риск инфляции и наличие внешнего лага.

Исходя из представленных в работе методик оценки эффективности монетарной политики, их достоинств и преимуществ, можно сделать заключение о необходимости создания новых специфических методик оценки эффективности.

Одними из главных особенностей правового регулирования работы центральных банков как структуры, которая диктует государственную финансовую политику в денежно-кредитном направлении, выделяющими их из остальных форм финансовой деятельности, можно назвать следующие: наличие особого объекта регулирования; присутствие специального субъективного состава публично-правовых участников, а также частично-правовых участников, которые имеют особые публично-правовые функции в банковской сфере, а именно в финансовом и валютном мониторинге и контроле.

ЗАДАНИЯ ДЛЯ САМОСТОЯТЕЛЬНОЙ РАБОТЫ

1. Какая операция Банка России снижает количество денег в обращении?

- а) продажа государственных облигаций на открытом рынке;
- б) увеличение нормы обязательного резервирования;
- в) повышение учетной ставки процента;
- г) все ответы верны.

2. Что из перечисленного не относится к инструментам политики «дешевых денег»?

- а) покупка Банком России государственных ценных бумаг;
- б) снижение учетной ставки;
- в) снижение нормы резервирования;
- г) повышение нормы резервирования.

3. Каким образом снижение ключевой ставки увеличивает предложение денег?

- а) увеличивая денежный мультипликатор;
- б) уменьшая отношение резервы — депозиты;
- в) увеличивая отношение наличные деньги — депозиты;
- г) увеличивая объем резервов коммерческих банков за счет кредитов Банка России.

4. Под денежно-кредитной политикой понимается:

- а) политика государства, воздействующая на количество денег в обращении с целью обеспечения стабильности цен;
- б) политика государства, направленная на удовлетворение экономики страны в денежных средствах и кредитных ресурсах;
- в) независимость финансово-кредитных институтов, функционирующих во исполнение государственных целей и задач, направленных на осуществление общенациональных ориентиров.

5. Стимулирующая денежно-кредитная (монетарная) политика направлена:

- а) на снижение деловой активности в целях борьбы с инфляцией;
- б) стимулирование деловой активности;
- в) предложение денег в экономике, путем снижения ключевой ставки процента;
- г) уменьшение денежного предложения путем продажи государственных ценных бумаг.

6. Денежно-кредитная политика, направленная на сдерживание ограничения кредита и денежной эмиссии, называется:

- а) кредитная мультипликация;
- б) кредитная экспансия;
- в) кредитная рестрикция;

г) кредитная стратегия.

7. Денежно-кредитная политика реализуется путем взаимодействия центрального банка:

- а) с предприятиями различных отраслей экономики;
- б) правительством;
- в) специализированными кредитно-финансовыми институтами;
- г) коммерческими банками.

8. Таргетирование валютного курса имеет положительные тенденции:

- а) независимость в проведении денежно-кредитной политики;
- б) ценовая стабильность;
- в) отсутствие контроля за уровнем предложения национальной валюты;
- г) управляемость обменного курса.

9. Преимущества инфляционного таргетирования:

- а) ценовая стабильность;
- б) неизменный уровень инфляции;
- в) поддается контролю со стороны органов денежного регулирования;
- г) большой спектр действия.

10. Инфляция спроса характеризуется:

- а) превышением предложения товаров и услуг над совокупным спросом;
- б) превышением совокупного спроса над предложением товаров и услуг;
- в) переизбытком производства товаров;
- г) отсутствием спроса потребителей на производимые в стране товары.

11. В рыночной экономике инфляция, как правило, проявляется в форме:

- а) роста курса национальной валюты и массового перемещения отечественных товаров за границу;
- б) установления административного ценообразования во всем товарным группам;
- в) дефицитности экономики, снижения качества товаров и услуг и функционирования «черного» рынка;
- г) роста цен на товары и услуги, снижения покупательной способности и валютного курса национальной денежной единицы.

12. С точки зрения прогнозируемости выделяют инфляцию:

- а) локальную и мировую;
- б) умеренную, галопирующую и гиперинфляцию;
- в) сбалансированную и несбалансированную;
- г) ожидаемую и неожиданную.

13. Неденежные факторы инфляции определяются:

- а) только долларизацией экономики;
- б) структурной несбалансированностью экономики, политической монополии, политической нестабильностью в обществе;
- в) дефицитом государственного бюджета, увеличением государственного долга, перекредитованием народного хозяйства;
- г) только структурной несбалансированностью экономики.

14. Цель антиинфляционной политики заключается:

- а) в установлении контроля над инфляцией и приемлемых для народного хозяйства темпов ее роста;
- б) установлении тотального контроля над ценами и доходами, производством и распределением продукции;
- в) изменении структуры денежной массы, изъятии обесценившихся металлических монет и банкнот мелкого достоинства и замене их банкнотами более крупного достоинства;
- г) запрещении наличного денежного оборота и его повсеместной замене безналичным денежным оборотом.

15. Денежные факторы инфляции определяются:

- а) структурной несбалансированностью экономики, политикой монополий, политической нестабильностью в обществе;
- б) дефицитом госбюджета, увеличением государственного долга, перекредитованием народного хозяйства;
- в) только долларизацией экономики;
- г) только структурной несбалансированностью экономики.

16. Политика доходов как метод антиинфляционной политики предполагает:

- а) параллельный контроль за ценами и заработной платой путем полного их замораживания или установления пределов их роста;
- б) полный отказ государства от регулирования уровня цен и заработной платы в стране;
- в) ограничение денежного спроса через денежно-кредитный и налоговый механизм путем снижения государственных расходов, повышения процентной ставки за кредит, усиления налогового пресса, ограничения денежной массы;
- г) укрупнение действующего в стране масштаба цен.

17. Целью стратегической денежно-кредитной политики не является:

- а) поддержание устойчивости национальной валюты;
- б) поддержание устойчивого обменного курса национальной валюты;
- в) манипулирование денежной массой, процентной и кредитной политикой;
- г) поддержание ликвидности кредитных организаций;
- д) смягчение конъюнктуры колебаний.

18. К административным методам (прямым) денежно-кредитной политики не относятся:

- а) лимитирование уровня процентных ставок по кредитам;
- б) нормативные отчисления в фонд обязательного резервирования;
- в) валютные интервенции (купля/продажа иностранной валюты);
- г) ограничение объема кредитов, выдаваемых кредитным организациям;
- д) селективная кредитная политика.

19. В каком году Банк России стал формулировать конечную цель денежно-кредитной политики?

- а) 1993 г.;
- б) 1998 г.;
- в) 1995 г.;
- г) 1997 г.

20. С какого момента времени Банк России счел возможным использовать в денежно-кредитном регулировании элементы механизма целевой инфляции?

- а) 2005 г.;
- б) 2007 г.;
- в) 2002 г.;
- г) 2001 г.

21. Главная направленность промежуточных целей денежно-кредитной политики:

- а) корректировка конечных целей;
- б) глобальные макроэкономические цели;
- в) средство достижения конечных целей;
- г) развитие среднесрочных направлений.

22. Селективные методы денежно-кредитной политики:

- а) оказывают влияние на денежный рынок в целом;
- б) регулируют конкретные виды кредитов и носят в основном директивный характер;
- в) воздействуют на мотивацию поведения хозяйствующих субъектов при помощи рыночных механизмов;
- г) используются странами с транзитивной экономикой.

23. Рестрикционная денежно-кредитная политика характеризуется:

- а) ограничением кредитных операций путем применения отдельных инструментов воздействия;
- б) падением уровня процентных ставок;
- в) оборачиваемостью денежной единицы;
- г) ограничением темпов роста денежной массы в обращении по сравнению с товарной массой.

24. Кредитная экспансия предполагает:

- а) увеличение налогов;
- б) расширение государственных расходов;
- в) расширение предложения денег в экономике;
- г) одновременное снижение налогов и увеличение государственных расходов.

25. Гибкая монетарная политика:

- а) поддержание на заданном уровне денежной массы;
- б) поддержание на заданном уровне ставки процента;
- в) поддержание на заданном уровне реального ВВП;
- г) поддержание на заданном уровне темпа инфляции.

26. Количественная теория денег не учитывает:

- а) масштаб цен;
- б) функции меры стоимости;
- в) функции средства обращения и платежа;
- г) функции мировых денег и средства накопления.

27. Монетаризм как направление экономической теории основан на определяющей роли:

- а) денежной массы, находящейся в обращении;
- б) кредитных денег, находящихся в обращении;
- в) фискальной политики;
- г) процентной политики.

28. Способность системы коммерческих банков «создавать деньги» зависит:

- а) от установленного центральным банком страны уровня обязательных резервов;
- б) ключевой ставки процента;
- в) депозитной политики банка;
- г) валютных интервенций.

29. К объективным факторам независимости центрального банка относятся:

- а) объективность экономических связей;
- б) авторитарная личность руководителя банка;
- в) доверительная основа финансовых институтов к проводимой политике;
- г) подотчетность какому-либо государственному органу.

30. Тенденции в современной кредитной системе в России в настоящее время проявляются:

- а) в уменьшении числа кредитных организаций;
- б) укрупнении в банковских организациях уставного капитала;
- в) расширении филиальной сети;

г) ослаблении функции регулирования и надзора.

31. Снижение ключевой ставки не приводит:

- а) к росту предложения ценных бумаг;
- б) росту рыночного курса ценных бумаг;
- в) росту спроса на ценные бумаги;
- г) сокращению предложения ценных бумаг.

32. Если центральный (национальный) банк повышает учетную ставку процента, то эта мера, являющаяся частью денежной политики, вместе с другими мерами направлена в первую очередь:

- а) на увеличение общего объема резервов коммерческих банков;
- б) стимулирование роста величины сбережений населения;
- в) содействие росту объемов ссуд, предоставляемых центральным банком коммерческим банкам;
- г) снижение общей величины резервов коммерческих банков.

33. Денежно-кредитная политика не включает воздействие Банка России:

- а) на учетную ставку процента;
- б) ставку налога на прибыль коммерческих банков;
- в) величину резервов коммерческих банков путем операций на открытом рынке;
- г) нормы обязательных резервов.

34. Если Банк России продает большое количество государственных ценных бумаг на открытом рынке, то он преследует при этом цель:

- а) сделать кредит более доступным;
- б) увеличить объем инвестиций;
- в) снизить учетную ставку;
- г) уменьшить общую массу денег в обращении.

35. Какая мера повлияет на предложение денег в стране не так, как остальные три?

- а) продажа государственных краткосрочных облигаций;
- б) повышение резервных требований;
- в) повышение размера учетной ставки (ставки рефинансирования);
- г) дополнительная эмиссия бумажных денег.

36. Установление центральным банком норм обязательного резервирования осуществляется с целью воздействия на деятельность коммерческих банков в целях:

- а) увеличения капитала;
- б) регулирования ликвидности;
- в) расширения кредитной экспансии;

г) сдерживания роста ресурсов.

37. Использование экономических методов в денежно-кредитной политике Банка России предусматривает:

- а) регулирование процентных ставок по операциям Банка России;
- б) рефинансирование коммерческих банков;
- в) валютное регулирование;
- г) установление ориентиров роста денежной массы.

38. К косвенным инструментам денежно-кредитной политики Банка России относится разработка:

- а) параметров кредитов и льгот кредитования приоритетных отраслей экономики страны;
- б) объемов прямых количественных ограничений на отдельные операции банка;
- в) нормативов ликвидности для кредитной организации;
- г) верхних и нижних пределов установленных процентных ставок.

39. Денежно-кредитная политика не включает воздействие Банка России:

- а) на учетную ставку процента;
- б) ставку налога на прибыль коммерческих банков;
- в) величину резервов коммерческих банков путем операций на открытом рынке;
- г) нормы обязательных резервов.

40. Если Банк России продает большое количество государственных ценных бумаг на открытом рынке, то он преследует при этом цель:

- а) сделать кредит более доступным;
- б) увеличить объем инвестиций;
- в) снизить учетную ставку;
- г) уменьшить общую массу денег в обращении.

41. Какая мера повлияет на предложение денег в стране не так, как остальные три?

- а) продажа государственных краткосрочных облигаций;
- б) повышение резервных требований;
- в) повышение размера учетной ставки (ставки рефинансирования);
- г) дополнительная эмиссия бумажных денег.

42. При проведении политики ограничения коммерческих банков к рефинансированию центральный банк учетную ставку:

- а) повышает;
- б) понижает;
- в) «замораживает»;

г) отменяет.

43. Установление центральным банком норм обязательного резервирования осуществляется с целью воздействия на деятельность коммерческих банков в целях:

- а) увеличения капитала;
- б) регулирования ликвидности;
- в) расширения кредитной экспансии;
- г) сдерживания роста ресурсов.

44. Использование экономических методов в денежно-кредитной политике ЦБ РФ предусматривает:

- а) регулирования процентных ставок по операциям Банка России;
- б) рефинансирование коммерческих банков;
- в) валютное регулирование;
- г) установление ориентиров роста денежной массы.

45. К косвенным инструментам денежно-кредитной политики Банка России относится разработка:

- а) параметров кредитов и льгот кредитования приоритетных отраслей экономики страны;
- б) объемов прямых количественных ограничений на отдельные операции банка;
- в) нормативов ликвидности для кредитной организации;
- г) верхних и нижних пределов установленных процентных ставок.

46. К прямым инструментам денежно-кредитной политики Банка России в первую очередь следует относить:

- а) операции с учетной ставкой;
- б) нормативы обязательных резервов;
- в) прямые количественные ограничения;
- г) валютное регулирование.

47. Ломбардный кредит Банка России — это кредит под залог ... ценных бумаг:

- а) необращающихся;
- б) государственных;
- в) корпоративных;
- г) производных.

48. Девизная политика центрального банка связана с проведением:

- а) дисконтирования;
- б) выпуска в обращение банкнот;
- в) валютной интервенции;

г) трастовых операций.

49. Усредненная величина обязательных резервов рассчитывается:

а) с применением коэффициента усреднения к ресурсам банка;

б) с применением коэффициента усреднения к нормативной величине обязательных резервов;

в) с применением коэффициента усреднения к пассивным операциям банка;

г) с применением коэффициента усреднения к величине собственных средств (капитала).

50. Взыскание сумм недовзноса с кредитной организации при нарушении норматива обязательного резервирования установлено в размере:

а) не превышающем ставки рефинансирования;

б) не превышающем двойной ставки рефинансирования;

в) не превышающем остатка на корреспондентском счете;

г) штрафа за несоблюдение норм.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ И РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 10.07.2002 г. № 86-ФЗ (в ред. от 30.12.2015 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

О банках и банковской деятельности [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 02.12.1990 г. 395-1 (в ред. от 09.02.2016 г., с изм. от 03.06.2009 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

О рынке ценных бумаг [Электронный ресурс] : федер. закон РФ от 22.04.1996 г. № 39-ФЗ (в ред. от 23.07.2013 г., с изм. от 03.07.2016 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

Об обязательных резервах кредитных организаций [Электронный ресурс] : положение Банка России от 01.12.2015 г. № 507-П // СПС «КонсультантПлюс».

Об оценке экономического положения банков [Электронный ресурс] : указание Банка России от 30.04.2008 г. № 2005-У (в ред. от 11.11.2016 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных золотом [Электронный ресурс] : положение Банка России от 30.11.2010 г. № 362-П (в ред. от 09.09.2015 г.) // СПС «КонсультантПлюс».

О ставке рефинансирования Банка России и ключевой ставке Банка России [Электронный ресурс] : указание Банка России от 11.12.2015 г. № 3894-У // СПС «КонсультантПлюс».

Абрамова М.А. Эффективность денежно-кредитной политики в условиях «ловушки ликвидности» / М.А. Абрамова // РИСК. — 2012. — № 1. — С. 6–14.

Байбулатов Р.Ж. Банковский надзор в системе денежно-кредитной политики государства (теоретические аспекты) / Р.Ж. Байбулатов // Финансы и кредит. — 2001. — № 8. — С. 35–41.

Банковское дело : справ. пособие / под ред. Ю.А. Бабичевой. — М. : Экономика, 2013. — 296 с.

Браунинг П. Современные экономические теории — буржуазные концепции : сокр. пер. с англ. / П. Браунинг. — М. : Экономика, 1986. — 160 с.

Гацалов М.М. Современный экономический словарь-справочник / М.М. Гацалов. — Ухта : УГТУ, 2002. — 371 с.

Дробоздина А.Е. Деньги, кредит, банки : учебник / А.Е. Дробоздина. — М. : Юрайт, 2014. — 636 с.

Дубова С.Е. Методики оценки эффективности денежно-кредитной политики центрального банка / С.Е. Дубова, С.В. Кузнецова // Известия высших учебных заведений. Сер.: Экономика, финансы и управление производством. — 2011. — № 4. — С. 6–13.

Жарковская Е.П. Банковское дело : учеб. для студентов, обучающихся по специальности «Финансы и кредит» / Е.П. Жарковская. — 9-е изд., перераб. — М. : Омега-Л, 2016. — 526 с.

Казак М.Ю. Денежно-кредитная политика в транзитивной экономике / М.Ю. Казак, М.С. Марамыгин. — Екатеринбург : Изд-во Урал. экон. ун-та, 2001. — 271 с.

Кейнс Дж.М. Общая теория занятости, процента и денег / Дж.М. Кейнс. — М. : Гелиос АРВ, 2002. — 186 с.

Котляров М.А. Денежно-кредитная политика в системе государственного регулирования экономики [Электронный ресурс] : дис. ... канд. экон. наук / М.А. Котляров. — Екатеринбург, 1999. — 143 с. — Режим доступа: <http://www.dslib.net/finansy/denezhno-kreditnaja-politika-v-sisteme-gosudarstvennogo-regulirovanija-jekonomiki.html>.

Кряжева А.П. Деньги. Кредит. Банки : учеб. пособие / А.П. Кряжева. — Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2010. — 328 с.

Кряжева А.П. Сущность и взаимообусловленность денежно-кредитной политики и инвестиций : учеб. пособие / А.П. Кряжева. — Иркутск : Изд-во БГУЭП, 2005. — 75 с.

Лаврушин О.И. Деньги, кредит, банки : учебник / О.И. Лаврушин. — М. : КНОРУС, 2014. — 448 с.

Леонтьева Е.А. Моделирование влияния кредитно-денежной политики на макроэкономические показатели: на примере России [Электронный ресурс] : дис. ... канд. экон. наук / Е.А. Леонтьева. — М., 2010. — 165 с. — Режим доступа: <http://www.old.econ.msu.ru>lib>file>Leonteva>.

Малых Е.Б. Влияние валютного курса на международную конкурентоспособность производства и эффективность денежно-кредитной политики России / Е.Б. Малых. — СПб. : Изд-во Политехн. ун-та, 2015. — 164 с.

Марамыгин М.С. Организация деятельности коммерческого банка : учеб. пособие / М.С. Марамыгин, Е.Г. Шатковская. — М. : ФОРУМ : Инфра-М, 2016. — 320 с.

Мирончик Н. Возможности применения режима монетарного таргетирования в Республике Беларусь / Н. Мирончик, А. Безбородова // Банкаўскі веснік. — 2015. — Студзень. — С. 3–9.

Мирончик Н.Л. Неокейнсианский подход к анализу и прогнозированию монетарной политики / Н.Л. Мирончик, М.В. Демиденко, Т.В. Цукарев // Белорусский экономический журнал. — 2007. — № 1 (38). — С. 38–51.

Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика : учебник / С.Р. Моисеев. — 2-е изд., перераб. и доп. — М. : Юрайт, 2011. — 784 с.

Панова Г.С. Развитие системы денежно-кредитного регулирования / Г.С. Панова // Деньги и кредит. — 2001. — № 1.

Райзберг Б.А. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг, Л.Ш. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. — 6-е изд., перераб. и доп. — М. : Инфра-М, 2011. — 436 с.

Советский энциклопедический словарь / науч.-ред. совет: А.М. Прохоров, М.С. Гиляров, Е.М. Жуков и др. — М. : Сов. энцикл., 1980. — 1480 с.

Тарасова Г.М. Сравнительная характеристика денежно-кредитной политики центральных банков Монголии и России / Г.М. Тарасова, Т. Энхтуяа // Финансовая аналитика: проблемы и решения. — 2013. — № 27. — С. 6–12.

Тобин Дж. Денежная политика и экономический рост : пер. с англ. / Дж. Тобин. — М. : Юнайтед Пресс, 2010. — 143 с.

Трунин П.В. О чем говорит мировой опыт инфляционного таргетирования / П.В. Трунин, А.В. Божечкова, А.М. Киюцевская // Деньги и кредит. — 2015. — № 4. — С. 61–67.

Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики. Теория и практика : учебник / под ред. М.А. Абрамовой, Л.И. Гончаренко, Е.В. Маркиной. — М. : Юрайт, 2014. — 551 с. — Сер.: Магистр.

Фридман М. Если бы деньги заговорили... : пер. с англ. / М. Фридман. — М. : Дело, 1999. — 126 с.

Фридман М. Роль монетарной политики : пер. с англ. / М. Фридман. — М. : Дело, 1999. — 186 с.

Черемисов Д.И. Эволюция инструментария денежно-кредитной политики ЦБ РФ / Д.И. Черемисов // Молодой ученый. — 2015. — № 13. — С. 469–471.

Экономика и право : энцикл. слов. / под ред. А.В. Шестакова. — М. : Дашков и Ко, 2000. — 546 с.

Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и на период 2016 и 2017 годов [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru>.

Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru>.

Вестник Банка России [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/Vestnik/ves110427022.pdf>.

Статистический бюллетень Банка России [Электронный ресурс] // Центральный банк РФ : офиц. сайт. — Режим доступа: <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1601r.pdf>.

Учебное издание

Кряжева Алена Павловна

Монетарная политика Банка России

Учебное пособие

Издается в авторской редакции

ИД № 06318 от 26.11.01.

Подписано в печать 10.05.17. Формат 60х90 1/16. Бумага офсетная. Печать трафаретная. Усл. печ. л. 6,8. Тираж 100 экз. Заказ .

Издательство Байкальского государственного университета.

664003, г. Иркутск, ул. Ленина, 11.

Отпечатано в ИПО БГУ.