

МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ И НАУКИ
РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

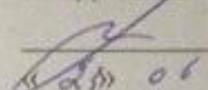
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования

«ТЮМЕНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»

ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ ИНСТИТУТ

Кафедра финансов, денежного обращения и кредита

ДОПУЩЕНО К ЗАЩИТЕ В
ГЭК И ПРОВЕРЕНО НА
ОБЪЕМ ЗАИМСТВОВАНИЯ
И.о.заведующего кафедрой
канд. экон. наук, доцент

 Е.С. Корчемкина
2016

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

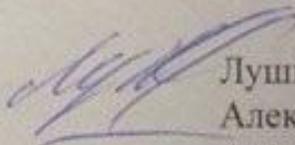
РОЛЬ И МЕСТО ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РФ

В ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОМ РЕГУЛИРОВАНИИ

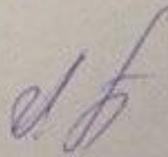
(магистерская диссертация)

38.04.01 Экономика: Банки и банковская деятельность

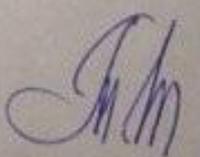
Выполнил
Студент 2 курса
очной формы обучения


Лушников
Алексей
Алексеевич

Научный руководитель
д-р. экон. наук, профессор


Толстолесова
Людмила
Анатольевна

Рецензент
Заместитель директора
Управления внутреннего
аудита ПАО «Сбербанк
России» по Западно-
Сибирскому банку


Яковлева
Татьяна
Николаевна

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	4
ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ДЕНЕЖНО – КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ.....	7
1.1. Понятие и сущность денежно - кредитного регулирования.....	7
1.2. Основные инструменты и методы денежно – кредитной политики ЦБ РФ.....	19
1.3. Особенности денежно-кредитного регулирования на разных циклах развития экономики.....	26
ГЛАВА 2. РЕАЛИЗАЦИЯ ДЕНЕЖНО – КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И МЕТОДОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РФ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ....	32
2.1. Анализ денежно – кредитной политики ЦБ РФ в условиях кризиса 2008-2009 гг.....	32
2.2. Анализ денежно – кредитной политики Банка России в посткризисный период	44
ГЛАВА 3. ОСНОВНЫЕ ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ СОВЕРШЕСТВОВАНИЯ ДЕНЕЖНО–КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ	68
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	81
СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ.....	85

ВВЕДЕНИЕ

Денежно-кредитное регулирование экономики представляет собой неотъемлемый элемент единой макроэкономической политики государства. Одним из необходимых условий эффективного развития отечественной экономики является формирование эффективного механизма денежно-кредитного регулирования, который мог бы обеспечить возможность воздействовать на деловую активность, совокупный спрос, состояние кредитного рынка и позволил бы контролировать деятельность коммерческих банков, обеспечивать стабильное денежное обращение.

Меры денежно-кредитного регулирования оформляются в виде денежно-кредитной политики.

Денежно – кредитная политика, основываясь на принципах монетаризма, проводится в дополнение к фискальной политике и является тонкой настройкой экономической конъюнктуры. Монетарные факторы играют существенную роль в развитии современной мировой экономики. Многое при этом зависит от эффективности денежно-кредитной политики. К сожалению, денежно – кредитная политика, проводимая сегодня в нашей стране, недостаточно эффективна и нуждается в серьезной модернизации.

Главным проводником денежно – кредитной политики считается Банк России – Центральный банк страны, который в настоящий момент наиболее активно использует четыре основных инструмента денежно – кредитного регулирования: регулирование объемов рефинансирования коммерческих банков, политику обязательных резервов, операции на открытом рынке и ограничение кредитования.

В настоящее время экономическая ситуация внутри страны остаётся напряжённой. Правительство, Министерство финансов и Банк России вынуждены действовать в условиях недостаточности денежной массы, роста инфляции, ослабления курса рубля, кризисных явлений в экономике и

финансовом секторе страны. От эффективности мер денежно-кредитной политики в значительной степени зависит будущее экономики страны в целом. Все это подтверждает актуальность выбранной темы выпускной квалификационной работы.

Вопрос места и роли ЦБ РФ в денежно-кредитном регулировании по своему значению является фундаментальным для развития отечественной экономики.

Основы теоретических взглядов на понимание сущности денежно-кредитного регулирования, его механизмы и инструменты представлены в работах Ж.Б.Сэя, А.Маршалла, А.Смита, Р.Коуза, М. Фридмана, К.Маркса, П.Самуэльсона, Ф.А. фон Хайека, Дж.М.Кейнса. Дальнейшее развитие проблематики денежно-кредитной политики связано с исследованиями, Р.С.Портера, Э.Дж.Долана, Е.Домара, Ф.Котлера, Дж.Робинсона, Дж.Кэмпбелла, А.Лернера, В.В.Леонтьева, К.Р.Макдоннелла, Э.Рида, М.Хиггинса, А.Хансена, Р.Харрода, С.Л.Брю.

В отечественной науке серьезный вклад в разработку проблем денежно-кредитного регулирования внесли такие авторы, как: Л.Н.Красавина, Л.И.Абалкин, В.С.Герашенко, А.А.Илларионов, В.Н.Горюнов, А.Г.Грязнова, С.И.Долгов, В.С.Захаров, И.Л.Засорина, А.Ю.Казак, Е.В.Киселева, Г.Г.Коробова.

Объектом выпускной квалификационной работы является денежно – кредитное регулирование, реализуемое Банком России.

Предметом исследования являются отношения, связанные с реализацией денежно – кредитного регулирования, проводимого Банком России в современных условиях.

Целью выпускной работы является определение места и роли ЦБ РФ в денежно-кредитном регулировании экономики.

Для достижения указанной цели были поставлены следующие задачи:

- рассмотреть понятие и сущность денежно-кредитного регулирования;

- исследовать основные методы и инструменты денежно-кредитной политики;
- определить особенности денежно-кредитного регулирования на разных циклах развития экономики;
- рассмотреть основные направления проводимой денежно-кредитной политики Центрального банка России в условиях финансового кризиса;
- проанализировать проводимую Банком России денежно-кредитную политику в посткризисный период;
- выявить проблемы и направления совершенствования денежно – кредитной политики ЦБ РФ.

Научная новизна исследования заключается в следующих элементах:

- уточнено понятие денежно-кредитной политики;
- дана оценка эффективности денежно-кредитной политики ЦБ РФ на современном этапе путём проведения графического анализа;
- выявлены проблемы и предложены пути совершенствования денежно-кредитной политики Банка России.

Методологической основой работы являются общенаучные приемы и методы познания: анализ, системный подход, наблюдение, сравнение, группировки, исторический и логический анализ теоретического и практического материала.

Теоретической основой выпускной работы послужили нормативные и законодательные акты РФ, труды российских и зарубежных специалистов в области денежно – кредитного регулирования и политики, данные периодической печати, отчетные и статистические данные, ресурсы сети интернет.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ДЕНЕЖНО – КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

1.1. Понятие и сущность денежно-кредитного регулирования

Денежно-кредитное регулирование представляет собой один из механизмов государственного регулирования экономики, которое направлено на изменение объемов денежной массы, процентных ставок, объемов кредитования и других параметров, определяющих спрос и предложение денег и стоимость национальной денежной единицы. Оно представляет собой одно из основных средств воздействия государства на экономические процессы.

Субъектами денежно-кредитного регулирования являются так называемые "монетарные власти" - органы, наделенные полномочиями принимать решения, влияющие на денежную сферу и стабильность национальной валюты. К ним относятся, в первую очередь, министерство финансов и ЦБ РФ. Министерство финансов влияет на спрос и предложение денег инструментами фискальной политики. Банк России, в свою очередь, использует для этих целей инструменты денежно-кредитной политики.

Следует отметить, что возможности ЦБ РФ оказывать воздействие на ключевые параметры денежного рынка значительно шире, так как у него есть возможность управлять денежной сферой с помощью, как их предложения денег, так и спроса на них. Иными словами, Банк России обладает прерогативой определения стоимости денег, она же прослеживается в значениях процентных ставок и, как следствие, в стоимости товаров и услуг, котировках валютных курсов и ценных бумаг.

Объектами денежно-кредитного регулирования являются денежное предложение и спрос на деньги. Функция последнего объекта определяется рядом детерминант, воздействовать на которые монетарные власти прямой возможности не имеют, так как оказывают лишь косвенное воздействие на

спрос и принимают во внимание кривую спроса на деньги, подбирая оптимальные комбинации денежно-кредитного регулирования. Однако, денежное предложение находится под прямым контролем, со стороны ЦБ РФ в частности. Однако под тотальный контроль Банка России попадает только денежная база. Определение денежной массы и ряда агрегатов М1, М2 и М3 - это результат совместной работы Банка России, коммерческих банков и небанковского сектора.

При этом эффективность влияния, которое оказывает ЦБ на объем денежной массы, зависит от трансмиссионного механизма, который связывает денежную базу и денежные агрегаты.

Трансмиссионный механизм представляет собой механизм взаимодействия элементов денежного, финансового и реального секторов экономики, который определяет скорость и характер воздействия инструментов денежно-кредитной политики на показатели реального сектора, такие как объем национального дохода и уровень цен.

Выбор рассматриваемого механизма основывается на состоянии макросреды, а степень соответствия утверждённых направлений и инструментов регулирования предопределяет эффективность принятых ЦБ РФ мер.

Следует отметить, что «меры денежно-кредитного регулирования оформляются в виде денежно-кредитной политики»[25]. Долгое время экономисты ведут споры относительно места и роли монетарной политики в рыночных условиях. Данные споры качественно обусловлены двумя базовыми подходами: модернизированной кейнсианской теорией и современным монетаризмом.

И те, и другие признают, что состояние денежной сферы и изменения в ней под воздействием денежно-кредитной политики влияют на состояние национальной экономики в целом, однако, оценивают по-разному и значение этого влияния, и его механизм: по мнению кейнсианцев, основой денежно-кредитного регулирования должен быть определенный уровень процентной

ставки, а, по мнению монетаристов — спрос на деньги и их предложение.

Кейнсианцы считают, внутри рыночной экономики есть ряд недостатков, вследствие которых она является неустойчивой системой. Исходя из этого, государству необходимо прибегать к различным инструментам, в составе которых могут быть и финансовые и монетарные, для обеспечения «эффективного совокупного спроса», максимально возможного уровня занятости и оптимальных темпов экономического роста. Механизм денежно-кредитного регулирования кейнсианцы описывают в следующем формате: сдвиги денежного предложения являются первопричиной колебания уровня процентной ставки, что в дальнейшем ведёт к сдвигам в инвестиционном спросе и, с помощью мультипликативного инвестиционного эффекта — к изменению уровня национального производства.

Следует отметить, что, по мнению кейнсианской концепции, корреляция между денежным предложением и уровнем национального производства значительна. Центробанк с целью реализации денежно-кредитной политики должен иметь актуальный объем экономической информации. Примером такой информации может служить предположение о том, как скажется на инвестиционном спросе изменение процентной ставки и как при этом изменится величина ВВП. Вместе с тем следует учитывать наличие временного лага, который возникает между денежным приростом, инвестициями и скоростью наполнения рынка товарами и услугами.

В соответствии с этим подходом кейнсианцы рассматривают монетарную политику как неэффективный инструмент экономической стабилизации, чего нельзя сказать о фискальной политике.

Формирование теории монетаризма в 60—70-е годы XX века осуществлялось в среде возвращения к принципам неоклассицизма и количественной теории денег. Сущность монетаризма в отличии от стандартных неоклассических основ заключается в том, что монетаристы отводят главенствующую роль денежно-кредитной сфере, считая, что «деньги-главная движущая сила рыночной экономики».

Монетаристы опираются на идею о том, что рыночная экономика представляет собой устойчивый механизм: все отрицательные явления, которые проявляются в рыночной экономике, имеют внешний характер и являются логичным результатом непрофессионального государственного вмешательства.

Представители монетаризма считают необходимой минимизацию государственного экономического вмешательства посредством ограничения денежно-кредитного регулирования, которое бы реализовывалось в связке с центральным банком. Они сделали вывод о том, что процентная ставка не имеет никакого отношения к причинно-следственной связи между денежным предложением и национальным производством, а также номинальным объемом ВВП.

Денежно – кредитная политика (монетарная) в экономической литературе чаще всего определяется, как политика Центрального банка, воздействующая на количество денег в обращении. Однако, в настоящий момент, рассматриваемое понятие трактуется по-разному. Так, например, в "Финансово-кредитном словаре" издательства 1984 года денежно-кредитная политика подразумевала "совокупность мероприятий в области денежного обращения и кредита, направленных на регулирование экономического роста, сдерживание инфляции, обеспечение занятости и выравнивание платежного баланса; служит одним из важнейших методов вмешательства буржуазного государства в процесс капиталистического воспроизводства" [14]. Исходя из содержания и абстрагируясь от идеологической основы, приведённая трактовка представляется актуальной и на текущий момент.

В современной учебной литературе нередко можно встретить другое определение: «денежно-кредитная политика представляет собой совокупность мероприятий, направленных на изменение денежной массы в обращении, объема кредитных вложений в экономику, уровня процентных ставок и прочих показателей денежного рынка» [30]. Однако, в полной мере определяя объект воздействия монетарной политики, данная трактовка, не обозначает конечные

цели рассматриваемого воздействия, поэтому приведённое в качестве примера определение не имеет права быть использованным в качестве базового.

С целью более глубокого изучения вопроса об оптимальности трактовки понятия «денежно-кредитная политика» рассмотрим подходы различных экономистов.

Так, доктор экономических наук Иришев Б.К. усматривает в денежно-кредитном регулировании комплекс взаимосвязанных мер, предпринимаемых монетарными властями в денежно-кредитной системе с целью регулирования конъюнктуры и воспроизводственного процесса, причём характер и содержание комплекса мер предопределяется экономической стратегией общества и общехозяйственной ситуации. Достоинством этой трактовки можно считать акцент на связи денежно-кредитной политики с экономической стратегией общества и общехозяйственной ситуацией [37].

Довольно развёрнутое определение того, что необходимо считать денежно-кредитной политикой, приводит доктор экономических наук Бабичева Ю.А.: денежно-кредитная политика на макроуровне представляет собой целенаправленную деятельность Центрального Банка (при содействии Министерства экономики, Министерства финансов и при необходимости иных центральных ведомств) по выполнению общегосударственных задач. Однако приведённые определения указывает лишь на общие цели монетарной политики [51].

В западной экономической литературе рассматриваемая политика чаще всего определяется термином «монетарная». Так, Питер Роуз, автор известной книги «Банковский менеджмент», даёт следующее определение монетарной политики, говоря о том, что она представляет собой основную задачу Федеральной Резервной системы, которая предполагает контроль за нормальным функционированием банковской и финансовой систем, а также за тем, чтобы уровень предложения денег и кредитных ресурсов способствовал решению общенациональных экономических задач. В своей работе автор дополняет содержание денежно-кредитной политики контролем за

функционированием банковской и кредитной систем, в то время как в отечественной литературе эти понятия разделяются, несмотря на то, что они находятся в тесной взаимосвязи [20]. Американские экономисты Дж. Долан и Колин Д. Кэмпбелл считают, что денежно-кредитная политика - это политика правительства, которая воздействует на количество денег, находящихся в обращении [40].

Таким образом, существуют различные взгляды на то, что представляет собой денежно-кредитная политика. Вместе с тем, следует отметить, что в соответствии с комментариями к Федеральному закону от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ О Центральном банке Российской Федерации (Банке России), "денежно-кредитная политика определяется как составная часть единой государственной экономической политики, проявляющаяся в воздействии на количество денег в обращении с целью достижения стабильности цен, обеспечения максимально возможной занятости населения, а также роста реального объема производства». Данное определение в наибольшей степени характеризует многогранность рассматриваемой политики и её целей [53].

Основные задачи денежно – кредитной политики заключаются в:

- контроле и регулировании денежных и финансовых потоков в экономике с целью обеспечения стабильной стоимости национальной валюты (т.е. низкой и ровной инфляции), отвечающей интересам экономики и возможностям денежных властей;
- созданию объективных предпосылок для формирования сбережений организациями и населением и последующей их трансформации в производственные инвестиции.

Главной целью денежно – кредитной политики является последовательное снижение инфляции и поддержание ее на низком уровне, создающее базовые макроэкономические условия для высоких темпов экономического роста.

В системе целей денежно – кредитной политики должно обеспечиваться соответствие числа поставленных целей количеству методов реализации денежно – кредитного регулирования и наличие иерархии целей. Все эти цели классифицируются:

- внешние (равновесие платежного баланса, стабильность валютного курса);
- внутренние (стабильность национальной денежной единицы, стимулирование экономического роста и т.д.);
- конечные, промежуточные и тактические.

Первичные цели денежно – кредитной политики, также как и фискальной, конъюнктурной, экономического роста и т.п. сводятся к следующему:

- стабилизация уровня цен;
- достижение полной занятости (темп безработицы);
- соразмерный и стабильный экономический рост;
- внешнеэкономическая стабильность (равновесный платежный баланс).

К промежуточным целям относятся: объем денежной массы, процентная ставка, обменные курсы национальной валюты относительно иностранных валют.

Денежно – кредитная политика включает в себя институциональную, социальную, внешнеэкономическую, научно – техническую, налоговую и бюджетную политику.

Объектами воздействия денежно-кредитной политики выступают:

- спрос и предложение денег, изменяющиеся в результате действий денежных властей, коммерческих банков, решений реального сектора экономики и населения, в том числе:
- спрос на деньги и предложение денег;
- объем и структура денежной массы, находящейся в обороте;
- скорость оборота денег;

- объем кредитов, предоставляемых участникам денежного оборота, в том числе банковской системе;
- коэффициенты денежной (банковской) мультипликации;
- объем и структура денежных доходов и расходов участников денежного оборота;
- курс национальной денежной единицы.

В основе денежно – кредитной политики лежит теория денег, исследующая процесс воздействия денег и денежно – кредитной политики на состояние экономики в целом. В современных условиях государства с рыночными моделями экономики используют один из двух видов денежно – кредитной политики:

- политика кредитной экспансии, или «дешевых» денег;
- политика кредитной рестрикции, или «дорогих» денег.

Кредитная экспансия увеличивает ресурсы коммерческих банков, которые в результате выдаваемых кредитов повышают общую массу денег в обращении. Кредитная рестрикция влечет за собой ограничение возможностей коммерческих банков по выдаче кредитов и тем самым по насыщению экономики деньгами.

В России денежно – кредитную политику осуществляет Банк России – один из самых молодых банков мира. Он был учреждён 13 июля 1990 г. на базе Российского республиканского банка Госбанка СССР. В банковской системе России ЦБ РФ определён как главный банк страны и кредитор последней инстанции.

Центральный банк призван приводить деятельность коммерческих банков в соответствие с общей экономической стратегией, и выступает ключевым агентом государственной денежно – кредитной политики. При этом со стороны ЦБ РФ используются в первую очередь экономические методы управления и только в отдельных случаях административные.

Принципы организации и деятельности Центрального банка РФ, его статус, задачи, функции, полномочия определены Конституцией Российской Федерации, Законом о Центральном Банке и другими федеральными законами.

Главная задача Центробанка – поддержание стабильности денежно-кредитной системы и денежного обращения в стране.

Особенностью Банка России является то, что, с одной стороны, он является органом государственного управления денежно – кредитной системой страны, а с другой стороны, - юридическим лицом, которое может вести предпринимательскую деятельность. При этом получение прибыли не является целью деятельности ЦБ РФ.

Полномочия Банка России также установлены в Федеральном законе о Центральном Банке Российской Федерации. В соответствии с ними Банк России имеет право предоставлять кредиты на срок не более одного года под обеспечение ценными бумагами и другими активами; покупать и продавать чеки и переводные векселя, а также государственные ценные бумаги и облигации; выдавать гарантии и поручительства. Центральный банк может осуществлять операции по обслуживанию представительных и исполнительных органов государственной власти, органов местного самоуправления, их учреждений и организаций, государственных внебюджетных фондов, воинских частей, военнослужащих, служащих банка России.

В систему Банка России входят центральный аппарат, территориальные учреждения, расчетно-кассовые центры, вычислительные центры, полевые учреждения, учебные заведения и другие предприятия, учреждения и организации, в том числе подразделения безопасности и Российское объединение инкассации, необходимые для осуществления деятельности банка.

Функции и задачи территориальных органов определяются специальным положением, утверждаемым Советом директоров.

Территориальные учреждения Банка России анализируют и прогнозируют экономическую и финансово-кредитную ситуацию в

соответствующем регионе, организуют расчетно-кассовое обслуживание, делегируют функции валютного контроля банковского надзора и инвестирования, осуществляют расчетные операции по бюджету и внебюджетным фондам.

В соответствии с Федеральным законом «О внесении изменений и дополнении в Закон РФ «О центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 26 апреля 1995 г. Банку России предписано множество функций, которые не противоречат международной практике работы центральных банков [22, с. 263]:

- разрабатывает и проводит единую денежно-кредитную политику;
- монопольно осуществляет эмиссию наличных денег и организует налично - денежное обращение;
- устанавливает правила осуществления расчетов в Российской Федерации;
- осуществляет обслуживание счетов бюджетов всех уровней бюджетной системы Российской Федерации, если иное не установлено федеральными законами;
- осуществляет управление золотовалютными резервами Банка России;
- принимает решение о государственной регистрации кредитных организаций, выдает кредитным организациям лицензии на осуществление банковских операций, приостанавливает их действие и отзывает их;
- регистрирует эмиссию ценных бумаг кредитными организациями в соответствии с федеральными законами;
- определяет порядок осуществления расчетов с международными организациями, иностранными государствами, а также с юридическими и физическими лицами;
- устанавливает правила бухгалтерского учета и отчетности для банковской системы РФ;

- принимает участие в разработке прогноза платежного баланса РФ и организует составление этого баланса;
- проводит анализ и прогнозирование состояния экономики РФ в целом и по регионам, публикует соответствующие материалы и статистические данные;
- осуществляет иные функции в соответствии с федеральными законами.

Банковская эмиссия – это прерогатива Центрального банка. Перед ним всегда стоит задача определения количественной меры выпуска банкнот, оценки скорости обращения денежной единицы, а также методов регулирования их обращения. Чем выше доля наличного обращения в стране, тем важнее значение банкнотной эмиссии. В то же время эмиссионная монополия превратила центральный банк в эмиссионно-кассовый центр банковской системы, поскольку обязательства центрального банка (в форме, как банкнот, так и депозитов коммерческих банков) служат кассовым резервом любого коммерческого банка.

Основными клиентами Центрального банка являются коммерческие банки, которые выступают как посредники между экономикой и центральным банком. Банк России хранит свободную денежную наличность коммерческих банков, т.е. их кассовые резервы.

Как банк Правительства, Банк России от имени Правительства управляет внешним и внутренним государственным долгом, т.е. размещает, погашает и проводит другие операции с государственными ценными бумагами, предоставляет кредиты Правительству и выполняет расчётные операции для него, хранит золотовалютные резервы и проводит политику их наращивания.

Банк России не позднее 26 августа каждого года представляет в Государственную Думу проект основных направлений единой государственной денежно – кредитной политики на предстоящий год и не позднее 1 декабря – основные направления единой государственной денежно – кредитной политики

на предстоящий год. Предварительно проект представляется Президенту и Правительству РФ.

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

Эффективность денежно – кредитной политики оценивается на основании определенных критериев, к которым относятся:

- гибкость и оперативность, т.е. возможность маневра в процессе применения данного инструмента;
- обратимость, т.е. возможность проведения обратной стратегии;
- полнота соответствия результата поставленной цели.

Если применение соответствующей фискальной политики сопряжено с обсуждениями в высших органах государственной власти, то применение ее может быть оперативно решено в самом Центральном банке. Результаты применения этой политики очень скоро отразятся на финансовом состоянии государства. Это особенно важно в условиях принятия оперативных мер по борьбе с инфляцией.

Принцип возвратности реализуется не в полном масштабе. Если при проведении политики «дорогих денег» желаемый результат достигается достаточно однозначно и предложение денег ограничивается, то политика «дешевых денег», обеспечив расширение ресурсов у коммерческих банков, не в состоянии гарантировать, что коммерческие банки действительно выдадут ссуды и предложение денег увеличится.

Эффект денежно – кредитной политики выражается в том, насколько полным оказалось достижение ее цели, а именно: достижение стабильности цен, обеспечение максимально возможной занятости населения, а также роста реального объема производства.

Центральный банк может проводить эффективную и независимую монетарную политику только в том случае, когда обменный курс национальной валюты является плавающим. Если курс фиксирован или управлялся каким – либо иным образом, то Центральный банк обязан покупать или продавать иностранную валюту. Такие покупки и продажи вынужденным образом влияют на денежную базу, и это делает трудным или почти невозможным преследование каких – либо иных целей в монетарной политике.

Однако даже в том случае, когда обменный курс находится в свободном плавании, Центральный банк оказывается бессилён, если капитал может свободно перемещаться из страны в страну.

Эффективность и последовательность монетарной политики возможна при том условии, что монетарные власти будут независимы от правительства. Только в этом случае можно рассчитывать на то, что монетарная политика не будет подчиняться интересам правящей администрации.

Таким образом, меры денежно-кредитного регулирования оформляются в виде инструментов денежно-кредитной политики, основным проводником которой является Банк России. Существуют различные взгляды, определяющие понятие «денежно-кредитная политика» и её сущность в разрезе различных концепций.

1.2. Основные инструменты и методы денежно – кредитной политики ЦБ РФ

Под инструментами денежно – кредитной политики понимают средство, способ воздействия центрального банка как органа денежно–кредитного регулирования на объекты денежно – кредитной политики.

В соответствии со статьей 35 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» основными инструментами и методами денежно – кредитной политики Банка России являются:

- нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России (резервные требования);
- процентные ставки по операциям Банка России;
- операции на открытом рынке;
- рефинансирование кредитных организаций;
- валютное регулирование;
- установление ориентиров роста денежной массы (таргетирование);
- прямые количественные ограничения.

Процентная политика центрального банка является одним из основных инструментов денежно – кредитной политики. С помощью процентной политики центральный банк получает возможность:

- воздействовать на спрос и предложение на денежном рынке путем изменения стоимости предоставляемых кредитов;
- регулировать уровень ликвидности коммерческих банков, их кредитную активность;
- регулировать объем денежной массы в стране;
- предоставлять кредитным институтам экстренную финансовую помощь.

В России в соответствии с Законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» процентные ставки Банка России представляют собой минимальные ставки, по которым он осуществляет свои операции.

Повышая ставку процента, Центральный банк уменьшает возможности коммерческих банков и их клиентов получить кредит, что в свою очередь приводит к сокращению денежной массы и повышает уровень рыночного процента. Это отражается и на состоянии платежного баланса, валютного курса. Повышение ставок способствует привлечению в страну иностранного краткосрочного капитала, а в итоге активизируется платежный баланс, увеличивается предложение иностранной валюты, соответственно снижается

курс иностранной и повышается курс национальной валюты. Снижение ставки центрального банка приводит к противоположным результатам.

Регулирование официальных резервных требований является мощным средством воздействия на предложение денег. Величина резервов (часть банковских активов, которые любой коммерческий банк обязан хранить на счетах центрального банка) во многом определяет его кредитные возможности. Кредитование возможно если у банка достаточно средств сверх резерва. Таким образом, увеличивая или уменьшая резервные требования, ЦБ РФ может регулировать кредитную активность банков и соответственно влиять на предложение денег.

Резервы служат текущему регулированию ликвидности на денежном рынке, с одной стороны, и ограничителем эмиссии кредитных денег — с другой. При нарушении нормативов обязательных резервов Банк России имеет право взыскивать в бесспорном порядке с кредитной организации сумму недовнесенных средств, а также штраф в установленном размере, но не более двойной ставки рефинансирования.

Первоначально политика рефинансирования коммерческих банков Центральным банком РФ использовалась исключительно для воздействия на состояние денежно – кредитного обращения. В дальнейшем рефинансирование стало использоваться как инструмент оказания финансовой помощи коммерческим банкам. В частности, после 1998 г. в ходе реструктуризации банковской системы РФ банкам предоставлялись кредиты на поддержание ликвидности, повышение финансовой устойчивости, а также стабилизационные кредиты на срок до одного года. По мере нормализации ситуации в банковском секторе предоставление указанных кредитов прекратилось.

Кредиты рефинансирования различаются по:

- форме обеспечения – учетные и ломбардные кредиты;
- срокам использования – краткосрочные (на 1 или несколько дней) и среднесрочные (до 6 месяцев или одного года);

- методам предоставления – прямые кредиты и кредиты, реализуемые ЦБ через аукционы;
- целевому характеру – корректирующие и сезонные кредиты.

В целях поддержания ликвидности банков Центральный банк предоставляет коммерческим банкам кредиты:

- ломбардный кредит (на срок до 30 дней);
- внутрисдневный (в течение операционного дня) – вид кредита для завершения расчетов;
- кредит «овернайт» (на 1 рабочий день);

Учетные (дисконтные) кредиты – это кредиты, предоставляемые ЦБ коммерческим банкам под учет векселей до истечения их срока. Важный инструмент воздействия на состояние кредитно-денежного обращения – использование количественных ограничений, имеющихся в распоряжении банков учетных кредитов, посредством установления лимитов общей суммы переучитываемых заимствований.

Ломбардные кредиты – это кредиты под залог государственных ценных бумаг. Размеры ссуд устанавливаются в зависимости от вида залога. Процентная ставка ломбардного кредита обычно превышает ставку учетного кредита на 1-3%.

Внутрисдневные кредиты в совокупности с кредитами «овернайт» призваны обеспечить нормальное бесперебойное функционирование платежной системы.

Кроме того, Банк России ввел в действие механизм рефинансирования кредитных организаций с использованием сделок "валютный своп" с сентября 2006 года. Это решение было направлено на развитие инструментов регулирования краткосрочной ликвидности уполномоченных банков и поддержание стабильности на российском денежном рынке.

Путем снижения или увеличения ставки рефинансирования ЦБ может усиливать или ослаблять заинтересованность коммерческих банков в

получении дополнительных резервов путем заимствований у него. При снижении ставки, снижается стоимость заемных денег, и, как следствие, растет объем корпоративных инвестиций и расходов населения, стимулируя рост ВВП. И наоборот, повышение ставки, сдерживает инвестиции и расходы, что замедляет рост экономики. Формы, порядок и условия рефинансирования устанавливаются Банком России.

Также Банк России использует такой финансовый инструмент как РЕПО, то есть операции купли – продажи государственных ценных бумаг с обратным выкупом. При продаже и покупке ценных бумаг Центральный банк пытается воздействовать на объем ликвидных средств коммерческих банков, предлагая выгодные проценты. Например, когда коммерческому банку необходимы кредиты, он продает государственные ценные бумаги из своего портфеля Банку России с правом последующего выкупа. Покупая ценные бумаги на открытом рынке, ЦБР увеличивает резервы коммерческих банков, тем самым способствуя увеличению кредитования и соответственно росту денежного предложения.

Валютные интервенции проводятся как аналог операций на открытом рынке. Они представляют собой куплю-продажу иностранной валюты на внутреннем рынке для увеличения или сокращения денежной массы. Следует отметить, что механизм валютных интервенций не имеет существенных отличий в сопоставлении с операциями открытого рынка – продажа долларов Банком России уменьшает банковские резервы, покупка увеличивает.

Следует также отметить, что использование данного инструмента сопровождается рядом особенностей. Валютные интервенции воздействуют на курс рубля по отношению к доллару. Продажа долларов Банком России ведёт к повышению курса рубля, а покупка – к его снижению. Таким образом, ЦБ РФ имеет возможность корректировать краткосрочные колебания курса национальной валюты.

Следующий инструмент основывается на возможности Банка России устанавливать ориентиры роста одного или нескольких показателей денежной

массы исходя из основных направлений единой государственной денежно – кредитной политики.

Центральный банк стремится поддерживать высокий уровень обеспеченности денежного предложения золотовалютными резервами, что способствует сохранению устойчивости национальной валюты.

Также при проведении денежно – кредитной политики широко используются прямые количественные ограничения, которые могут применяться Банком России в исключительных случаях в рамках проведения единой государственной денежно – кредитной политики после консультаций с Правительством РФ. К ним можно отнести:

- установление Центральным банком РФ лимитов на рефинансирование банков, ограничений в отношении видов обеспечения, а также ценных бумаг, принимаемых им к переучету;
- установление кредитным организациям лимитов на предоставление кредитов и привлечение средств, определение видов обеспечения активных операций банков;
- установление фиксированного соотношения ставок процента коммерческих банков и официальных, прямое ограничение размера кредитной маржи (разница между ценами приобретения ресурсов и их последующей перепродажи в виде кредита или между средними ставками процента по активным и пассивным операциям банка).

Методы денежно-кредитной политики можно разделить на:

- административные;
- экономические.

К административным методам денежно-кредитной политики традиционно относят:

- ограничение уровня кредитных процентных ставок;
- лимитирование объема кредитов, которые выдаются кредитным организациям;

- селективная кредитная политика, которая реализуется с помощью:
 - а) внедрения количественных кредитных параметров, направляемых в наиболее важные отрасли экономики;
 - б) формирования специальных кредитных организаций, которые осуществляют кредитование приоритетных отраслей по привилегированным процентным ставкам;
 - портфельные ограничения, которые предполагают включение в обязанность кредитных организаций приобретение государственных ценных бумаг;
 - валютные ограничения, включающие:
 - а) продажу части валютной выручки Банку России по официальному курсу;
 - б) лицензирование продажи иностранной валюты импортерам;
 - в) ограничение операций кредитных организаций по купле-продаже валюты на внутреннем рынке и др.

К экономическим методам монетарной политики ЦБ РФ можно отнести:

- нормативные методы, реализуемые посредством использования таких инструментов, как:
 - а) отчисления в фонд обязательных резервов;
 - б) коэффициенты и нормативы, устанавливаемые для кредитных организаций;
- корректирующие методы, реализуемые посредством использования следующих инструментов денежно-кредитной политики:
 - а) процентных ставок;
 - б) операций на открытом рынке;
 - в) валютных интервенций и др.

Таким образом, под инструментами денежно – кредитной политики понимают средство, способ воздействия центрального банка как органа денежно–кредитного регулирования на объекты денежно – кредитной

политики, а под методами денежно-кредитной политики - способы воздействия на ориентиры денежно-кредитной политики, осуществляемые посредством применения определенных инструментов денежно-кредитной политики.

В соответствии со статьей 35 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» основными инструментами и методами денежно – кредитной политики Банка России являются: нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России (резервные требования), процентные ставки по операциям Банка России, операции на открытом рынке, рефинансирование кредитных организаций, валютное регулирование, установление ориентиров роста денежной массы (таргетирование), прямые количественные ограничения.

1.3. Особенности денежно-кредитного регулирования на разных циклах развития экономики

В зависимости от экономической ситуации в стране, Центральный банк проводит политику дешевых или дорогих денег.

Рестриктивная (направленная на ограничение расширения денежного предложения) политика «дорогих» денег предполагает высокий уровень процентных ставок и традиционно рассматривается как средство подавления инфляции с помощью сокращения совокупных расходов и ограничения денежного предложения. Включает следующие мероприятия:

- повышение учетной ставки процента. Коммерческие банки начинают меньше брать кредитов у ЦБ, следовательно, предложение денег сокращается;
- продажа центральным банком государственных ценных бумаг;
- увеличение нормы резервных требований. Это позволит сократить избыточные резервы коммерческих банков и уменьшит мультипликатор денежного предложения.

В результате проведения политики дорогих денег банки воздерживаются от выдачи новых ссуд. Вследствие этого денежное предложение сокращается, норма процента повышается, что сократит инвестиции, уменьшит совокупные расходы и ослабит инфляцию. Цель данной политики заключается в ограничении предложения денег, то есть снижении доступности кредита и увеличении издержек финансирования для сдерживания инфляционного давления.

Последствия реализации данной политики могут быть различными. К примеру, позитивными последствиями являются:

- стимулирование сбережений нефинансового сектора (вследствие роста процентных ставок по депозитам и стабилизации инфляционных и девальвационных ожиданий);
- селекция предприятий по эффективности (дорогой банковский кредит смогут привлекать лишь предприятия, эффективные сегодня).

Негативные последствия проводимой политики могут быть выражены в:

- сокращении объемов кредитования и усилении спада в экономике;
- росте издержек, связанных с удорожанием обслуживания банковских кредитов, и провоцировании инфляции издержек;
- снижении устойчивости банковской системы;
- ухудшении ситуации с «плохими» долгами.

Реальный сектор экономики в условиях проведения политики «дорогих» денег испытывает "кредитный голод". Лишь незначительная часть эффективных предприятий может воспользоваться банковским кредитом, что можно объяснить снижающейся рентабельностью промышленного производства. Новые уровни рентабельности свидетельствуют о падении способности к выживанию и об ухудшении перспектив промышленных производств в период проведения политики «дорогих» денег, а также об отсутствии государственных программ их поддержки.

Политика «дорогих» денег как рыночный механизм селекции эффективно и стратегически корректно работает в устойчивой экономике, в умеренной степени – в зависимости от внешних рисков, со стабильными темпами роста - в условиях поступательного (без резких всплесков) расширения инвестиций. Оздоровить структурно разбалансированную российскую экономику и оживить ее рост в период проведения политики «дорогих» денег возможно только с использованием целевых государственных программ.

Экспансионистская (направленная на увеличение общего предложения денег в экономике) политика «дешевых» денег, опирающаяся на низкие процентные ставки, традиционно используется для снижения (или ограничения роста) безработицы в условиях рецессии и оживляет конъюнктуру путем:

- покупки ценных бумаг на открытом рынке у населения и коммерческих банков;
- понижения учетной ставки;
- понижения нормативов по резервным начислениям.

Выбор политики «дешевых» денег может быть обусловлен задачами стимулирования внутреннего спроса и производства (в том числе и поддержки уровня занятости) и обеспечения стабильности банковской системы.

Позитивные последствия выражены в минимизации спада производства, поддержке уровня занятости и стабильности (отчасти временной) банковской системы. Негативные последствия проявляются в сохранении угрозы девальвации рубля, высоких рисках ускорения инфляции, консервации структурных диспропорций.

В результате проведенных мер увеличиваются избыточные резервы коммерческих банков. Это приводит к тому, что предложение денег в стране растет. Увеличение денежного предложения понижает процентную ставку, вызывая рост инвестиций и увеличение равновесного чистого национального продукта. В задачу данной политики входит сделать кредит дешевым и доступным с тем, чтобы увеличить объем совокупных расходов и занятость.

В условиях перегрева экономики, свидетельством которого являются инфляционные процессы, Центральный Банк охлаждает экономическую активность путем ограничения или сокращения предложения денег. С этой целью необходимо понизить резервы коммерческих банков, для чего Центральный банк должен:

- продавать государственные облигации на открытом рынке;
- увеличить резервную норму, что автоматически освобождает коммерческие банки от избыточных резервов;
- поднять учетную ставку.

Политика «дешевых» денег обычно сопровождается усилением валютного контроля и контроля за расходованием государственных ресурсов. Важнейшей угрозой при ее реализации является ограниченность государственных резервов. После их исчерпания политика будет реализовываться уже за счет денежной эмиссии и внешних заимствований. Дополнительно, во избежание инфляционного «перегрева» необходимо развитие рынка государственных ценных бумаг, позволяющих стерилизовать избыточную ликвидность.

Денежно – кредитная политика характеризуется определёнными чертами, причём ее реализация имеет ряд препятствий, к которым относятся циклические колебания, изменение скорости обращения денег, изменения в инвестиционных настроениях.

Необходимо принимать во внимание, что при реализации политики «дорогих денег» в определённый момент будет достигнута такая точка, в которой банки прибегнут к снижению объема кредитов, что с экономической точки зрения будет означать снижение денежного предложения. Политика «дешевых денег» позволяет коммерческим банкам пополнить их резервы, иными словами, она расширяет возможность кредитования, но данная политика не гарантирует, что коммерческие банки на деле выдадут ссуды и предложение денег возрастет.

Снижая объем и увеличивая процентные ставки по кредитованию коммерческих банков, то есть, проводя рестрикционную политику, Банк России создаёт условия, при которых коммерческие банки прибегнут к сокращению ряда операций, в результате которых снижается объём платежных средств. И наоборот, реализуя экспансионистскую политику "дешевых денег", ЦБ РФ отрывает для банков новые возможности, «накачивая» экономику деньгами путём расширения кредитования.

С точки зрения денежного обращения общие расходы могут рассматриваться как денежное предложение, умноженное на скорость обращения денег. Исходя из этого, принято считать, что скорость денежного обращения может изменяться в направлении, обратном денежному предложению, благодаря чему исключаются сдвиги в последнем, связанные с проведением монетарной политики. Другими словами, в случае инфляции, когда Банк России сдерживает денежное предложение посредством проводимой политики, скорость денежного обращения, обычно, повышается. Прослеживается и обратная тенденция: в случае принятия мер в период спада, стимулирующих денежное предложение, наиболее вероятным будет снижение скорости обращения.

Реализация мер денежно-кредитного регулирования может столкнуться с определёнными сложностями вследствие отрицательных изменений расположения кривой спроса на инвестиции. «Так, политика сужения кредитоспособности банков, направленная на повышение процентных ставок, может оказать слабое влияние на инвестиционные расходы, если одновременно спрос на инвестиции, вследствие делового оптимизма, технологического прогресса или ожидания в будущем более высоких цен на капитал растёт» [18]. В таких условиях для эффективного сокращения совокупных расходов кредитно-денежная политика должна поднять процентные ставки чрезвычайно высоко. И наоборот, серьёзный спад может снизить уровень доверия к предпринимательству, что приведёт к отсутствию практической значимости политики дешёвых денег в целом.

Таким образом, денежно-кредитная политика, реализуемая Банком России, как инструмент государственной экономической настройки, обладает рядом положительных и отрицательных моментов. К последним можно отнести сложность выбора оптимальных целей монетарной политики, которая возникает из-за практической невозможности для ЦБ РФ одновременно регулировать денежное предложение и приводить в соответствие с ним процентную ставку. Можно заключить, что оптимальная реализация монетарного регулирования для создания благоприятного экономического климата в России представляется возможной только в случае детальной разработки прогноза относительно воздействия денежно-кредитной политики Банка России на деловую активность внутри страны.

ГЛАВА 2. РЕАЛИЗАЦИЯ ДЕНЕЖНО – КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ И МЕТОДОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА РФ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

2.1. Анализ денежно – кредитной политики ЦБ РФ в условиях кризиса 2008 – 2009 годов

Инструменты, использованные Центральным Банком в условиях финансового кризиса и при выходе из него, существенно отличались. С этой целью необходимо провести анализ применения тех или иных инструментов регулирования в рамках денежно – кредитной политики в период 2008 – 2016 гг. и их эффективности.

В сентябре 2008 г. в результате обострения мирового финансового кризиса ситуация в экономике России кардинально изменилась.

Ухудшение ситуации на рынке ценных бумаг (резкое снижение котировок акций и облигаций российских эмитентов) вместе с трудностями при привлечении средств на рынке межбанковских кредитов нарушило нормальное функционирование рыночного механизма перераспределения ликвидности, следствием чего стало формирование дефицита банковской ликвидности и резкое повышение спроса кредитных организаций на рефинансирование со стороны Банка России. «Ситуацию усугубляла отрезанность российских компании и банков от иностранных источников финансирования» [54]. Указанные факторы определили необходимость для Банка России повысить приоритет выполнения цели по поддержанию (см. табл.2.1).

На первом этапе развития кризиса (во время острой фазы финансовых потрясений) был реализован комплекс мер денежно – кредитной политики, направленных в первую очередь на расширение возможностей российских кредитных организаций по получению ликвидности от Банка России.

Инструменты денежно – кредитной политики Банка России в период 2008 – 2013 гг.

Инструменты денежно - кредитной политики	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Нормативы обязательных резервов,%	5,24%	1,67%	2,50%	4,00%	5,50%	4,88%
Процентные ставки по операциям Банка России ¹ :						
Кредиты «овернайт», 1 день,%	11,25%	10,77%	8,27%	8,15%	8,15%	7,90%
Ломбардные кредиты,%	7,93%	8,27%	5,50%	6,60%	6,40%	6,50%
Кредиты, обеспеченные золотом,%	-	-	-	6,75%	6,85%	6,65%
Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами,%	-	-	-	7,10%	7,10%	6,85%
Операции на открытом рынке:						
Аукционы прямого РЕПО,%	5,48%	5,39%	5,42%	5,35%	5,40%	5,50%
Ломбардные аукционы, аукционы прямого РЕПО,%	5,48%	5,39%	5,42%	5,35%	5,40%	5,50%
Объем предоставленных внутрисуточных кредитов,%	17 324 352,8	22 832 687,5	28 359 579,5	38 189 240,89	52 673 666,64	57 773 132,34
Объем предоставленных кредитов овернайт, млрд. руб.	230 236,10	311 423,60	229 939,60	208 961,12	172 283,56	146 482,55
Объем предоставленных ломбардных кредитов, млрд. руб.	212 677,60	308 848,50	74 993,00	112 742,68	211 227,47	224 889,78
Объем предоставленных кредитов, обеспеченных активами или поручительствами, млрд. руб.	445 526,20	2 419 364,7	334 557,00	431 310,64	1 520 368,91	1 904 104,42
Денежная масса М2 (национальное определение), млрд. руб.	12869	12975,9	15267,6	20011,9	27 405,4	31 404,7

Источник: [56]

¹ Процентные среднегодовые ставки

В рамках данного направления, ЦБР применил один из наиболее действенных инструментов – снижение минимальных резервных требований. В два этапа (в сентябре и октябре 2008 года) они упали до рекордной отметки в 0,5 % (Рис 2.1.). Подобное снижение было направлено на поддержку не только системообразующих банков (их число в начале 2009 года составило 81), но и всего банковского сектора. Следует отметить, что до этого политика таргетирования заставляла наоборот повышать нормативы обязательных резервов.

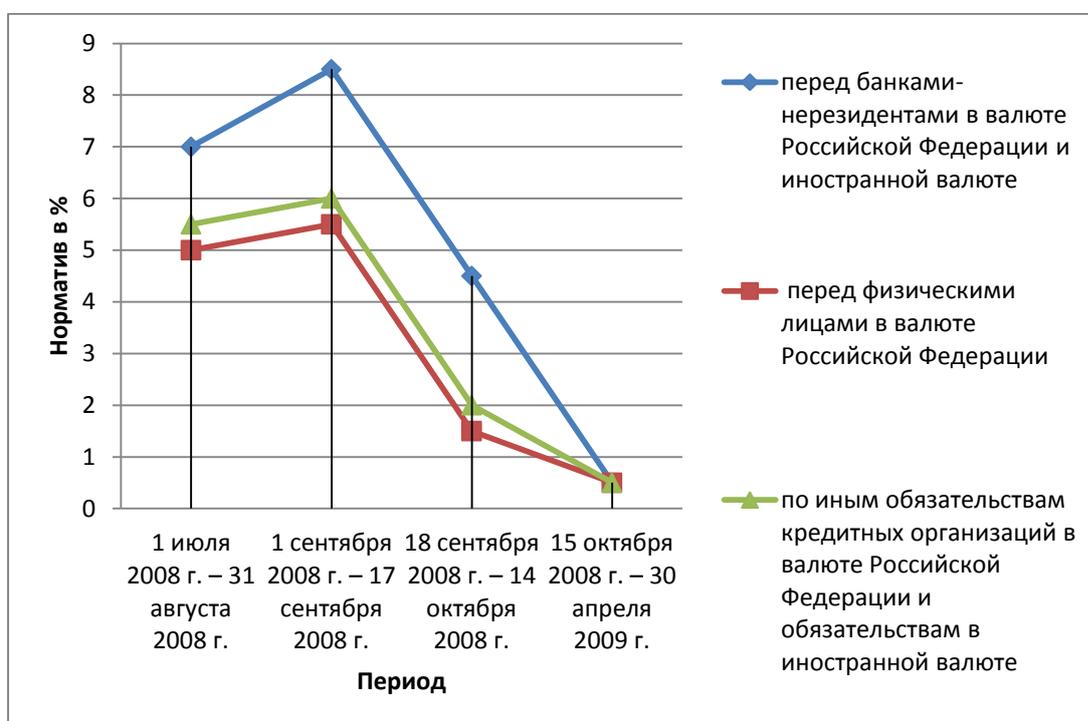


Рисунок 2.1. Динамика изменения норматива обязательных резервов в 2008 г.

Источник: [56]

Был использован и ряд других инструментов. Так, операции прямого РЕПО, проведение которых было приостановлено с марта по август 2007 года, стали одним из основных источников обеспечения ликвидностью банковской системы.

Пик использования данного инструмента пришёлся на сентябрь 2008г. - февраль 2009 г. В этот период в среднем за месяц посредством операций РЕПО

была предоставлена ликвидность на сумму около 4,8 трлн. руб.[27]. Однако из-за этого инструмента в кризис 2008 г. появились серьезные проблемы у «КИТ Финанс», «Связь-банка» (он почти вдвое превысил докризисные объемы сделок РЕПО) и других кредитных организаций, которые не смогли выполнить свои обязательства.

В сентябре 2008 г. резко увеличилась задолженность коммерческих банков и по другому традиционному инструменту денежно-кредитной политики – ломбардным кредитам. В результате задолженность по ломбардным кредитам, составлявшая на начало сентября 2008 г. около 1,2 млрд. руб., к концу января 2009 г. находилась на отметке 33,6 млрд. руб., за несколько дней до этого превысив планку 50 млрд. руб. (Рис 2.2.).

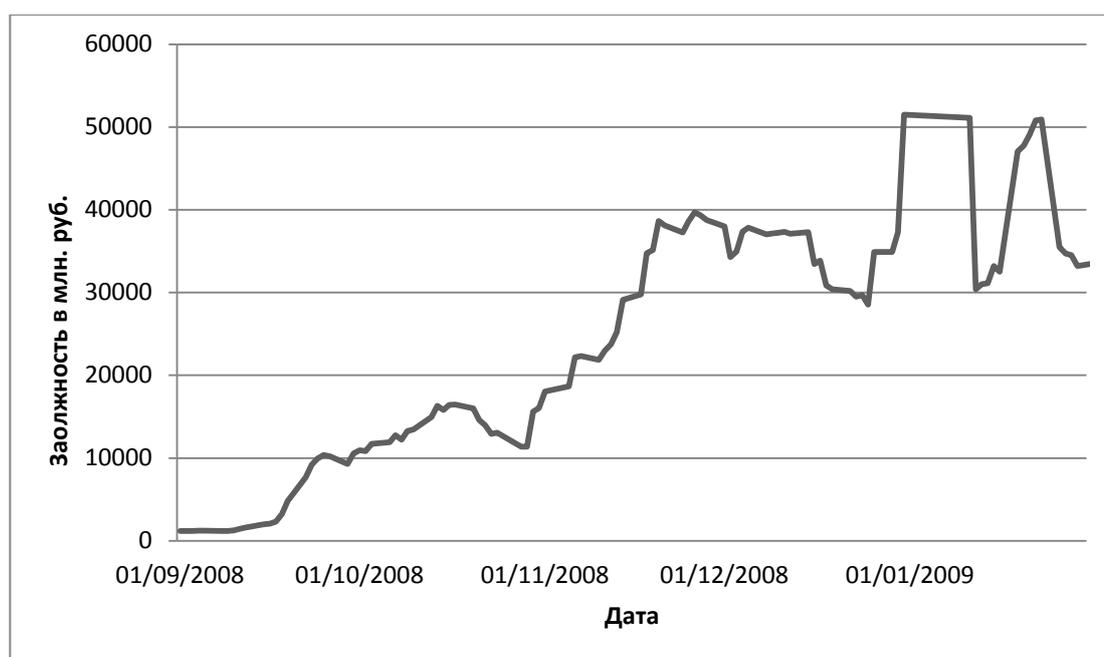


Рисунок 2.2. Динамика изменения задолженности кредитных организаций по ломбардным кредитам

Источник: [56]

С августа 2008 г. возобновилось проведение операций «валютный своп», прерванное в период с марта по июль. В целом в августе 2008 г. – январе 2009 г.

ЦБР предоставил ликвидность с помощью этого инструмента на сумму 60,3 млрд.долл. (Рис 2.3).

При этом с целью дестимулирования перевода банковских активов в валюту ЦБР с 20 ноября 2008г. ввёл ежедневный лимит по указанным операциям, после чего их объём снижался. Однако, уже в январе 2009 г. в условиях острого дефицита ликвидности на фоне налоговых платежей ЦБР начал проводить операции «валютный своп» без ограничений.

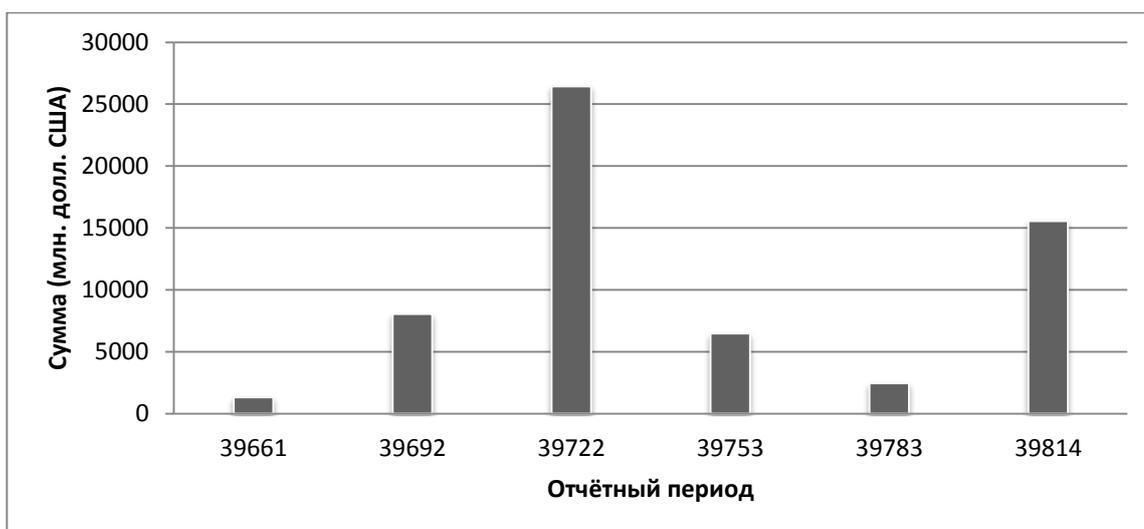


Рисунок 2.3. Объем сделок "валютный своп", заключенных Банком России (млн. долл. США)

Источник: [56]

Таким образом, на период сентября 2008 г. – января 2009 г. пришёлся пик масштабного предоставления ликвидности банковской системе.

Однако применённые инструменты могли обеспечить ликвидностью лишь ограниченную группу банков, которая обладала определённым критерием допуска к ним (размером капитала, а именно достаточным объемом высоконадежных ценных бумаг, принимаемых ЦБ РФ в качестве залога[22]), а межбанковский рынок практически не функционировал в острой фазе кризиса. В связи с этим, Банк России пошёл на расширение имеющегося инструментария денежно – кредитной политики.

Первым шагом в данном направлении стало введение в сентябре 2008 года кредитов без обеспечения. Максимум использования этих кредитов пришёлся на ноябрь – декабрь 2008 г., когда посредством данного инструмента было выдано 1,11 и 1,28 трлн. руб. соответственно. Средства предоставлялись на срок до шести месяцев. Всего к беззалоговым аукционам было допущено около двухсот банков. Соответственно, кредиты без обеспечения выдавались по более высокой процентной ставке, в отличие от обеспеченных, что связано с рисками для самого ЦБ РФ. Применение рассматриваемого инструмента было вполне оправдано, так как кредитные организации могут не иметь достаточного количества активов для использования их в качестве обеспечения.

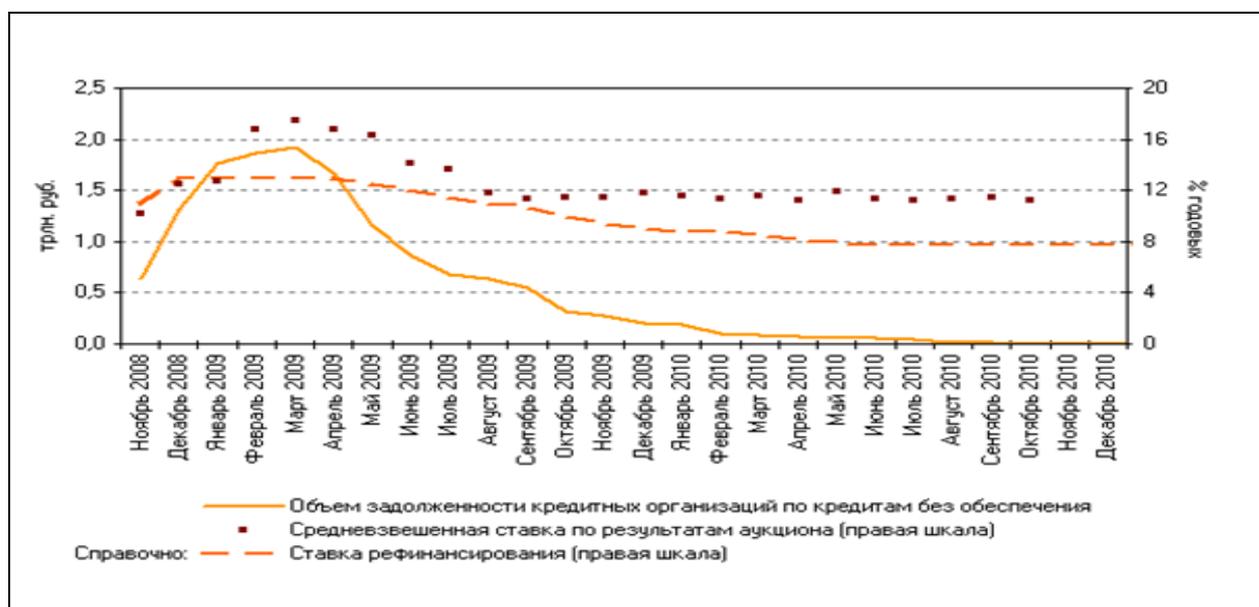


Рисунок 2.4. Объём задолженности кредитных организаций и средневзвешенная ставка по кредитам без обеспечения

Источник: [56]

Кроме этого, Банк России начал предоставлять кредиты под обеспечение нерыночными активами: залог векселей, прав требования по кредитным договорам. Можно отметить, что на первом этапе развития кризиса (во время острой фазы финансовых потрясений) Банк России проводил противоречивую политику: с одной стороны, она была связана с поддержкой банковской

системы посредством «вливания» дополнительной ликвидности, а с другой – с обеспечением плавной динамики курса рубля для предотвращения его резкого обесценивания.

Поэтому, довольно непростой задачей так же оказался выбор курсовой политики. В этом направлении можно выделить три этапа. Первый (до ноября 2008г.) охарактеризовался поддержкой курса рубля на относительно стабильном уровне по отношению к бивалютной корзине, хотя с сентября 2008 г. уже началась его плавная девальвация, о которой ЦБР долго время не заявлял.

На втором этапе (в ноябре 2008 г.) ЦБ РФ начал скачкообразное снижение целевых показателей курса рубля уже относительно бивалютной корзины под влиянием существенно возросшего давления на валютный курс, причём в декабре 2008 г., судя по показателям валютных интервенций, это давление достигло максимума (Рис 2.5.).

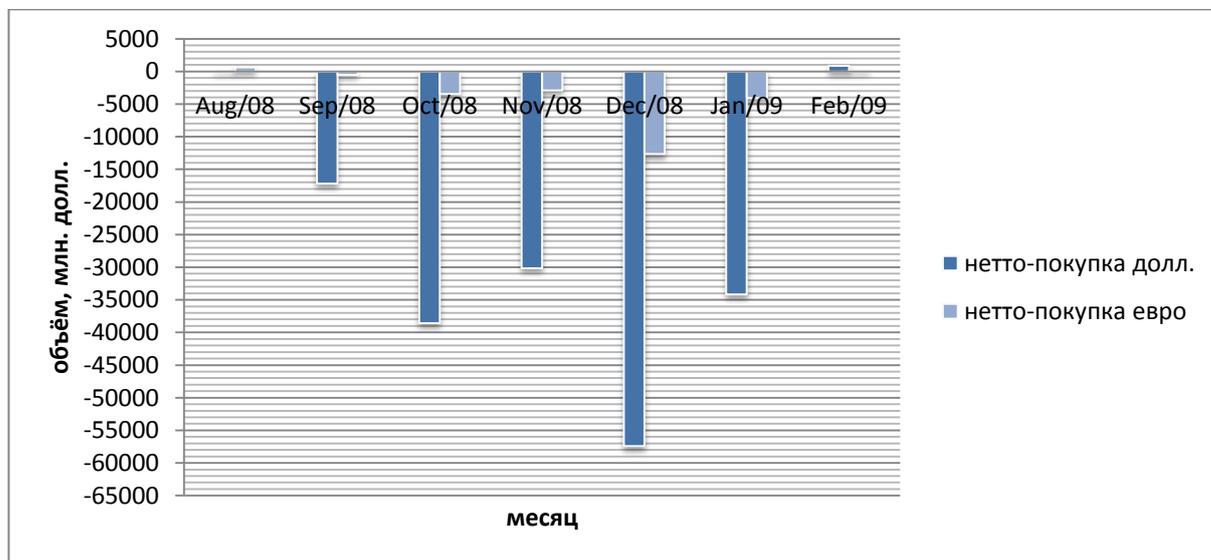


Рисунок 2.5. Интервенции ЦБ РФ на валютном рынке

Источник: [56]

На третьем этапе (в январе 2009 г.) падение курса рубля приняло обвальнй характер.

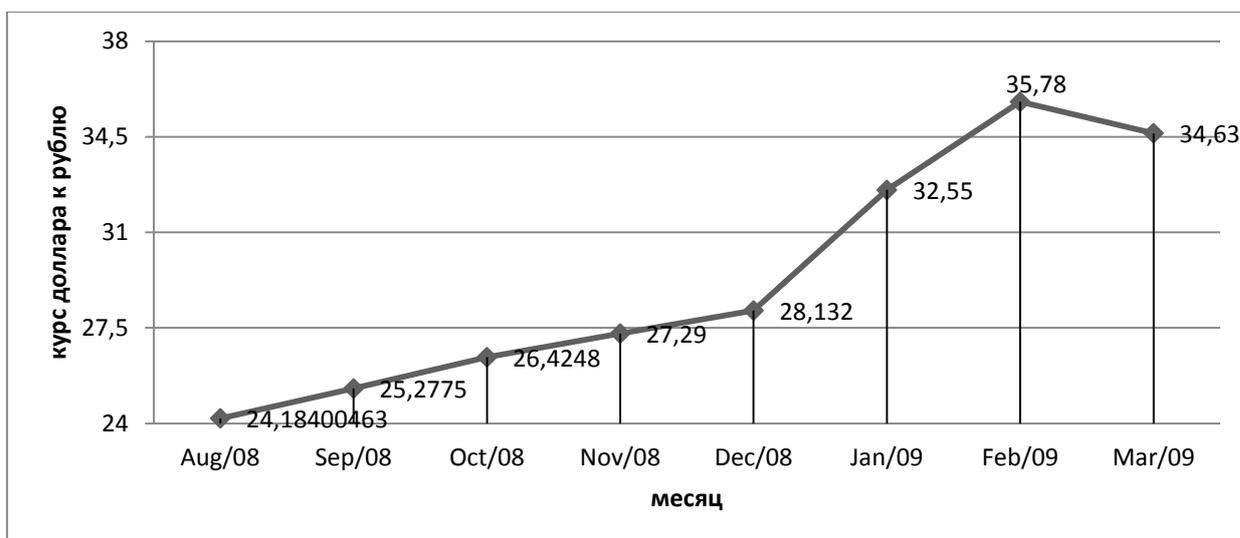


Рисунок 2.6. Динамика курса доллара к рублю

Источник: [20]

В целом с первого августа 2008 г. курс рубля к доллару упал почти на 35%. Девальвация была вполне обоснованной. Российская экономика является сырьевой, зависимой от цен на нефть. После спекулятивного скачка стоимости «черного золота» в июне – июле 2008 года выше 140 долларов за баррель последовал обвал цен, вызванный спадом производства во всем мире. В конце 2008 года нефть торговалась на уровне 40 долларов за баррель (Рис 2.7.).

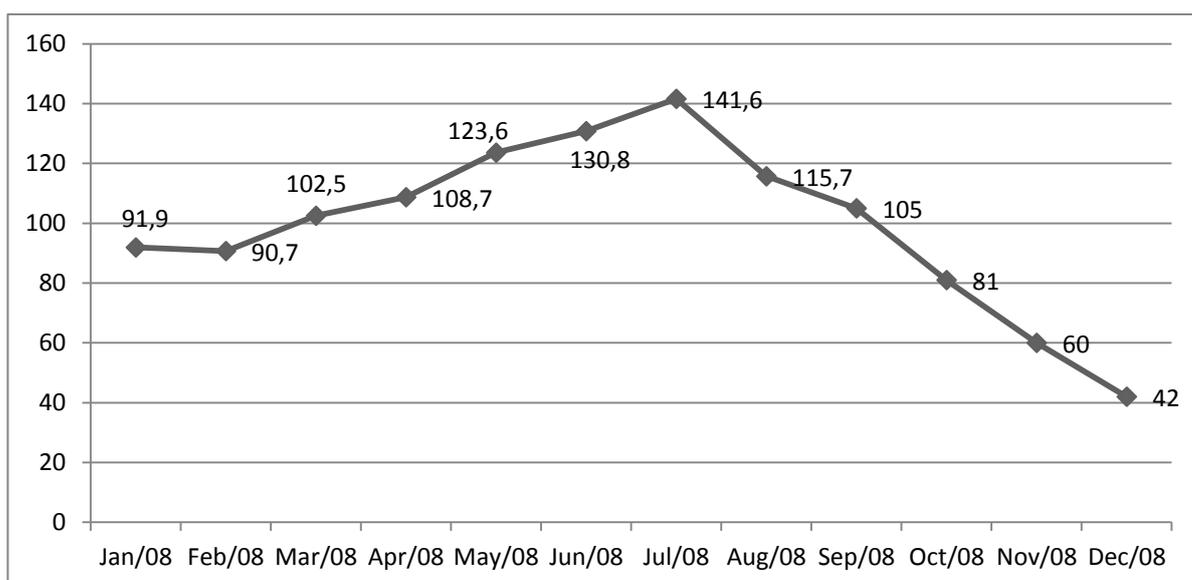


Рисунок 2.7. Динамика цен на нефть марки Brent в 2008 г.

Источник: [20]

В данной ситуации девальвация является весьма простым способом пополнить бюджет и улучшить сальдо торгового баланса. При слабом, дешевом рубле, во-первых, повышается конкурентоспособность российских экспортеров (следовательно, больше отчисления в бюджет); во-вторых, поддерживается отечественный производитель (импортные товары становятся дороже и менее привлекательными для потребителя); в-третьих, увеличиваются доходы в рублях с каждого проданного барреля нефти. Расчеты на международных нефтяных рынках ведутся традиционно в долларах, и экспортеры нефти, а значит и бюджет, с каждого доллара получают больше рублей.

Несмотря на то, что спрос на национальную валюту многократно увеличивался, «постепенное ослабление курса рубля позволило банкам создать необходимые валютные резервы и обеспечить устойчивость пассивной части банковской системы» [29].

После проведения существенного обесценивания рубля к концу февраля 2009 г. направленность денежно – кредитной политики стала изменяться. Фактически с этого момента Банк России существенно ослабил степень регулирования валютного курса, о чём свидетельствует динамика валютных резервов в 2009 г. (Рис. 2.8.).

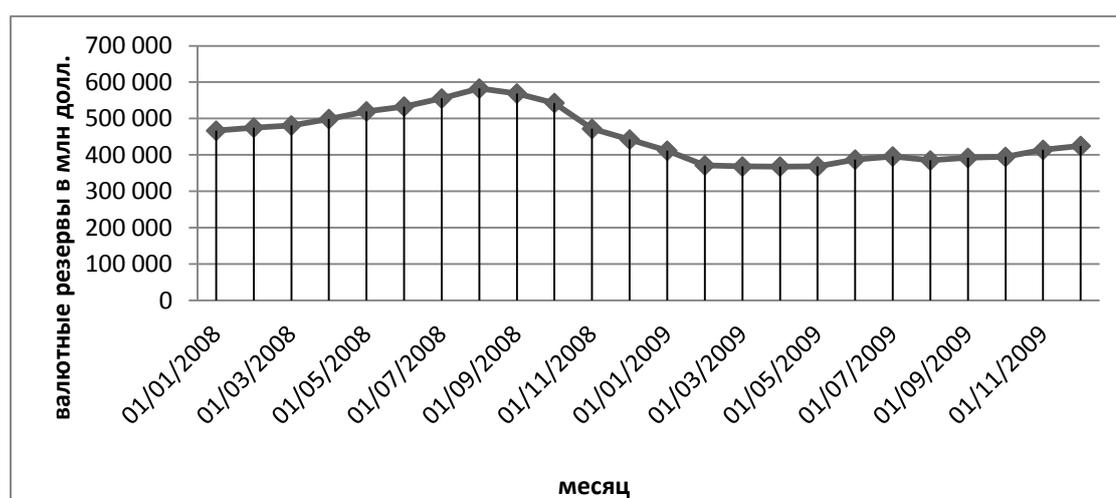


Рисунок 2.8. Динамика валютных резервов РФ в 2008 – 2009 гг.

Источник: [56]

В дальнейшем Банк России, хотя и в существенно меньших масштабах, но всё же регулировал динамику валютного курса. Так, значительные чистые покупки долларов США на валютном рынке осуществлялись в апреле-мае и октябре – ноябре 2009 г. (Рис. 2.9.)

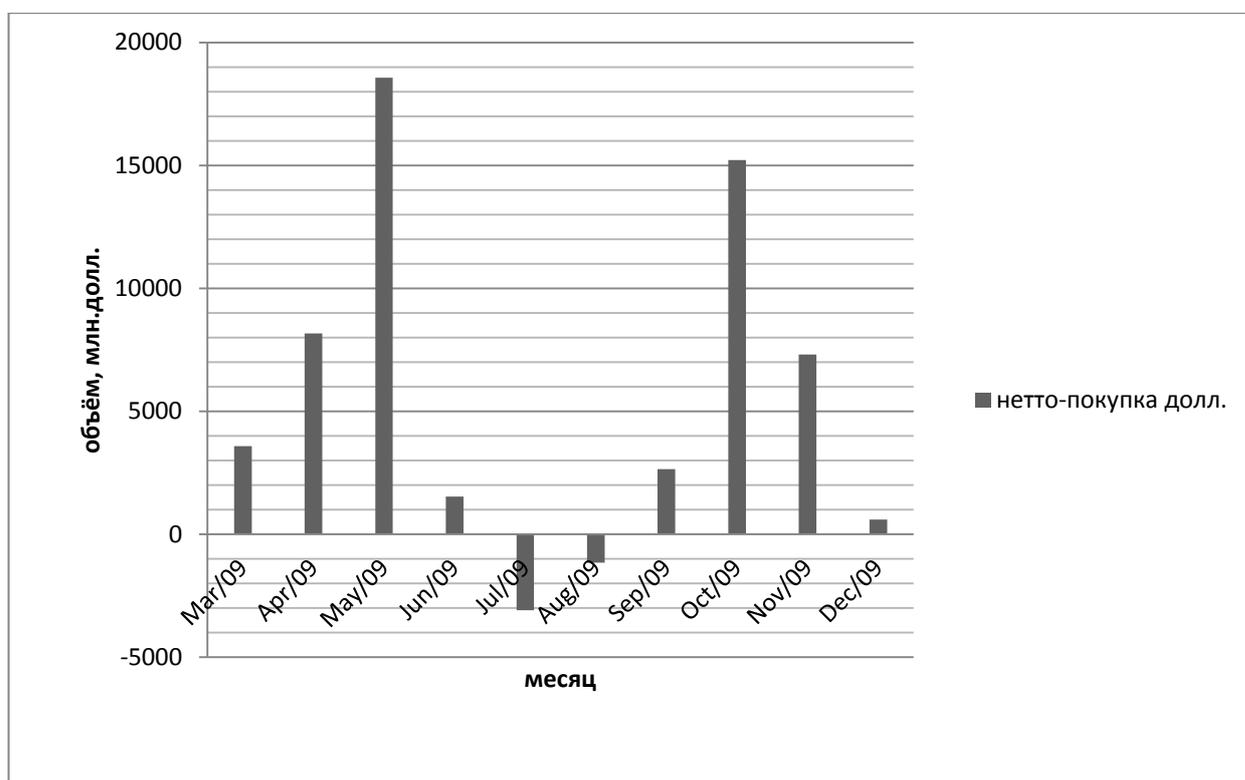


Рисунок 2.9. Интервенции ЦБ РФ на валютном рынке в марте – декабре 2009 г.

Источник: [56]

Что же касается направленности денежно – кредитной политики, то в целом с февраля и до конца 2009 г. здесь однозначной тенденции не прослеживается. Характерной чертой является её ужесточение и смягчение в определённые периоды 2009 г.

Если рассматривать рамки ужесточения денежно – кредитной политики, то в феврале 2009 г. по сравнению с предыдущим месяцем на 45 % сократился объём сделок прямого РЕПО с Банком России (притом, что количество рабочих дней в феврале существенно выше, чем в январе) (Рис 2.12.), что связано с колебанием средневзвешенных ставок (Рис.2.10).

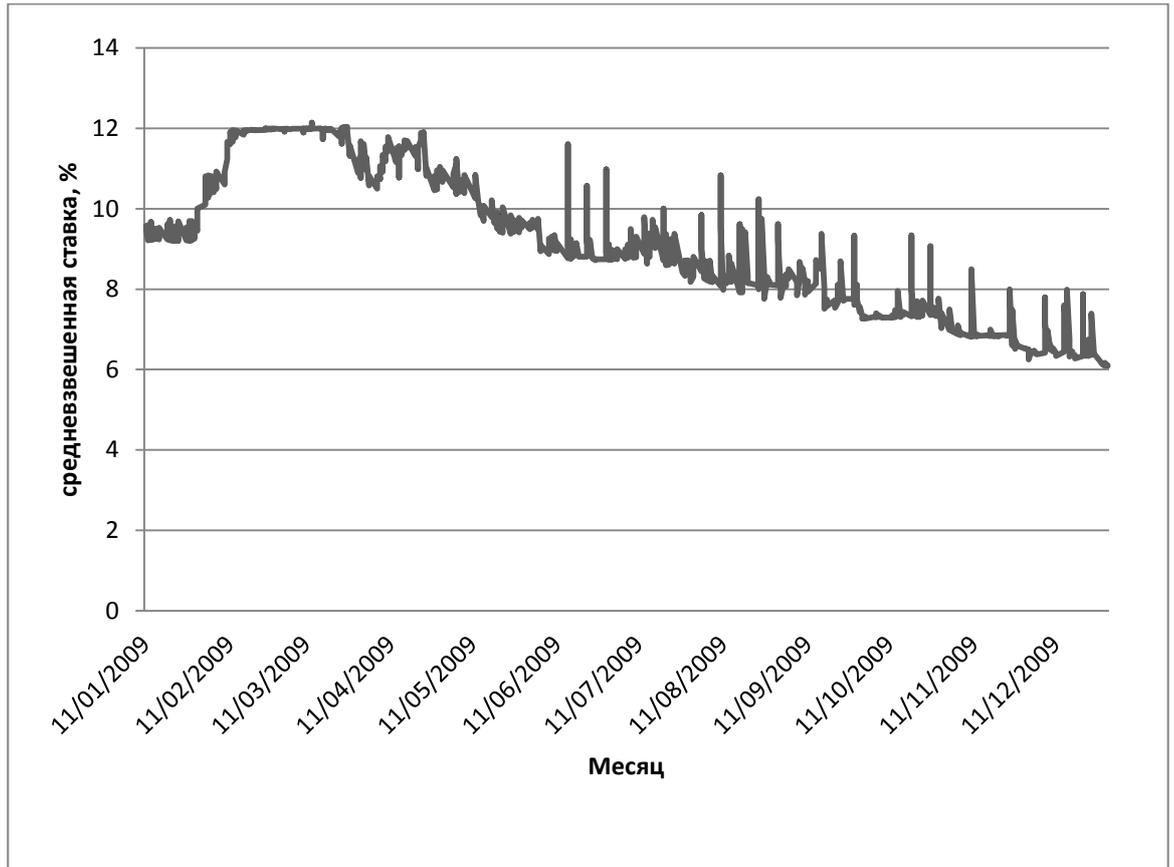


Рисунок 2.10 Динамика средневзвешенной ставки по операциям РЕПО ЦБ РФ
Источник: [56]

Другим направлением на пути ужесточения монетарной политики стало повышение нормативов обязательного резервирования: начиная с мая 2009 г. они увеличивались на 0,5 % по каждой категории.

С другой стороны в конце апреля 2009 г. ЦБ РФ начал цикл снижения процентных ставок. До этого процентные ставки поддерживались на высоком уровне (13 %), так как темпы инфляции также были довольно высоки. С конца апреля 2009 г. до конца 2009 г., ставка рефинансирования была снижена на 4,25 процентных пункта (рис 2.11.). Причиной этого было не только стимулирование производства, но и сдерживание притока иностранного спекулятивного капитала.

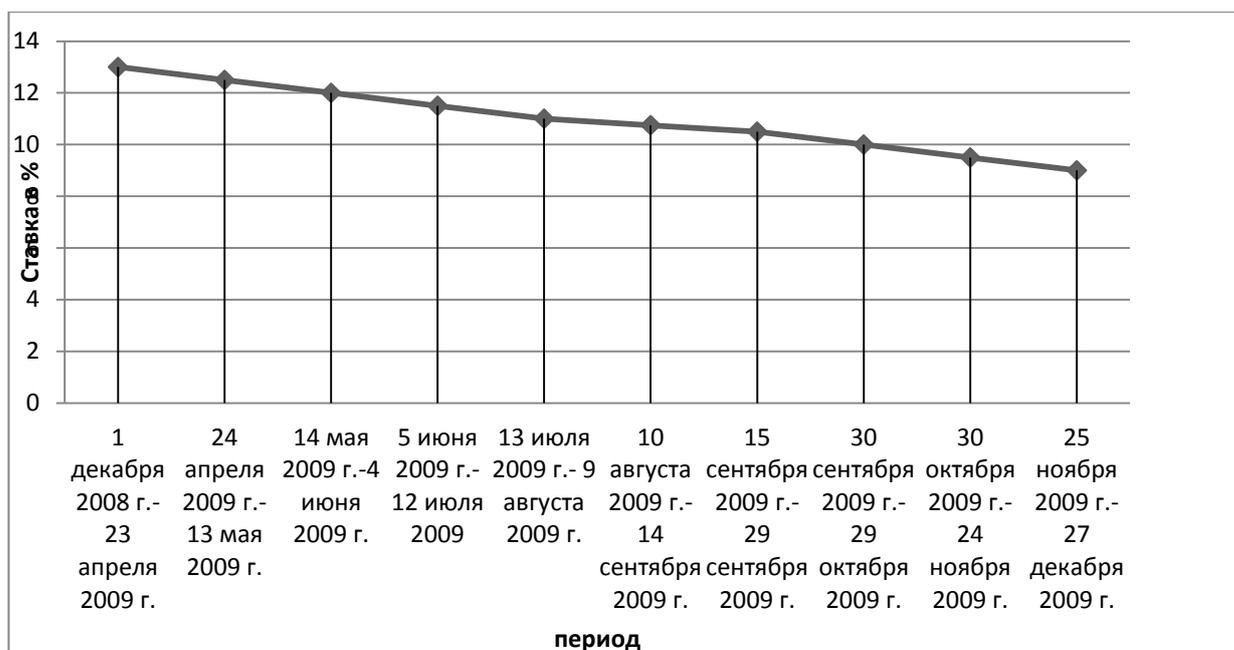


Рисунок 2.11. Динамика ставки рефинансирования в 2009 г.

Источник: [56]

Объёмы операций прямого РЕПО после резкого снижения в феврале – мае 2009 г. вновь начали увеличиваться с июня по сентябрь 2009 г., оставаясь на конец года выше мартовского уровня (рис 2.12.).

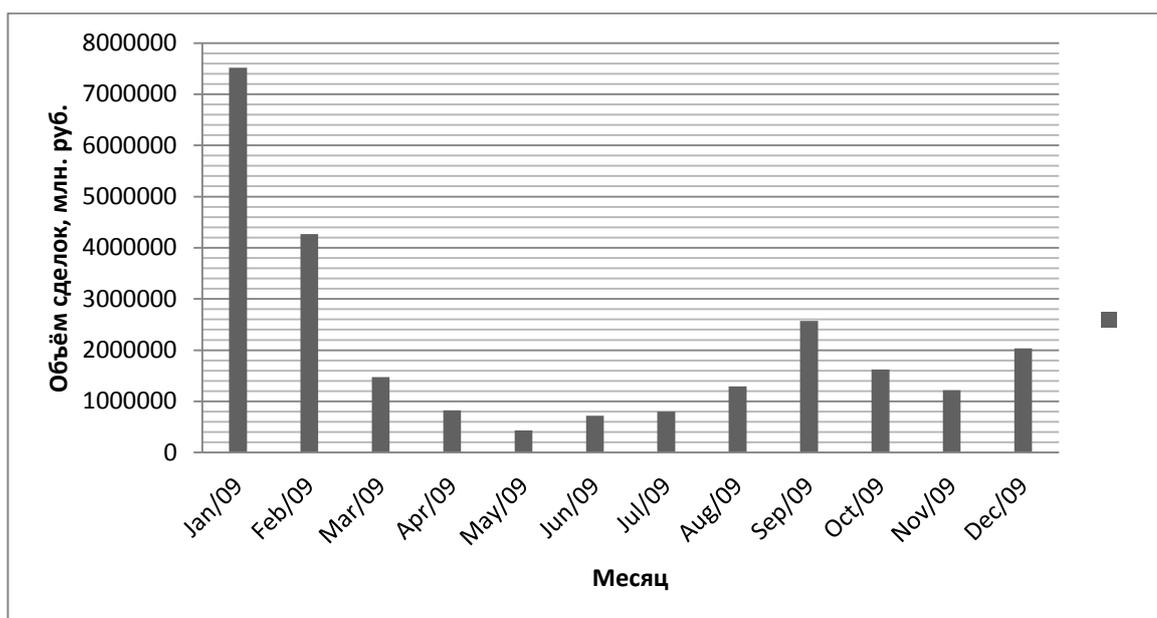


Рисунок 2.12. Динамика объема сделок РЕПО в 2009 г.

Источник: [56]

Следует также отметить неординарный характер кредитов без обеспечения, объёмы которых к концу 2009 г. существенно снизились (Рис. 2.4.). Это снижение во многом говорит о том, что подобные кредиты имеют смысл лишь в период серьёзных потрясений в банковской системе.

В целом, увеличение масштабов предоставления ликвидности в середине 2009 г. в первую очередь можно объяснить тем, что спад в экономике к этому времени не был преодолён и была очевидна необходимость дальнейшего стимулирования совокупного спроса.

2.2. Анализ денежно – кредитной политики Банка России в посткризисный период

К началу 2010 года масштабные антикризисные меры позволили предотвратить дестабилизацию банковской системы и улучшить функционирование финансовой системы в целом. Однако Россия на тот момент ещё не встала на путь устойчивого развития. Поэтому «перед ЦБ РФ встали задачи перехода от антикризисной поддержки банковского сектора к формированию условий для долгосрочного и стабильного экономического роста» [2, с. 46].

Меры, которые предпринял Банк России в данном направлении можно условно разделить на две группы: процентная политика и прочие меры.

Если рассматривать процентную политику ЦБ РФ в 2010 г., то в первой половине года Банк России продолжил курс 2009 г., направленный на её смягчение. Так в январе – мае ЦБ РФ четыре раза снижал процентные ставки. За этот период ставка рефинансирования (одновременно со ставками по операциям Банка России) была уменьшена с 8,75 до 7,75% годовых (рис 2.13.).

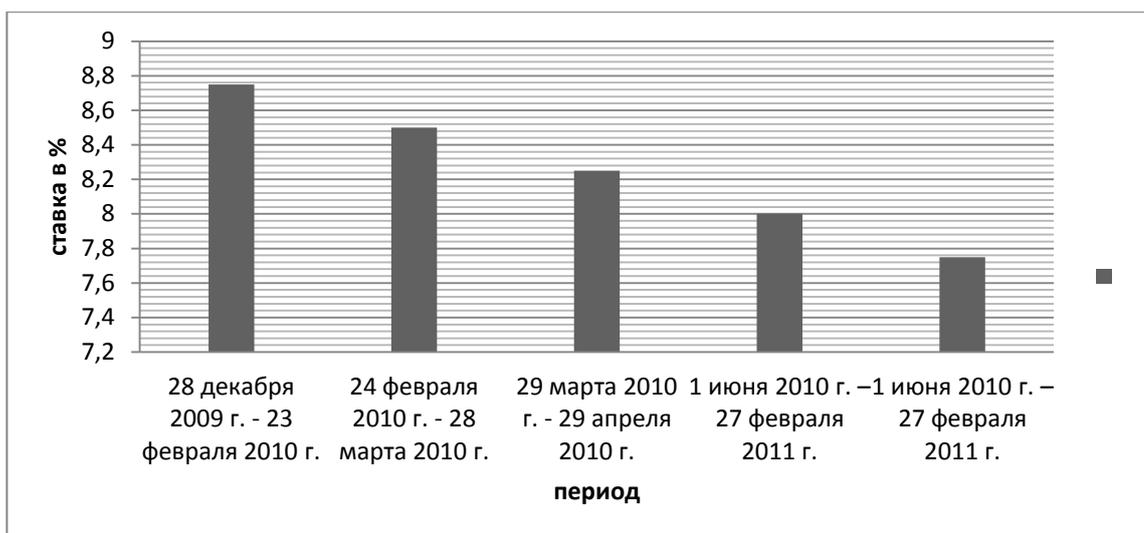


Рисунок 2.13. Динамика ставки рефинансирования в 2010 г.

Источник: [56]

Причины подобных действий очевидны. Во – первых, это снижение инфляции, а во – вторых, необходимость стимулирования неустойчивого восстановления экономического роста.

«В результате кризиса инфляция в российской экономике действительно снизилась, даже, несмотря на то, что произошел значительный приток ликвидности при осуществлении антикризисных мер» [23]. Причиной этого явления стало падение совокупного спроса, снижение реальных располагаемых доходов населения, снижение кредитной активности банков.

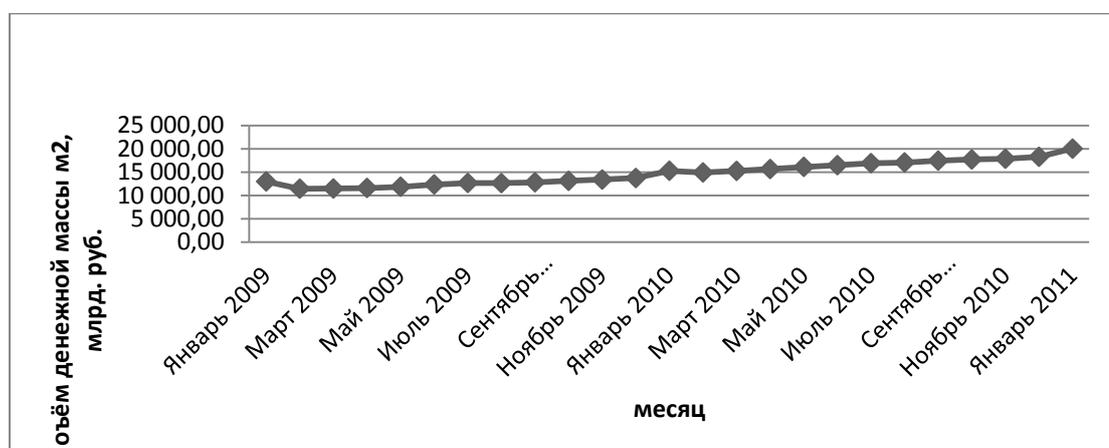


Рисунок 2.14. Динамика изменения денежной массы М2 в период 2009-2010 гг.

Источник: [56]

В первой половине 2010 г. снижение инфляции продолжилось. Но уже в начале года были заложены предпосылки для её ускорения в виде быстрого роста денежного предложения, который начался ещё в 2009 г. (Рис 2.14.). Причём засуха, которая обрушилась на Россию летом 2010 г. предопределила это ускорение. В итоге инфляция за 2010 г. составила 8,8 %, сравнявшись с показателем кризисного 2009 года (рис. 2.15).

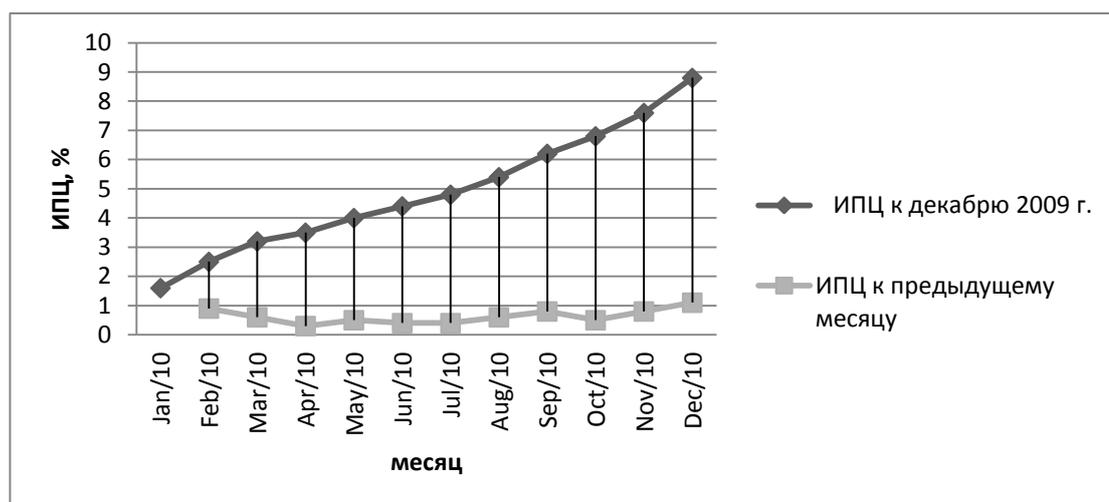


Рисунок 2.15. Динамика индекса потребительских цен (ИПЦ) в 2010 г.

Источник: [20]

В этих условиях ЦБР 30 июня принял решение о прекращении снижения процентных ставок, так как при низких ставках и объёмах ликвидности, которые были на тот момент уже «влиты» в банковскую систему, коммерческие банки стали бы брать на себя дополнительные риски, недопустимые в условиях ускорения инфляции.

Что же касается прочих мер, то здесь следует отметить неизменность нормативов обязательных резервов на протяжении всего 2010г. Они сохранялись на уровне 2,5 % по каждой категории и представляли собой остаточные формы поддержки банковского сектора.

К подобным формам можно так же отнести операции прямого РЕПО, ставки по которым на конец 2010 года составили 6,75 %. Совокупный объём

сделок прямого РЕПО Банка России на аукционах и по фиксированной ставке уменьшился до 2,0 трлн. руб. [56]. Начиная с июня месяца 2010 г. объем операций на рынке прямого РЕПО резко упал, в декабре того же года из – за отсутствия спроса такие кредиты стали выдаваться нерегулярно, а в январе 2011 г. обращение за ними прекратилось вовсе (рис. 2.16.).

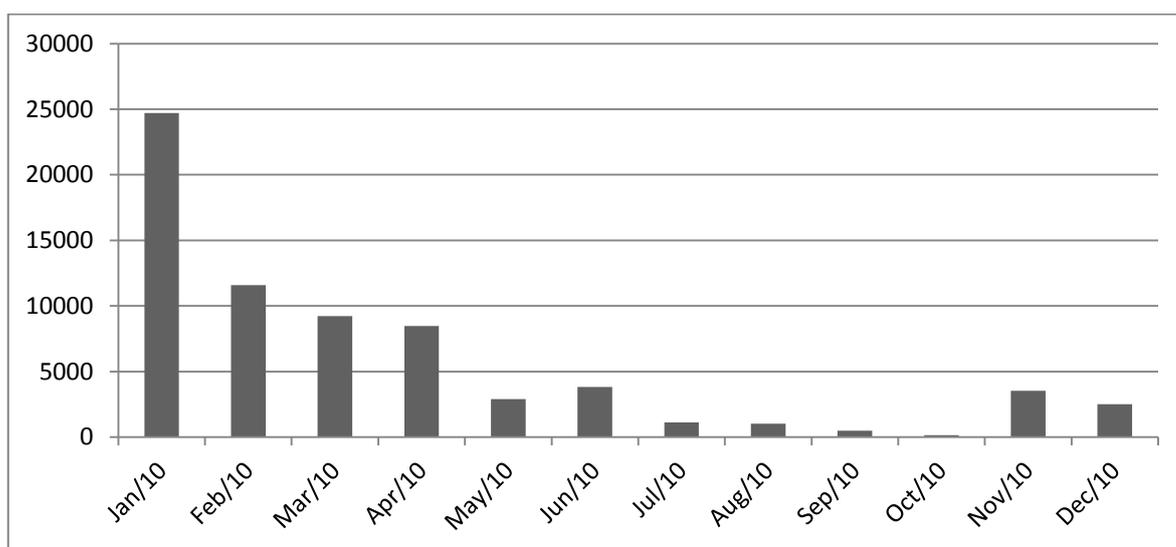


Рисунок 2.16. Динамика объёма заключённых сделок РЕПО

Источник: [56]

Важным шагом на пути сворачивания антикризисных мер стало снижение с 1 мая 2010 года лимитов по кредитному риску, устанавливаемых для кредитных организаций в целях предоставления кредитов без обеспечения.

Следует отметить тот факт, что задолженность по рассматриваемым кредитам снижалась и прежде в связи со стабилизацией общей экономической обстановки. В результате к концу 2010 г. задолженность по кредитам без обеспечения была равна нулю, в то время как на начало года составляла 190433 млн. руб. (рис 2.4.). В итоге «с 1 января 2011 выдача кредитов без обеспечения была приостановлена» [30].

В условиях высокого уровня банковской ликвидности, ЦБР приступил к операциям по абсорбированию свободных средств кредитных организаций.

Основными инструментами в данном случае выступили депозитные операции и операции с облигациями Банка России [45].

Таким образом, к концу 2010 г. различные программы поддержки банков были сведены практически к нулевому уровню.

Следующие направления модификации денежно-кредитной политики затрагивают непосредственно валютную политику. Дело в том, что для снижения инфляции Банку России необходимо сокращать своё вмешательство на валютном рынке. И реальная практика деятельности ЦБ РФ в 2010 г. наглядно отражает данную тенденцию (рис. 2.17.).

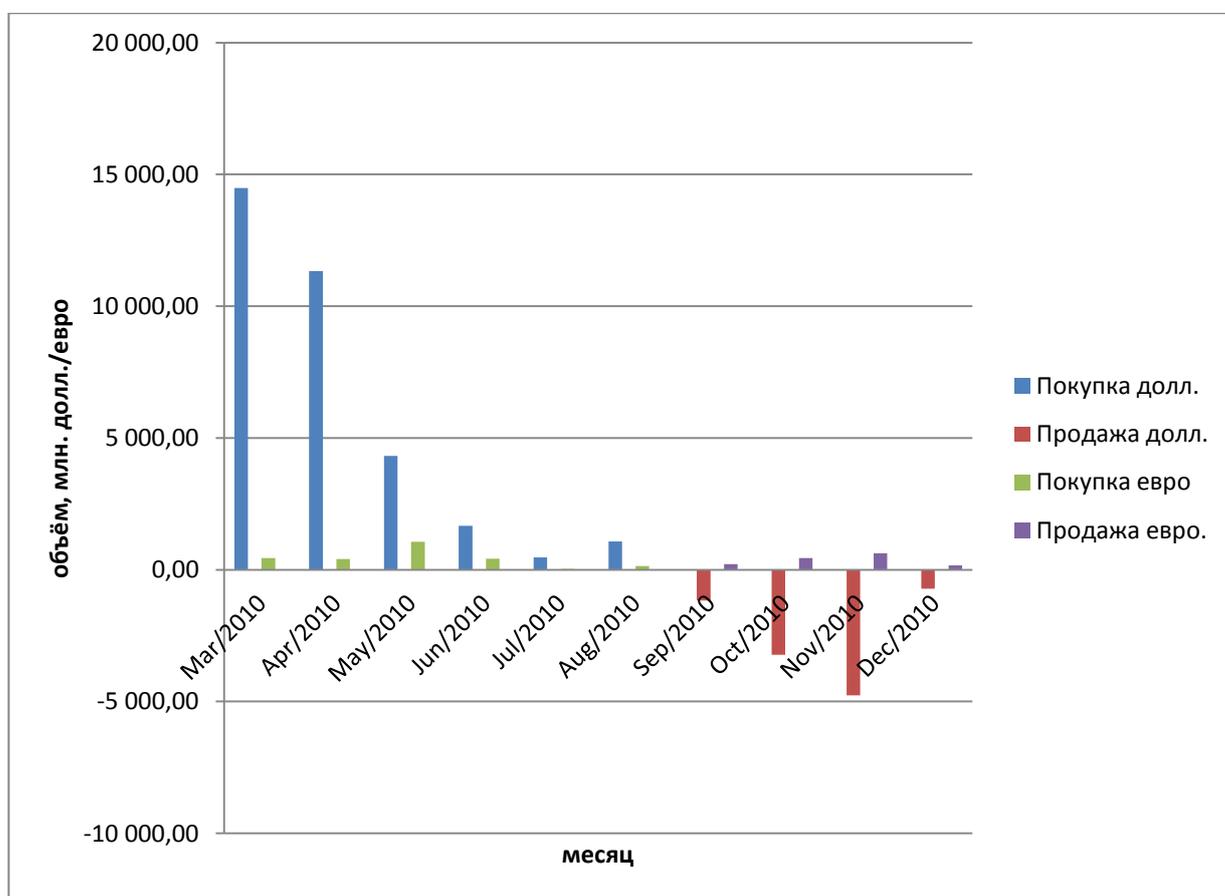


Рисунок 2.17. Интервенции ЦБ РФ на валютном рынке в 2010 г.

Источник: [56]

Следует также отметить, что в 2010 г. «Банк России стал использовать преимущественно стерилизованные интервенции» [11,с.97], которые

удерживают рост денежной базы в узком смысле. Благодаря таким интервенциям курс рубля номинально не укрепляется, но в то же время рост ликвидных средств не приводит к повышению инфляции.

Следующим примером отказа от вмешательства на валютном рынке стала отмена Банком России 13 октября 2010 г. фиксированных границ коридора, определяющего допустимые колебания рублевой стоимости бивалютной корзины (26 и 41 руб.), которые были установлены 23 января 2009 г. Этот шаг также характеризовал постепенный переход ЦБР к режиму свободного плавления рубля.

В целом, «основной предпосылкой реформирования курсовой политики стал обозначенный Центробанком курс на выбор режима инфляционного таргетирования в качестве главного приоритета» [56]. Таргетирование предполагает более высокую прозрачность исполнения денежно – кредитной политики и планов денежных властей, а также регулирование денежно – кредитной политики в соответствии с установленными ориентирами инфляции. Поэтому отказ от фиксированных границ коридора бивалютной корзины являлся вполне обоснованным, ведь поддержание курса рубля и одновременное таргетирование инфляции является процедурой довольно трудоёмкой.

В 2011г. согласно основным направлениям единой государственной денежно – кредитной политики, Банк России исходил как из текущих задач, так и задач, поставленных на среднесрочную перспективу. «Таковыми задачами, в частности, являются создание условий для последовательного снижения темпов инфляции и восстановление устойчивого экономического роста, включая формирование предпосылок для перераспределения активов кредитных организаций в пользу реального сектора экономики» [38].

Несмотря на противоречивость целей, ЦБР с самого начала 2011г. взял курс на ужесточение денежно – кредитной политики. Он дважды, в конце февраля и начале мая, повышал ставку рефинансирования по своим операциям с коммерческими банками (рис 2.18.).

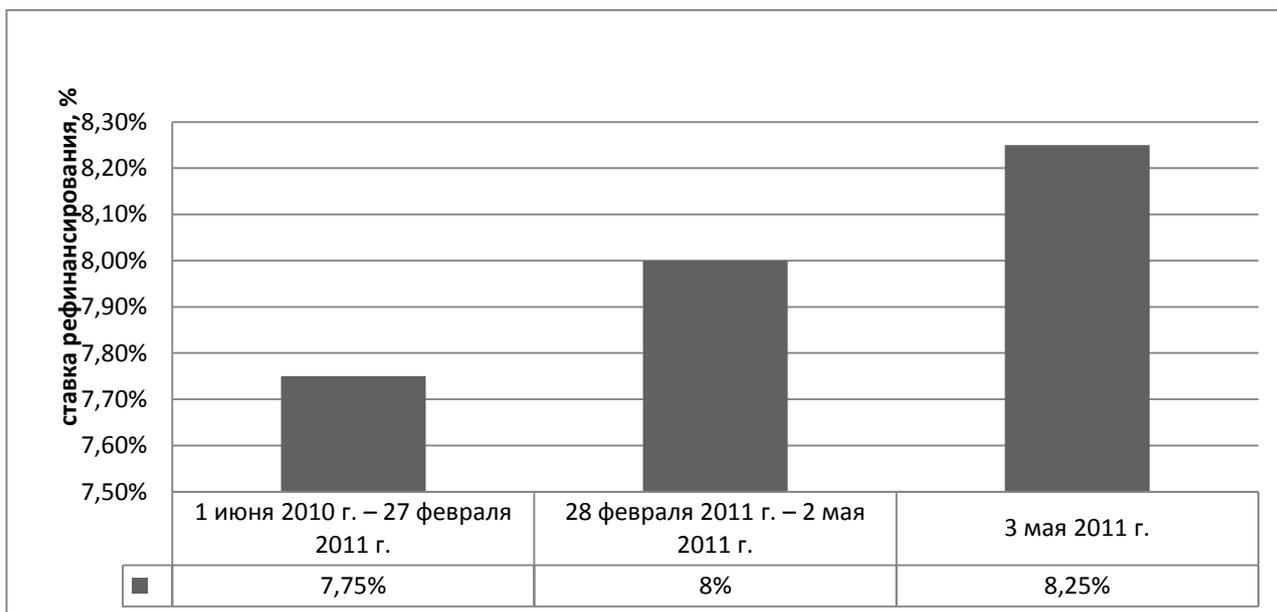


Рисунок 2.18. Динамика ставки рефинансирования в 2011 г.

Источник: [56]

Кроме этого ЦБР трижды повышал нормативы обязательных резервов (рис 2.19.).

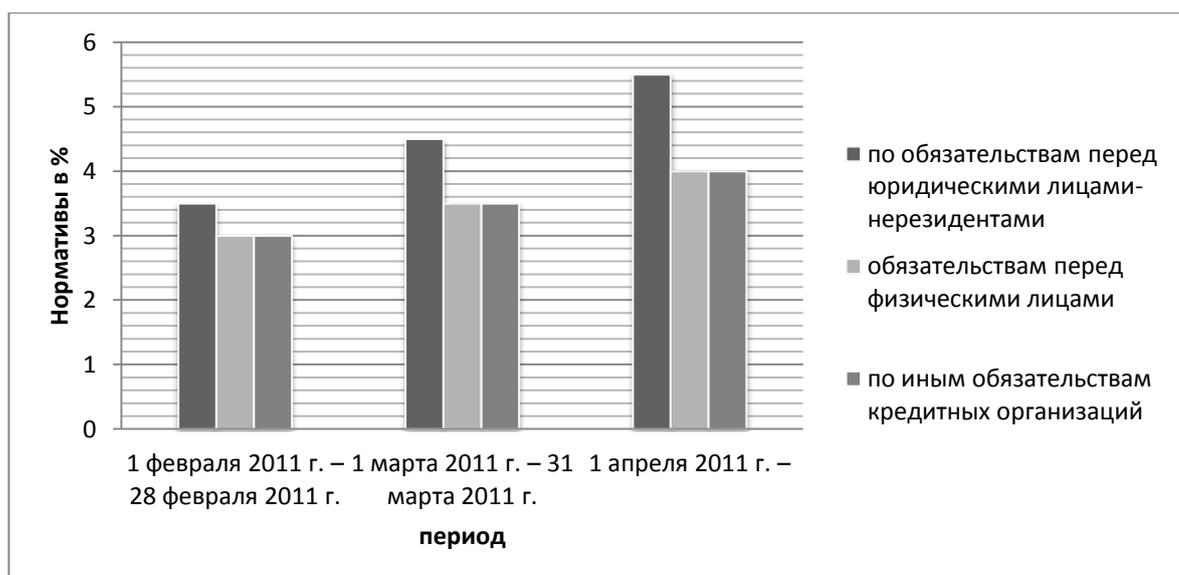


Рисунок 2.19. Динамика нормативов обязательных резервов в 2011 г.

Источник: [56]

Причиной данных «подвижек», стали высокие инфляционные ожидания, как отмечал Банк России. Опасения были действительно небеспочвенными, ведь только за первое полугодие 2011 г. потребительские цены выросли на 5% (Рис 2.20.). Кроме этого, благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура, в частности высокая цена на нефть (рис 2.21.) способствовала укреплению рубля. В результате указанных факторов, к августу произошло снижение инфляции.

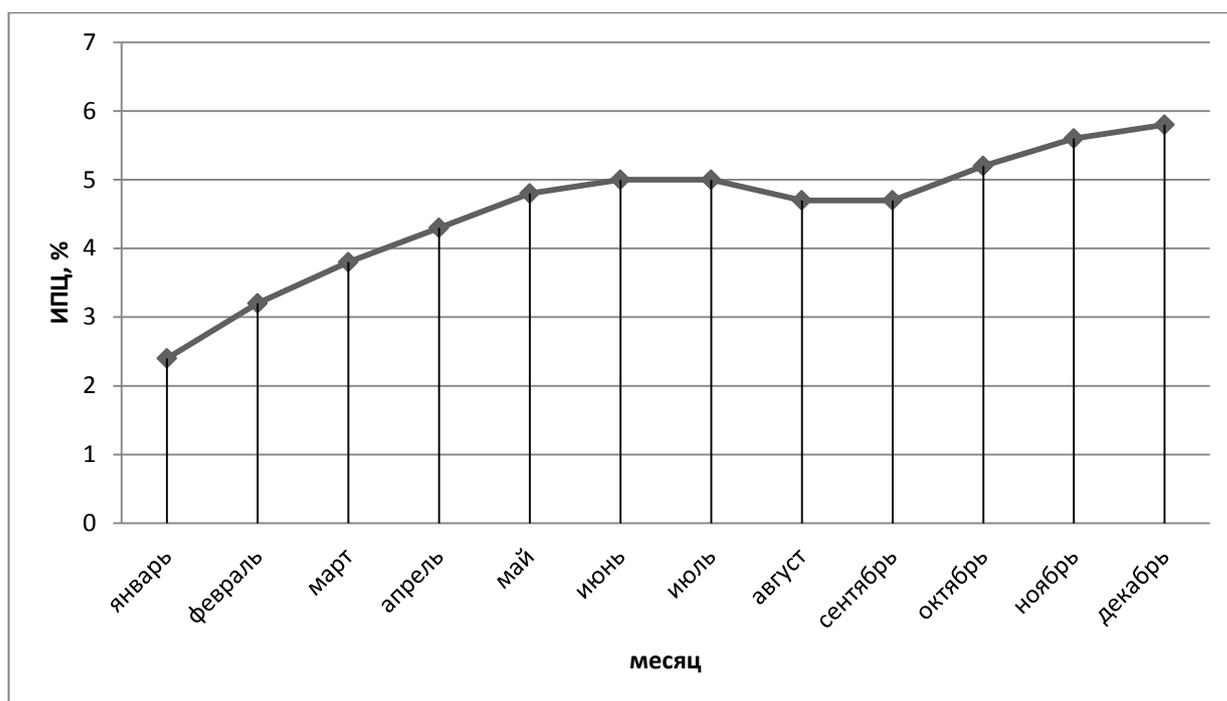


Рисунок 2.20. Динамика ИПЦ за 2011 г. к декабрю 2010 г.

Источник: [20]

В августе – сентябре 2011 г. нарастание опасений по поводу долговых проблем в Европе и США и общая неопределенность перспектив роста мировой экономики обусловили увеличение оттока капитала из страны и ослабление национальной валюты» [32] (Рис 2.21.). Помимо этого продолжается сезонное увеличение темпов роста цен на продовольствие. В результате действия указанных факторов инфляция вновь «поползла» вверх и на конец ноября составила 5,6 % (рис 2.20.).

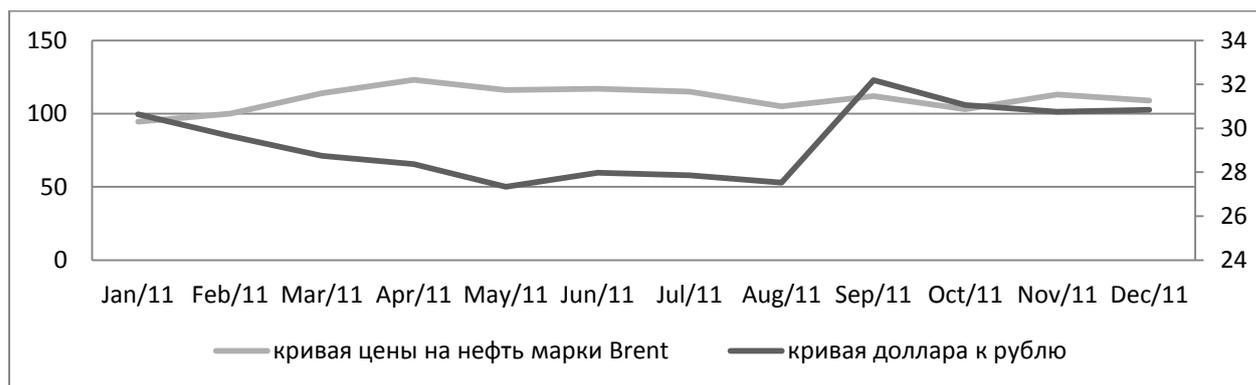


Рисунок 2.21. Динамика курса доллара к рублю и цены на нефть марки Brent в 2011 г.

Источник: [20]

Правительство страны и Банк России определяли задачей снижение инфляции в 2011 г. до 6 – 7%. Достижение цели призвано было способствовать снижению процентных ставок. Кроме того инфляция на уровне 6 – 7% - важная составляющая поддержки отечественной экономики.

Что же касается оттока капитала, то он также обусловил необходимость роста объёмов рефинансирования, спрос, на инструменты которого практически отсутствовал ввиду достаточной ликвидности. Здесь следует отметить резкое увеличение объёма заключенных сделок по операциям прямого РЕПО (рис. 2.22) и скачок задолженности по ломбардным кредитам (рис. 2.23).

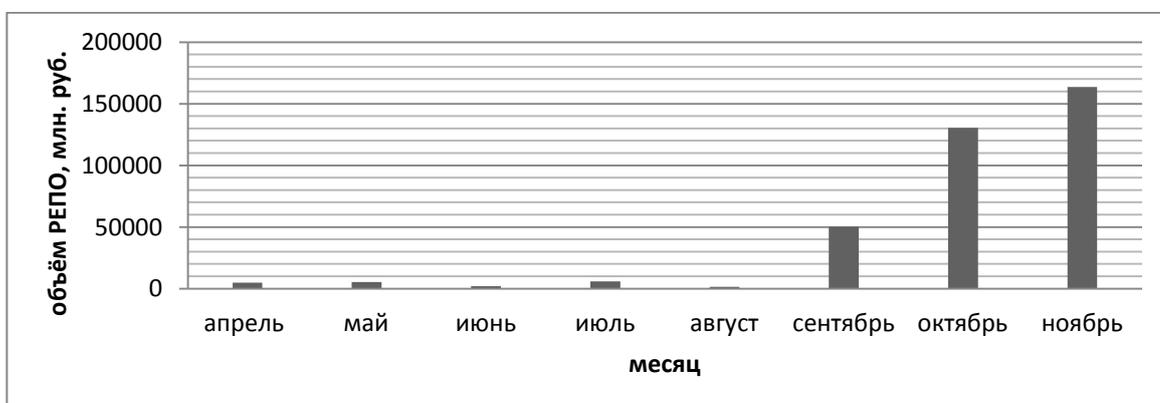


Рисунок 2.22. Динамика объёмов операций РЕПО в 2011 г.

Источник: [56]

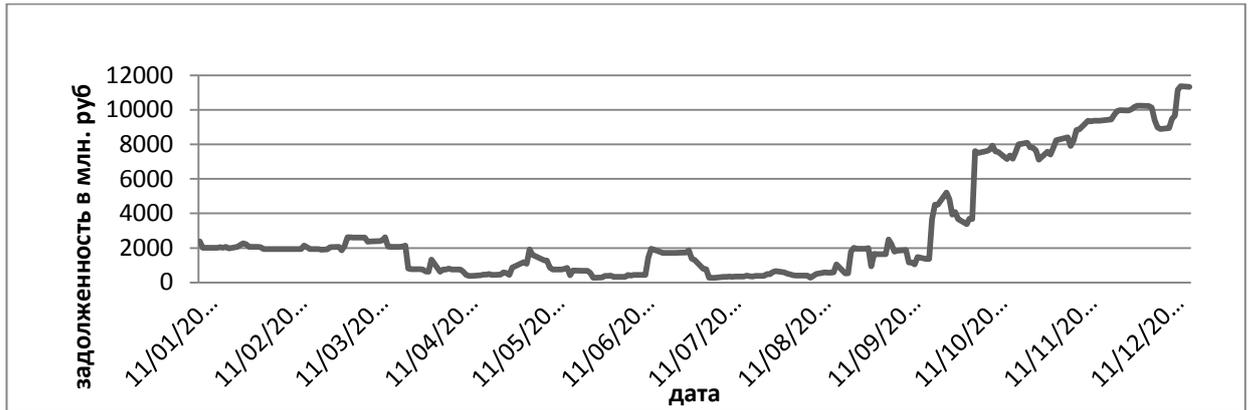


Рисунок 2.23. Задолженность по ломбардным кредитам на начало операционного дня в 2011 г.

Источник: [56]

Кроме этого был введён принципиально новый инструмент предоставления ликвидности – кредиты, обеспеченные золотом. Процентная ставка по указанным кредитам на срок от 0 до 90 дней была установлена с 29.08.2011г. в размере 7% годовых. Вследствие недостатка ликвидности ЦБ РФ также начал сворачивать меры по её абсорбированию (рис. 2.24.)

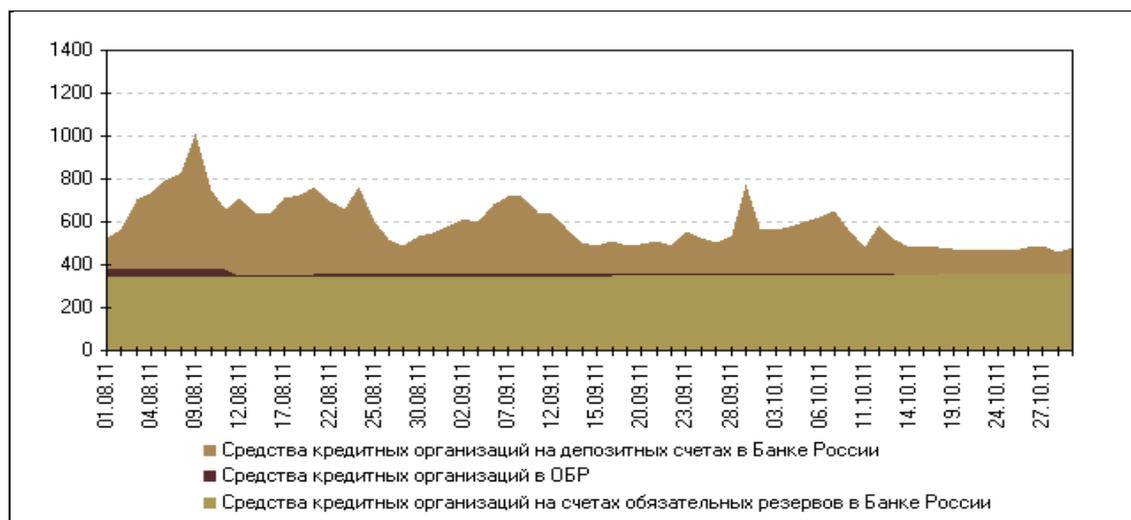


Рисунок 2.24. Операции Банка России по абсорбированию ликвидности в 2011 г. (млрд. руб.)

Источник: [56]

Если рассматривать курсовую политику, то ослабление национальной валюты с августа 2011 г. привело к активной скупке иностранной валюты. В этих условиях ЦБР впервые за год вмешался в ход валютных торгов и начал продавать доллары из резервов (рис 2.25).

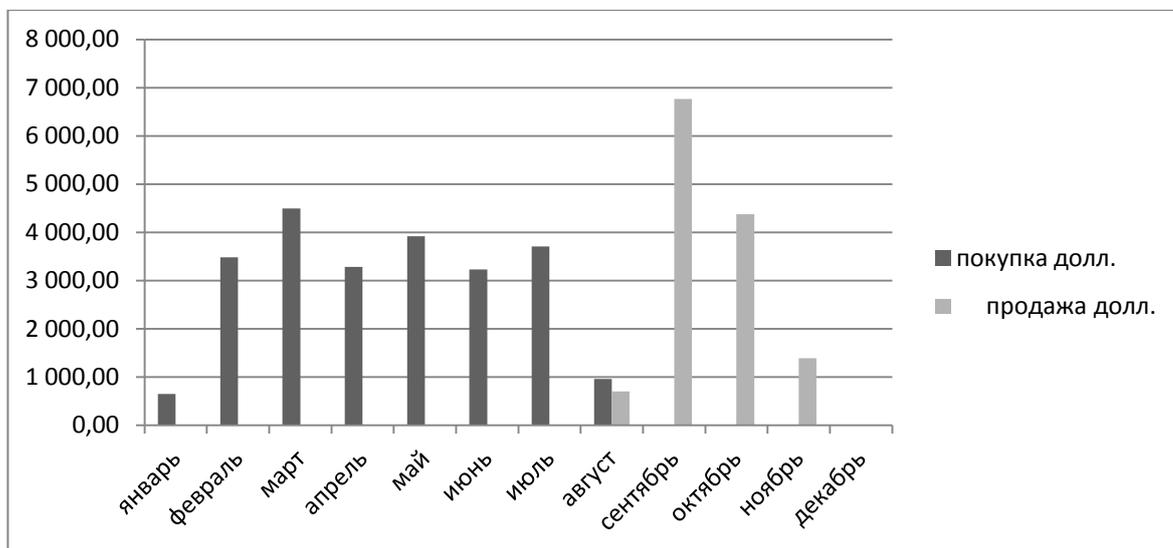


Рисунок 2.25. Объёмы валютных интервенций в 2011 г.

Источник: [53]

В 2011 году ЦБ РФ ввёл новый инструмент refinancing кредитных организаций – кредитов с золотым обеспечением. По состоянию на начало октября рассматриваемого года доступ к приведённому механизму кредитования коммерческих банков ограниченный круг регионов Российской федерации, речь идёт о Самарской области, Московской, Челябинской, республиках Якутия и Бурятия и о Краснодарском крае.

На пути к сокращению антикризисных мер Центробанк с 3 мая 2011 года завершил использование такого инструмента, как заключение с коммерческими банками генеральных соглашений о предоставлении ЦБ РФ кредитов без обеспечения. Кроме того, Банк России в марте 2011 года принял решение о прекращении с 1 июля 2011 года заключения сделок прямого РЕПО с кредитными организациями, обеспечением которых являются предлагались акции отечественных компаний. Совет директоров ЦБ РФ также пришёл к

выводу о том, что необходимо приостановить ряд других операций, а также о том, что является необходимым переход к докризисному подходу к формированию Ломбардного списка Банка России.

В 2012 году для ЦБ РФ реализация денежно – кредитной политики происходила в среде некой неопределенности развития внешней экономической ситуации, которая в значительной мере оказывала влияние на отечественную экономику и приводила к необходимости балансировки между инфляционными рисками и замедлением экономического роста.

В состоянии профицита государственного бюджета и повышенной гибкости курсообразования главным инструментом увеличения предложения денег в 2012 году стало рост рефинансирования коммерческих банков Банком России, что стало причиной усиления результативности процентного канала трансмиссионного механизма монетарной политики.

Предпринятые ЦБ РФ в 2012 году шаги по доработке мер денежно-кредитного регулирования были направлены, в первую очередь, на сокращение нестабильности ставок денежного рынка в рамках процентного коридора по операциям ЦБ РФ и расширение возможностей кредитных организаций использовать инструменты рефинансирования.

Для повышения и развития ликвидности отечественного фондового рынка ЦБ РФ в связке с Минфином России в феврале рассматриваемого года реализовал комплекс мер, направленных на повышение уровня либерализации государственного рынка ценных бумаг и объединение биржевой инфраструктуры. Данные направления предусматривали перенос вторичного обращения государственных ценных бумаг на фондовую биржу, в том числе на внебиржевой рынок.

Результатом консолидации вторичных торгов по государственным и негосударственным ценным бумагам, а также унификации депозитарного учета в значительной мере стал проще доступ рынку государственных ценных бумаг. Кроме того, расширился круг инвесторов на данном рынке. Другим важным направлением на пути к либерализации рынка государственных ценных бумаг

стала намеченная на конец 2012 года организация размещения ОФЗ на биржевых и допущение ОФЗ к обслуживанию в международных депозитариях. Речь идёт о «Euroclear» и Clearstream».

Рассматривая вопросы процентной политики, Центробанк принимал во внимание в первую очередь среднесрочные инфляционные оценки, характер инфляционных ожиданий, перспективы экономического роста в среднесрочном периоде, а также рассматривал влияние других факторов. Учитывалось отсутствие значительного давления на инфляцию со стороны спроса в ситуации стабильности общего выпуска, колеблющегося возле своего потенциального уровня. Кроме того, рассматривался немонетарный характер недолгого замедления инфляции в первые шесть месяцев рассматриваемого года и ее роста в следующем полугодии, а также усложнение монетарных условий.

Опираясь на ряд указанных факторов и принимая во внимание другие, ЦБ РФ в январе – августе 2012 года не менял направленности денежно – кредитного регулирования – ставка рефинансирования и процентные ставки по основным операциям, кроме “валютного свопа”, были оставлены на уровне, который был утверждён 26 декабря 2011 года.

В III квартале 2012 года в результате роста инфляции и высоких её ожиданий пропорционально возросли риски значительного превышения среднесрочных ориентиров ЦБ РФ по уровню инфляции. Исходя из этого, Банк России пошёл на повышение с 14 сентября 2012 года значения ставки рефинансирования и процентных ставок по своим операциям на 0,25 процентного пункта.

По состоянию на октябрь 2012 года ЦБ РФ, учитывая нормализацию темпов кредитного роста в экономике и усматривая признаки снижения деловой активности, принял решение не изменять ставки по своим операциям.

Для повышения результативности процентной политики ЦБ РФ на протяжении рассматриваемого периода считал необходимым принимать меры, которые были бы направлены на сокращение колебаний краткосрочных

межбанковских ставок и оптимизацию операционных процедур монетарной политики.

В соответствии с решением Совета Директоров от июня 2012 года были снижены ставки по сделке “валютный своп”: по рублёвому эквиваленту ставка установилась на уровне 6,5% и 0% по валютной части. Пересмотр процентных ставок по рассматриваемым сделкам позволил удержать ставки денежного рынка в моменты усиления напряженности на рынке в рамках процентного коридора ЦБ РФ.

Значительное влияние на изменение краткосрочных процентных ставок денежного рынка создавало изменение уровня ликвидности банковской сферы. Концентрация к концу 2011 года большого объема средств на депозитных и корреспондентских счетах кредитных организаций и рост задолженности коммерческих банков по среднесрочным операциям рефинансирования в совокупности вызвали в январе – феврале 2012 года значительное повышение уровня ликвидности.

В мае – июне средний уровень краткосрочных процентных ставок на денежном рынке составлял 5,8% годовых. Увеличение ставок было связано с пролонгированным изъятием средств из банковской сферы в результате воздействия автономных факторов ликвидности и увеличением нестабильности на внешних финансовых рынках.

В июле и августе 2012 года по мере стабилизации ситуации на финансовых рынках и более активного использования операций рефинансирования Банка России на срок 1 неделя среднее значение однодневной ставки МІАСR снизилось до 5,6 и 5,3% годовых соответственно. После принятия Банком России решения о повышении ставок средний уровень ставок денежного рынка возрос и в сентябре составил 5,5% годовых.

В течение 2012 года процентные ставки по кредитам нефинансовым организациям сохранялись на уровне, сложившееся к концу 2011 года. В сентябре 2012 года средневзвешенная процентная ставка по рублевым кредитам нефинансовым организациям на срок до 1 года составила 8,9% годовых, а

сроком свыше 1 года – 10,7% годовых. В отношении долгосрочного кредитования физических лиц на протяжении 2012 года прослеживалась тенденция к увеличению процентных ставок, по краткосрочным кредитам наблюдалось снижение ставок. Среднее значение процентных ставок по рублевым кредитам физических лиц на срок до 1 года составило 24,7 % годовых, а на срок свыше года - 19,6 % годовых.

В сфере предоставления кредитов нефинансовым организациям банки старались проводить более сдержанную политику, повышая требования к финансовому состоянию заемщиков – юридических лиц, в частности крупных корпоративных заемщиков. Максимальный срок и объем кредита почти не увеличивались, а в отдельные периоды они даже сокращались.

В динамике годового темпа прироста агрегата М2 в течение первой половины 2012 года не просматривалось определённых тенденций. Однако, со II квартала 2012 года годовые темпы прироста рублевой денежной массы начали планомерно снижаться, а в III квартале данная тенденция усилилась (на 01.10.2012 темп прироста денежного агрегата М2 составил величину в 14,8%).

В условиях неизменности напряженной ситуации на глобальных финансовых рынках и дальнейшего торможения динамики банковских депозитов значительно возросла значимость операций рефинансирования в целях формирования пассивов банковской сферы.

Объем денежной базы в широком значении, который определяет денежное предложение со стороны органов монетарного регулирования, за январь – сентябрь 2012 года снизился на 6,5%. Главным ресурсом сокращения денежной базы в январе – сентябре 2012 года стало поглощение денежных средств через бюджетный канал. Чистый кредит правительству со стороны органов монетарного регулирования снизился за девять месяцев рассматриваемого года на 2,4 трлн. руб.

Значительное влияние на его годовую динамику создавали операции связанные с размещением временно свободных бюджетных средств в виде депозитов коммерческих банков. Так в январе – мае 2012 года долг кредитных

организаций по рассмотренным депозитам снизился на 0,6 трлн. рублей, а в июне – сентябре вырос на 0,5 трлн. рублей.

На протяжении 2012 года велась работа по оптимизации способов размещения свободных средств федерального бюджета на депозитах банков. При помощи ЦБ РФ была доработана технология и дополнен состав каналов реализации депозитных операций Федеральным казначейством. В данный момент депозитные аукционы происходят на двух российских биржах – Московской Бирже и Санкт – Петербургской Валютной Бирже.

В 2012 году ЦБ РФ проводил денежно – кредитную политику в среде структурного недостатка банковской ликвидности. Первостепенное значение для его формирования в 2012 году отводится двум факторам:

- формирование больших остатков средств на бюджетных счетах в ЦБ РФ, которое было обусловлено профицитом консолидированного бюджета;
- планомерное повышение гибкости курсообразования, которое позволяло ЦБ РФ ограничивать свое участие в операциях на внутреннем валютном рынке.

В 2012 году Центробанк часто прибегал к рефинансированию кредитных организаций. Объем совокупно предоставленных средств Банком России кредитным организациям увеличился за январь – сентябрь 2012 года до величины в 2,72 трлн. рублей.

Величина задолженности кредитных организаций по кредитам Центробанка, которые были обеспечены поручительствами и нерыночными активами, выдаваемым на срок до 365 дней, за январь – сентябрь 2012 года повысилась до 651,1 млрд. рублей. Данная ситуация имела место несмотря на превышение процентных ставок по данным кредитам над ставкой по основным краткосрочным рыночным инструментам рефинансирования. Величина задолженности по другим видам кредитов ЦБ РФ в рассматриваемом году не претерпевала значительных изменений. Так, с мая 2012 года ЦБ РФ впервые с 2009 года проводил сделки “валютный своп”. Данные операции носили

нерегулярный характер и проводились в основном в случаях увеличения процентных ставок денежного рынка.

В 2012 году ЦБ РФ для расширения возможностей кредитных организаций относительно получения рефинансирования предпринял комплекс мер, которые были направлены на увеличение круга ценных бумаг, которые могли бы быть использованы в форме обеспечения в операциях с Банком России. ЦБ РФ вновь начал проводить операций прямого РЕПО с акциями, которые были включены в Ломбардный лист Центробанка. Вместе с тем, в данный список был внесён набор корпоративных и банковских облигаций и были установлены либо изменены дисконты по выпуску ценных бумаг, входящих в указанный список.

В ситуации краткосрочного профицита банковской ликвидности в 2012 году был актуальным спрос кредитных организаций в отношении операций абсорбирования ликвидности. Далее, в связи с сокращением ликвидных избытков среднедневной объем депозитных операций снизился до отметки в 69,0 млрд. рублей.

В 2012 году ЦБ РФ не прибегал к изменению нормативов обязательного резервирования – они принимали величину в 4,0% по обязательствам перед физическими лицами и иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте и 5,5% - по обязательствам кредитных организаций перед юридическими лицами – нерезидентами в валюте Российской Федерации и в иностранной валюте.

Исходя из оценки инфляционных рисков и перспектив экономического роста Банк России в январе – октябре 2013 года не менял направленность монетарной политики и оставил неизменным уровень ставок по основным операциям предоставления ликвидности.

В то же время следует отметить, что 13 сентября 2013 года Советом директоров Центрального Банка РФ было принято историческое решение о формировании принципиально нового комплекса мер по совершенствованию

имеющихся инструментов реализации монетарной политики в рамках перехода к инфляционному таргетированию.

Меры по изменению действующей денежно-кредитной политики Банка России подразумевали следующие элементы:

- введение ключевой ставки (индикатора направленности денежно – кредитной политики: ею стала единая ставка по основным операциям на аукционной основе на срок 1 неделя) посредством унификации ряда процентных ставок, которые связаны с предоставлением и абсорбированием ликвидности на основе аукционов на срок 1 неделя;
- установка границ процентного коридора Банка России, образованных ставками по операциям постоянного действия на срок 1 день, путем снижения ставок по кредитам “овернайт” и кредитам, обеспеченным нерыночными активами и поручительствами, на срок 1 день
- изменение подхода к ставке рефинансирования в разрезе инструментария ЦБ РФ.

В 2014-2016 году первостепенной проблемой РФ являлся быстрый рост уровня инфляции. К тому же, в связи с нестабильной политической ситуацией на мировой арене происходило обвальное снижение курса национальной валюты. Данная ситуация дополнялась волатильностью биржевых цен на нефть, что существенным образом усугубляло и усугубляет по сей день валютную волатильность в разрезе прямопропорциональной зависимости: дорогая нефть способствует укреплению курса рубля, а дешёвая наоборот-обесценивает . Критическая ситуация сложилась в январе 2015 года, когда ценовые позиции на нефть марки Brent достигли своего исторического минимума (рис. 2.26.) , а в дальнейшем вышли на повышение, но в конце 2015 г. «просели» ещё в большей степени (до 32,13 доллара США за баррель) [48], вызвав новое ослабление курса национальной валюты.

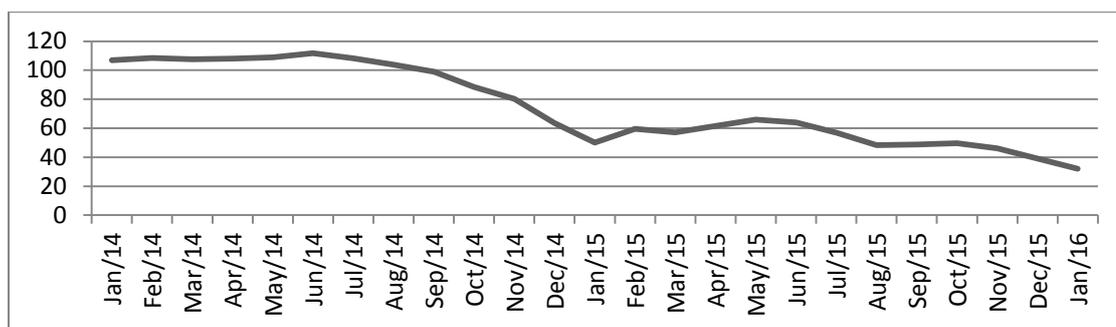


Рисунок 2.26. Динамика цен на нефть марки Brent 2014-2016 гг.

Источник: [20]

При сложившихся обстоятельствах Банк России принял решение проводить политику «дорогих» денег, предложив соответствующий инструментарий на рассматриваемый период:

-Денежная эмиссия: не проводилась, так как Банк России взял курс на указанную выше политику;

-Обязательные резервы: изменений не наблюдалось, норматив с 12.02.2013 составляет 4,25%;

-Валютная политика: с 05.10.2014 по 03.02.2015 Банк России проводил активную продажу иностранной валюты на внутреннем валютном рынке (за рассматриваемый отрезок времени было продано валюты на сумму 44528 млн. долл. США) [52], для снижения предложения денег (а значит и инфляционного уровня), а также максимизации предложения иностранной валюты для снижения её «стоимости» (укрепления позиций рубля).

-Операции на открытом рынке [52]: за период с начала августа 2015 года по начало сентября того же года Международные резервы РФ снизились с 468,4 до 365,3 млрд. долл. США (рис. 2.27.). Однако эта направленность не синтезировала максимально желаемого результата, так как международные резервы не были реализованы на точке экстремума иностранных валют, а именно, в точках максимума;

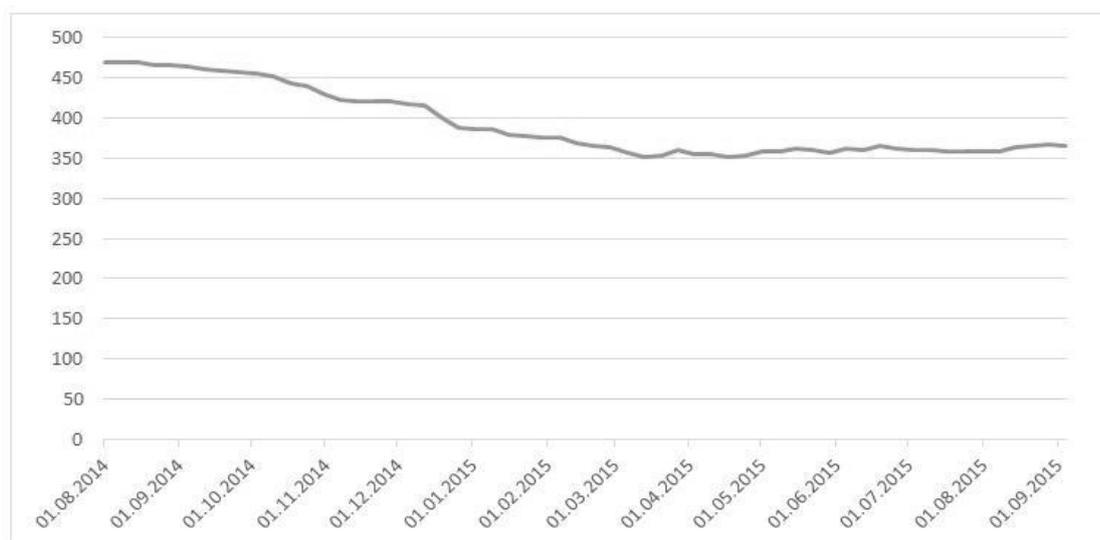


Рисунок 2.27. Международные валютные резервы РФ 2014-2016 гг.

Источник: [56]

-Учётная политика.

Проведём анализ динамики ключевой ставки в РФ в 2013-2016 гг. (табл. 2.2.).

Таблица 2.2.

Динамика ключевой ставки в РФ за 2013-2016 гг.

Период действия	Ключевая ставка, %	Границы коридора процентных ставок (%)**	Ставка рефинансирования, %
с 03 августа 2015 г. – 10 июня 2016 г.	11,00	12,00 - 10,00	8,25*
с 16 июня 2015 г. - по 02 августа 2015 г.	11,50	12,50 - 10,50	8,25
с 05 мая 2015 г. - 15 июня 2015 г.	12,50	13,50 - 11,50	8,25
с 16 марта 2015 г. по 04 мая 2015 г.	14,00	15,00 - 13,00	8,25
с 02 февраля 2015 г. по 15 марта 2015 г.	15,00	16,00 - 14,00	8,25
с 16 декабря 2014 г. по 01 февраля 2015 г.	17,00	18,00 - 16,00	8,25
с 12 декабря 2014 г. по 15 декабря 2014	10,50	11,50 - 9,50	8,25
с 05 ноября 2014 г. по 11 декабря 2014 г.	9,50	10,50 - 8,50	8,25
с 28 июля 2014 г. по 04 ноября 2014 г.	8,00	9,00 - 7,00	8,25
с 28 апреля 2014 г. по 27 июля 2014 г.	7,50	8,50 - 6,50	8,25

Продолжение таблицы 2.2.

с 03 марта 2014 г. по 27 апреля 2014 г.	7,00	8,00 - 6,00	8,25
с 13 сентября 2013 г. по 02 марта 2014 г.	5,50	6,50 - 4,50	8,25

Источник: [56]

Согласно приведённой выше таблице, ЦБ РФ провёл быстрое повышение рассматриваемой ставки в ночь с 15 на 16 декабря 2014 года: Банк России поднял ставку на 6,5 п.п. и её величина составила 17% годовых [52].

Следует отметить некий парадокс: большинство развитых и развивающихся стран в рамках кризиса 2008 года (США, Австралия, Великобритания, Индия) придерживались планомерного снижения учетной ставки, что показывало достичь положительных результатов, а ЦБ РФ, в свою очередь, несмотря на координальный характер проводимых мероприятий, всё же удалось воспрепятствовать обвальному падению рубля. Вопреки спекулятивной активности биржевых участников и валютной торговле коммерческих банков по «трёхзначным» ценам (15 декабря 2015 года, ВнешПромБанк USD: 100 рублей) валютный курс колебался у средней отметки 65,15 рубля за 1 доллар США зимой 2014-2015 года (рис 2.28.) [52].

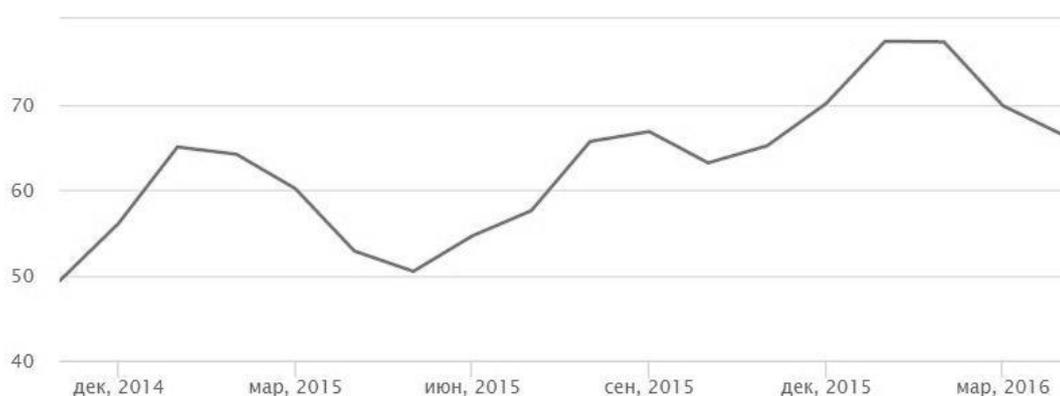


Рисунок 2.28. Динамика курса продажи доллара США к рублю декабрь 2014-март 2016

Источник: [20]

Достигнув необходимого результата, Банк России приступил к планомерному понижению ключевой ставки, что было не случайным. 11.12.2015 года Советом директоров ЦБ РФ был принят ряд значимых решений, которые были реализованы 1 января 2016 года:

- экономический смысл ставки рефинансирования в настоящий момент приравнивается к значению ключевой ставки ЦБ РФ, причём изменение значений этих показателей происходит в один и тот же момент и на одну и на одно и тоже число процентных пунктов;
- Правительство Российской Федерации уже сейчас использует ключевую ставку ЦБ РФ во всех официальных документах замещая термин «ставка рефинансирования», о чём было подписано соответствующее распоряжение Правительства России.

С 14.06.2016 значение ключевой ставки - 10,50%.

Следует отметить, что снижение ключевой ставки в сопряжении с очередным падением цен на нефть стало новым стимулом к обесцениванию рубля с середины лета 2015 года.

Проводимая ЦБ РФ рестрикционная монетарная политика в 2013-2016 годах привела к принципиально новым значениям кредитных и депозитных ставок в коммерческих банках. Таким образом, Банк России предоставил новым вкладчикам возможность сохранить свои денежные средства от инфляции, не нанося финансового ущерба лицам с существующими кредитными обязательствами.

Выбрав политику денежно-кредитной рестрикции, Банк России, не смотря на описанный выше парадокс, предпринял верные шаги на пути к стабилизации экономической ситуации. Однако, ряд решений, которые приняты Центробанком, были реализованы достаточно поздно, что в значительной степени усугубило экономическую обстановку в стране. Следует также отметить значительный временной лаг между принятием решения и экономическим эффектом, что является неотъемлемой частью монетарной политики. Так, непродуктивная «санация» банковской сферы в значительной

степени проявила себя во время текущего неофициального кризиса – за неплатёжеспособностью последовал отзыв лицензий. А запоздалое во времени повышение ключевой ставки стало причиной резкого обесценивания рубля, а значит и повышения потребительских цен, что не могло не сказаться на благосостоянии населения

Однако, подвергая критике деятельность Банка России, следует отметить, что существует ряд независимых от ЦБ РФ обстоятельств, которые являются своего рода вызовами для денежно-кредитной политики: к таковым можно отнести падение мировых цен на нефть и изменяющихся во времени санкций в отношении нашего государства.

Таким образом, глобальный экономический кризис 2008-2009 годов стал настоящим вызовом для денежно-кредитной политики Банка России. Отрезанность отечественных компаний от внешнего финансирования, кризис платежей и, как следствие, дефицит ликвидности привели к необходимости расширения возможностей российских кредитных организаций по получению ликвидности от Банка России. С данной задачей ЦБ РФ успешно справился, используя традиционные инструменты и вводя новые, такие как кредиты без обеспечения и кредиты, обеспеченные нерыночными активами.

К началу 2010 года решительные антикризисные меры ЦБ РФ позволили предотвратить дестабилизацию банковской системы и улучшить функционирование финансовой системы в целом. Однако, к тому моменту отечественная экономика ещё не была устойчивой. Исходя из этого, перед Банком России стояли задачи, заключающиеся в переходе от антикризисной поддержки банковского сектора к формированию условий для долгосрочного и стабильного экономического роста. Согласно проведённому анализу данные цели были достигнуты.

Следующим значимым моментом можно считать 13 сентября 2013 года, когда было принято решение о проведении модернизации существующего инструментария Центрального Банка РФ в рамках перехода к инфляционному таргетированию. Оценить эффективность новой системы инструментов

позволила экономическая нестабильность, которая перешла в активную стадию в январе 2015. Однако, не смотря на предпринятые меры, снижение курса рубля приняло обвальный характер в связи с невозможностью ЦБ РФ повлиять на макросреду.

Говоря о последующем оздоровлении отечественной экономики, следует упомянуть целевые показатели, установленные Банком России и Минэкономразвития, а именно:

- в рамках инфляционного таргетирования установлено значение инфляции на уровне 4% в 2017 году [56];
- стоимость нефти марки Brent 60 долларов США в 2018 году [56].

Данный вариант развития представляется довольно оптимистичным, так как реальных экономических предпосылок для реализации данного сценария в настоящий момент нет.

ГЛАВА 3. ОСНОВНЫЕ ПРОБЛЕМЫ И ПУТИ СОВЕРШЕСТВОВАНИЯ ДЕНЕЖНО–КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

Проанализированный период с 2008 по 2016 год показал ряд методологических и прикладных проблем в формировании и реализации денежно – кредитной политики Банком России. Результатом этого стала активизация научной дискуссии, посвященная анализу целей и функций Банка России, их роли в процессах макроэкономической стабилизации. Базовая позиция в процессе текущих споров принадлежит проблемам формирования антикризисных программ, а также принципиально новых нестандартных форм взаимоотношений между ЦБ РФ и Правительством.

Существенно повысилась необходимость в разработке и применении высокоэффективной монетарной политики, которая могла бы быть способна в значительной мере снизить для экономических агентов неопределенность в отношении внешней среды и обеспечить ее относительную стабильность, которая так важна для принятия долгосрочных инвестиционных решений.

Модернизация монетарной политики ЦБ РФ представляется важным источником повышения конкурентоспособности отечественной экономики в целом и отдельных компаний в частном порядке. Стабильная, бесперебойная работа денежно-кредитной политики в значительной мере сокращает рыночные риски, создаёт основу для устойчивых рациональных ожиданий хозяйствующих субъектов и возможности прогнозировать активность компаний с точки зрения инвестиций.

К наиболее важным направлениям совершенствования монетарной политики ЦБ РФ, которые повысили бы конкурентоспособность отечественных хозяйствующих субъектов, можно отнести:

- противоречивость и неполнота целей денежно – кредитной политики;
- необходимость интеграции монетарной и фискальной политики;
- формирование единой методологии денежно-кредитной политики;

- развитие трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики;
- совершенствование методов инфляционного таргетирования, которое в настоящий момент выступает единственным действенным инструментом сдерживания роста цен;
- выбор адекватных целевых показателей, соответствующих реальному экономическому состоянию отечественной и мировой экономик;

Первостепенной проблемой реализации денежно-кредитной политики является противоречивость её целей и их неполнота. Так, в одном из положений об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики был взят курс на стимулирование экономического роста и планомерное снижение инфляции. Однако это невозможно, так как в первом случае нужно придерживаться понижительной тенденции процентных ставок, а во втором- их нужно повышать. Под неполнотой целей следует понимать отсутствие мотивации Банка России обеспечивать экономический рост. Действительно, статья 34.1 Федерального закона №86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)» гласит: «Основной целью денежно-кредитной политики Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста». Однако, базовую смысловую нагрузку несёт лишь первая часть приведённой цитаты, экономический рост в данном случае является второстепенной категорией: указывается лишь для чего нужна ценовая стабильность.

Описанная выше ситуация подтверждается практикой. Так, проведённый во второй главе анализ показал, что Центральный Банк ориентируется в основном на снижение инфляции, не принимая во внимание потенциал экономического роста: если для сокращения уровня инфляции требуется завязать ключевую ставку до 17%, то так и происходит, а российская экономика заходит в длительную рецессию. Данная ситуация становится

возможной вследствие законодательного просчёта, ведь ЦБ РФ отвечает только за инфляцию.

Следует отметить, что в ряде стран с развитой экономикой центральные банки (Европейский Центральный Банк, центральные банки Австралии, Новой Зеландии, Израиля, Китая и т.д.) в соответствии с законом ориентируются на экономический рост. Такой подход является максимально оправданным, поскольку инструменты денежно-кредитной политики оказывают значительное влияние на экономическое развитие во всех странах. В целях сравнения, воздействие фискальной политики на экономический рост проявляется в значительно меньшей мере. Является логичным предположение, что если Правительство РФ отвечает за поддержание темпов экономического роста, то и на ЦБ РФ также должна возлагаться подобная ответственность.

Насущным направлением повышения эффективности монетарной политики Банка России является ее адекватная интеграция с фискальной политикой. В основе этого объединения лежит единство целей экономической политики, соответствие объектов и инструментов, посредством которых реализуется как монетарная, так и фискальная политика. При определении направления денежно – кредитной и бюджетно - налоговой политик нужно первостепенно ориентироваться на развитие экономики, сокращение ценового несоответствия и на курс рубля. Кроме того, проект бюджета на каждый следующий год, как известно, обычно принимается осенью. В свою очередь, проект «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики» принимается уже зимой. Поэтому немаловажным является разработка законодательной инициативы, которая бы установила единые сроки принятия и бюджета, и денежно-кредитной политики на новый период.

Немаловажной проблемой рассматриваемой политики, опираясь на проведённый во второй главе анализ, является отсутствие единой методологии, которое выражается:

- в искаженной постановке задач учетной политики;

- в практическом отсутствии методологии оценки спроса на деньги и современных подходов к формированию и оценке уровня денежного предложения;
- в малоэффективном распределении золотовалютных резервов;
- в низком уровне согласованности денежно-кредитной политики Банка России с состоянием финансового рынка и банковской сферы.

Для повышения эффективности монетарной политики необходимо принять во внимания и другие пути её совершенствования. Вместе с обеспечением стабильности цен ЦБ РФ следит за бесперебойностью платежной системы, финансово-банковской сферы и за финансовой стабильностью в целом. Для Центробанка приведённые цели имеют равный приоритет, так как на их основе формируются благоприятные условия для обеспечения ряда иных экономических целей. Так, для стабильной работы трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики необходимо эффективное функционирование платежной системы в связке с доверительными отношениями формата «клиент-банк», а коммерческих банков и игроков финансового рынка – друг к другу. Кроме того важно реализовать возможность осуществления операций на финансовом рынке при низких транзакционных затратах.

Другим способом повышения эффективности трансмиссионного механизма можно считать снижение частоты запросов коммерческих банков на операции постоянного действия. Кроме того, необходимо сократить число запросов на аукционы «тонкой настройки». Указанные меры должны привести к снижению волатильности краткосрочных процентных ставок денежного рынка, что обеспечит повышение эффективности трансмиссионного механизма монетарной политики.

Кроме того, повышение эффективности трансмиссионного механизма монетарной политики ЦБ РФ должно происходить с помощью активизации каналов данного механизма, а также посредством повышения интенсивности

воздействия методов и инструментов денежно-кредитной политики на базовые монетарные показатели, такие как, процентные ставки, курсы валют, денежные агрегаты, объемы кредитования, динамику цен.

Следует учитывать, что специфической чертой трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики ЦБ РФ считается ограниченность его каналов. Эффективными можно рассматривать только валютный и денежный каналы. В кризисной ситуации ЦБ РФ начал активно использовать кредитный канал, реализуя инструменты рефинансирования коммерческих банков. Вместе с тем, денежными властями предпринимались попытки более активного воздействия на денежный рынок посредством изменения ставки рефинансирования. Данные меры имели относительный успех, несмотря на парадокс использования рестрикционной денежно-кредитной политики. Манипулирование ставкой рефинансирования в связке с предоставлением банковской сфере крупных объемов кредитования способствовало положительному влиянию на состояние денежно-кредитной сферы и способствовало формированию у хозяйствующих субъектов позитивных ожиданий в отношении последующей экономической ситуации.

В странах с развитой экономикой зачастую усматривается действие большого числа каналов реализации трансмиссионного механизма. К ним, в основном, можно отнести следующие каналы: богатства, монетаристский, банковский, замещения в потреблении, издержек привлечения капитала. Приведённые выше каналы, действующие в ведущих странах, имеют общие черты. Их действие возможно благодаря наличию высокого уровня потребления домохозяйств и развитого финансового рынка. В данных условиях система взаимосвязей, которые обеспечивают передачу сигнала от монетарных властей к экономическим агентам, является в максимально устойчивой. Это значительной мере облегчает центральным банкам задачу по регулированию денежно-кредитной сферы.

В отличие от описанных выше развитых рыночных экономик существующая в РФ банковская сфера и финансовый рынок не обладают

достаточной ёмкостью. Проводимые в России кредитные и фондовые операции по своим объемам в значительной мере уступают объемам операций в большей части европейских стран. Данная ситуация существенно затрудняет регулирование денежной сферы и не позволяет применять весь набор инструментов и методов.

Исходя из вышесказанного, модернизация трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики ЦБ РФ должна включать ряд этапов. На первом этапе необходимо отдать наибольший приоритет повышению роли двух базовых каналов: процентного и кредитного. Данная идея заключается в то, что размеры денежной базы будут находиться не только под влиянием таких факторов, как размеры валютных закупок на внутреннем рынке и рублёвая эмиссия, но и под влиянием кредитования коммерческих банков со стороны ЦБ РФ. Объёмы данного кредитования необходимо регулировать с помощью изменения уровня процентной ставки. Это, в свою очередь, подразумевает активизацию процентного канала трансмиссионного механизма.

На следующем, втором этапе, необходимо перейти к структурированной активизации четырех основных каналов: процентного, валютного, кредитного и денежного. На этом этапе понятие «структурированность» должно заключаться в стабильности передачи импульсов от Центробанка к экономике одновременно через все описанные выше каналы. В свою очередь, данная ситуация предусматривает необходимость обеспечения прочной связки между безналичной рублёвой эмиссией при валютном поступлении в резервы Банка России и растянутым во времени рефинансированием банковской сферы. Такая монетарная политика имеет значительные преимущества, так как оказывает прямое влияние на реальный сектор. Несмотря на это, она несет существенный риск усиления инфляционного процесса, что недопустимо в современных условиях. Но этот риск может быть в значительной степени снижен с помощью оптимального финансирования инвестиций, которое заключается в разумной координации мер ЦБ РФ, коммерческих банков, получающих «длинные деньги» и стандартного корпоративного блока.

Третий этап совершенствования трансмиссионного механизма монетарной политики должен заключаться в построении «масштабного пучка» каналов, которые могли бы создать единое воздействие на финансово-банковскую сферу. Иными словами, третий этап заключается в ведении обширного инструментария монетарной политики, который бы позволил проводить «тонкую настройку» денежно-кредитного сектора для формирования низкого уровня инфляции.

Однако реализация поэтапной модернизации трансмиссионного механизма монетарной политики ЦБ РФ неизбежно столкнется со сдвигами мировой экономической конъюнктуры, особенно сильными в текущий период экономической нестабильности. Периоды низких мировых цен на энергоносители сменяются периодами резких взлётов биржевых котировок. При описанных выше обстоятельствах приоритетными каналами трансмиссионного механизма станут денежный и валютный, а это, в свою очередь, приведёт к тому, что настройка данного механизма станет доступной только в случае обеспечения стабильности глобального рынка энергоносителей. Сокращение «сырьевой зависимости» Российской Федерации позволило бы создать эффективно работающий трансмиссионный канал, оказывающий актуальный, на сегодняшний день, оздоравливающий эффект по отношению к финансовому и банковскому секторам.

Вместе с описанным выше созданием разветвлённой системы трансмиссионных каналов, насущным направлением совершенствования трансмиссионного механизма представляется повышение уровня осведомлённости хозяйствующих субъектов относительно действий Банка России, иными словами, речь идёт об информационном канале, реализуемом посредством ряда методов. Речь идёт об изменениях валютного курса, ключевой ставки, нормативах обязательного резервирования, денежной массы. В настоящий момент приведённые выше инструменты ЦБ РФ использует довольно активно, реализуя монетарное регулирование. Проблемным можно считать фактор применимости данных инструментов в различной

экономической среде. Так, более оптимальной реакцией Банка России на рост инфляции можно считать изменение денежной массы. Так, например, в США, как в развитой стране, центральный банк стандартно реализует операции на открытом рынке, продавая балансовые гособлигации центрального банка. Как следствие повышается уровень «оборачиваемости государственных облигаций, но одновременно уменьшается денежная масса в обращении» [48]. Это, в свою очередь, снижает платежеспособный спрос и блокирует рост цен.

Следует отметить, что в текущей ситуации ЦБ РФ имеет возможность повлиять только на темп роста денежной массы, однако не может прямо повлиять на её объём. Для достижения такого результата с 10 ноября 2014 года ЦБ РФ регулярные интервенции на границах интервала допустимых значений стоимости бивалютной корзины. Однако, в настоящий момент даже подобная политика не приведёт к желаемому укреплению рубля с учётом экзогенных политико-экономических факторов.

Альтернативой действиям ЦБ РФ можно считать повышение процентной ставки с целью уменьшения «кредитного пузыря» в экономике и, как следствие, снижение мультипликативного эффекта денежных агрегатов, в основе которого лежит именно денежная база. Однако, логичным является то, что рост процентной ставки подорвёт конкурентоспособность отечественных компаний. Другим негативным последствием можно считать вероятность притока краткосрочного спекулятивного капитала.

Таким образом, потенциал использования такого стандартного инструмента трансмиссионного механизма монетарной политики ЦБ РФ, как изменение денежной массы, в связи с описанными выше преградами не сможет быть окончательно раскрыт и должного эффекта, в сопоставлении с развитыми экономиками, не принесёт.

Активизация воздействия трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики по отношению к денежным агрегатам должна быть обеспечена совокупным воздействием на все факторы, их формирующие, в частности: процентную ставку, денежную базу, совокупную кредитную

активность. Два последних фактора являются основой значения денежного мультипликатора в качестве отношения денежной базы к денежному агрегату. Данное воздействие на денежные агрегаты сопровождается негативными последствиями, так как сопрягается с динамикой процентной ставки, инфляции, курса валют и золотовалютных резервов. Приведённая ситуация требует внедрения структурированной согласованности методов регулирования, которые лежат в основе трансмиссионного механизма монетарного регулирования.

Используемые ЦБ РФ методы денежно-кредитного регулирования не должны противоречить друг другу. Так, обеспечение сокращения объема денежной массы для снижения индекса потребительских цен не должно сопровождаться рублёвой волатильностью в части роста, так как данный рост приведёт к притоку в Россию краткосрочного капитала и, как следствие, росту рублёвой эмиссии.

Действенным способом контроля денежных агрегатов в ситуации открытой экономики можно считать управление нормативами обязательного резервирования. Так, увеличение нормы отчислений в обязательные резервы стимулирует аналогичное сокращение денежной массы, а сокращение, в свою очередь, имеет обратную силу и позволяет расширить платежеспособный спрос внутри экономики.

Использование оптимальных и уместных инструментов монетарной политики позволяет обеспечить своевременную её корректировку, сопоставленную сложившейся экзогенной и эндогенной экономической ситуации. Кроме того, представляется возможным достижение намеченных целевых показателей.

Модернизация трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики по рассмотренным направлениям способна обеспечить необходимые условия для преодоления текущих актуальных проблем в банковском секторе и экономике в целом.

Другим направлением совершенствования денежно-кредитной политики является совершенствование методов инфляционного таргетирования. Высокая финансовая нестабильность, ряд рисков, которые формируют курсовые колебания, привели к необходимости курсового таргетирования.

Рассмотрим «Основные направления единой государственной денежно – кредитной политики на 2016 год и период 2017 и 2018 гг.». Согласно его анализу, цель инфляционного таргетирования в 2015 году – 4,5% , а уже к 2016 году ЦБ РФ усматривает возможность снижения этого показателя до 4%. Политика ЦБ РФ, ориентированная на снижение величины инвестиций для повышения гибкости курсообразования с целью перехода к режиму «свободного плавания», в настоящее практически не представляется возможной: плановый уровень в 4- 5% превышен на 7,4%. В настоящий момент Банк России слабо подготовлен к проведению политики инфляционного таргетирования. Для повышения эффективности реализации данного режима необходимо использовать ряд мер:

- ориентиры инфляции должны быть строго определёнными и исполнимыми;

- причины, по которым фактические значения отклоняются от целевых, должны быть сформированы в перечень и тщательно проработаны в негативных сценариях.

Приведённые выше меры не имеют количественного измерения, однако, чем больше мер будет реализовано Центральным банком, тем с большей точностью и эффективностью и прозрачностью будет таргетироваться инфляция в России.

Кроме того, следует добавить, что принципиально необходимо привести методы формирования монетарной политики, параметры её реализации в соответствие с реальной экономической ситуацией. Главным приоритетом экономического развития является планомерный рост ВВП, а значит и реализация денежно-кредитной политики должна быть сопоставлена с этой задачей, что подразумевает повышение инвестиционной направленности

политики и усиление связи с реальным сектором экономики, более точный учет взаимосвязи спроса и предложения денег.

В методологическом плане этот процесс подразумевает укрепление воспроизводственного подхода, который бы учитывал взаимосвязь денежно – кредитной политики с процессом воспроизводства. Значение денежно-кредитного фактора заключается в том, что основным параметром структурной составляющей экономики является денежный параметр. Невысокое значение уровня монетизации создаёт ситуацию иммобилизации экономических ресурсов. Исходя из этого, планомерный процесс повышения уровня монетизации экономики является важным с точки зрения последствий, растянутых во времени.

Одной из фундаментальных проблем взаимодействия ЦБ РФ с реальным сектором экономики и банковской сферой является проблема открытости принимаемых решений в сфере монетарной политики со стороны Центробанка и Правительства РФ.

В данный момент прогнозирующий характер ряда решений в отношении монетарной политики не позволяет экономическим субъектам максимально эффективно выстроить свою экономическую политику и принимать адекватные решения.

В ситуации, когда ставки по инструментам, применяемым ЦБ РФ, начинают в большей степени отражать реальную стоимость денег в экономике, публичное обоснование их измерения является первостепенным. Центробанку необходимо изменить свою информационную политику и стать максимально прозрачным в принятии своих решений, как это и происходит в странах с развитой экономикой.

Предложенные направления совершенствования денежно – кредитной политики на современном этапе создадут основу для необходимого перехода к развитию и взаимодействию специфических целей монетарной политики с целями государственной экономической политики, которые указаны в Концепции долгосрочного социально – экономического развития до 2020 года.

В целом, ЦБ РФ принимает решения в отношении монетарной политики, опираясь на анализ текущей экономической ситуации и среднесрочного макроэкономического прогноза. При этом учитываются не только очевидные сценарии, но и рассматриваются риски, проявление которых может сыграть значительную роль внутри финансовой системы и экономики в целом, а значит, и при принятии решений в сфере монетарного регулирования.

Самой главной проблемой реализации денежно-кредитной проблемы была и остаётся значительная экономико-политическая неопределённость на мировой арене. Условия реализации рассматриваемой политики в 2016–2018 годах, в соответствии с ожиданиями аналитиков, будут довольно непростыми, что в большей мере будет зависеть от внешнеэкономических факторов. Максимальной неопределённостью из числа указанных факторов, которые оказывают существенное влияние на экономику России, является, несомненно, динамика мировых цен на нефть. ЦБ РФ учёл три сценария экономического развития с различными комбинациями на цены энергоресурсов. Базовый сценарий подразумевает колебание среднегодовых цен на сырьё марки «Urals» в районе пятидесяти долларов США за один баррель на протяжении всего прогнозируемого отрезка времени. Оптимистичный - учитывает планомерное повышение среднегодовой стоимости сырья до восьмидесяти долларов США за один баррель к концу 2018 года, а рисковый – сохранение среднегодового уровня цены на нефть ниже отметки в сорок долларов США за один баррель в 2016–2018 годах. Существенными факторами, определяющими ценовую позицию нефтяного рынка с точки зрения предложения, будут: технологические изменения и степень расширения добычи нефти из сланцевых источников, которые считаются нетрадиционными. Некоторые риски находятся в прямой связи с геополитическими обстоятельствами, которые также, предположительно, могут оказать влияние на цены энергоресурсов.

В крупнейших экономиках с развитыми рынками предполагается планомерное восстановление экономической активности относительно уровня

последних лет, тогда как по отношению к экономикам с развивающимися рынками наблюдается прежняя неопределенность. Так, в число существенных рисков попадает вероятность негативного сценария в китайской экономике, который может быть обусловлен исчерпанием экстенсивной модели роста и последующей корректировки на финансовых рынках с учетом возникшего дисбаланса. Исходя из масштабов китайской экономики, сложившаяся ситуация может оказать значительное давление на конъюнктуру мирового финансового рынка, а значит, и нефтяного рынка, и отрицательно сказаться на экономическом росте ряда стран с формирующимися рынками. Максимально отрицательному сценарию можно сопоставить утверждённый рискованный сценарий, а развитию устойчивого роста – оптимистичный сценарий.

ЦБ РФ также следует рассмотреть и ряд других внешних факторов, которые смогут оказать влияние на отечественную экономику, включая внешние инфляционные факторы и финансовые условия. Известно, что внешние санкции будут носить актуальный характер по отношению к отечественной экономике в течение ближайших трёх лет. Негативное воздействие санкций на экономику РФ будет проявляться через высокую степень неопределенности среди экономических агентов и ограниченному доступу к внешним источникам финансирования.

Другим фактором можно считать увеличение процентных ставок на мировых финансовых рынках в соответствии с ожидаемым переходом определенного числа центральных банков к рестриктивной монетарной политике в связи с уменьшением дефляционных рисков.

Таким образом, период с 2008 по 2016 годы вывел ряд проблем в формировании и реализации денежно – кредитной политики Банком России. Среди них наиболее важными представляются несовершенство трансмиссионного механизма, противоречивость целей монетарной политики и методов инфляционного таргетирования. В соответствии с выявленными проблемами предложены пути их решения.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Денежно-кредитное регулирование представляет собой один из механизмов государственного регулирования экономики, которое направлено на изменение объемов денежной массы, процентных ставок, объемов кредитования и других параметров, определяющих спрос и предложение денег и стоимость национальной денежной единицы.

Следует отметить, что «меры денежно-кредитного регулирования оформляются в виде денежно-кредитной политики».

С точки зрения кейнсианцев, в основу денежно-кредитного регулирования должен быть положен определенный уровень процентной ставки, а с точки зрения монетаристской школы — спрос на деньги и их предложение.

Существует ряд различных трактовок понятия «денежно-кредитная политика», однако наиболее оптимальным является определение, приведённое в комментариях к Федеральному закону от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ О Центральном банке Российской Федерации (Банке России).

Основным проводником денежно-кредитной политики в РФ является Банк России, который подотчётен Государственной Думе.

Под инструментами денежно – кредитной политики понимают способ воздействия Центрального банка, как органа денежно–кредитного регулирования, на объекты денежно – кредитной политики.

В соответствии со статьей 35 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации» основными инструментами и методами денежно – кредитной политики Банка России являются: нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России; процентные ставки по операциям Банка России; операции на открытом рынке; валютное регулирование; прямые количественные ограничения и др.

Кроме того, выделяют методы денежно-кредитной политики, которые подразделяются на административные и экономические.

В зависимости от экономической ситуации в стране, Центральный банк проводит политику дешевых или дорогих денег. Рестриктивная политика «дорогих» денег предполагает высокий уровень процентных ставок и традиционно рассматривается как средство подавления инфляции с помощью сокращения совокупных расходов и ограничения денежного предложения.

Экспансионистская политика «дешевых» денег традиционно используется для снижения безработицы в условиях рецессии и оживляет конъюнктуру. Выбор политики «дешевых» денег может быть обусловлен задачами стимулирования внутреннего спроса и производства и обеспечения стабильности банковской системы.

Ухудшение ситуации в сентябре 2008 года на рынке ценных бумаг вместе с трудностями при привлечении средств на рынке межбанковских кредитов нарушило нормальное функционирование рыночного механизма перераспределения ликвидности.

На первом этапе развития кризиса был реализован комплекс мер денежно – кредитной политики, направленных в первую очередь на расширение возможностей российских кредитных организаций по получению ликвидности от Банка России.

На втором этапе ЦБ РФ начал скачкообразное снижение целевых показателей курса рубля уже относительно бивалютной корзины под влиянием существенно возросшего давления на валютный курс.

На третьем этапе падение курса рубля приняло обвальный характер. Касательно направленности денежно – кредитной политики с февраля и до конца 2009 г. однозначной тенденции не прослеживается. Характерной чертой является её ужесточение и смягчение в 2009 г.

К началу 2010 года масштабные антикризисные меры позволили предотвратить дестабилизацию банковской системы и улучшить функционирование финансовой системы в целом.

В 2011г. в соответствии основным направлениям единой государственной денежно – кредитной политики, ЦБ РФ исходил как из текущих задач, так и

задач, поставленных на среднесрочную перспективу: создание оптимальной среды для дальнейшего сокращения темпов инфляции и восстановление устойчивого экономического роста, включая формирование предпосылок для перераспределения активов кредитных организаций в пользу реального сектора экономики.

Несмотря на противоречивость целей, ЦБР с самого начала 2011г. взял курс на ужесточение денежно – кредитной политики. В 2011 году Банк России завершил работу по созданию нового инструмента рефинансирования кредитных организаций – кредитов, обеспеченных золотом.

В 2012 году ЦБ РФ реализовывал монетарную политику в ситуации дальнейшей неопределенности по отношению к внешней экономической среде, которая оказывала прямое влияние на отечественную экономику, стремясь к созданию точки равновесия между замедлившимся экономическим ростом и рисками дальнейшего инфляционного ускорения.

Следует отметить, что 13 сентября 2013 года Советом директоров Центрального Банка РФ было принято решение о введении нового комплекса мер по совершенствованию имеющихся инструментов реализации монетарной политики в рамках перехода к инфляционному таргетированию:

- введение ключевой ставки
- установка границ процентного коридора Банка России
- изменение подхода к ставке рефинансирования в разрезе инструментария ЦБ РФ.

Оценивая риски инфляции и динамику дальнейшего экономического развития ЦБ РФ в январе – октябре 2013 года не прибегал к изменению формата реализации денежно – кредитной политики и оставил неизменным значение ставок по ряду основных операций связанных с «вливанием» ликвидности. ЦБ РФ предпринял ряд мер по совершенствованию системы процентных инструментов для повышения результативности монетарной политики.

В 2014-2016 году первостепенной проблемой РФ являлся быстрый рост уровня инфляции. К тому же, в связи с нестабильной политической ситуацией на мировой арене происходило обвальное снижение курса национальной валюты. В новых условиях ЦБ РФ выбрал политику «дорогих денег», что позволило предотвратить обвальное падение курса рубля. Достигнув необходимого результата, Банк России приступил к планомерному понижению ключевой ставки.

Проанализированный период 2008-2016 гг. выявил ряд недочётов проводимой денежно-кредитной политики:

- противоречивость и неполнота целей денежно – кредитной политики;
- необходимость интеграции монетарной и фискальной политики;
- отсутствие единой методологии денежно-кредитной политики;
- необходимость развития трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики;
- совершенствование методов инфляционного таргетирования, которое в настоящий момент выступает единственным действенным инструментом сдерживания феноменального роста цен;
- выбор адекватных целевых показателей, которые бы соответствовали бы реальному экономическому состоянию отечественной и мировой экономик;

Такие направления совершенствования современной денежно – кредитной политики создадут предпосылки для необходимого перехода к развитию и взаимодействию специфических целей денежно-кредитной политики с целями государственной экономической политики, обозначенными в Концепции долгосрочного развития до 2020 года.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Авдеева, В.Д. Заветный рубеж достигнут / В.Д. Авдеева // Финансовые известия. – 2012. – №9. – С. 4
2. Акимов О. Монетарный консерватизм Банка России: настоящее и будущее денежно-кредитной политики / О.Акимов / Рынок ценных бумаг. – 2011. - №1, с. 44 – 47.
3. Алексащенко С. Проблемы и вызовы денежной политики в России / С. Алексащенко, М. Петроневич // Экономическая политика. – 2011. -№3. – С.81 – 92.
4. Аналитический интернет-портал «Финансы» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: – [http:// www.finans.ru](http://www.finans.ru)
5. Андрюшин С., Кузнецова В. Центральный банк как кредитор последней инстанции: новые вопросы теории денежно – кредитной политики. – 2010. – №12.
6. Бакулина Т.С. Организация деятельности центрального банка: учебное пособие / Т.С. Бакулина; – Ульяновск: УлГТУ, 2009. – 147 с.
7. Банковская система. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.admtyumenu.ru/Ekonomika/Finansi/Bank/bs>
8. Банковское дело: сб. тестов : учеб.-метод. пособие/ ред. С. Б. Коваленко. - Москва: Финансы и статистика: ИНФРА-М, 2010. - 160 с.
9. Бирюкова Е.А. Денежно – кредитная политика Банка России в условиях кризиса / Е.А. Бирюкова // Банковские услуги. – 2010. - №1.- с.15 – 19.
10. Булатов А.С. Экономика / А.С. Булатов. – М.: Юрист, 2011. - 896с.
11. Влияние мирового финансового кризиса на экономику России. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.rcb.ru/dep/2009-03/22747/>
12. Воеводская Н.П. Роль денежно – кредитной политики в стабилизации денежного обращения / Н.П. Воеводская. - (Денежно-

- кредитное регулирование): Целевой ориентир денежно-кредитной политики БР: Динамика денежной базы и измерение ее эффективности // Банковские услуги. - 2013. - № 9. - С. 10-15.
13. Вымятина Ю.В. Современная денежно-кредитная политика: проблемы и перспективы. / Ю.В. Вымятина // Финансы и бизнес. – М., 2009. №3.- С. 224-226.
14. Галицкая С.В. Деньги. Кредит. Финансы: учеб. пособие для вузов / С. В. Галицкая; Моск. гос. ин-т междунар. отношений МИД РФ. - Москва: Экзамен, 2013. - 224 с.
15. Голикова Ю.С. Организация деятельности Центрального банка: учебник для студентов, обучающихся по специальности "Финансы и кредит" / Ю.С. Голикова, М.А. Хохленкова; Моск. банк. шк. (колледж) ЦБ РФ. - 2-е изд., перераб. и доп.. – Москва: ИНФРА-М, 2012. - 798 с.
16. Головнин М.Ю. Денежно – кредитная политика после кризиса / М.Ю. Головнин // Банковское дело.- М., 2009. - №12. – С. 9 – 11.
17. Девальвация рубля. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.krizisnik.ru/devaluation>
18. Деньги, кредит, банки: учеб. для студентов вузов, обуч. по эконом. спец./ Фин. акад. при Прав. РФ; ред. О. И. Лаврушин. - 9-е изд., стер.. - Москва: КноРус, 2010. - 560 с.
19. Дробышевский С.М. Количественные измерения денежно-кредитной политики Банка России / С.М. Дробышевский. - Москва: Дело, 2011. - 392 с.
20. Журнал «Рынок ценных бумаг» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: – [http:// www.rcb.ru](http://www.rcb.ru)
21. Журнал «Эксперт» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: – [http:// www.expert.ru](http://www.expert.ru)
22. Исаева Е. Б. Денежно-кредитная политика в России: возможности и результаты // Деньги и кредит. 2013. №9. С. 19.

23. Кондратов Д. Денежно – кредитная политика Центрального банка России / Д.Кондратов // Современная Европа. – М., 2011. - №1. - С. 95 -109.
24. Кондратьев А.Н. Перспективы развития денежно-кредитной политики в России: формирование механизмов и инструментов / А.Н. Кондратьев. - (Денежно-кредитная политика) // Финансы и кредит. - 2013. - № 16. - С. 39-45.
25. Коробова Г.Г. Основы банковского дела: учеб. пособие для сред. проф. образования / Г.Г. Коробова, Ю.И. Коробов. – М. : Магистр, 2010. –446 с.
26. Коробова Г.Г. Банковское дело: Учебник / Г.Г. Коробова. – М.: Экономист, 2010. – 751 с.
27. Крючкова И.П. Современные проблемы денежно-кредитного регулирования: роль обмена курса при переходе к инфляционному таргетированию / И.П. Крючкова. - (Аналитика). - (Денежно-кредитная политика) // Банковское дело. – 2012. - № 11. - С. 13-18
28. Кудрин А.Г. Россия и мировой финансовый кризис. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://upload.rb.ru/upload/admins/files/21-09.pdf>
29. Кузьмин А.Ю. Валютная и денежно-кредитная политика: доступность инструментов и согласованность целей / А.Ю. Кузьмин // Экономический анализ теория и практика. – СПб., 2011.-№4.- с.54 – 60.
30. Курс экономической теории: учеб. для студ. вузов, обуч. по эконом. спец. и напр./ Моск. гос. ин-т междунар. отношений (ун-т) МИД России; ред. М. Н. Чепурин, Е. А. Киселева. - 5-е изд., доп. и перераб.. - Киров: АСА, 2012. - 832 с.;
31. Лаврушин О.И. Банковское дело / О.И. Лаврушина – М.: Финансы и статистика, 2012. – 576с.
32. Малхасян А.М. Направления совершенствования денежно-кредитной политики Российской Федерации / А.М. Малхасян. - (Денежно – кредитная политика) // Финансы и кредит. - 2012. - № 43. - С. 51-62.

- 33.Макарова С.Н. Теоретические аспекты системы денежно-кредитного регулирования экономики / С.Н. Макарова, Н.С. Осколкова. - (Денежно-кредитная политика) // Финансы и кредит. – 2013. - № 27. - С. 37-46.
- 34.Мищенко С.В. Механизмы координации денежно-кредитной и налогово – бюджетной политики / С.В. Мищенко. - (Государственное регулирование экономики) // Известия Санкт-Петербургского университета экономики и финансов. – 2012. - № 2. - С. 16-26.
- 35.Моисеев С.Р. Модернизация денежно – кредитной политики Банка России для перехода к таргетированию инфляции / С.Р. Моисеев // Банковское дело. – СПб., 2010. – №1. – С. 28-34.
- 36.Некипелов А. Стратегия и тактика денежно – кредитной политики в условиях мирового экономического кризиса / А. Некипелов, М. Головнин// Вопросы экономики. – М., 2010.-№1-С. 4-21.
- 37.Нешиной А.С. Финансы, денежное обращение, кредит: учеб. для студентов эконом. вузов, обуч. по группе спец. "Экономика и управление" / А.С. Нешиной. - 4-е изд., перераб. и доп.. - Москва: Дашков и К, 2012. - 640 с.
- 38.Олейникова И.Н. Деньги. Кредит. Банки: учеб. пособие для студентов, обуч. по спец. "Финансы и кредит", "Бух. учет, анализ и аудит" и "Мир. экономика"/ И.Н. Олейникова. - Москва: Магистр, 2011. - 512 с.
- 39.Ордов К.В. Денежно – кредитная политика и конкурентоспособность компании / К. В. Ордов ; ред. В. А. Слепова. - Москва: Магистр, 2011. - 224 с.
- 40.Ордов К.В. Модернизация денежно-кредитной политики Банка России и конкурентно способных российских компаний / К.В. Ордов // Экономические науки. – 2013. -№4. – С.216 – 219.
- 41.Официальный сайт национальной ассоциации участников фондового рынка [Электронный ресурс]. – Режим доступа: – [http:// www.naufor.ru](http://www.naufor.ru)
- 42.Официальный сайт органа государственного регулирования финансовых рынков [Электронный ресурс]. – Режим доступа: – <http://www.fcsm.ru>

43. Поляков В. П., Московкина Л. А. Основы денежного обращения и кредита. М.: Инфра-М, 2012.
44. Рамазанов С.А. О специфике применения операций РЕПО в деятельности Банка России / С.А. Рамазанов // Финансы и кредит.-2011.-№20.С.5 – 11.
45. Рубченко М. Перестраховка / М.Рубченко // Эксперт. – 2011. - № 19.- С. 19 – 24.
46. Румянцева Е.Е. Анализ направлений экономической политики: теория и российская практика / Е.Е. Румянцева; Рос. акад. гос. службы при Президенте РФ. - Москва: РАГС, 2009. - 174 с.
47. Симановский А.Ю. О направлениях и инструментах денежной политики // Деньги и кредит. 2012. №11. С. 24.
48. Сперанская Л.Л. Влияние инструментов денежно-кредитной политики на региональные инвестиции / Л.Л. Сперанская. - (Региональные и межрегиональные аспекты структурной и инвестиционной политики) // Регион: экономика и социология. - 2012. - № 2. - С. 133-143.
49. Справочно-правовые системы: Гарант, консультант Плюс.
50. Тагирбеков К.Р. Основы банковской деятельности: банковское дело: учеб пособие / К.Р. Тагирбеков. – М.: Инфра-М, Весь Мир, 2011. -720 с.
51. Тесля П.Н. Денежно – кредитная и финансовая политика государства: учебное пособие для вузов по направлению 080100 "Экономика"/ П. Н. Тесля, И. В. Плотникова. - Москва: ИНФРА-М, 2013. - 174 с.
52. Федеральный закон от 10.07.2002 N 86-ФЗ (ред. от 05.05.2014) "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" (с изм. и доп., вступ. в силу с 22.06.2014).
53. Федоров Б. Г. Центральные банки и денежно-кредитное регулирование в развитых государствах // Деньги и кредит. 2010. №4. С.45.
54. Федорова Е.А. Как влияют инструменты денежно-кредитной политики на достижение целей ЦБ РФ? / Е. Федорова, А. Лысенкова. - (Инструментарий денежно – кредитной политики) // Вопросы экономики. - 2013. - № 9. - С. 106-118.

- 55.Фетисов Г.Г. Организация деятельности центрального банка: учебник / Г.Г. Фетисов, О.И. Лаврушин, И.Д. Мамонова. – М.: КНОРУС, 2009. – 432 с.
- 56.Центральный банк Российской Федерации. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/today/>
- 57.Шевчук Д.В. Банковское дело: учебник для студентов вузов, обучающихся по финансово-экономическому направлению / Д.В. Шевчук. – М.: Проспект, 2011. – 592с.
- 58.Шенаев В.Н., Наумченко О.В. Центральный банк в процессе экономического регулирования. М.: Изд-во АО «Консалтбанкир», 2013.
- 59.Щегорцев В.А., Таран В.А. Деньги, кредит, банки //Юнити, 2011.
- 60.Ямпольский М.М. Об особенностях и проблемах денежно-кредитной политики // Деньги и кредит. 2016. №1. С.28.