Грачев Григорий Владимирович. Инструменты денежно-кредитной политики банка России в условиях экономической нестабильности: диссертация ... кандидата Экономических наук: 08.00.10 / Грачев Григорий Владимирович;[Место защиты: ФГБОУ ВО Санкт-Петербургский государственный университет], 2017.- 175 с.

**Содержание к диссертации**

Введение

**1.1 Банковская система и Банк России 12**

1.3 Инструменты денежно-кредитной политики Банка России 55

**Глава 2. Стабилизационная политика Банка России в пе...иоды глобального кризиса 2008-2009**

2.1 Влияние глобального .инансово-экономического к...изиса 2008-2009 гг. на экономик...

2.2 Антикризисная политика Банка России в 2008-2009 гг. и оценка ее эффективности 77

2.4. Антикризисная политика Банка России в 2014-2016 гг. и оценка ее эффективности ... 105

**Глава 3. Новые требования к денежно-кредитной политике**

3.1. Альтернативные инструменты реализации денежно-к...едитной политики Банка России в

3.2. Дуализм целей денежно-к.едитной политики Банка России как ответ на новые реалии

* [Инструменты денежно-кредитной политики Банка России](http://www.dslib.net/finansy/instrumenty-denezhno-kreditnoj-politiki-banka-rossii-v-uslovijah-jekonomicheskoj.html#7647181)
* [Антикризисная политика Банка России в 2008-2009 гг. и оценка ее эффективности](http://www.dslib.net/finansy/instrumenty-denezhno-kreditnoj-politiki-banka-rossii-v-uslovijah-jekonomicheskoj.html#7647182)
* [Антикризисная политика Банка России в 2014-2016 гг. и оценка ее эффективности](http://www.dslib.net/finansy/instrumenty-denezhno-kreditnoj-politiki-banka-rossii-v-uslovijah-jekonomicheskoj.html#7647183)
* [Дуализм целей денежно-к.едитной политики Банка России как ответ на новые реалии](http://www.dslib.net/finansy/instrumenty-denezhno-kreditnoj-politiki-banka-rossii-v-uslovijah-jekonomicheskoj.html#7647184)

**Введение к работе**

**Актуальность темы диссертационного исследования.** Одной из важных и актуальных проблем для целого ряда стран являются вопросы развития национальной экономики и воспроизводства экономического роста. Фундаментальные основы экономического развития государства закладываются в эффективном функционировании его финансовой системы, задании таких параметров монетарной политики, которые позволяют обеспечить экономический рост. Ведущие государства мира достигали приемлемых темпов развития национальной экономики за счет эффективно выстроенной системы государственной денежно-кредитной политики (гибкая и последовательная политика регуляторов, стабильный и конкурентоспособный банковский сектор, стимулирующие экономику ставки, использование инновационных инструментов денежно-кредитного регулирования). Основными драйверами роста являются действия экономических агентов, инвестиционные проекты, внедрение технологических инноваций, однако без инфраструктуры, созданной эффективным денежно-кредитным регулированием, устойчивое развитие национальной экономики невозможно. Основным реципиентом денежно-кредитного регулирования выступает банковская система, при помощи которой, и через которую, Центральный Банк осуществляет свое регулирование.

Новые реалии на внутреннем рынке и международных товарных и финансовых рынках подталкивают центральные банки стран мира искать новые подходы в денежно-кредитной политике, переосмысливать устоявшиеся представления о целях, функциях регулирования. Дуализм целей и плюрализм инструментов – это ответ на новые реалии рынков, противоречий в мировой экономике и геополитике.

В российской экономической системе, монетарная политика является составной частью  
государственной экономической политики и реализуется Центральным Банком (Банком  
России). Денежно-кредитная политика, реализуемая Банком России, прежде всего,  
ориентирована на цели антиинфляционного регулирования, что оказывает дестимулирующее  
влияние на развитие национальной экономики. С другой стороны, давление внешних  
макроэкономических факторов на российскую экономику, отрицательные темпы

экономического роста в 2015–2016 гг., требуют использования дополнительных ресурсов, способных обеспечить эффективное развитие страны. Таким ресурсом является государственная монетарная политика, обладающая скрытым резервом, способным обеспечить выход экономики на новые траектории роста. В диссертационном исследовании рассматривается монетарная политика, реализуемая Банком России в 2006–2016 гг., и обосновывается необходимость изменения целевых ориентиров государственной денежно-кредитной политики и использования новых инструментов регулирования монетарной среды.

**Степень научной разработанности проблемы.** Исследованиями экономической политики государства и государственной денежно-кредитной политики занимался целый ряд выдающихся мировых ученых: Д.М. Кейнс, И. Фишер, М. Фридман, П. Самуэльсон, Д. Патинкин, А.С. Пигу, К. Менгер и другие. Исследованием инструментов реализации денежно-кредитной политики занимались такие ученые как: М. Фридман, К. Бруннер, К. Рогофф, Д. Хикс, Р. Холл, Дж. Стиглиц, П. Кругман, А. Гринспен, Б. Бернанке, А. Кудрин, А. Дворкович, С. Алексашенко, Е. Ясин, Е. Гурвич, О. Вьюгин и другие. Также, диссертация опирается на теоретические положения, обозначенные в трудах: Б. Бернанке, К. Юдаевой, С. Дубинина, А. Алтуняна, М. Романовского, Д. Ананьева, В. Иванова, А. Симановского, Г. Тосуняна, А. Хандруева, Н. Савинской, С. Семенова, О. Смирновой и других.

**Цели и задачи исследования.** Целью исследования является научное обоснование необходимости модернизации инструментов денежно-кредитной политики России для стимулирования экономического роста в условиях рыночных ограничений на внутреннем и внешнем рынках. Для достижения данной цели ставятся следующие задачи. Во-первых, анализируется состояние российской банковской системы, являющейся основным реципиентом воздействия монетарной политики, выявляются ее сильные и слабые стороны. Во-вторых, систематизируются целевые ориентиры и оперативные задачи денежно-кредитной политики ЦБ РФ, а также определяются наиболее действенные финансовые инструменты. В-третьих, анализируется и оценивается эффективность монетарной политики Банка России, проводимой при помощи имеющегося арсенала инструментов, рассматривается его регулирование антикризисного и контрциклического характера. Наконец, выдвигаются предложения по использованию новых инструментов и способов осуществления монетарного воздействия, и требуемому реформированию целей и задач российской денежно-кредитной политики.

**Объектом** диссертационного исследования является монетарная система России, в рамках которой определяется эффективность проводимой денежно-кредитной политики. **Предметом** исследования являются инструменты монетарной политики Банка России в условиях новых реалий рынков.

**Область исследования.** Тема и содержание диссертации соответствуют паспорту ВАК (экономические науки) научной специальности 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит»: п. 11.2. Особенности формирования денежно-кредитной политики РФ и механизмов ее реализации в современных условиях; п. 11.5. Приоритеты современной денежно-кредитной политики и реакция реального сектора на ее осуществление.

**Научная новизна диссертационного исследования** заключается в разработке

концепции реформирования инструментов монетарной политики Банка России,

предполагающей дуализм целей (фокус не только на антиинфляционное регулирование, но и на

обеспечение устойчивого экономического роста) и плюрализм соответствующих им инструментов реализации денежно-кредитной политики. **Наиболее существенные научные результаты, полученные лично соискателем, выносимые на защиту:**

1. Выдвинута и подтверждена авторская гипотеза о валютной основе эмиссионной политики Банка России. Показана ограниченность применения Банком России инструментов реализации монетарной политики, использовании исключительно валютного канала денежной эмиссии. В обоснование гипотезы построена экономико-математическая модель отражающая зависимость денежной эмиссии от валютных активов (2003–2014 гг.).
2. Предложена схема реформирования целевых ориентиров и KPI (ключевых показателей эффективности) Банка России, предполагающая дуализм целей в рамках режима гибкого инфляционного таргетирования: не только антиинфляционное регулирование, но и обеспечение устойчивого экономического роста; в качестве KPI предложено использование показателей роста ВВП, процентных ставок, макроэкономических индикаторов внешних рынков (например, цен на энергоносители).
3. Предложена система денежно-кредитного обеспечения стимулирования экономического роста, предполагающая применение инструментов монетарной политики: Банк России выступает в роли маркет-мейкера на рынках (хеджирует процентные риски) и рефинансирует инвестиционные проекты (программа льготного кредитования для реального сектора).
4. Обоснован механизм реформирования существующих инструментов регулирования монетарной сферы, предполагающий переход к использованию рынка государственного долга как инструмента денежно-кредитной политики (в том числе, в целях эмиссии национальной валюты), изменение подходов к рынку межбанковского кредитования (Банк России выступает как маркет-мейкер и агент развития).

**Теоретической основой исследования** стали работы зарубежных и отечественных экономистов, нормативно-правовые акты формирующие контур воздействия денежно-кредитной политики, исследования практики монетарного регулирования.

**Практическая значимость диссертации.** Практические результаты исследования могут использоваться при разработке рекомендаций для совершенствования монетарного регулирования в современной российской экономике в условиях давления внутренних кризисных факторов, высокой волатильности на внешних рынках и нестабильного макроэкономического фона. Предлагаемые в работе механизмы и инструменты реализации монетарной политики могут быть успешно инкорпорированы в оперативный арсенал мер воздействия, используемых в практике Банка России. Результаты диссертационного исследования могут быть использованы при составлении учебно-методических пособий и подготовке программ учебных дисциплин макроэкономического характера на экономических

факультетах высших учебных заведений.

**Методология и методы исследования.** Диссертация базируется на целом ряде методов, среди которых философские методы исследования: индукция и дедукция, анализ и синтез, диалектический метод, формализация, экстраполяция, абстрагирование и идеализация и т.д. Также используются общенаучные методы проведения исследовательской работы: метод сравнительного анализа, метод статистического анализа, метод системного анализа, метод компьютерного анализа и экономико-математические методы.

В основе методологии диссертационного исследования лежат основополагающие научные принципы (конкретности, единства исторического и логического) и подходы (междисциплинарный, эволюционный, системный). В основе работы лежит системный подход, предполагающий системно-проблемное структурирование диссертации, что в свою очередь, позволяет создать авторскую теоретико-методологическую схему исследования, определяет общую концепцию и механизм проведения исследования, структуру и логику изложения. В процессе работы над диссертационным исследованием, использовались теории и базисные положения и макроэкономической теории, теории кредита и финансов, теории монетарной политики, истории экономических учений и др.

**Основные научные результаты исследования и положения, выносимые на защиту:**

1. Выдвинута гипотеза об ограниченности инструментов денежной эмиссии в российской экономике. В обоснование этой гипотезы построена эконометрическая модель зависимости между денежной эмиссией и операциями, проводимыми Банком России на валютном рынке в 2003–2014 гг.: согласно этой модели, рублевая ликвидность направлялась в экономику исключительно через «золотовалютный» канал. Узость доступных инструментов эмиссии порождает слабость регулятора денежно-кредитной политики, невозможность полноценно и полномасштабно осуществить стимулирование экономики, зависимость регулятора от внешних факторов.
2. Предложена новая схема оживления кредитования: стимулирование кредитования под плавающую ставку и создание Банком России процентного свопа, позволяющего хеджировать процентные риски. Внедрение данного механизма создает поддерживающую инфраструктуру рынка кредитования и обеспечивает стимулирование кредитной активности.

3. Обоснован механизм стимулирования кредитования реального сектора,  
предполагающий использование льготной системы рефинансирования кредитных организаций  
под реальные инвестиционные проекты. Внедрение предложенной программы позволит  
снизить кредитный спред (credit spread indicator) и увеличить объем кредитования в  
стимулируемом направлении.

4. Предложен механизм реформирования рынка государственного долга и превращению

его в один из инструментов денежной эмиссии, который будет свидетельствовать о переходе от «золотовалютного» канала к реальной эмиссии, независимой денежно-кредитной политике.

5. Обоснован переход Банка России к дуализму целей и плюрализму адекватных им  
инструментов. Предложен проект реформирования основ монетарной политики Банка России:  
целей и задач Банка, основных зон воздействия и ключевых показателей эффективности, в том  
числе, на основе опыта развитых экономик. Предложена новая программа денежно-кредитной  
политики, использующая сочетание целей антиинфляционного регулирования и

стимулирования экономики, режима «гибкого инфляционного таргетирования».

**Информационная база.** Диссертационное исследование базируется на исследованиях известных теоретиков макроэкономического и монетарного профиля, публикациях практиков, отвечающих за реализацию денежно-кредитной политики, публикациях ведущих центров изучения макроэкономической конъюнктуры, официальной статистической отчетности и т.д. Информационной базой исследования выступают четыре основных типа источников, использующихся в данной работе:

а) научные источники (монографии, статьи в научных журналах, материалы научных  
конференций и семинаров и т.д.);

б) статистические источники (статистика Банка России, Федеральной службы  
государственной статистики, Банка Англии, Банка Норвегии, отчеты Банка России и  
Министерства Финансов Российской Федерации и т.д.);

в) официальные документы и нормативные акты (Закон о Центральном Банке Российской  
Федерации, Гражданский Кодекс, Закон о банках и банковской деятельности, Закон о Банке  
Норвегии, Закон о ФРС США, Закон о Банке Англии и т.д.);

г) собственные расчеты автора, основанные на данных из выше перечисленных  
источников и их результаты.

**Степень достоверности и апробация результатов исследования.** Достоверность результатов диссертационного исследования обеспечивается использованием в работе официальной нормативно-правовой базы России, Англии, Германии, Норвегии, США, официальных статистических данных, успешной апробацией полученных в диссертации выводов и рекомендаций.

Результаты научного исследования докладывались на следующих конференциях: XXXVIII Международной научно-практической конференции «Современные тенденции в экономике и управлении: новый взгляд» (г. Новосибирск, 24 февраля 2016 г.); Девятнадцатой международной конференции молодых ученых-экономистов «Предпринимательство и реформы в России» (г. Санкт-Петербург, 21–22 ноября 2013 г.); Международной конференции “Innovationen in der Wissenschaft: Theorie und Praxis” (25 Марта 2016 г., г. Вена, Австрия);

Конференции молодых ученых-экономистов «Интеграционные процессы: влияние на экономическое развитие» (г. Санкт-Петербург, 19 апреля 2013 г.); Международном молодежном научном форуме «ЛОМОНОСОВ-2013» МГУ имени М.В. Ломоносова (г. Москва, 9–10 апреля 2013 г.); XXV Международной научно-практической конференции «Проблемы современной экономики» (г. Новосибирск, 29 мая 2015 г.). Основные положения диссертации получили положительную оценку на всероссийских научно-практических конференциях; по результатам исследования опубликовано 9 печатных работ, в том числе 3 статьи в изданиях, рекомендованных ВАК РФ.

**Объем и структура диссертации.** Диссертационное исследование объемом 173 страницы состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы, включающего 125 наименований (в т.ч. 36 на иностранных языках), 8 таблиц и 28 рисунков.

## Инструменты денежно-кредитной политики Банка России

Банковская система России имеет длинную и глубокую историю. Первые неформальные институты, оказывающие финансовые услуги, квазикредитование, появились еще в Древней Руси. В то же время, первые признаки формирующейся денежно-кредитной системы, первые аналоги банковских организаций появляются с середины XVIII века. Именно тогда появляются первые ссудные банки, предоставляющие услуги кредитования под залог драгоценных металлов. С развитием государства и активизацией общественно-политических, социальных, экономических отношений в Российской Империи возникает потребность в более широком спектре услуг, предоставляемых будущими банками. Возникает отечественный бизнес, нуждающийся в агентах, обеспечивающих проведение транзакций, взаиморасчетов, кредитовании. С другой стороны, государство также нуждается в своем экономическом агенте в рамках банковской системы, который позволит координировать денежно-кредитную политику, проводить государственную политику в этой сфере и осуществлять минимальное регулирование этой области в соответствии с интересами государства. Возникшую потребность закрыл созданный в 1860 г. Государственный Банк Российской Империи, ставший прообразом современного Банка России. В задачи созданного банка входило не только проведение экономической политики правительства, но и поддержание ликвидности в экономике, поддержка существующих банков (в частности, Дворянского и Крестьянского банков), прямое кредитование.

Общественно-политические процессы, происходившие в России и РСФСР в первой четверти XX века, оказали влияние и на денежно-кредитную систему страны. С 1917 г. функции регулирования денежно-кредитной системы стал (дата обращения: 09.05.2016) осуществлять Народный Банк РСФСР, впоследствии реформированный в Государственный Банк СССР. Специфика политического строя Советского Союза предполагала формирование следующих основных функции Госбанка -плановое кредитование хозяйства, организация денежного обращения и расчетов, кассовое исполнение государственного бюджета и осуществление международных расчетов2. Всего в Советском Союзе существовало четыре организации, обеспечивавшие все потребности государства в банковской системе: Госбанк (фактически совмещавший функции центрального и универсального банка), Стройбанк, Внешторгбанк (операции на внешних рынках и расчеты с иностранными контрагентами) и Гострудсберкассы (обслуживание физических лиц).

С активизацией социально-политических процессов во второй половине 1980-х годов и последующим изменением общественно-политического устройства государства, возникает необходимость в системном переосмыслении целей и задач, стоящих перед государственными органами. 13 июля 1990 г. создается Государственный банк РСФСР, а 2 декабря 1990 г. принимается Закон о Центральном банке, согласно которому Банк России являлся юридическим лицом, главным банком РСФСР и становится подотчетен Верховному Совету РСФСР. С 20 декабря 1991 г. Государственный банк СССР упраздняется, а его правопреемником на территории Российской Федерации становится современный Банк России.

Изменение общественно-политического строя сформировало новые задачи для денежно-кредитной системы страны. Первые банки начали появляться еще в конце 1980-х, однако полноценная банковская система, характерная для стран с рыночной экономикой, стала складываться только после распада Советского Союза, с появлением Банка России и реформированием его целей и задач3. Россия представляет собой страну с двухуровневой банковской системой, во главе которой находится Центральный Банк (Банк России), а на нижестоящем

История Государственного Банка СССР // Банк России[сайт]. URL: http://cbr.ru/today/?PrtId=gbsssr (дата обращения: 09.05.2016) 3 Иванов, В.В. Соколов, Б.И. Деньги, кредит, банки: учебник. -Москва: Издательство Юрайт, 2015. - С.246. уровне - подконтрольные Банку России участники правового поля, в том числе, коммерческие банки. В современном мире наибольшее распространение имеют двухуровневые банковские системы, аналогичные российской, однако также встречаются трёхуровневые системы (например, Европейский Центральный Банк для Еврозоны, фактически, является еще одним звеном банковской системы). Ключевыми нормативными актами, задающими правовой контур деятельности и определяющими функции Банка России являются статья 75 Конституции Российской Федерации, Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» и Федеральный закон «О банках и банковской деятельности». Юридический аспект определения банковской системы содержится в Федеральном законе «О банках и банковской деятельности»: Банковская система Российской Федерации включает в себя Банк России, кредитные организации, а также представительства иностранных банков4. В то же время, рассматривая банковскую систему России на основе функционального подхода, следует отметить ничтожное влияние представительств иностранных банков на саму банковскую систему. Представительства иностранных банков не являются самостоятельными юридическими лицами и фактически не могут вести коммерческой деятельности. Их базовая функция - изучение конъюнктуры в России и консультирование бизнеса. Все крупные иностранные банки, осуществляющие инвестиции в Россию, делают эти инвестиции в форме открытия дочернего банка, в соответствии с российским законодательством и под контролем Банка России.

## Антикризисная политика Банка России в 2008-2009 гг. и оценка ее эффективности

Позиция Банка России, ориентированного на переход к плавающему валютному курсу, породила острые дискуссии в научном, экспертном сообществе. Сам по себе переход к плавающему курсу национальной валюты определялся Банком России как безусловное благо для экономики, инкорпорирование в экономическую среду механизмов автоматической стабилизации, позволяющих эффективно влиять на экономику в автономном режиме. Концепция Банка России предполагает следующую конструкцию: «Например, при росте цен на нефть рубль укрепляется и это снижает риски «перегрева» экономики, а при падении цен на нефть происходит ослабление рубля, что оказывает поддержку отечественным производителям за счет увеличения объемов экспорта и стимулирования импортозамещения»55.

Среди позитивных примеров влияния плавающего курса национальной валюты следует указать и степень воздействия режима обменного курса на международные инвестиционные потоки. Ряд экспертов указывают56, что плавающий валютный курс сглаживает колебания процентных ставок на внешних и внутренних рынках. Очевидно, что в условиях фиксированного курса колебания учетных ставок в зарубежных экономиках приводит к потенциальному «окну возможностей» для спекулятивных операций с капиталом, делает привлекательными те или иные трансграничные перемещения капитала, позволяющие извлечь дополнительную выгоду за счет разницы в процентных ставках. Некоторые исследователи справедливо отмечают , что в случае использования режима плавающего курса, ситуации, когда обменный курс задается естественными параметрами соотношения спроса и предложения, рыночный баланс изменится в соответствующую сторону, и, тем самым, нейтрализует потенциальные риски давления излишнего спекулятивного капитала.

В то же время, политика использования плавающего валютного курса неоднозначно воспринимается частью экспертов, представителей научного сообщества. В частности, С. Глазьев отмечает58, что Банк России в условиях плавающего курса оказывается не в состоянии противостоять атакам спекулянтов на национальную валюту, манипулированию обменным курсом. В качестве примера указывается снижение курса рубля на 50% в августе - декабре 2014 г. (с 36 рублей за $1 до 72 рублей за $1) и рост курса российской валюты в феврале -июне 2015 г. на 46% (с 72 рублей за $1 до 49 рублей за $1). Безусловно, определенное влияние на российский валютный рынок в конце 2014 г. - начале 2015 г. оказывали спекулятивные сделки, проводимые не только крупными международными игроками, но и локальными российскими участниками рынка, прежде всего, представителями банковской системы. В то же время, на наш взгляд, следует обратить внимание на иные факторы давления на валютный курс. С точки зрения анализа макроэкономической конъюнктуры следует отметить, что за рассматриваемые периоды цена на нефть на мировом рынке сначала снизилась на 58% (с $100 за баррель до $45 за баррель), а затем выросла на 53% (с $45 за баррель до $69 долларов за баррель). Между рассматриваемыми соотношениями есть определенная взаимосвязь, совпадение общего тренда. На наш взгляд, рассматриваемые движения валютной пары доллар/рубль могут быть объяснены естественными рыночными факторами, более того, такое движение валютных пар свидетельствует о функционировании механизма автоматической стабилизации.

В то же время, в статье СЮ. Глазьева отмечаются недостатки политики рефинансирования, проводимой Банком России, определяются ошибки регулирования, допущенные Банком России и приведшие к усилению давления валютного кризиса на реальный сектор; с этими положениями работы невозможно не согласиться. Помимо этого, по мнению некоторых исследователей, в частности С. Андрюшина59, использование плавающего курса отрицательно сказывается на эффективности антиинфляционной политики Банка России, в соответствии с этим положением «стабильность внутренних цен невозможна без стабильности курса национальной валюты».

М. Эскиндаров указывает60, что использование механизма плавающего курса создает дополнительный риск, связанный с потенциальным влиянием определенных групп интересов на рынок, возникновению возможности манипулировать рынком. Связано это с тем, что в отечественной экономике более 70% поступления валютных средств в экономику привязано к нескольким крупнейшим экспортерам, осуществляющим продажи товаров на внешнем рынке. В таком случае, возникает угроза объединения этих экспортеров, вступления в определенный аналог картельного соглашения, имеющий целью воздействовать на рыночный курс валюты, используя имеющиеся в их распоряжении инструменты. На наш взгляд, вероятность реализации такого риска крайне невысока, прежде всего, потому, что большая часть крупнейших экспортеров являются компаниями, прямо и косвенно связанными с государством (большей частью, контролируемые государством), очевидно, что эти компании не будут действовать вразрез с интересами органов государственной власти.

## Антикризисная политика Банка России в 2014-2016 гг. и оценка ее эффективности

Другой важной причиной возникновения возможного банковского кризиса являлась неспособность банков выполнять свои обязательства. Учитывая крайне высокий уровень взаимопроникновения рисков внутри банковской системы, прежде всего за счет межбанковского кредитования, сделок РЕПО, и т.д., задача по предупреждению банковских банкротств стала первоочередной целью в условиях кризиса. Спасение неэффективных и недееспособных банков производится при непосредственном участии и с ведома Центрального Банка112. Во многих случаях, функций по оздоровлению и поддержке коммерческих банков берет на себя Агентство по страхованию вкладов и контролируемый им банк («Российский капитал113»), в некоторых случаях санация осуществляется при участии других кредитных организаций и инвесторов. Однако именно Банк России способен выдавать стабилизационные кредиты и обеспечивать бесперебойное функционирование санируемой кредитной организации. В противовес масштабному банкротству банков в кризис 1998 г., острую фазу мирового финансового кризиса российская банковская система прошла относительно безболезненно, в том числе благодаря механизму санации. Санацию прошел, в том числе, и ряд российских банков из докризисных топ-100:

Глобэкс, ВЕФК114, Связь-банк115 и т.д. Особую помощь финансовой позиции банков оказало введение беззалоговых кредитов со стороны Банка России. В условиях глобальной нестабильности, Банком России смог обеспечить необходимую ликвидность в банковском секторе, не допустить бегства вкладчиков и лавинообразной череды банкротств. Это стало возможным благодаря более сильной финансовой позиции самого Банка России, сформированной в условиях экономического роста начала 2000-х гг., а также благодаря эффективным действиям антикризисного блока Банка России.

В то же время, оценивая эффективность антикризисной политики Банка России, нельзя не упомянуть и о недостатках принятых мер. Революционным нововведениям для банковского регулирования было введение инструмента беззалогового кредитования коммерческих банков, позволившего получить мгновенную ликвидность в сжатые сроки. Столь привлекательные условия компенсировались повышенной ставкой (обеспечивающей дополнительную премию за риск), по сравнению с классическими инструментами, однако в нестабильных условиях такой дополнительный инструмент был эффективен для банковского сектора. Однако использование этого инструмента предполагалось с существенными ограничениями, не позволявшими целому ряду банков воспользоваться такими возможностями. Обязательными условиями участия в механизме беззалогового кредитования явилось наличие соответствующего кредитного рейтинга от международных и национальных рейтинговых агентств. По мнению целого ряда экспертов, такое условие являлось избыточным, благодаря чему значительное число мелких и средних, преимущественно региональных и кэптивных банков (являющихся главными расчетными центрами для целых регионов или корпораций) оказались отрезаны от упрощенного рефинансирования, испытали дефицит ликвидности и получили риски банкротства.

В данном случае, важным фактором сдерживания является достаточно высокий уровень незаконных операций и правонарушений в банковском секторе. Именно это, по всей видимости, является решающей причиной нежелания Банка России распространить опыт использования инструмента беззалогового кредитования на всю банковскую систему. Риск незаконного и недобросовестного ведения банковского бизнеса в кризисный период повышался в разы, прежде всего, учитывая специфику кризисных процессов. В условиях повышенных рисков, очевидно, необходим формальный критерий, отсекающий недобросовестные и ненадежные банки от льготных инструментов, и предоставляющий ликвидность системным кредитным организациям, необходимых для стабильности денежно-кредитной системы. В то же время, в данном случае очевидны недоработки и упущения надзорного блока Банка России на предыдущем этапе, позволявшие функционировать на рынке тем кредитным организациям, в надежности и добропорядочности которых не уверен и сам Центральный Банк.

Традиционной целью, стоящей перед Банком России является «защита и обеспечение устойчивости рубля»116. В узком смысле, Банк России рассматривает действия по обеспечению устойчивости рубля, прежде всего, как действия по корректировке инфляционных процессов. Удержание инфляции в рамках запланированного уровня продолжает оставаться одним из наиболее важных показателей, на которые ориентируется в своей деятельности Банк России. В разгар кризиса цели по инфляционному сдерживанию выполнить не удалось (в 2008 г. инфляция составила более 13%, в том числе и за счет предкризисного роста начала года)117. В период посткризисного восстановления экономики, цели по инфляции, заданные «Основными направлениями единой денежно-кредитной политики на 2009 год и на 2010-2011 года118» также не были выполнены: в 2009 г. инфляция составила 8,8% при таргете 7-8,5%, а в 2010 г. уровень инфляции по итогам года зафиксирован на уровне 8,78% при таргете 5,5-7%119. В данном случае действия по стерилизации денежной массы как основному элементу антиинфляционной политики нельзя признать эффективными.

## Дуализм целей денежно-к.едитной политики Банка России как ответ на новые реалии

Предлагаемый механизм вводится в интересах всех участников взаимоотношений, заинтересованных в активизации процесса представления долгосрочного кредитного финансирования. Центральный Банк развивает банковскую систему и получает новый способ воздействия на денежно-кредитную среду, коммерческие банки получают инструмент снижения процентных рисков, реальный сектор получает новые возможности для расширения инвестиционной активности.

Помимо всего прочего, Банк России имеет возможность косвенно воздействовать на денежно-кредитную среду, по аналогии с опытом европейских и американских регуляторов. Центральные Банки развитых стран, зачастую, Составлено нами. используют дополнительные механизмы, воздействуя на реальные ставки на рынке долга, или корректируя доходность инструментов с разным временным профилем. В качестве примера, можно провести «операции Twist», проводимые Федеральной Резервной Системой Соединенных Штатов Америки в 2012-2013 гг. В соответствии с этим механизмом, ФРС США проводилась следующая ребалансировка собственного портфеля активов: продавались краткосрочные бумаги (с близким сроком погашения) и на полученные деньги покупались аналогичные ценные бумаги с более длительным сроком погашения. Предложенная схема позволяла оказывать косвенное воздействие на ставки денежного рынка, стимулировать экономику, делая более привлекательными «длинные деньги», а вместе с ними и долгосрочные заимствования.

Банк России, используя предложенную выше схему, также получает дополнительные инструменты мягкого косвенного воздействия. Банк России, при необходимости, в состоянии осуществлять действия, приводящие к снижению ставки benchmark, и тем самым делать более привлекательным долгосрочное кредитование. При необходимости, Банк России также имеет возможность задавать прямые количественные параметры соответствующих ставок, и, задавая предельные значения рассматриваемых параметров, проводить интервенции на границах вводимого коридора (например, если в качестве benchmark используется облигационный индекс). Таким образом, Банк России решает сразу несколько задач, используя предложенный механизм: получает новый инструмент реализации денежно-кредитной политики, развивает банковскую систему и стимулирует долгосрочное кредитование в российской экономике.

Тем не менее, предлагаемый инструмент обладает очевидным недостатком: для его реализации и внедрения необходим определенный срок. В условиях стагнирующей экономики необходимо оперативное вмешательство, способное быстро и эффективно изменить сложившуюся ситуацию. Итак, помимо рассмотренного выше предложения, существуют иные возможности, позволяющие стимулировать банковскую систему к расширению кредитной активности в направлении реального сектора и долгосрочных инвестиционных проектов. В частности, следует обратить внимание на опыт применявшейся в Великобритании программы стимулирования кредитования реального сектора Funding for Lending.

Важнейшей целью деятельности не только Центральных Банков, но и всех государственных органов развитых стран мира является стимулирование темпов роста экономики. Деятельность экономических блоков правительств, профильных министерств, Центральных Банков и иных органов государственной власти направлена на контрциклическое регулирование экономики. В условиях взрывного развития экономики, возникновения пузырей на финансовых рынках или кредитного бума, задача органов финансовой власти в сдерживании экономики, в том числе и используя аппарат денежно-кредитного формата. Тем не менее, в современной российской экономике в последние годы возникает потребность в дополнительном стимулировании в условиях падающей экономической активности. В данном случае очевидна необходимость искать иные каналы стимулирования экономики, необходимость предотвращать рецессию и находить новые драйверы экономического роста.

В таких условиях принципиально важным фактором становится выбор объекта проведения политики стимулирования. Зачастую, большинством Центральных Банков, органов власти экономического блока, в качестве такого объекта используется финансовый сектор. Подобную практику посткризисного стимулирования американской экономики проводила ФРС США в 2009-2014 гг., аналогичной тактики придерживается Европейский Центральный Банк. Большинство предлагаемых программ предполагает дополнительную инъекцию средств в финансовый сектор, помогающее устранить проблемы финансовой сферы. Среди таких мер программа «количественного смягчения» в Соединенных Штатах и аналогичная ей программа в Европе, операции по выкупу преддефолтных активов с балансов банков, меры по реструктуризации государственного долга проблемных стран Еврозоны. Все эти действия предпринимаются в финансовом секторе, и их результаты, как правило, позволяют решить проблемы в рамках этого сектора. Для наиболее эффективно функционирующих экономик стимулирование финансового сектора приносит свои плоды и позволяет решить локальные проблемы экономики. В развитых странах, где есть устойчивая институциональная среда, и возможность реальному сектору использовать предлагаемые банками инструменты своего развития такие меры являются достаточными. В то же время, в условиях повышенного давления внешних макроэкономических факторов на российскую экономику в 2014-2016 гг. такое стимулирование для России будет недостаточным. Идея использования денежной массы в качестве дополнительного драйвера для экономики активно используется в развитых странах (программы «количественного смягчения» по сути, представляют собой дополнительные программы денежной эмиссии) и может быть использована в России. Особенность российской экономики, в данном случае, заключается в недоступности «новых денег» для реального сектора, неспособности их дойти до реальной экономики. В условиях волатильного рынка и плавающего валютного курса, нестабильного макроэкономического фона, кредитные организации стремятся использовать имеющиеся ресурсы с приемлемым уровнем риска, работать на финансовых рынках, а не в реальной экономике. России необходимы иные механизмы воспроизведения экономического роста, транслирующие ликвидность в реальный сектор.