Рамазанов, Сейфуллах Агаевич. МЕТОДЫ И ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ : диссертация ... доктора экономических наук : 08.00.10 / Рамазанов Сейфуллах Агаевич; [Место защиты: ГОУВПО "Ивановский государственный химико-технологический университет"].- Иваново, 2012.- 353 с.: ил.

**Содержание к диссертации**

Введение

**1. Цели и методы денежно-кредитной политики банка России 17**

1.1. Содержание и цели денежно-кредитной политики Банка России с 2000 по 2010 год 17

1.2. Задачи и методы денежно-кредитной политики Банка России в современных условиях 29

1.3. Режим валютного курса Банка России 48

**2. Особенности применения основных инструментов и методов денежно-кредитного регулирования банка России 58**

2.1. Инструменты денежно-кредитного регулирования Центрального банка РФ 58

2.2. Особенности функционирования механизма обязательного резервирования 67

2.3. Влияние временной структуры депозитных ресурсов банковской системы РФ на величину депозитного мультипликатора 96

2.4. Валютные интервенции, как инструмент стабилизации валютного курса 109

2.5. Анализ достаточности золотовалютных резервов

Банка России 122

**3. Модели трансмиссионных механизмов денежно-кредитной политики центрального банка РФ133**

3.1. Трансмиссионные механизмы монетарной политики 133

3.2. Адаптация процентного канала трансмиссионного механизма 140

3.3. Трансмиссионный механизм валютного канала в современных экономических условиях 149

3.4. Теория «Q» Тобина и «эффект богатства» 154

3.5. Сущность кредитного канал трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики 159

**4. Активные операции банка россии как основы эмиссии денег 165**

4.1. Анализ структуры активных операций центральных банков 165

4.2. Внутридневные кредиты и кредиты овернайт - основные инструменты по обеспечению текущей ликвидности 178

4.3. Способы повышения потенциала ломбардных кредитов Банка России 190

4.4. «Другие кредиты» Банка России как антикризисная мера 211

4.5. Особенности использования Банком России «кредитов без обеспечения» в кризисных условиях 223

**5. Усиление роли операций центрального банка на открытом рынке в современных условиях230**

5.1 Механизмы регулирования текущей ликвидности Банком России на открытом рынке 230

5.2 РЕПО как универсальный инструмент обеспечения текущей ликвидности банковской системы 240

5.3 Регулирование текущей ликвидности ФРС США государственными ценными бумагами 263

**6. Значение пассивных операций центрального банка РФ по регулированию ликвидности банковской системы 279**

6.1. Характер взаимосвязи между основными статьями пассива баланса Банка России 279

6.2. Особенности депозитных операций Банка России на современном этапе 288

Заключение 307

Библиографический список 318

Приложения 338

* [Задачи и методы денежно-кредитной политики Банка России в современных условиях](http://www.dslib.net/finansy/metody-i-instrumenty-denezhno-kreditnoj-politiki-banka-rossii-v-sovremennyh.html#4693521)
* [Влияние временной структуры депозитных ресурсов банковской системы РФ на величину депозитного мультипликатора](http://www.dslib.net/finansy/metody-i-instrumenty-denezhno-kreditnoj-politiki-banka-rossii-v-sovremennyh.html#4693522)
* [Трансмиссионный механизм валютного канала в современных экономических условиях](http://www.dslib.net/finansy/metody-i-instrumenty-denezhno-kreditnoj-politiki-banka-rossii-v-sovremennyh.html#4693523)
* [Внутридневные кредиты и кредиты овернайт - основные инструменты по обеспечению текущей ликвидности](http://www.dslib.net/finansy/metody-i-instrumenty-denezhno-kreditnoj-politiki-banka-rossii-v-sovremennyh.html#4693524)

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Вопросы организации денежного обращения в стране, соответствующие целям развития экономики, которые ежегодно формулируются политическим руководством страны, являются одними из актуальных и требующих постоянного внимания, как со стороны монетарных властей, так и исследователей. В классической научной литературе, как правило, тиражируется достаточно традиционная схема реализации денежно-кредитной политики: перечень целей, задач, методов и инструментов, с помощью которых Банк России реализует основные цели денежно-кредитной политики.

Вместе с тем, в стороне от рассмотрения зачастую остаются следующие проблемы: как и с какой эффективностью используется тот или иной метод и инструмент денежно-кредитной политики, какова эффективность воздействия его в конкретной ситуации при наличии «внешних шоков» и неразвитости механизмов рыночной саморегуляции в нашей стране, и при условии отсутствия действенных механизмов диагностики и прогнозирования экономических процессов. Особое значение приобретает анализ результативности проводимых мероприятий в сфере денежно-кредитного регулирования. В конечном итоге, недостаточно исследован вопрос о причинах низкой эффективности проводимой денежно-кредитной политики.

Проблемы денежно-кредитной политики Банка России за последние десятилетия являются одними из важнейших с позиции экономического роста российской экономики, при условии поддержания сбалансированности между различными её секторами. Важность изучения данной проблемы заключается в том, что денежно-кредитная политика занимает определяющее место в экономической политике государства. И процесс эволюции российской банковской системы представляется как постепенная перестройка инструментария денежно–кредитной политики Банка России. Очевидно, что состав инструментов и методов (именно этот смысл мы вкладываем в понятие инструментарий) должен обеспечить в перспективе эффективную процентную политику и посредством межбанковского кредитного рынка влиять на процессы в нефинансовом секторе экономики.

Именно разрыв между формулируемыми монетарными властями целями денежно-кредитной политики и неадекватностью используемого для достижения этих целей инструментария, сдерживает процесс эволюционного развития отечественной банковской системы.

В результате, формально используемые монетарные методы денежно-кредитного регулирования (например, при таргетировании инфляции) в силу вышеуказанных причин таковыми не являются, а носят явно выраженный дискреционный характер; неверная оценка (либо отсутствие таковой) при оценке «мощности» того или иного инструмента приводит к аналогично негативным результатам.

Директивными документами определено, что основной целью деятельности Банка России в долгосрочном периоде является снижение инфляции до уровня, не препятствующего экономическому росту. Уровень инфляции в определенной степени зависит от денежно-кредитной политики центрального банка, и, в частности, от проводимой эмиссионной политики. Последняя находит отражение в структуре баланса Банка России. Поэтому особую актуальность приобретает всесторонний анализ структуры и количественных характеристик, определяющих взаимосвязь активных и пассивных операций центрального банка. В контексте сформулированной проблемы, уместной является постановка задачи по разработке методологии оценки эмиссионных операций центрального банка с учетом интенсивности инфляционных процессов и динамики экономического роста.

В условиях функционирования банковской системы России, когда определяющим каналом эмиссии денег является валютный, особую значимость приобретает анализ деятельности центральных банков «резервных» валют.

Всесторонний анализ основных инструментов и методов денежно-кредитной политики Банка России является предпосылкой для создания эффективных и адекватных условий деятельности банковской системы. Очевидно, что исследования приобретают большую значимость в периоды глобальных финансовых потрясений.

В период кризиса особую актуальность приобретает проблема взаимодействия различных уровней банковской системы страны, исследование которой требует детального анализа. Концептуальный анализ состава ломбардного списка Банка России и его поправочных коэффициентов способствует формированию не только критериев доступности рефинансирования, но и определяет влияние его структуры на бюджетную политику регионов. Поэтому анализ причин имеющихся ограничений в использовании рефинансирования региональных коммерческих банков и пути их устранения имеет важное социально-экономическое значение для развивающейся российской экономики.

**Степень разработанности проблемы.** Проблемы денежно-кредитного регулирования центрального банка всегда находились в центре внимания ученых-экономистов и практиков. Однако необходимо отметить, что количество работ как зарубежных, так и отечественных исследователей в данной области демонстрирует постоянный рост, но количество проблем, возникающих особенно в настоящее время и нуждающихся в осмыслении, растет гораздо более быстрыми темпами. Анализ показывает, что основные количественные характеристики регулирования центрального банка с позиции трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики нуждаются в серьезном исследовании с учетом воздействия внешних и внутренних факторов. Слепое копирование механизмов, используемых в практике центральных банков развитых стран, без учета российских реалий, не всегда результативны.

Во многих работах анализируется результативность использования регуляторов центрального банка в стационарных условиях, и не в полной мере учитывается их влияние на экономику (денежный сектор) в нестационарных условиях. На наш взгляд, в недостаточной степени проанализирована структура активных операций центрального банка, их способность к эмиссии денег и инфляционный потенциал. Наряду с этим, остается неисследованная взаимосвязь между различными компонентами пассивов, принимающих неодинаковое участие в платежных операциях. Значительный вклад в исследование данных проблем внесли российские и зарубежные ученые-экономисты. К российским исследователям обозначенных проблем можно отнести Маневича В.Е., Моисеева С.Р., Бурлачкова В.К., Корщиенко К.Н. Из числа зарубежных исследователей в диссертационной работе выделяются труды следующих ученых: Ф. Мишкина, Б. Бернанке, В. Фридмана, Дж. Тобина, Дж. Тейлора.

Однако в большинстве работ по проблемам оптимизации структуры и пассивов центрального банка уделяется недостаточное внимание. Авторы в меньшей степени исследуют проблемы «перетасовки» активов и «взаимосвязи» статей пассивов. В недостаточной степени анализированы управляющие воздействия «общих» и «тонких» регуляторов центрального банка. Очевидна необходимость совершенствования «общих» регуляторов, используемых в стационарных условиях. Исследования регуляторов «тонкой» настройки, носящих антикризисный характер, должны осуществляться и в нестационарных условиях.

**Цели и задачи исследования**

Целью диссертационного исследования является разработка теоретико-методологических положений и научно-практических рекомендаций по совершенствованию методов и инструментов реализации денежно-кредитной политики Банка России в современных условиях.

В соответствии с целью исследования поставлены следующие задачи**:**

1. обобщить и дополнить понятийный и терминологический аппарат исследования, типологизировать подходы к выявлению экономической сути и природы действия инструментов денежно-кредитного регулирования;
2. провести анализ эффективности использования инструментария денежно-кредитного регулирования, обосновать необходимость комплексного подхода к определению набора инструментов, способствующих достижению целей денежно-кредитного регулирования;
3. обобщить мировой опыт и российскую практику функционирования банковских систем в условиях кризисного развития с целью выявления специфических отличий в методах и инструментах регулирования денежного обращения, используемых банками развитых стран (ФРС США, ЕЦБ, Банк Японии) и Банком России;
4. выявить специфику трансмиссионных механизмов реализации денежно-кредитной политики Банка России в современных условиях;
5. исследовать процессы, происходящие в денежном секторе экономики с использованием механизма обязательного резервирования и изменяющейся величиной норматива обязательного резервирования, учитывающего временной фактор. Разработать метод оценки адекватности норматива обязательного резервирования потенциальным возможностям экономики и эффективной величине депозитного мультипликатора;
6. дать количественную оценку методам регулирования валютного курса с использованием моно- и бивалютного подхода, разработать метод оценки эффективности валютных интервенций проводимых монетарными органами страны;
7. проанализировать и обобщить методы оценки адекватности минимальных валютных резервов (критерии Редди, Гвидотти и др.) в условиях сбалансированного и кризисного развития, применительно к российской экономической практике;
8. исследовать влияние внешних макроэкономических факторов на количественные и качественные особенности использования инструментов предоставления ликвидности (ломбардные кредиты, «расчетные кредиты») в условиях сбалансированного и кризисного развития. Обосновать целесообразность использования экстраординарных (антикризисных) инструментов в условиях глобального финансово-экономического кризиса («другие кредиты», «беззалоговые кредиты») и определить приемлемые их масштабы;
9. выявить факторы, обуславливающие недостаточно высокую результативность операций РЕПО Банком России в кризисных условиях, разработать предложения по повышению роли РЕПО-операций в процессе денежно-кредитного регулирования;
10. исследовать факторы, обуславливающие количественные взаимосвязи между компонентами пассивов Банка России в процессе формирования резервных фондов, и осуществить оценку влияния этих процессов на динамику внешней задолженности страны;
11. проанализировать и оценить потенциал депозитных операций центрального банка как инструмента изъятия избыточной денежной массы, выявить реальную эффективность депозитов с различающейся срочностью на процессы денежно-кредитного регулирования.

**Предметом исследования** настоящей диссертации являются научно-теоретические основы и практика реализации денежно-кредитного регулирования, а также особенности использования инструментов и методов денежно-кредитной политики Банка России, позволяющие обеспечить рост экономики и устойчивость банковской системы.

**Объектом исследования** служат денежное обращение и денежные потоки, регулируемые Банком России.

**Теоретические основы диссертации.** Автор опирается на труды отечественных и зарубежных ученых – экономистов, которые охватывают широкий круг проблем банковской ликвидности, денежно-кредитного регулирования и инфляции. Основой исследования являются работы российских ученых и практиков: С.А, Андрюшина, В.К. Бурлачкова, С.Ю. Глазьева, С.Е. Дубовой, М.В. Ершова, А.М. Косой, В.А. Мау, А.Д. Некипелова, В.В. Рудько-Селиванова, Л.Н. Красавиной, А.Ю. Симановского, Ю.А. Соколова, О.С. Сухарева, И.С. Иванченко, А.Л. Кудрина, Г.Н. Белоглазовой, А.И. Бажана, Г.Г. Фетисова, О.И. Лаврушина, О.Л. Роговой, В.К. Сенчагова, М.Ю. Малкиной, В.Е. Маневич, С.Р. Моисеева, С. Дробышевского, Д. Левченко, А. Улюкаева и др. Автор диссертации опирался на работы зарубежных ученых: Б. Бернаке, Р. Дорнбуша, Б. МакКоллуна, Ф. Мишкина, Т. Саржета, Л. Свенссона, Дж. Стивенсова, Дж. Тайлора, Дж. Тобина, Ш. Фридмана, Д. Паткина, Д.Сакс, И.Фишер.

**Методологические основы диссертации**. При написании диссертации применялись методы дедукции и индукции, методы статистического анализа, приемы группировки и классификации, системный подход и экономико-математическое моделирование. Использование большого числа разнообразных методов исследования продиктовано сложностью анализируемых проблем и необходимостью обеспечения достоверности полученных результатов диссертационной работы.

**Информационной базой исследования** послужили законодательные и нормативные акты, статистические материалы Федеральной службы государственной статистики РФ, монетарных органов власти, в частности Банка России, Минфина РФ. Информационной базой работы также служит статистика центральных банков развитых стран (ФРС США, ЕЦБ, Банк Японии), а также материалы МВФ, систематизированные статистические материалы о функционировании второго уровня банковской системы.

**Научная новизна** диссертации определяется выводами и предложениями, сформированными на основе анализа и обобщения практической деятельности Банка России, в сфере формирования и функционирования денежно-кредитных отношений. Они вносят вклад в дальнейшее развитие теории и методологии денежного обращения и регулирования, в разработку концептуальных основ их функционирования в современных условиях, что дополняется и иллюстрируется прикладными исследованиями на уровне конкретных инструментов и методов. Проведенное исследование методов и инструментов денежно-кредитной политики Банка России в современных условиях позволило сформулировать следующие наиболее существенные результаты, полученные автором и выносимые на защиту.

1. Выявлена и обоснована необходимость трансформации денежно-кредитной политики в кредитно-денежную для достижения приемлемого уровня инфляции, что предполагает смещение акцента в сторону усиления кредитного характера операций Банка России при сокращении в долгосрочном периоде валютных резервов. Введение данного правила обуславливает кардинальное изменение методов эмиссии денег. Показано, что имеющаяся избыточная величина валютных резервов позволяет за счет их сокращения увеличить другие компоненты активных операций Банка России. Для достижения поставленной цели обоснована необходимость коррекции режима валютного курса.

2. Разработаны методологические основы формирования понятийного и аналитического аппарата денежного обращения и регулирования, базирующиеся на оценке временных характеристик депозитных ресурсов банковской системы РФ, сформулированы и показана адекватность следующих методических подходов:

1. впервые в отечественной практике предложен метод интегральной оценки приемлемости устанавливаемого центральным банком РФ норматива обязательного резервирования, который основан на анализе процессов, происходящих в денежном секторе экономики и обусловлен его действием, учитывающего временную динамику изменения депозитного мультипликатора. Разработанный метод позволяет осуществлять оценку соответствия норматива обязательного резервирования потенциальным возможностям экономики и эффективной величине депозитного мультипликатора;
2. авторский подход классификации депозитных ресурсов банковской системы РФ на основе разработанного в диссертационном исследовании критерия - «мобильности депозитных ресурсов», позволил обоснованно применить дифференциальный метод определения норматива обязательного резервирования к группам депозитов, различающихся объемными и временными характеристиками;
3. впервые осуществлена количественная оценка влияния, введенного с 1.08.2004г. центральным банком РФ в качестве параметра денежно-кредитного регулирования, коэффициента усреднения на эффективное значение норматива обязательного резервирования.

3. Разработана концепция и методология оценки эффективности валютных интервенций, позволяющие осуществить количественную оценку их результативности и определить величину «давления», оказываемого на валютный рынок извне. Разработанная методология, реализуемая в конкретных методах оценки эффективности валютных интервенций, позволяет дифференцировать систематический и спекулятивный характер этого воздействия. Проведенные количественные оценки демонстрируют практическую значимость и необходимость применения данного методологического подхода в целях совершенствования денежно-кредитной политики Банка России.

4. Обобщены мировая и российская практики реализации разновидностей трансмиссионных механизмов денежно-кредитного регулирования, достаточно полно описывающие последовательность воздействия на экономику основных денежных регуляторов. Выявлены особенности и тенденции трансмиссионных механизмов, которые необходимо учитывать при формировании рекомендаций и оценки эффективности проводимой денежно-кредитной политики в современных российских условиях.

5. Раскрыты существующие ограничения механизмов кредитования банковской системы России, как в современных условиях функционирования, так и в перспективе: состав и структура, масштабы рынка долговых обязательств, структура активов банковского сектора, эффективность применения инструментов кредитования в сравнении с трансмиссионным механизмом рынка межбанковских кредитов;

определены направления развития кредитных операций Банка России для повышения эффективности процентной политики и денежно-кредитной трансмиссии: обоснованны расширения спектра финансовых активов, определяемых ломбардным списком (на основе принципов пропорциональности налогооблагаемой базы и величины регулируемых доходов);

показано, что реализация предлагаемых мероприятий позволит не только повысить эффективность ломбардных кредитов (связанную в первую очередь с большей доступностью данного инструмента для сети региональных банков), но также придаст кредитным инструментам «овернайт» и «внутридневные кредиты» статус общеприменимых;

Выявлена взаимосвязь между характером перетасовки активов центральных банков резервных валют (ФРС США, ЕЦБ, Банк Японии) и конъюнктурой мирового финансового кризиса при различных стадиях его прохождения.

6. Раскрыты и уточнены механизмы, обуславливающие взаимосвязь между масштабом операций на открытом рынке, как элементом «общей настройки», и денежной массой. Показана отрицательная корреляционная связь между уровнем инфляции и долей ценных бумаг в составе актива баланса Банка России, что создает методическую основу для оценки эффективности реализации его денежно-кредитной политики на открытом рынке. Показана целесообразность и возможность повышения эффективности механизма прямого РЕПО путем увеличения некоторых технических характеристик .

7. Выявлены и обоснованы основные проблемы денежно-кредитной политики при формировании инструментария «тонкой настройки» антикризисного характера. В работе впервые сформулированы подходы, позволяющие выявить усиление тенденции монополизации и сырьевой направленности экономики России, связанные с расширением объемов предоставления «других (иных) кредитов», что препятствует развитию прочих стратегических отраслей российской экономики (машиностроения, сельского хозяйства, торговли и т.д.). Дана системная оценка недостаточной селективности используемых Банком России критериев предоставления «кредитов без обеспечения», что находит, в частности, отражение в отсутствии взаимосвязи между кредитами данного вида и объемами кредитования коммерческими банками хозяйствующих субъектов.

8. Определены основные тенденции в проводимой денежно-кредитной политике Банка России при формировании отдельных статей пассивов центрального банка России, в частности, статей «средства на счетах Банка России» и «наличные деньги в обращении». Количественная оценка взаимосвязи этих статей, проведенная на основе разработанной методологии, позволила выявить практически детерминированное соотношение между ними. Показано, что формирование Стабилизационного Фонда РФ (1 января 2004г.) с лагом в 7 месяцев, привело к сокращению темпов роста наличной денежной массы в обращении в 3 раза.

1. Выявлены и обоснованы проблемы, связанные с абсорбцией избыточной денежной массы посредством депозитных операций. На основе разработанной методологии сформулированы подходы, показывающие эволюцию денежно-кредитной политики центрального банка РФ в этом направлении: выявлено четыре этапа реализации денежно-кредитной политики, охватывающие период с 2000г. по настоящее время и различающиеся эффективностью использования депозитных инструментов «тонкой настройки». Показано, что различающаяся эффективность проводимых мероприятий, обусловлена различными сочетаниями инструментов абсорбции.

**Практическая значимость исследования.** Проведенный в диссертационной работе анализ расширяет представление о механизмах регулирования денежной массы различными методами и инструментами в изменяющихся макроэкономических условиях. Предлагаемые в исследовании теоретические и методологические разработки, а также аналитические материалы позволяют более рационально формировать оптимальную комбинацию регуляторов денежной массы в обращении и ликвидности банков второго уровня.

Впервые разработанные автором диссертации методы оценки эффективности операций центрального банка расширяют его возможности по поддержанию в состоянии равновесия основных сегментов финансового рынка, прежде всего денежного.

Предложенные в работе механизмы воздействия на банковскую систему будут способствовать экономическому росту национальной экономики при их реализации в различных ситуациях. Их также можно использовать при совершенствовании основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики центрального банка РФ.

Основные выводы автора, предложенные в диссертационной работе имеют практическое значение для экономики России, второго уровня банковской системы, деятельности центрального банка РФ. Сформированные в исследовании рекомендации предназначены для монетарных властей, при разработке денежно-кредитной политики, в общем, и для регулирования ликвидности в частности. Их также можно использовать центральным банком при рефинансировании коммерческих банков в нестационарных условиях.

Результаты диссертационного исследования можно использовать в учебном процессе по дисциплинам «Деньги, кредит, банки», «Банковское дело», «Организация деятельности центрального банка».

**Апробация полученных результатов.** Основные результаты исследований докладывались автором на научных международных конференциях (2005-2010 г.г.), на конференциях по проблемам глобального финансового кризиса (2009, 2010г.), на конференциях по проблемам развития региона (2009, 2010, 2011г.г.).

Ряд результатов диссертационного исследования нашел отражение в монографиях: «Количественный анализ инструментария денежно-кредитной политики» (Н. Новгород. НГТУ. 2009г), «Анализ инструментов тонкой настройки Банка России» (Н. Новгород. НГТУ. 2010г.).

Исследованные автором регуляторы центрального банка использованы при написании учебных пособий «Экономика (теоретические основы)» (Н.Новгород НГТУ им. Р.Е. Алексеева, 2006г.); «Экономическая теория» (Н. Новгород, 2009г.). Материалы и результаты исследования опробованы автором за последний 20-летний период преподавания в ВУЗах и чтения курсов «Экономическая теория», «Финансы, денежное образование, и кредит», «Деньги, кредит, банки» и «Банковское дело».

**Структура и объем работы**. Диссертация состоит из введения, 6 глав, заключения, списка литературы в количестве 334 источников, 28 таблиц, 57 рисунков и 18 приложений. Общий объем работы составляет 355 страниц. По теме диссертации опубликовано 41 научная работа, в том числе 2 монографии, 13 статей в научных журналах, содержащихся в перечне ВАК. Автором опубликовано 5 учебников и учебных пособий. Общий объем научных публикаций – более 75 п.л.

## Задачи и методы денежно-кредитной политики Банка России в современных условиях

Почти двадцать лет в России продолжается беспрецедентный по масштабам и числу задействованных участников эксперимент - трансформация системы хозяйствования. Определяющую роль во всех этих процессах играет банковская система. Сложность ситуации определяется тем обстоятельством, что преобразования затронули как сферу материального производства, банковскую сферу, законодательство, так и коренным образом изменили ментальность населения. Пространственная масштабность происходящих преобразований, коренная ломка основных устоявшихся институтов и быстротечность происходящих перемен оказали негативное влияние практически на все сферы общественной жизни. Не осталась в стороне и банковская система, которая за последнее время превратилась в самостоятельную, а зачастую и определяющую сферу экономики страны.

Сложность проблемы усугубилась таким немаловажным обстоятельством, как отсутствие знаний (и, естественно, опыта), а также специалистов, обладающих такими знаниями в банковской сфере, способных адекватно реагировать на возникающие в процессе преобразований вызовы. Этому во многом способствовала ориентация при подготовке соответствующих кадров на принятие базовых монетаристских представлений об устройстве банковской системы. Немаловажную роль в этом плане сыграли особенности становления коммерческих банков и характер операций, которые они совершают. Формирование второго уровня банковской системы происходило в условиях высокой инфляции, что способствовало перераспределению средств в их пользу. С другой стороны в условиях отсутствия серьезной конкуренции операции коммерческих банков носили универсальный характер. Реальный сектор экономики нуждается в коммерческих банках, способных оказывать специальные услуги. Повышение статуса и укрепление роли банковской системы в экономической жизни страны, возникновение на этой основе определенной самостоятельности центрального банка в принятии решений, всё большую роль стала приобретать денежно-кредитная политика, проводимая монетарными властями.

По определению, «политика» - это не более чем система разнообразных мероприятий, проводимых в соответствующей сфере деятельности для достижения поставленных целей. Состояние экономики и социально-экономическое положение страны — вот критерии, которые определяют основные цели и соответствующие им индикаторы как количественные характеристики поставленных целей для формирования политического вектора проводимых мероприятий. Все это в полной мере относится и к денежно-кредитной политике Центрального банка РФ как уполномоченного на это Конституцией страны - органа управления в денежно-кредитной сфере. Реализация денежно-кредитной политики осуществляется различными методами. Под ними понимается комплекс приемов и операций, с помощью которых центральный банк оказывает воздействие на параметры денежного рынка. С развитием экономики и его инфраструктурных подразделений увеличиваются и методы денежного регулирования. В научной и учебной литературе осуществляется классификация методов денежно-кредитной политики по различным признакам. При этом особое внимание уделяется прямым и косвенным методам денежно-кредитного регулирования. «Прямые (административные) методы - это административные меры в форме различных директив центрального банка, касающихся объема денежного предложения и цены на финансовом рынке» [277. С. 146]. К ним как правило относятся: - кредитные ограничения; - депозитные ограничения; - ограничения выполнения банковских операций; - нормативы ликвидности для коммерческих банков (и т.д.) К достоинствам прямых методов регулирования можно отнести относительно небольшой временной лаг воздействия, что является более эффективным в условиях финансовых кризисов. «Они могут противоречить макроэкономическим интересам кредитных организаций, вести к неэффективному распределению кредитных ресурсов, к ограничениям мебжбанковской конкуренции» [277. с. 147]. Они относительно проще применяются, требуют меньше затрат, результаты их применения более предсказуемы. Вместе с тем, они считаются грубыми методами воздействия, так как игнорируют частично интересы экономических субъектов. К прямым методам регулирования ближе по своему экономическому воздействию селективные методы регулирования. Они регулируют конкретные виды кредита и носят в основном директивный характер. Развитие рыночных отношений в российской экономике делает востребованными методы денежно-кредитного регулирования. К ним в основном можно отнести: - рефинансирование коммерческих банков: - обязательные минимальные резервные требования; - операции центрального банка на открытом рынке с государственными ценными бумагами; - валютные интервенции. Их особенность заключается в том, что они оказывают воздействие на экономические интересы субъектов рынка и имеют большой временной лаг. Косвенные методы воздействия являются наиболее общими, так как оказывают воздействия на все параметры финансового рынка.

Однако следует отметить, что между методами и инструментами денежно-кредитного регулирования есть существенные различия. «Методы денежно-кредитного регулирования являются более общими понятиями, чем инструменты. Они представляют собой набор инструментов денежно-кредитного регулирования, объединенных каким-либо общим признаком» [244, с. 159].

Денежно-кредитная политика является одной из наиболее важных составляющих государственной экономической политики, и от того, насколько эффективно используются ее инструменты, от адекватности ее текущим экономическим условиям в определяющей степени зависит динамика социально-экономического развития государства. В последнее время в Российской Федерации вопросы проведения денежно-кредитной политики стали чрезвычайно актуальными и интересными не только для научной общественности, но и для специалистов.

## Влияние временной структуры депозитных ресурсов банковской системы РФ на величину депозитного мультипликатора

Известно, что обязательные резервные требования являются отчислениями кредитных организаций от объема привлеченных ресурсов в соответствии с установленными правилами [198]. Резервные требования выполняют несколько функций, к числу которых относятся функции реализующие роль денежного буфера, управления ликвидностью, регулирования денежного предложения и т.д.

Резервная норма, устанавливаемая центральным банком, определяется как отношение обязательных резервов к базе резервирования. При этом, как правило, под резервной базой понимается объем обязательств кредитной организации, служащий основой для расчета резервных требований. При столь очевидном определении, в стороне от рассмотрения остается вопрос о влиянии временной структуры элементов резервной базы на количественные параметры резервной нормы, а именно: каким образом осуществляется дифференциация норматива обязательного резервирования (в дальнейшем - НОР) в зависимости от объемных и временных параметров обязательств кредитных организаций, какова причина включения (либо исключения) тех или иных компонент обязательств кредитных учреждений из расчетов НОР.

Исходя из классического определения депозитного мультипликатора, присутствующего практически в любом учебнике по банковско-денежной проблематике, последний определяется, как величина обратная нормативу обязательного резервирования. При этом, теоретическая схема действия механизма мультипликации предполагает одномоментное размещение средств на банковском депозите и перечислении части этих средств в резервный фонд центрального банка. В стороне от рассмотрения остается вопрос о последующем использовании депозитных ресурсов и влиянии этих транзакций на эффективную величину депозитного мультипликатора. Использование, также, в ряде национальных банковских систем некоторых элементов, дополняющих механизм обязательного резервирования (например, различного рода коэффициентов усреднения и пр.) ещё более усложняют задачу определения реального значения депозитного мультипликатора. Знание реально действующего значения депозитного мультипликатора имеет принципиальное значение для оценки влияния данного механизма регулирования при реализации различных сценариев проводимой денежно-кредитной политики, для оценки эффективности и адекватности использования инструментов денежно-кредитного регулирования.

Нами было показано, что сопоставление теоретически рассчитанного значения депозитного мультипликатора (определяемого, как величина обратная нормативу обязательного резервирования) и реального текущего значения различается существенным образом, а сопоставление динамики мультиплицирования позволяет оценить адекватность используемого значения норматива обязательного резервирования. Используемые в цитируемой работе данные относились к периоду времени до введения Банком России в действие коэффициента усреднения, а потому интерпретация полученных результатов достаточно логично вытекала из классической модели депозитного мультипликатора. Усложнение механизма резервирования за счет введения в качестве управляющего параметра коэффициента усреднения делает интерпретацию получающихся результатов не столь очевидной.

В этой связи представляется целесообразным анализ вариантов использования механизма обязательного резервирования в различных банковских системах.

Так, основной документ ФРС США, определяющий требования к резервам в границах диапазона устанавливаются законом DIDMCA [198] от 1980г. Резервные требования могут быть установлены для текущих счетов, а также для краткосрочных вкладов, вкладов до востребования и вкладов на предъявителя. Очевидно, что основной акцент в данном документе де лается на резервирование наиболее мобильной части депозитных ресурсов (ресурсов с «нулевым» сроком жизни). Конечно, закон DIDMCA предусматривает возможность введения т.н. допустимого диапазона требований к резервам, которые расширяют возможности резервирования и срочных депозитов, однако данные диапазоны устанавливаются Конгрессом США, а не ФРС и, кроме того, использование дополнительного резервирования обусловлено целым рядом дополнительных требований (в частности, необходимости выплачивать процентный доход по хранящимся на резервных счетах дополнительным средствам), что, вообще говоря, ограничивает сферу применения данных инструментов.

В отличие от логически понятного алгоритма действия закона DIDMCA (когда резервируется действительно наиболее мобильная часть депозитных ресурсов) положение центрального банка РФ об обязательном резервировании предусматривает разделение резервируемых авуаров не по временному признаку, а исходя из видов собственности (депозиты юридических и физических лиц), а также исходя из вида валюты в которой осуществлен депозит.

## Трансмиссионный механизм валютного канала в современных экономических условиях

В современных условиях важное значение при анализе влияния денежно-кредитной политики на экономику страны приобретает валютный канал трансмиссионного механизма. Это разновидность канала, действующего опосредованно через изменение цен отечественных и импортных товаров. В условиях открытой экономики особенно отчетливо проявляется влияние проводимой денежно-кредитной политики на валютный курс, который сопровождается не только изменением реальных условий обмена между странами, но и объемом чистого экспорта и совокупного спроса. В странах, для экономик которых характерны недостаточно развитые финансовые рынки и высокий уровень долларизация, основным каналом трансмиссии часто является канал валютного курса. Сжатие денежного предложения ведет к повышению валютного курса и, следовательно, снижению стоимости импорта и чистого экспорта. В зависимости от взаимодействия этих противоположных результатов объем производства может либо падать, либо увеличиваться. Изменение валютного курса отечественной денежной единицы оказывает влияние на основные макроэкономические параметры экономики, к которым относятся: расходы на обслуживание внешнего долга; реальные условия обмена между странами (т.е. соотношение цен внутри страны и за ее пределами, а также обменный курс национальной денежной единицы); ожидания экономических субъектов (фирм и домашних хозяйств); изменение рублевых и валютных сбережений. Традиционно, схема этого канала описывается следующей моделью: где NE - чистый экспорт; Е - экспорт. Очевидно, что данный канал также связан с процентным каналом, так как изменение процентных ставок по депозитам в национальной валюте способно привести к изменениям процентных ставок по иностранным валютам. При снижении процентных ставок по депозитам в национальной валюте депозиты в иностранной валюте становятся более привлекательными. Обесценение национальной валюты может привести к тому, что товары отечественных производителей становятся дешевле импортных. Это обстоятельство приводит к уменьшению импорта и увеличению экспорта, в результате чего чистый экспорт становится положительной величиной. При укреплении национальной валюты отечественные товары становятся относительно дорогими по сравнению с импортными, что приводит к увеличению импорта, т.е. в этом случае чистый экспорт вполне возможно считать отрицательной величиной. Иными словами, изменение курса отечественной валюты сопровождается соответствующим изменением стоимости отечественных и импортных товаров и услуг. Причем процесс изменения цен на товары и услуги продолжится на несколько месяцев, меняя соотношение потребления и сбережения домашних хозяйств. С учетом изложенного, трансмиссионный механизм валютного канала будет иметь следующее представление: где Z — импорт.

Очевидно, что данный механизм связан не только с импортом и экспортом товаров и услуг, но также с притоком и оттоком капитала между странами в зависимости от условий их выгодного вложения. Изменение курса национальной валюты ведет к соответствующему изменению стоимости отечественных и иностранных товаров и услуг. Ценовые изменения могут длиться несколько месяцев, а также более длительный период, воздействуя на уровень потребления в экономике. Повышение процентных ставок будет стимулировать приток иностранного капитала, что приводит к повышению обменного курса отечественной валюты. В этом случае отечественные товары станут дороже по сравнению с импортными, что отразится на конкурентоспособности отечественных товаропроизводителей. «Увеличение денежной массы через валютный канал эмиссии действует как инфляционный фактор, а параллельное укрепление курса рубля как дефляционный фактор. Ясно, что данный канал эмиссии наиболее эффективен в условиях экономического роста, когда растет спрос на деньги» [124, с. 25].

Валютный канал трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики оказывает на экономику как положительное, так и отрицательное воздействие. Очевидное преимущество этого канала, с одной стороны, в укреплении национальной валюты или так называемый «эффект доверия», с другой - повышение возможности государства по обслуживанию внешнего долга. Отрицательным последствием этой политики является укрепление национальной денежной единицы, что, при прочих равных условиях, снижает конкурентоспособность отечественных товаропроизводителей, ближайшим следствием чего является уменьшение поступлений по текущим счетам платежного баланса. По мнению Малкиной М.Ю.,[124, с.67] при этом имеет место следующая цепочка взаимосвязей: где РКР - реальный курс рубля; КС - конкурентоспособность продукции отечественных товаропроизводителей; СТО - сальдо баланса текущих операций; ЗВР - золотовалютные резервы; ВКР - валютный курс рубля.

Однако в этой цепочке взаимосвязей не учтено движение валюты по счетам операций с капиталом и финансовыми инструментами. Учитывая тот факт, что внешние кредиты коммерческих банков мало использовались для финансирования реального сектора экономики, цепочка взаимосвязей принимает вид:

## Внутридневные кредиты и кредиты овернайт - основные инструменты по обеспечению текущей ликвидности

Целью данной главы является анализ реакции центральных банков на глобальный финансовый кризис. При любой трактовке количественного уравнения денег выясняется, что экономический рост неразрывно связан с количеством денег в обращении (или денежной массой). В условиях фидуциарной эмиссии денег активные операции первичны по отношению к пассивным, основным составляющим которых является наличие денег в обращении. Центральные банки создают денежную базу несколькими способами. В роли этих способов выступает в основном активные операции, к которым относятся: золотые резервы (монетарное золото); валютные резервы (средства, размещенные у нерезидентов и ценные бумаги иностранных эмитентов; инвестиции в ценные бумаги; кредиты коммерческим банкам; кредиты правительству. Стадия появления различных форм стоимости показывает, что возникновение и существование наличных денег является результатом длительного исторического процесса становления и развития товарного производства. Объем наличных денег определяется драгоценными металлами. «Было время, когда только наличные рассматривались как деньги, а использование банковских депозитов рассматривалось как способ экономии наличных и повышения скорости денежного обращения» [257, с. 122]. Переход от золотых денег к кредитным способствовал формированию особой роли банковской системы в создании платежных средств. С одной стороны, банки создавали «банкноты» в определенной пропорции к своему золотому запасу, с другой - банковская система создавала дополнительную денежную массу благодаря мультипликационному эффекту.

На современном этапе, когда основным каналом эмиссии денег является валютный, особый статус приобретают центральные банки «резервных» валют. Рогова О.Л. справедливо отмечает: «Обеспечение стабильности денежного обращения созданием в масштабных размерах валютных резервов (при незначительности объема золота) представляет реальную зависимость устойчивости национальной валюты от состояния экономики стран - эмитентов резервной валюты » [215, с.273]. По моему мнению, к таким центральным банкам можно отнести Федеральную резервную систему (ФРС) США, Европейский центральный банк, Банк Японии.

ФРС США. Отличительной чертой ФРС США является то, что её денежная единица выступает в качестве резервной валюты для многих центральных о банков. Это обстоятельство делает политику центральных о банков несколько зависимой от денежно-кредитной политики ФРС США. С этих позиций использование анализа структуры активных операций ФРС США имеет большое значение для мировой экономике в целом (Приложение 3).

За рассматриваемый период общий объем активов увеличился в 2,97 раза (с 832 075 млн. долл. на 12.01.2006г. до 2 472 662 млн. долл. на 02.02.2011г.). Безусловно, такой прирост связан с предоставлением ликвидности коммерческим банкам ФРС США. Высокий прирост наблюдается в 2009г. и он составил 112%, по сравнению с 2008г. (когда этот прирост составил всего лишь 0,4%). В 2009 г. наблюдается некоторый спад темпа прироста - всего 21%, в 2010 г. темп прироста еще более замедлился - 9,8 % Абсолютный прирост активов на 02.02.2011 г. составил около 600 млрд. долл. за два последних года. Таким образом, мировой финансовый кризис существенно отразился на активах ФРС США.

Исторически определяющее место в активах ФРС США занимало вложение в государственные ценные бумаги. Например, на 12.01.2006г. доля этой статьи в активах составляла 89,5%, свидетельствуя о том, что основным способом эмиссии банкнот для ФРС США является «бюджетное». Таким образом, денежно-кредитная политика обслуживает финансирование дефицита государственного бюджета США. В период кризиса значение этого показателя уменьшается как в относительном, так и в абсолютном выражении. Особенно эти изменения значительны в период с 06.02.2008 до 04.02.2009г., когда доля этого актива снизилась до 27,6%, а абсолютное уменьшение составило 201 млрд. долл. Важно отметить, что после острой фазы кризиса политика ФРС меняется кардинально. В период с 04.02.2009г. до 02.02.2011г. доля статьи «Государственные ценные бумаги торгового портфеля» в активах ФРС увеличивается с 27,6 до 90,9%, т.е. превышает предкризисный уровень. Традиционно, эмиссия доллара США осуществлялась под государственными ценными бумагами с относительно длинными сроками погашения. Это способствовало расширению ресурсов в экономике. «В острой фазе кризиса на первый план вышли «короткие» инструменты для предоставления рынку чрезвычайных средств. Однако уже к середине 2009 г. компонент «длинных» ресурсов вновь стал преобладать (на инструменты сроком свыше 1 года приходится более 70 % всего портфеля ФРС)» [91, с. 12]. С позиции расширенного воспроизводства, такой кругооборот не всегда можно считать положительным фактором. Указанные изменения, на мой взгляд, связаны со следующими обстоятельствами : на смену политики предоставления «ликвидности» приходит политика изъятия избыточной денежной массы из обращения; стремление ФРС вложить ресурсы в менее рискованные активы; необходимость финансирования возрастающих бюджетных расходов США. Изложенное подтверждает тот факт, что в экономической политике США определяющее место занимает бюджетная составляющая, по сравнению с денежно - кредитной. Таким образом, ФРС США управляет ликвидностью банковской системы через операции с государственными ценными бумагами. Второй по величине и значимости активов ФРС является статья «Займы депозитным институтам». В предкризисный период доля этой статьи в активах ФРС уменьшается (например, 12.06.2006г. - 1,2%, а 06.02.2008г. - 0,4%). При этом уменьшение происходит и в абсолютном выражении, что за рассматриваемый период составил 5 928 млн. долл. Особый рост этой статьи наблюдается в период с 06.02.2008г. по 04.02.2009г., когда доля в активах увеличилась с 0,4 до 38,9% , или в 182 раза. Однако в 2010г. кредиты коммерческим банкам резко уменьшились как в абсолютном, так и в относительном выражении.