Голикова, Лилита Викторовна. Современные механизмы проведения денежно-кредитной политики национальных центральных банков в условиях финансовой нестабильности : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Голикова Лилита Викторовна; [Место защиты: Акад. труда и соц. отношений].- Москва, 2012.- 187 с.: ил. РГБ ОД, 61 12-8/1012

**Содержание к диссертации**

Введение

**ГЛАВА 1. Теоретико-методологические основы проведения денежно-кредитной политики 11**

1.1. Различные теории денежно-кредитной политики 11

1.2. - Основные направления налоговой и бюджетной политики по преодолению последствий мирового финансового кризиса 21

1.3. Взаимодействие государственной денежно-кредитной, налоговой и бюджетной политики в рамках единой финансовой политики государства 33

**ГЛАВА 2. Современные механизмы проведения денежно- кредитного регулирования в условиях финансовой нестабильности 42**

2.1. Основные концепции и целевые ориентиры реализации денежно- кредитной политики Банка России 42

2.2. Использование инструментов денежно-кредитного политики для поддержания стабильности финансовой системы 52

2.3. Зарубежный опыт проведения денежно-кредитной политики Европейского центрального банка и Федеральной резервной системы США 67

**ГЛАВА 3. Особенности реализации методов и инструментов денежно-кредитной политики банка россии и пути их совершенствования в условиях финансовой нестабильности 101**

3.1. Особенности и возможности антиинфляционной политики Банка России 101

3.2. Совершенствование реализации инструментов единой государственной денежно-кредитной политики 118

3.3. Концепция повышения эффективности денежно-кредитной политики Банка России в условиях финансовой нестабильности 152

Заключение 168

Список литературы

* [Основные направления налоговой и бюджетной политики по преодолению последствий мирового финансового кризиса](http://www.dslib.net/finansy/sovremennye-mehanizmy-provedenija-denezhno-kreditnoj-politiki-nacionalnyh.html#5101781)
* [Использование инструментов денежно-кредитного политики для поддержания стабильности финансовой системы](http://www.dslib.net/finansy/sovremennye-mehanizmy-provedenija-denezhno-kreditnoj-politiki-nacionalnyh.html#5101782)
* [Совершенствование реализации инструментов единой государственной денежно-кредитной политики](http://www.dslib.net/finansy/sovremennye-mehanizmy-provedenija-denezhno-kreditnoj-politiki-nacionalnyh.html#5101783)
* [Концепция повышения эффективности денежно-кредитной политики Банка России в условиях финансовой нестабильности](http://www.dslib.net/finansy/sovremennye-mehanizmy-provedenija-denezhno-kreditnoj-politiki-nacionalnyh.html#5101784)

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования**. Самым эффективным индикатором «здоровья» экономики страны является ее финансовое состояние. Ведь финансовая система не только обеспечивает необходимые взаимосвязи в экономике, она является одним из самых влиятельных рычагов макроэкономической регуляции. Именно поэтому деятельность исполнительной власти каждой страны направлена на обеспечение стабильности финансово-кредитной системы и финансового состояния в целом и в условиях нестабильности мировых финансовых рынков.

Сегодня в экономической жизни России происходят непростые явления, обусловленные угрозой нового мирового финансово кризиса, существует множество социально-экономических проблем, решение которых невозможно без вмешательства государства. Глобальная финансовая система претерпевает принципиальные изменения. В условиях таких изменений и качественно новых рисков простых рецептов и решений уже не существует. В начале кризиса государство предприняло своевременные экстренные меры по поддержанию стабильности финансово-кредитной системы. В конце 2008 г. в результате резкого обострения мирового финансового кризиса ситуация в экономике России кардинально изменилась. Начался мощный отток частного капитала, который сопровождался резким падением цен на акции на российских фондовых биржах. Российские компании и банки оказались отрезанными от иностранных источников финансирования. Ухудшилась ситуация с ликвидностью кредитных организаций. Некоторые банки начали задерживать платежи и выдачу средств с вкладов населения. В результате усиливавшегося недоверия банков друг к другу резко снизились объемы операций межбанковского кредитования. Началось стремительное падение мировых цен на нефть и другие экспортируемые Россией товары. Заметно ухудшилось финансовое положение производителей экспортной продукции. В этих очень непростых условиях основные усилия Банка России были направлены на предотвращение массового банкротства российских банков. Итогом всех принятых мер стало проведение качественной и эффективной антикризисной политики в банковском секторе.

Актуальность диссертационного исследования обусловлена модернизацией и структурными изменениями национальной экономики, происходящими в настоящее время в России и по прежнему требующими, как мобилизации громадных финансовых ресурсов, так и их эффективного использования и оптимального размещения. В промышленно развитых странах вмешательство государства далеко неодинаково, оно различается по масштабам регулирования, методам и формам воздействия государства на экономику. В связи с этим в условиях глобальной финансовой нестабильности особый интерес представляет изучение современного механизма проведения денежно-кредитной политики национальных центральных банков, с учетом имеющегося набора методов и инструментов, а также путей повышения эффективности проводимой денежно-кредитной политики.

Следует подчеркнуть, что оценка эффективности денежно-кредитной политики имеет свои особенности, так как не только и даже не столько финансовые результаты определяют ее эффективность, а степень достижения главных целей денежно-кредитной политики, то есть стабильность цен, экономический рост и высокий уровень занятости населения. Исследование этой проблематики должно осуществляться в рамках единой экономической политики страны, направленной на поддержание макроэкономической устойчивости. Указанные проблемы имеют не только теоретическое, но и чрезвычайно важное экономическое значение.

Актуальность исследуемой проблемы усиливается также тем, что взаимосвязь современных механизмов денежно-кредитной политики национальных центральных банков с финансовой нестабильностью прежде специально не исследовалась.

Степень научной разработанности проблемы. Проблемы, связанные с исследованием, разработкой и реализацией теорий денежно-кредитной политики, денежно-кредитного регулирования в условиях мирового финансового кризиса, модернизации денежно-кредитной политики, проблемам инфляции и ее регулирования, валютной политики, усилением роли рубля в международных расчетах нашли отражение в трудах отечественных и зарубежных исследователей: А.Р.Аганбегяна, У.Бейджхота, Г.Н.Белоглазовой, В.К.Бурлачкова, В.А.Гамза, А.Гринспена, М.А.Давтяна, ДЖ.М.Кейнса, Л.Н.Красавиной, Л.В.Крыловой, И.П.Крючковой, М.А.Котлярова, А.Кудрина, И.О.Лаврушина, М.Ю.Малкиной, С.В.Мищенко, С.Р.Моисеева, А.И.Милюкова, Ф.Мишкина, Э.Муягика, И.Б.Нерушенко, И.А.Подколзиной, В.Я.Пищика, С.Смирнова, А.В.Улюкаева, Г.Г.Фетисова, М.Фридмана, К.Юдаевой, И.Н.Юдиной, Л.И.Юзковича и других.

Соответствие темы диссертации требованиям паспорта специальностей ВАК. Исследование выполнено в соответствии с п.11.2. «Особенности формирования денежно-кредитной политики РФ и механизмов ее реализации в современных условиях» и п. 11.3. «Критерии и методы повышения эффективности денежно-кредитной политики» Паспорта специальностей ВАК (экономические науки) по специальности - 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит».

**Целью диссертационного исследования** является анализ современных механизмов проведения денежно-кредитной политики национальных центральных банков, а также разработка на этой основе концепции повышения эффективности денежно-кредитной политики Банка России в условиях финансовой нестабильности.

Для достижения поставленной цели в работе определены следующие **задачи:**

исследовать современные теории денежно-кредитной политики;

исследовать взаимодействие государственной денежно-кредитной, налоговой и бюджетной политики в рамках в рамках единой финансовой политики государства;

проанализировать основные концепции и целевые ориентиры реализации денежно-кредитной политики Банка России;

оценить эффективность использования инструментов денежно-кредитного политики для поддержания стабильности финансовой системы;

проанализировать зарубежный опыт проведения денежно-кредитной политики Европейского центрального банка и Федеральной резервной системы США;

выявить особенности и возможности антиинфляционной политики Банка России;

совершенствовать методику реализации инструментов единой государственной денежно-кредитной политики;

разработать концепцию повышения эффективности денежно-кредитной политики Банка России в условиях финансовой нестабильности.

**Объектом диссертационного исследования** является денежно-кредитная политика национальных центральных банков.

**Предметом исследования** являются современные механизмы проведения денежно-кредитной политики национальных центральных банков в условиях финансовой нестабильности.

**Методологической основой** послужили общенаучные методы исследования финансовой политики государства: сравнения, обобщения, анализа и синтеза, логического подхода к изучаемым объектам. В зависимости от характера решаемых задач использовались математические, аналитические и статистические методы исследования макроэкономических данных России, США, Евросистемы, СНГ.

**В качестве основных источников информации** использовались публикации периодической печати, материалы Международного валютного фонда, статистического управления Европейского союза, Европейского центрального банка, Банка России, Федеральной Резервной Системы США, Федеральной службы государственной статистики, Министерства финансов РФ, Министерства экономического развития и торговли РФ, Всемирного золотого совета, Межгосударственного банка, Организации экономического сотрудничества и развития, Агентства экономической информации, а также законодательные и нормативные акты Российской Федерации, нормативные документы органов государственного управления.

**Научная новизна диссертации заключается в том, чтобы на основе исследования современных механизмов проведения денежно-кредитной политики национальных центральных банков разработать целостную концепцию повышения эффективности денежно-кредитной политики Банка России в условиях финансовой нестабильности.**

**Автором получены результаты, обладающие научной новизной:**

на основе исследования взаимодействия государственной денежно-кредитной, а также налоговой и бюджетной политики выявлены факторы взаимодействия и взаимовлияния в рамках единой финансовой политики государства;

разработана методика совершенствования реализации отдельных инструментов единой государственной денежно-кредитной политики;

сформированы предложения по введению режима таргетирования инфляции;

разработаны рекомендации для перехода к свободно плавающему курсу рубля;

на основе исследования процессов интернационализации рубля, выявлены тенденции повышения использования рубля в международных расчетах, платежах, активах и, следовательно, перспективы достижения рубля статуса резервной валюты первоначально в странах СНГ (Евразийское экономическое сообщество);

разработана концепция повышения эффективности денежно-кредитной политики Банка России в условиях финансовой нестабильности.

**Теоретические разработки,** полученные в результате исследования, могут быть использованы в учебном процессе высших учебных заведений.

**Практическая значимость диссертационного исследования** заключается в возможности использования методики антикризисного регулирования в рамках денежно-кредитной политики центральных банков. Разработанные в ходе исследования методические положения, практические рекомендации и предложения, а также результаты исследования могут быть использованы на практике органами государственного регулирования при разработке и реализации государственной денежно-кредитной политики с целью преодоления негативных последствий мирового финансового кризиса, а также при совершенствовании денежно-кредитной политики путем стимулирования инновационного экономического роста.

**Апробация результатов исследования.** Основное содержание исследования докладывались на межвузовской научно-практической конференции факультета мировой экономики, финансов и страхования АТиСО «Теории мировой экономики» (2010 г.) и «Интеграция России в мировую экономику» (2011 г.), а также на факультете экономики и управления МосГУ «Экономика России в эпоху финансовой глобализации» (2011 г.).

**Публикации.** Выводы и рекомендации диссертации изложены в 5 печатных работах общим объемом 2,1 п.л., в том числе в двух публикациях в издании, содержащемся в перечне ведущих рецензируемых научных журналов и изданий, рекомендованных ВАК РФ.

**Структура диссертации.** Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы и приложения. Общий объем диссертации составляет 187 страниц. Диссертация включает в себя 7 таблиц и 28 рисунков.

**Во введении** обоснована актуальность темы диссертационного исследования, оценивается степень научной разработанности проблемы, определены цель и задачи диссертационного исследования, его предмет и объект, методологическая основа, научная новизна, теоретическая разработка и практическая значимость.

**В первой главе** «Теоретико-методологические основы проведения денежно-кредитной политики» исследуются теории денежно-кредитной политики, анализируются основные направления налоговой и бюджетной политики по преодолению последствий мирового финансового кризиса и взаимодействие государственной денежно-кредитной, налоговой и бюджетной политики в рамках единой финансовой политики государства.

**Во второй главе** «Современные механизмы проведения денежно-кредитного регулирования в условиях финансовой нестабильности»-исследованы основные концепции и целевые ориентиры реализации денежно-кредитной политики Банка России, дана оценка использования инструментов денежно-кредитного политики для поддержания стабильности финансовой системы, а также проанализирован зарубежный опыт проведения денежно-кредитной политики Европейского центрального банка и Федеральной резервной системы США.

**В третьей главе** «Особенности реализации методов и инструментов денежно-кредитной политики Банка России и пути их совершенствования в условиях финансовой нестабильности» - выявлены особенности и возможности антиинфляционной политики Банка России, разработана методика совершенствование реализации инструментов единой государственной денежно-кредитной политики, а также разработана концепция повышения эффективности денежно-кредитной политики Банка России в условиях финансовой нестабильности.

В **заключении** изложены основные результаты диссертационного исследования, сформированы выводы и предложения научного и практического характера.

## Основные направления налоговой и бюджетной политики по преодолению последствий мирового финансового кризиса

Западноевропейские теории денег и кредита всегда преследовали определенные практические цели и являлись выражением интересов определенного господствующего класса или его групп. Однако до общего кризиса капитализма они не были связаны с вопросами государственного регулирования экономики. До начала XIX в. этот вопрос вообще не мог стоять перед экономистами, так как капитализм еще не вступил в период циклического развития. Позже когда экономика стран запада стала подвергаться продолжительным и тяжелым кризисам, ведущие экономисты запада стали рассматривать их как следствие нарушений в сфере денежно-кредитного обращения, с которыми капиталистическая экономика способна сама справиться с помощью внутренне присущего ей автоматического механизма.

Обострение кризиса 1929-1933 годов заставили многих западных экономистов признать, что капиталистической системе присущи противоречия и циклическое развитие экономики является их проявлением. Эти противоречия можно преодолеть путем денежно-кредитного регулирования экономики государством. В основе денежно-кредитной политики лежит теория денег, изучающая, в том числе, процесс воздействия денег и денежно-кредитной политики на состояние экономики в целом, постольку содержание той или иной концепции денежно-кредитной политики напрямую зависит от того, в рамках какого направления современной экономической мысли она сформирована.

Кейнсианская теория денежно-кредитного регулирования

Наиболее известным теоретическим обоснованием широкомасштабного государственного вмешательства в рыночную экономику стала книга Дж. " Кейнса «Общая теория занятости, процентов и денег» (1936 г:). Кейнс произвел-настоящую революцию в макроэкономике, радикально изменившую взгляды экономистов и правительства на деловые циклы и экономическую политику, положивший начало одному из ведущих течений западной экономической мысли, которое получило название кейнсианство.

Новая экономическая теория исходила из того, что современная рыночная экономика, автоматически стремясь к равновесию, может попасть в состояние равенства совокупного спроса и совокупного предложения, при котором фактический выпуск продукции оказывается гораздо ниже потенциального и значительная часть рабочей силы состоит из вынужденно безработных.

В кейнсианской теории совокупного спроса решающее значение отводится инвестиционному спросу. Колебания в инвестициях вследствие действия эффекта мультипликатора вызовут большие изменения в производстве и занятости. Среди важнейших факторов, определяющих уровень инвестиций в экономике, Кейнс выделяет процентную ставку, которая представляет собой издержки получения кредита для финансирования инвестиционных проектов. Рост процентной ставки при прочих равных условиях будет уменьшать уровень планируемых инвестиций, а, следовательно, будут падать объем производства и занятость. Одной из мер поддержания инвестиций на определенном уровне Кейнс считал низкую норму ссудного процента, которая поощряла бы инвестиции частных компаний и местных органов государственной власти.. Возможности поддержания процента на низком уровне он видел в учетной политике Центрального банка и широком осуществлении операций на открытом рынке. Денежные средства, помещенные в ценные бумаги, обладающие высокой степенью ликвидности, преодолевали бы предпочтение ликвидности и служили бы средством снижения нормы ссудного процента. Рост денежной массы вызывает падение процентной ставки, это приводит к росту инвестиций, а, следовательно, дохода и занятости. Кейнс рассматривал влияние процентной ставки на инвестиционную политику как рычаг, посредством которого условия денежного обращения воздействуют на экономику в целом. Вот почему анализ денежного рынка, где в результате -взаимодействия спроса и предложения денег устанавливается процентная ставка, является важной составной частью кейнсианской теории. Раскрывая механизм изменения процентной ставки, Кейнс отверг классическую количественную теорию спроса на деньги и представил свою точку зрения, согласно которой деньги - один из видов богатства, а желание хозяйствующих субъектов хранить часть активов в форме денег определяется так называемым предпочтением ликвидности.

Кейнс рассматривал спрос на деньги как функцию двух переменных величин: номинального национального дохода и процентной ставки, потому что считал, что совокупный спрос на деньги включает два элемента. Первый элемент - транзакционный спрос, или спрос на деньги как средство обращения, т.е. спрос на деньги для сделок, покупки товаров и услуг. Этот элемент учитывает транзакционный мотив, когда деньги нужны для осуществления запланированных расходов, и мотив предосторожности, который обусловливает необходимость иметь деньги для возможности реализовать неожиданные потребности. Транзакционный спрос зависит от уровня национального дохода: чем больше номинальный национальный доход, тем выше уровень расходов, так как люди вступают в большое число сделок и им необходимо иметь больше ликвидных средств.

Принципиально новым у Кейнса является введение в совокупный спрос на деньги второго элемента - спекулятивного спроса, связанного с куплей-продажей ценных бумаг. Наличие спекулятивного спроса на деньги обусловлено тем обстоятельством, что люди в каждом конкретном случае сами определяют, какую долю дохода направить на потребление, а какую на сбережения, а также в какой форме хранить сбережения. Сбережения, представленные в ценных бумагах, приносят доход. Однако владение ими связано с риском, так как изменение процентной ставки приведет к изменению курса ценных бумаг. Поскольку курс ценных бумаг обратно пропорционален процентной ставке, то, когда она повышается, рыночная стоимость ценных " бумаг снижается. Более того, ожидается, что, достигнув «естественного" уровня», процентная ставка в будущем начнет падать и ценные бумаги можно будет продать с выгодой и по более высокой цене. Естественно, что каждый хозяйствующий субъект, инвестирующий активы, предпочтет вкладывать деньги в ценные бумаги, вследствие чего спекулятивный спрос на деньги будет отсутствовать. Наоборот, при низкой процентной ставке ожидается ее будущий рост, что приведет к снижению курса ценных бумаг и вызовет потери капитала держателей ценных бумаг. В этих условиях возникает всеобщее стремление к ликвидности, отказ от кредитования экономического роста путем инвестиций в ценные бумаги, и спекулятивный спрос на деньги растет. Согласно трудам Кейнса, спекулятивный мотив формирует обратную связь между величиной спроса на деньги и ссудной процентной ставкой. Используя методы денежно-кредитной политики, государство может оказывать воздействие на процентную ставку, а через нее на уровень инвестиций, поддерживая полную занятость и обеспечивая экономический рост.

## Использование инструментов денежно-кредитного политики для поддержания стабильности финансовой системы

Денежно-кредитная политика, является одной из составляющих финансовой политики. При принятии решений по денежно-кредитной политике Банк России основывается на анализе складывающихся внутренних и внешних макроэкономических тенденций, формирующихся в обществе ожиданий относительно будущей динамики инфляции и валютного " курса рубля," а также принимает во внимание динамику денежных и кредитных агрегатов (спроса на деньги). Изменение со второй половины 2008 года условий реализации денежно-кредитной политики повысило значимость для Банка России задачи по поддержанию стабильности банковской системы и финансовых рынков и ограничению негативного влияния мирового финансового кризиса на состояние российской экономики. В то же время основной целью денежно-кредитной политики является снижение инфляции и поддержание ее на уровне, обеспечивающем условия для долгосрочного устойчивого экономического роста.

Одной из главных проблем эффективного государственного регулирования финансовой сферы является координация денежно-кредитных и бюджетно-налоговых отношений. Денежно-кредитная политика играет здесь определяющую роль. Это обусловлено тем, что используемые в ней инструменты тесно связаны с оборотом материальных ценностей, с динамикой и структурой ВВП. Бюджет же отделен от движения физического объема ВВП и используется только для его перераспределения. Отношения в бюджетно-налоговой сфере - ключевой элемент финансовой системы современной России. За счет налогов формируется доходная часть бюджета. Вместе с тем от их обоснованности и размера во многом зависит мотивационный механизм агентов рынка, поскольку налоги прямо влияют на финансовое положение хозяйствующих субъектов, их способность к накоплению и инвестированию денежных средств.

Министерство финансов Российской Федерации должно обеспечивать проведение единой финансовой политики государства: бюджетной, налоговой, денежно-кредитной и валютной политики в стране и координировать деятельность в этой сфере иных федеральных органов исполнительной власти. Однако в настоящее время в действующем законодательстве нет четкого определения процедур и механизмов взаимодействия и координации, функций и сопряженной с ними ответственности, а также обмена информацией между государственными органами, осуществляющими валютную, денежно-кредитную, долговую и бюджетную политики.

Тесные кредитные связи крупнейших российских банков и корпораций с зарубежными кредиторами привели к росту внешней задолженности, превысившей 540 млрд. дол. Между тем в конце 2008 начале 2009 гг. наступили сроки ее погашения (примерно 140 млрд. дол.). В условиях обесценения на биржах ценных бумаг, снижения ликвидности, заемщики оказались перед угрозой дефолта. 13 октября 2008 года принят Федеральный закон № 173-ФЗ «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации», позволяющий реализовать комплекс дополнительных мер по поддержке финансовой системы Российской Федерации, предусматривающие (с момента вступления их в силу и до конца 2009 года): наделение Государственной корпорации «Банк развития внешнеэкономической деятельности (Внешэкономбанк)» (далее Внешэкономбанк) правом предоставлять кредитным и нефинансовым организациям кредиты и займы в иностранной валюте для погашения и обслуживания иностранных кредитов, полученных ими до 25.09.2008. Предусмотрено, что Банк России разместит во Внешэкономбанке депозиты на общую сумму не более 50 млрд. долларов США сроком на один год с возможностью пролонгации; - предоставление Банку России права заключать с банками соглашения, в соответствии с которыми он обязуется компенсировать таким банкам часть убытков, возникших у них по кредитам, выданным другим кредитным организациям, у которых в указанный срок была отозвана лицензия на осуществление банковских операций; - поэтапное предоставление субординированных кредитов российским банкам на общую сумму до 950 млрд. рублей на срок до 31 декабря 2019 года (в том числе Банком России Сберегательному банку Российской Федерации на сумму не более 500 млрд. рублей, а Внешэкономбанком за счет средств Фонда национального благосостояния, размещенных на депозиты в указанной государственной корпорации на общую сумму не более 450 млрд. рублей, -другим банкам); - предоставление Банку России права предоставлять в порядке и на условиях, установленных Советом директоров Банка России, кредиты без обеспечения российским кредитным организациям на срок не более шести месяцев. - в целях осуществления мероприятий по предупреждению банкротства кредитных организаций Банк России в 2009 г. (начиная с 2008 г.) предоставлял кредиты государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов» (далее - Агентство) и размещал депозиты в отдельных кредитных организациях.

В качестве антикризисной меры был увеличен объем страхования вкладов населения с 400 тыс. до 700 тыс. руб.

С принятием Федерального закона от 27.10.08 №175-ФЗ «О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2011 года» Агентство по страхованию вкладов стало одним из антикризисных инструментов Правительства и Банка России в банковской сфере. Оно было призвано взять на себя решение проблем банков, банкротство которых оказало бы сильное негативное влияние на ситуацию как в целом по России, так и в отдельных регионах. Таким образом, помимо выполнения функций страховщика банковских вкладов и корпоративного конкурсного управляющего (ликвидатора) кредитных организаций, Агентство стало активным участником осуществления мер по предупреждению банкротства банков, входящих в систему страхования вкладов.

## Совершенствование реализации инструментов единой государственной денежно-кредитной политики

Банк России расширил с 15 сентября 2011 г. линейку инструментов рефинансирования - кредитами, обеспеченными золотом, с фиксированной процентной ставкой на срок до 90 дней, с 1 ноября 2011 г. увеличивает срок от 91 до 180 дней, регламентированные двумя документами: Положением Банка России от 30.11.2010 № 362-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных золотом» и приказом Банка России от 13.05.2011 № ОД-355 «О предоставлении Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных золотом».

На протяжении всего 2008 г., а особенно в IV квартале, Банк России принимал меры, направленные на предоставление кредитным организациям рублевой ликвидности в необходимом объеме и на расширение доступа к инструментам рефинансирования. Банк России смягчил условия получения кредитными организациями денежных средств с использованием отдельных видов обеспечения. Принятое решение о снижении требований к уровню рейтинга эмитентов облигации, включаемых в Ломбардный список Банка России, до уровня «В-»/ «ВЗ» по версии рейтинговых агентств «Fitch Ratings», «Standard & Poor s»/«Moody s Investors Service» соответственно, позволило в IV квартале 2008 г. включить в Ломбардный список Банка России 16 новых выпусков ценных бумаг 12 эмитентов. Также в целях расширения залоговой базы были снижены требования к уровню рейтинга организаций, обязанных по векселям, правам требования по кредитным договорам, принимаемым в обеспечение кредитов по Положению Банка России от 14.07.2005 № 273-ПЗ, до уровня «В-»/«ВЗ» по версии рейтинговых агентств «Fitch Ratings», «Standard & Poor s»/«Moody s Investors Service» соответственно. В октябре в качестве обеспечения по кредитам по Положению Банка России от 12.11.2007 г. № 312-П разрешено было использовать выпуски облигаций. Кроме того, перечень видов деятельности, которыми могут заниматься организации, векселя которых (кредитные требования к которым) могут приниматься в обеспечение по указанным кредитам, был расширен за счет сельского хозяйства, оптовой и розничной торговли, а перечень их организационно-правовых форм был дополнен государственными унитарными предприятиями и субъектами среднего предпринимательства. Более того, на период до 1 января 2009 г. был введен упрощенный порядок принятия в обеспечение прав требования по кредитам, предоставленным до 1 октября 2008 г. кредитными организациями -участниками системы страхования вкладов.

В 2009 г. Банк России продолжил работу по расширению перечня активов, которые банки могут использовать в качестве обеспечения при проведении операций рефинансирования с Банком России. В I квартале 2009 г. в Ломбардный список Банка России были включены облигации с ипотечным покрытием, обязательства эмитента по которым обеспечены солидарным поручительством ОАО «Агентство по ипотечному и жилищному кредитованию» (АИЖК), а также облигации эмитентов, входящих в Перечень системообразующих организаций, утвержденный Правительственной комиссией по повышению устойчивости развития российской экономики, образованной постановлением Правительства Российской Федерации от 15.12.2008 № 957, включенные в котировальный список по крайней мере одной фондовой биржи, действующей на территории Российской Федерации, независимо от наличия у указанных эмитентов международного рейтинга. Ломбардный список Банка России включает высоколиквидные ценные бумаги надежных эмитентов, имеющих высокие международные или внутренние рейтинги.

С 1 ноября 2009 г. вступило в силу Положение Банка России от 7 августа 2009 г. № 342-П «Об обязательных резервах кредитных организаций», предусматривающее перенос начала и окончания периода усреднения обязательных резервов (то есть периода поддержания обязательных резервов на корреспондентских счетах), с тем чтобы окончание периода усреднения не совпало с периодом наибольшей потребности кредитных организаций в ликвидности в дни уплаты налоговых платежей в бюджет, а также перенос сроков регулирования обязательных резервов. Кредитные организации активно пользовались усреднением обязательных резервов, то есть выполняли норматив обязательных резервов частично за счет поддержания соответствующего среднемесячного остатка денежных средств на корреспондентских счетах (корреспондентских субсчетах) в Банке России.

Для поддержания ликвидности кредитных организаций, осуществляющих мероприятия по предупреждению банкротства с участием государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов», Банк России предоставил таким кредитным организациям право при расчете суммы обязательных резервов, подлежащей депонированию в Банке России, не включать в состав резервируемых обязательств обязательства перед Агентством и (или) обязательства перед инвесторами, не являющимися кредитными организациями, возникающие в рамках оказания финансовой помощи по планам участия Агентства в предупреждении банкротства в соответствии с Федеральным законом «О дополнительных мерах для укрепления стабильности банковской системы в период до 31 декабря 2011 года».

Фундаментальные изменения состояния мировой экономики, резкое снижение цен на товары российского экспорта, проблемы на мировых финансовых рынках, масштабный отток капитала из страны ограничили возможности российских банков и компаний по привлечению новых и рефинансированию ранее полученных займов в иностранной валюте. Рост спроса на иностранную валюту на внутреннем рынке при сокращении ее предложения обусловил проведение Банком России значительных интервенций по ее продаже.

## Концепция повышения эффективности денежно-кредитной политики Банка России в условиях финансовой нестабильности

Неопределенная ситуация на начальной стадии подъема мировой экономики отразилась в волатильности фондовых индексов и курсов валют. Волатильность увеличилась во II квартале 2010 г. под влиянием рисков, обусловленных высоким уровнем бюджетных дефицитов и государственного долга отдельных европейских стран, которые испытывают проблемы с выплатой процентов по своим долговым обязательствам, прежде всего Греции. Значительное обесценение евро с ноября 2009 г. по июнь 2010 г. было вызвано усилением рисков, связанных с неустойчивым сочетанием недостаточно жесткой налогово-бюджетной политики и крупного государственного долга в Греции. Однако принятые на международном уровне меры по ограничению этих рисков, включая предоставление Греции кредитов и решение о создании Европейского механизма финансовой стабилизации (European Financial Stabilisation Mechanism)1, который предусматривает предоставление странам -членам Европейского союза (далее - ЕС) и зоны евро, испытывающих финансовые затруднения или испытывают угрозу таких затруднений вследствие обстоятельств, находящихся вне их контроля - займа или открытие кредитной линии, способствовали прекращению временного обесценения и последующему укреплению евро.

Возможности Европы ограничены - в 2010 году средний госдолг 17 стран Еврозоны вырос до 85,4% ВВП (в 2009 году - 79,8%), средний дефицит бюджета снизился до 6,2% ВВП (в 2009 году - 6,4%) . Долговая нагрузка в 27 странах Евросоюза увеличилась в 2010 году в среднем до 80,2% ВВП (годом ранее - 74,4% ВВП), бюджетный дефицит - 6,6% ВВП (годом ранее - 6,9% ВВП).

Новый виток долгового кризиса в Еврозоне начался в феврале - марте 2011 года, особенно обострившись в апреле после обращения за финансовой помощью третьего потенциального «евробанкрота» - Португалии, которая получила 78 млрд. евро (52 млрд. - от ЕС и 26 млрд. - от МВФ): В настоящее время в группу наиболее проблемных стран Еврозоны входят пять государств: Греция, Ирландия, Испания, Италия, Португалия . По данным Статистического управления Европейского союза (Евростат) за 2010 г., госдолг Греции составил 142,8% ВВП, а дефицит бюджета - 10,5% ВВП, у Ирландии 96,2% и дефицит бюджета рекордные 32,4%, у Испании - 60,1% и 9,2% ВВП соответственно, у Португалии - 93% и 9,1%, у Италии - 119% и 4,6%. В 2010 году получили финансовую помощь Евросоюза и МВФ: Греция - в мае 2010 г. 110 млрд. евро, Ирландия - 85 млрд. евро. Италия с Испанией находятся в очереди за кредитной поддержкой ЕС и МВФ.

Долг Греции - самой неблагополучной с точки зрения суверенной задолженности страны еврозоны - в 2011 г. может достигнуть 157,7%, а в 2012-м - 166,1%. Европейские лидеры пытаются бороться с долговым кризисом сразу на нескольких фронтах: стремятся погасить кризис в Греции, Италии, которые имеют наибольших показатель долговой нагрузки, а также предотвратить распространение проблем на Испанию и защитить банки от кредитных рисков. По словам экономиста, главы Roubini Global Economics LLC H. Рубини проблема не в том, что Греция неплатежеспособна, а в том, что кризис может затронуть такие крупные европейские экономики, как Италия и Испания: «Эти страны слишком большие, чтобы можно было допустить их крах, но они также слишком большие, чтобы их можно было спасти, Италия и Испания уже потеряли доверие рынков из-за проблем с ликвидностью. Необходимо предпринять огромные шаги для предотвращения ситуации массовой некредитоспособности государств еврозоны. Последствия европейского долгового кризиса могут оказаться гораздо хуже последствий краха банка Lehman Brothers в 2008 году, - сказал Н.Рубини». Дефолт по греческим обязательствам может привести к колоссальному оттоку инвесторов из зоны евро и спровоцировать новый виток мирового экономического кризиса, сравнимый по масштабам с кризисом 2007 - 2009 гг. - Несмотря на принимаемые меры по сбалансированию государственных бюджетов, состояние государственных финансов проблемных стран зоны евро остается неблагоприятным. Так, в первые пять месяцев 2011 г. налоговые поступления в Греции снизились на 7,1% в годовом исчислении (на весь год запланировано их увеличение на 8,5%)\ В июне - июле 2011 г. рейтинговые агентства Standard&Poor s и Moody s понизили суверенные рейтинги Греции сразу на три ступени, Moody s снизило на четыре ступени рейтинг Португалии. В результате Португалия стала второй после Греции страной зоны евро, суверенный рейтинг которой снижен до спекулятивного уровня, рейтинг Ирландии также был снижен до этого уровня.

В марте 2011 г. страны ЕС согласовали принципиальное решение, в соответствии с которым помощь проблемным странам оказывается, как правило, в виде займов. Однако в целях повышения эффективности помощи Европейский механизм финансовой стабилизации и Европейский фонд финансовой стабильности (European Financial Stability Facility),3 наделяются правом покупки, в виде исключения, на первичных рынках государственных облигаций стран, получающих помощь, в соответствии, с жестко определенными условиями . Созданные временные механизмы предполагается впоследствии объединить в постоянно действующий Европейский стабилизационный механизм