

В.В. Савалей
Т.Н. Бондаренко

СТРАТЕГИИ И СОВРЕМЕННАЯ МОДЕЛЬ УПРАВЛЕНИЯ В СФЕРЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫХ ОТНОШЕНИЙ



Учебное пособие

Министерство науки и высшего образования
Российской Федерации

Владивостокский государственный университет
экономики и сервиса (ВГУЭС)

В.В. Савалей
Т.Н. Бондаренко

**СТРАТЕГИИ И СОВРЕМЕННАЯ
МОДЕЛЬ УПРАВЛЕНИЯ В СФЕРЕ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫХ
ОТНОШЕНИЙ**

Учебное пособие

Владивосток
Издательство ВГУЭС
2019

УДК336.27
ББК 65.262
С12

Рецензенты: *Е.В. Белик*, канд. экон. наук, доцент кафедры «Бухгалтерский учет, анализ и аудит» Школы экономики и менеджмента Дальневосточного федерального университета;
С.В. Кривошапова, канд. экон. наук, доцент кафедры экономики и управления Владивостокского государственного университета экономики и сервиса

Савалей, В.В.

С12 Стратегии и современная модель управления в сфере денежно-кредитных отношений : учебное пособие / В.В. Савалей, Т.Н. Бондаренко ; Владивостокский государственный университет экономики и сервиса. – Владивосток, 2019. – 100 с.

ISBN 978-5-9736-0547-6

Представлены теория и практика реализации современных моделей управления в сфере денежно-кредитных отношений. Содержит практические ситуации, задачи, кейсы по управлению денежно-кредитными отношениями.

Для студентов, обучающихся по направлениям подготовки 38.04.08 Финансы и кредит.

УДК336.27
ББК 65.262

ISBN 978-5-9736-0547-6

© ФГБОУ ВО «Владивостокский государственный университет экономики и сервиса», оформление, 2019

© Савалей В.В., Бондаренко Т.Н., текст, 2019

ВВЕДЕНИЕ

Учебное пособие «Стратегии и современная модель управления в сфере денежно-кредитных отношений» предназначено для изучения нескольких дисциплин, предусмотренных программой подготовки бакалавров и магистрантов по ОПОП 38.04.08 «Финансы и кредит». Прежде всего, это «Стратегии и современная модель в сфере управления денежно-кредитными отношениями», а также «Деньги, кредит, банки». В учебном пособии изложены теоретико-методологические и прикладные вопросы, связанные с функционированием современного механизма управления денежно-кредитной сферой и применяемых при этом стратегий и моделей.

Актуальность рассмотрения этих вопросов, представленных в четырех главах работы, обусловлена необходимостью изучения проблем, связанных с использованием моделей управления в области денежно-кредитных отношений, стратегий воздействия на денежно-кредитную сферу; обобщением опыта денежно-кредитного регулирования различных стран на фоне их экономического и социального развития; формированием навыков экспертно-аналитической работы по оценке эффективности применения методов денежно-кредитного регулирования в условиях финансовой неустойчивости и глобализации экономики.

Цель разработки учебного пособия заключается в обеспечении обучающихся систематизированным материалом, необходимым для формирования у обучающихся базового уровня теоретических и практических знаний в области современных стратегий и моделей управления в сфере денежно-кредитных отношений с использованием опыта стран с развитой рыночной экономикой, приобретения навыков оценки эффективности и границ использования отдельных денежно-кредитных методов регулирования экономики.

В результате изучения изложенного материала обучающийся должен:

- знать направления денежно-кредитной политики государства, основные теории и концепции денежно-кредитного регулирования, нормативные и методические документы по разработке и применению механизма управления денежно-кредитными отношениями;
- владеть приемами и методами научного анализа денежно-кредитных процессов и навыками разработки стратегии, сценариев и политики управления в сфере денежно-кредитных отношений;

– уметь решать задачи, составляющие практическое содержание денежно-кредитного регулирования экономики, анализировать и интерпретировать данные отечественной и зарубежной государственной финансовой и банковской статистики.

Первая глава учебного пособия посвящена теоретико-концептуальным основам управления денежно-кредитными отношениями и современным положениям денежно-кредитного регулирования. С этой целью выявлены сущность, содержание и определены участники денежно-кредитных отношений, объекты и субъекты денежно-кредитного регулирования.

Во второй главе изложены теоретико-прикладные основы разработки и осуществления денежно-кредитной политики государства. Специальное внимание уделено главному субъекту этой политики, мегарегулятору финансово-банковского сектора Российской Федерации – Центральному банку. На примере Российской Федерации рассмотрен порядок формирования и основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2018 год и на период 2019–2020 годов.

В третьей главе раскрывается понятие кредитной экспансии, виды, ее роль, как в истории мировой экономики, так и в современных условиях. Показывается влияние кредитной экспансии на развитие отдельных сегментов финансового и фондового рынка, рассмотрены способы ограничения экспансии через инструменты банковского регулирования.

Четвертая глава посвящена современному состоянию и проблемам банковского кредитования экономики, мерам государственной поддержки банковского сектора в кризисные периоды, методам и формам участия банков в кредитовании инвестиционных и инновационных проектов.

Таким образом, учебное пособие направлено на изучение проблем, связанных с моделями управления в области денежно – кредитных отношений, стратегиями воздействия на денежно-кредитную сферу; обобщение опыта денежно-кредитного регулирования различных стран на фоне их экономического и социального развития; формирование навыков экспертно-аналитической работы по оценке эффективности применения методов денежно-кредитного регулирования в условиях финансовой неустойчивости и глобализации экономики.

Тема 1. СТРАТЕГИИ И ОСНОВНЫЕ КОНЦЕПЦИИ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫМИ ОТНОШЕНИЯМИ

1.1. Основные концепции управления денежно-кредитными отношениями.

1.2. Система регулирования денежно-кредитных отношений.

1.1. Основные концепции управления денежно-кредитными отношениями

Денежно-кредитные отношения – это общественные отношения, возникающие в сфере денежного обращения, государственного кредита и кредита центрального банка государства.

Денежно-кредитные отношения регулируются совокупностью мероприятий, разрабатываемых центральным банком совместно с правительством страны. Посредством этих мероприятий осуществляется воздействие денежно-кредитной сферы на процесс воспроизводства. Регулирование денежно-кредитных отношений является важнейшим звеном экономической политики государства.

Денежно-кредитные отношения возникают между субъектами экономики, а, следовательно, как любые виды отношений предполагают наличие субъектов и объектов отношений. Объектами денежно-кредитных отношений являются деньги, кредит, государственные ценные бумаги, кредитный процентный доход. Субъектами выступают непосредственные участники денежно-кредитных отношений (продавец, покупатель, кредитор, заемщик, финансовый посредник, гарант). Обязательным участником денежно-кредитных отношений является государство в лице органов денежно-кредитного регулирования (как правило, это центральный банк страны).

Дискуссии по вопросам роли и значимости воздействия денег на состояние экономики ведутся очень давно, практически с возникновением первых теорий денег. К настоящему времени сформировались и стали общепризнанными две основные концепции, объясняющие роль и значимость денег в экономике, и соответственно две модели управления денежно-кредитными отношениями: неокейнсианская и монетарная.

Основоположником первой концепции считается Дж. Кейнс (1883 – 1946) – английский экономист, один из основателей макроэкономики как самостоятельной науки.

Труды Дж. Кейнса произвели настоящую революцию в макроэкономике, радикально изменившую взгляды экономистов и правительств на деловые циклы и экономическую политику. Книга Дж. Кейнса «Общая теория занятости, процента и денег» (1936 г.) стала наиболее известным теоретическим обоснованием широкомасштабного государственного вмешательства в рыночную экономику.



Возникшее под влиянием идей Дж. Кейнса экономическое течение впоследствии получило название «кейнсианство», а модифицированное в 70-е годы – «неокейнсианство».

В кратком виде постулаты кейнсианства можно сформулировать следующим образом:

- рыночная экономика – неустойчивая система, скрывающая внутренние «пороки», поэтому без государственного регулирования невозможно решать макроэкономические проблемы цен, занятости, экономического роста;

- механизм денежно-кредитного регулирования работает следующим образом: с помощью процентной ставки центральный банк обеспечивает увеличение денежного предложения, что приводит к росту инвестиционного спроса и через экономический мультипликатор – к росту национального производства;

И в качестве основного вывода кейнсианцы и их сторонники утверждают: «Денежно-кредитная политика государства – не очень эффективное средство стабилизации экономики; она уступает по результативности налоговой и бюджетной политике».

Кейнсианский подход был использован в США президентом Т. Рузвельтом в 30-е годы XX века для выхода из Великой депрессии (1929–1932).

Послевоенный период вплоть до конца 60-х – начала 70-х гг. отмечен самыми благоприятными процессами социально-экономического развития ведущих западных стран за все предшествующие 100 лет. Однако на рубеже 60–70-х гг. обнаружилось просчеты кейнсианской концепции экономического регулирования.

Они состоят в недооценке опасности развития инфляции, преувеличении роли прямых государственных инвестиций и бюджетных

методов регулирования экономической активности, переоценке реального эффекта дефицитного финансирования.

Дискредитация и кризис кейнсианства способствовали реабилитации роли денег в экономике и реанимированию на время забытых монетарных теорий.

Кейнсианству как концепции макроэкономического регулирования противостоит монетарная теория. Монетаризм – это школа экономической мысли, акцентирующая внимание на изменениях в количестве денег в обращении как определяющей функции цен, доходов и занятости.

Монетаристы расходятся с некейнсианцами не только в вопросах роли денег в экономике, но и прежде всего в оценке функционирования рыночного хозяйства в целом.

Постулаты теории монетаризма сводятся к следующим утверждениям:

– рыночная экономика – это внутренне устойчивая система, а все негативные моменты, возникающие в ней, имеют экзогенное (внешнее) происхождение, поэтому широкое вмешательство государства несет риски нарушения равновесия;

– приоритет в государственном регулировании должен отдаваться регулируемому росту денежной массы, а не стимулированию инвестиций и занятости;

– между количеством денег в обращении и объемом национального производства корреляция значительно ббльшая, чем между инвестициями и ВВП.

Наиболее известный представитель современной школы монетаризма – Милтон Фридмен – американский экономист, советник президентов Никсона (1968 г.) и Рейгана (1980 г.), нобелевский лауреат по экономике (1976 г.) «за достижения в области анализа потребления, истории денежного обращения и разработки монетарной теории...». Основные работы «Капитал и свобода» (1962 г.), «Монетарная теория Соединенных штатов, 1867–1960» (1963 г.), «Деньги и экономическое равновесие» (1973 г.).



Строго контролируемое увеличение денежной массы (на 3–5% в год) приводит к увеличению как потребительского спроса, так и инвестиционного спроса (в тех пропорциях, что сложились в домохозяйствах в «структуре портфеля активов») – в этом состоит механизм «денежного правила» М. Фридмана.

Монетаристы считают, что долгосрочная денежно-кредитная политика должна состоять в обеспечении постоянного прироста денежной

массы в обращении путем поддержания устойчивого и обоснованного уровня инфляционных ожиданий.

Таким образом, монетаристы выступают против активного вмешательства государства в экономику, отстаивают принципы свободной конкуренции вообще и в денежной сфере в особенности. Деньги рассматриваются монетаристами как решающий фактор развития производства. Чрезмерное государственное регулирование денежно-кредитной сферы может спровоцировать, по их мнению, экономический кризис.

Политика монетаризма была успешно применена в 70–80-е годы для оздоровления экономики и финансов в Израиле и ряде стран Юго-Восточной Азии, а в 90-е годы в Восточной Европе. Однако имелись и неудачные опыты (Аргентина, Россия).

Сам М. Фридмен предупреждал, что «наши знания о взаимосвязях между денежной массой, ценами и производством настолько ограничены, что оперирование ими на практике может принести больше вреда, чем пользы» и советовал избегать резких скачков, давая обществу возможность приспособиться к реформам в денежном регулировании. Деньги, писал М. Фридмен, «механизм очень эффективный, но и очень капризный, поломка которого повергает в конвульсии все другие механизмы».

И современные кейнсианцы, и монетаристы признают, что состояние денежной сферы и изменения в ней под воздействием денежно-кредитного регулирования влияют на состояние национальной экономики в целом, но оценивают по-разному и значение этого влияния и его механизм: с точки зрения кейнсианцев, в основу денежно-кредитного регулирования должен быть положен определенный уровень процентной ставки, а с точки зрения монетаристов – спрос на деньги и их предложение.

В основе современных моделей денежно-кредитного регулирования лежит количественная теория денег. Теорией денег называют экономическую теорию, изучающую и объясняющую воздействие денег на состояние экономики в целом.

Теория денег прошла длительный эволюционный путь.

Исторически первой сформировалась металлистическая теория денег. Она возникла в XIV веке во Франции, где появился первый трактат о деньгах, в котором деньги отождествлялись с золотом и серебром. Основной целью денег считалось их накопление (теория меркантилизма). Приток металлических денег в страну обеспечивался путем превышения экспорта над импортом. Металлические деньги считались богатством общества. При этом создатели этой теории признавали товарную сущность денег. «Деньги создают торговлю, а торговля – деньги».

С современных позиций металлистическая теория денег имеет два уязвимых «порока». Она: а) порождает денежный фетишизм; б) признает функцию накопления (сокровища) как главную функцию денег.

На смену металлистической теории пришла номиналистическая теория денег. Она сформировалась в XVIII веке в Англии. В ней деньги «получили» новую функцию – функцию платежа и расчета для опреде-

ления цены товара с целью обмена. В этой теории деньги отождествлялись с государственной властью, именно государство наделяет деньги платежной силой. Номиналистическая теория выступала в роли государственной теории денег. В последующем по мере развития и систематизации экономических знаний о феномене денежных отношений номиналистическая теория была раскритикована и забыта, поскольку в ней ничего не говорится о товарной природе денег, доминирующей признается только функция денег как средство платежа и игнорируется функция денег, как сокровища, которая стихийно регулирует количество денег в обращении.

В XIX веке в мировой экономической науке стала преобладать количественная теория денег, которая оформилась в целостную концепцию, благодаря трудам ученых и мыслителей Франции, Англии, США.

Согласно количественной теории денег считается, что цены на товары зависят от количества выпущенных денег, а количество денег (денежная масса) определяется объемами товаров и услуг, предназначенными для продажи, и скоростью обращения денег.

Фундаментальным звеном количественной теории денег выступает уравнение обмена Фишера, в котором показана взаимосвязь количества денег в обращении с объемами товарной массы:

$$M \cdot V = P \cdot Q ,$$

где M – количество денег в обращении (денежная масса);

V – средняя скорость оборота денег;

P – средневзвешенная цена товаров, подлежащих реализации;

Q – количество произведенных товаров.

Модель Фишера выражает закономерность, в соответствии с которой возрастание цен адекватно вызывает еще большее увеличение денежной массы.

Основная критика в адрес этой теории сводится к следующему: в ней преувеличивается функция денег как средства обращения и не учитывается влияние остальных факторов на рынке, от которых зависит количество денег и их роль в экономике.

В современных условиях, исходя из своей функциональности, деньги подразделяются на металлические, бумажные и кредитные.

Таблица 1

Формы и виды денег

Формы денег	Реальные (полноценные)				Заменители реальных денег (неполноценные)			
	Металлические деньги				Бумажные	Кредитные деньги		
Виды денег	Золотые	Серебряные	Медные	Современные металлические	Казначейские билеты, банкноты	Вексели, чеки	Депозиты, счета в банках	Электронные

Реальные (полноценные) деньги обеспечивались стоимостью содержащегося в них металла, такие деньги существовали лишь в средние века. Современные металлические деньги (даже изготовленные из драгоценного металла) относятся уже к категории неполноценных денег. Номинальная стоимость всех обращающихся в современном мире денег (металлических и бумажных) выше затрат на их производство и выпуск в обращение. Разница между номинальной и реальной стоимостью современных денег (сеньораж) идет в доход государству – эмитенту этих денег.

Особенности выпуска и обращения металлических и бумажных денег не нуждаются в специальном пояснении, поэтому ниже остановимся на сущности кредитных и электронных денег.

Кредитные деньги выражают кредитные отношения в обществе:

– между государством (в лице центрального банка, министерства финансов), коммерческими банками, юридическими и физическими лицами;

– между хозяйствующими субъектами при продаже товаров в кредит, т.е. с отсрочкой платежа (оформляются векселем или другими документами);

– между банком и его клиентами (оформляются чеком, аккредитивом, кредитным договором и другими документами).

Кредитные отношения – это денежные отношения, при которых свободные денежные капиталы и доходы предприятий, государства и личного сектора аккумулируются, превращаясь в ссудный капитал, передаваемый за плату во временное пользование. Деньги как средство платежа присутствуют везде, где имеет место кредит.

В составе кредитных денег выделяются электронные деньги, получившие распространение в эпоху массового проникновения во все сферы общественной жизни интернет-технологий. Электронные деньги – это неоднозначный и эволюционирующий термин, употребляющийся к широкому спектру платёжных инструментов, которые основаны на инновационных технических решениях, с использованием компьютерных сетей, Интернета, платёжных карт, электронных кошельков и устройств, работающих с платёжными картами (банкоматы, POS-терминалы, платёжные киоски).

Российский закон ФЗ-161 «О национальной платёжной системе» содержит такое определение электронных денег: это денежные средства, которые предварительно предоставлены одним лицом (лицом, предоставившим денежные средства) другому лицу, учитывающему информацию о размере предоставленных денежных средств без открытия банковского счёта (обязанному лицу), для исполнения денежных обязательств лица, предоставившего денежные средства, перед третьими лицами и в отношении которых лицо, предоставившее денежные средства, имеет право передавать распоряжения исключительно с использованием электронных средств платежа.

Электронные деньги в РФ делятся на категории:

- персонифицированные электронные средства (деньги физических лиц с идентификацией владельца);
- неперсонифицированные электронные средства (деньги физических лиц без идентификации владельца);
- корпоративные электронные средства (деньги юридических лиц).

В ЕС электронными деньгами считают денежные обязательства эмитента в электронном виде, которые находятся на электронном носителе в распоряжении пользователя.

Такие денежные обязательства соответствуют следующим трём критериям:

- 1) фиксируются и хранятся на электронном носителе;
- 2) выпускаются эмитентом при получении от иных лиц денежных средств в объёме, не меньшем, чем эмитированная денежная стоимость;
- 3) принимаются как средство платежа другими (помимо эмитента) организациями.

Разновидности электронных денег:

- электронные деньги на базе смарт-карт (card-based) и на базе сетей (network-based, в обиходе – электронные кошельки);
- электронные фиатные деньги и электронные нефитные деньги;
- анонимные (неперсонифицированные) и персонифицированные.

Электронные фиатные деньги обязательно выражены в одной из государственных валют и являются разновидностью денежных единиц платёжной системы одного из государств. Государство законами обязывает всех граждан принимать к оплате фиатные деньги. Соответственно, эмиссия, обращение и погашение электронных фиатных денег происходит по правилам национальных законодательств, центробанков или других государственных регуляторов.

Электронные нефитные деньги являются электронными единицами стоимости негосударственных платёжных систем. Соответственно, эмиссия, обращение и погашение (обмен на фиатные деньги) электронных нефитных денег происходят по правилам негосударственных платёжных систем. Степень контроля и регулирования государственными органами таких платёжных систем в разных странах сильно отличаются. Часто негосударственные платёжные системы привязывают свои электронные нефитные деньги к курсам мировых валют, однако государства никак не обеспечивают надёжность и реальную ценность таких стоимостных единиц. Электронные нефитные деньги являются разновидностью кредитных денег.

В качестве примеров фиатных электронных денег на базе сетей можно назвать PayPal, Яндекс.Деньги; фиатных электронных денег на базе смарт-карт: Visa Cash, Mondex, Гонконгская карточная система «Октопус», нефитных электронных денег на базе сетей: EasyPay, QIWI, RBK Money, WebMoney.

Условно к нефтяным электронным деньгам можно отнести криптовалюты, но все же стремительное развитие этого денежно-финансового интернет-продукта заставляет выделить его в отдельную самостоятельную категорию электронных денег.

К настоящему времени в мире насчитывается несколько сотен криптовалют, их совокупная капитализация в начале 2017 года оценивалась в 140 млрд долларов. Среди самых популярных биткоин (bitcoin) и эфириум (ethereum), рипл (ripple) и лайкоин (litecoin), на которые приходится около 60% стоимости этого рынка.

Первые протоколы «электронной наличности» были предложены в 1983 году Дэвидом Чаум (David Chaum) и Стефаном Брэндс (Stefan Brands). В конце 90-х годов появились компьютерные технологии создания криптовалют (шифровальных платформ и биткоин-баз).

Одна из главных особенностей платежных систем на основе криптовалют – полная децентрализация всех процессов, поскольку отсутствует центральный администратор или какой-либо его аналог. Необходимым и достаточным элементом таких платёжных системы является базовая программа-клиент.

Запущенные на множестве компьютеров программы-клиенты соединяются между собой в одноранговую сеть, каждый узел которой равноправен и самодостаточен. Невозможно государственное или частное управление системой, в том числе изменение суммарного количества биткоинов или других расчетных единиц.

Проводимые сделки необратимы, электронный платеж между двумя сторонами происходит без посредников. Но есть возможность привлечения третьей стороны-гаранта при помощи мультиподписи. Средства никто не может заморозить, даже временно, за исключением самого владельца.

Криптовалюты могут использоваться для обмена на товары или услуги у продавцов, которые согласны их принимать. Обмен на обычные валюты происходит через онлайн-сервисы обмена цифровых валют, другие платёжные системы или обменные пункты.

В середине 2017 года некоторые криптовалюты к своей главной платёжной функции добавили инвестиционную функцию, их стали приобретать как инвестиции (валютный продукт) в расчете на рост курсовой стоимости.

Одним из самых важных политико-правовых вопросов, связанных с электронными деньгами, является вопрос эмитента, а именно – определения перечня организаций, которые имеют право осуществлять в стране эмиссию электронных денег.

Проблема эмиссии затрагивает как электронные фиатные деньги (выраженные в одной из государственной валют), так и нефтяные электронные деньги (единицы стоимости, которые обращаются вне государственной платёжной системы). Однозначного подхода в законодательствах стран мира по этой проблеме нет.

Законодательство ЕС разрешает осуществлять эмиссию электронных денег новому классу кредитных учреждений – Институтам электронных денег (ELMI). В России эмитентами электронных денег могут быть только кредитные организации – банки или НКО, имеющие лицензии на осуществление деятельности в качестве оператора электронных денег и денежных переводов без открытия банковского счёта.

Центробанки большинства стран очень настороженно относятся к развитию электронных денег, боясь неконтролируемой эмиссии и других возможных злоупотреблений. Хотя электронная наличность может обеспечить массу преимуществ – таких, как быстрота и удобство использования, большая безопасность, меньшие транзакционные сборы, новые возможности для бизнеса с переносом экономической активности в Интернет.

Существует много спорных вопросов касательно внедрения электронных денег. Введение электронных валют вызывает ряд вопросов — принципиально не решённые проблемы по сбору налогов, обеспечения эмиссии, отсутствия стандартов обеспечения эмиссии и обращения электронных нефинансовых денег, опасения об использовании электронных платёжных систем для отмывания денег.

1.2. Система регулирования денежно-кредитных отношений

В зависимости от уровня развития экономики страны, национальных особенностей и финансовых возможностей устойчивый денежный оборот обеспечивается жестко централизованной системой специализированных подразделений центрального банка или других регулирующих институтов, как, например, федеральной резервной системой (ФРС) в США.

В экономически развитых странах значительное место в организации денежного оборота занимает формирование национального финансового рынка с развитой инфраструктурой и соответствующим механизмом функционирования. Поэтому большое внимание уделяется проведению операций в различных сегментах финансового рынка для обеспечения равных возможностей участникам денежного рынка.

В развивающихся странах существенная роль принадлежит формированию национальной денежной системы, что регламентируется законами прямого действия. Тем самым четко ограничивается вероятность появления денежных суррогатов, а также лимитируются проинфляционные возможности наличной денежной эмиссии.

Система регулирования денежно-кредитных отношений включает два основных звена:

1) стратегическое планирование и прогнозирование макроэкономических и денежно-кредитных параметров (определение направлений, темпов и пропорций развития экономики и соответствующих этому

показателей денежного оборота в стране на кратко- и среднесрочную перспективу);

2) механизм воздействия на денежно-кредитные отношения (экономические и правовые формы, методы, инструменты воздействия).

Конкретные методы и инструменты воздействия на денежно-кредитные отношения будут рассматривать позже применительно к российской практике денежно-кредитного регулирования.

Что касается первого блока элементов, то для целей планирования и прогнозирования необходимо:

- создание ситуации определенности в отношении будущих денежных потоков,

- формирование соответствующих показателей денежного оборота,

- достижение определенной динамики денежного оборота для потребителей (пользователей) банковских услуг.

Центральные банки развитых стран регулируют денежное предложение и денежный оборот не напрямую, а через денежно-кредитный механизм посредством:

- эмиссии наличных денег;

- рефинансирования банков, когда центральный банк как «банк банков» путем выдачи кредитов поддерживает в определенных рамках деятельность коммерческих банков;

- операций на открытом рынке, когда центральный на нем осуществляет куплю-продажу ценных бумаг или куплю-продажу резервной валюты.

Благодаря осуществлению перечисленных операций формируется механизм денежно-кредитного регулирования и потенциал его использования.

Центральный банк может выбирать и последовательно реализовывать разные стратегии денежно-кредитного регулирования. Одним из основных принципов определения стратегии центральных банков служит ориентация на регулирование темпа роста денежной массы в национальной экономике или регулирование валютного курса национальной денежной единицы по отношению к какой-либо стабильной иностранной валюте.

Исходя из понимания назначения стратегии ДКР, различают четыре ее вида:

- 1) инфляционная – допущение слабо контролируемого роста денежной массы в обращении;

- 2) рефляционная – допущение мягкой формы инфляции в целях стимулирования экономики;

- 3) дефляционная – резкое уменьшение количества денег в обращении (сжатие денежной массы);

- 4) дезинфляционная – мягкая форма дефляционной стратегии, направленной на снижение экономической активности.

В целях регулирования объема денежной массы разрабатываются и осуществляются либо меры по стимулированию роста денежной массы (экспансивная кредитная политика), либо меры по сдержива-

нию ее увеличения (рестрикционная кредитная и антиинфляционная политика).

Важной характеристикой состояния денежной системы страны является степень насыщенности экономики деньгами, то есть так называемый уровень монетизации экономики.

Монетизация экономики – степень обеспеченности экономики денежными средствами. Характеризуется с помощью коэффициента монетизации, который рассчитывается как отношение среднегодовой величины денежной массы (M_2) к номинальной величине ВВП.

В российской экономике коэффициент монетизации составляет около 50%. Эти значения ниже, чем в развитых западных странах (70–120%). В Китае, например, коэффициент монетизации превышает 200%.

Низкий уровень монетизации (недомонетизация) экономики приводит к дефициту денег, снижению ликвидности балансов субъектов экономики, ухудшению инвестиционного климата. И это ограничивает экономический рост.

Низкий уровень монетизации отражает как высокую склонность населения к потреблению, так и низкий финансовый результат реального сектора. Также негативно влияет на уровень монетизации хронический отток капитала (что характерно все последние годы для России).

В то же время бесконтрольная денежная эмиссия приводит не к увеличению монетизации экономики, а к её уменьшению. Быстрый рост номинальной денежной массы в период инфляции приводит к росту цен и соответственно номинального ВВП, который опережает рост количества денег, что соответственно приводит к снижению коэффициента монетизации.

Снижение темпов роста номинальной денежной массы при растущем ВВП повышает доверие к национальным деньгам, что, в свою очередь, приводит к росту монетизации экономики.

Повышению монетизации экономики способствуют снижение оттока капитала, увеличение экономической активности, повышение привлекательности внутреннего рынка страны.

Денежно-кредитное регулирование со стороны государства должно обеспечивать открытость формирования параметров денежного оборота, например публичность утверждения государственного бюджета, публичное обсуждение основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики, регулярные официальные пресс-релизы центрального банка с комментариями по проводимой текущей политике.

Таким образом, система денежно-кредитного регулирования осуществляет поддержание и нормальное функционирование денежной системы страны. Представляя собой организационный блок денежной системы страны, она обеспечивает:

- формирование необходимого объема денежных ресурсов и привлечение инвестиций;
- развитие конкурентной среды на денежном рынке;

- расширение рынка банковских услуг и улучшение их качества;
- совершенствование системы безналичных расчетов;
- создание механизмов, позволяющих снизить влияние негативных (проинфляционных) процессов в денежном обороте.

Денежно-кредитное регулирование в современной России находится под влиянием тенденции глобализации мирохозяйственных связей, при которой национальные экономики отдельных стран интегрируются в единую мировую экономику, что вызывает следующие процессы:

- усиливается межстрановой перелив капитала, товаров и услуг, рабочей силы;
- происходит либерализация валютного регулирования;
- стабильность национальной валюты определяется конкурентоспособностью отечественных товаров и состоянием платежного баланса страны;
- расширяется многообразие различных финансовых операций кредитных институтов на мировых рынках капиталов.

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте эволюцию формирования современной количественной теории денег
2. Раскройте основное содержание и различие концепций кейнсианской и монетаристской экономических школ в сфере денежно-кредитных отношений.
3. Раскройте сущность кредитных отношений и понятия «кредитные деньги».
4. Раскройте содержание категорий денежно-кредитного механизма в развитых странах мира.
5. Охарактеризуйте основные стратегии денежно-кредитного регулирования.

Тематика рефератов, эссе

1. Характеристика количественной теории денег.
2. Понятие денежной системы и принципы классификации денежных систем.
3. Роль электронных денег в современном мире.
4. Перспективы и ограничения внедрения кибервалют в системы денежно-кредитных отношений.
5. Методы и инструменты механизма денежно-кредитного регулирования
6. Современная структура денежной массы России.
7. Денежный оборот и пропорции национальной экономики.
8. Проблемы инфляции (дефляции), обесценение национальной валюты во взаимосвязи с денежно-кредитной политикой.

Тема 2. ТЕОРЕТИКО-ПРИКЛАДНЫЕ ОСНОВЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

2.1. Теоретико-прикладные основы денежно-кредитного регулирования.

2.2. Теоретико-прикладные основы разработки и осуществления государственной денежно-кредитной политики.

2.1. Теоретико-прикладные основы денежно-кредитного регулирования

Денежно-кредитное регулирование (ДКР) – это целенаправленное воздействие государства при помощи специального регуляторного механизма на сферу денежного обращения и кредитных отношений. ДКР – одна из функций управления экономикой государства в косвенной форме.

Основные цели денежно-кредитного регулирования:

1. Поддержание стабильности цен;
2. Достижение высокого уровня занятости;
3. Обеспечение экономического роста;
4. Обеспечение устойчивости и прогнозируемости ставки процента на внутреннем денежном рынке;
5. Поддержание равновесия на отдельных сегментах национального финансового рынка;
6. Обеспечение устойчивости внутреннего валютного рынка.

Первая цель в современных условиях является определяющей и часто трактуется как последовательное снижение инфляции. Снижение уровня инфляции способствует улучшению инвестиционного климата, улучшает перспективы долговременного экономического роста (но дефляция – уже «зло», тормоз для экономического роста). Инфляционное таргетирование – важнейшая функция центрального банка.

Вторая и третья цель решаются центральными банками опосредованно, так как у них нет на это законодательно установленных функций.

Последние три цели фактически сводятся к задаче сглаживания конъюнктурных колебаний на отдельных сегментах финансового рынка.

Объектами денежно-кредитного регулирования являются:

- спрос на деньги и предложение денег;
- объем и структура денежной массы, находящейся в обороте;
- скорость оборота (обращения) денег;
- объем кредитов, предоставляемых участникам денежного оборота, в т.ч. банковской системе;
- коэффициенты денежной (банковской) мультипликации;
- объем и структура денежных доходов и расходов участников денежного оборота;
- курс национальной денежной единицы.

Регулирование каждого из этих важнейших показателей проводится на определенный срок, который согласуется с периодом регулирования, устанавливаемым на различных уровнях государственной власти.

Основываясь на показателях, определяемых на макроуровне, участники денежного оборота составляют планы своей деятельности. При этом они ориентируются на достижение равновесия между предложением денег и спросом на них в среднесрочной и долгосрочной перспективе.

Спрос на деньги и оценка их предложения являются важнейшими объектами регулирования и одновременно, наиболее трудно предсказуемыми величинами, поскольку количественно они не могут быть оценены абсолютно точно всеми участниками денежного оборота.

Спрос на деньги – это то количество платежных средств, которое экономические субъекты желают держать у себя в настоящий момент.

Увеличение спроса на деньги вызывается:

- ростом экономики;
- снижением инфляции (если была высокой) и инфляционных ожиданий.

Для экономических агентов спрос на деньги представлен как потребность в денежной наличности (в кассе и на банковских счетах). Его можно приблизительно оценить и спрогнозировать как пропорциональную часть дохода участника денежного оборота. Формируется спрос на деньги в зависимости от того, какими мотивами руководствуется этот участник.

1. Трансакционный мотив – потребность в запасе денег для обеспечения текущего хозяйственного финансирования. Для индивида – это запас денег для покупок до следующего получения доходов.

Для бизнес-субъекта – это запас денег для обеспечения закупок сырья и материалов, выплаты заработной платы и прочих расходов до следующих денежных поступлений от реализации товаров (оказания услуг). Для государства запас денег – это валютные резервы, которые позволяют обеспечить своих резидентов средствами на расчеты по внешнеэкономической деятельности.

2. **Мотив предосторожности** – потребность в резервах денежных средств для снижения рисков в условиях неопределенности и сглаживания неизбежных кассовых разрывов.

3. **Спекулятивный мотив** – потребность в приобретении финансовых активов (облигаций, акций, производных финансовых инструментов) с целью получения процентных и иных доходов от спекулятивных операций.

В современных условиях деньги сами по себе не могут служить средством сохранения стоимости и поэтому должны вкладываться в доходные инструменты.

Под денежным предложением обычно понимают денежную массу в обращении, то есть совокупность наличных и безналичных платежных средств, предназначенных для оплаты товаров и услуг, а также в целях накопления нефинансовыми предприятиями, организациями и населением.

Для измерения денежной массы в обращении применяются специальные показатели – денежные агрегаты, обозначаемые буквой М. Набор денежных агрегатов – это система показателей, позволяющая организовать учет денежной массы, обращающейся в стране, определить ее объем и структуру.

Денежные агрегаты различаются шириной охвата денежных активов общества и степенью их ликвидности.

В России для расчета совокупной денежной массы используются следующие денежные агрегаты: М0, М1, М2, М2х.

Общепринято, что чем больше цифра в обозначении агрегата, тем шире охват и ниже ликвидность денег, то есть каждый последующий денежный агрегат включает в себя всё менее ликвидные средства.

Денежный агрегат М0 включает в себя наличные деньги в обращении вне банковской системы.

Денежный агрегат М1 включает агрегат М0, а также остатки средств в национальной валюте на расчетных, текущих и иных счетах до востребования населения, нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций, являющихся резидентами Российской Федерации.

В денежный агрегат М2 входят агрегат М1, а также остатки средств в национальной валюте на счетах срочных депозитов и иных привлеченных на срок средств населения, нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций, являющихся резидентами Российской Федерации.

Денежный агрегат М2х образуется за счет добавления к М2 средств в иностранной валюте, этот агрегат именуется как «денежная масса в широком определении».

В некоторых зарубежных странах рассчитывают и другие более полные (широкие) агрегаты: М3, М4, М5, L, D. В них включаются депозитные сертификаты, краткосрочные государственные ценные

бумаги, закладные, облигации и другие ликвидные денежно-кредитные инструменты.

В США для определения денежной массы используется четыре денежных агрегата, в Японии и Германии – три, в Англии и Франции – два.

В России в прямой отчётности Центрального банка присутствуют и регулярно публикуются количественные значения двух агрегатов: M0 и M2 (M2х).

Таблица 2

Показатели денежных агрегатов России

В млрд руб.

Дата	M0 (наличные деньги в обращении вне банковской системы)	M2 (денежная масса в национальном определении)	M2х (денежная масса в широком определении)
1.01.2013	6430	27405	32226
1.01.2014	6985	31405	37272
1.01.2015	7171	32111	43032
1.01.2016	7239	35809	51523
1.01.2017	7714	38418	-
1.01.2018	8446	42442	-
1.11.2018	9048	44219	-

Источник: официальный сайт Банка России

Согласно количественной теории денег денежная масса зависит от скорости обращения денег: чем выше при прочих равных условиях (уровень цен и объем реального ВВП) скорость обращения денег, тем меньше денежной массы нужно для обслуживания годового производства ВВП:

$$M = \frac{C}{V},$$

где M – количество денег в обращении,

V – скорость оборота денег (в году),

C – стоимость реализуемых товаров и услуг.

Скорость обращения денег можно определить несколькими формулировками. Это то число раз, которое денежная единица поступает в обращение и расходуется в денежных расчетах при купле-продаже товаров и услуг; или количество сделок, которое обслуживает каждая денежная единица в среднем в течение года; или среднее число оборотов денежных средств.

Скорость обращения денег как показатель, влияющий на оценку спроса на деньги, зависит от ряда факторов, состав и степень влияния которых подвержены значительным и порой трудно прогнозируемым изменениям.

Увеличение скорости означает, что ВВП растет быстрее, чем денежная масса. И наоборот, снижение скорости обращения денег является следствием более быстрых темпов изменения денежной массы по сравнению с темпами ВВП.

Факторами, способствующими снижению скорости обращения денег, являются повышение степени монетизации расчетов в хозяйственном обороте и рост удельного веса долгосрочных депозитов банков в структуре денежной массы. Сдерживают снижение скорости обращения денег сохранение в структуре денежной массы высокой доли наличных денег.

Величина денежного предложения (денежной массы) определяется взаимодействием трех переменных:

- денежной базы центрального банка;
- ставки процента на внутреннем денежном рынке;
- нормы обязательного резервирования.

Денежная база – макроэкономический индикатор, показывающий количество денежных средств, находящихся в обращении. В разных странах этот термин имеет разное значение. Банк России выделяет два вида денежной базы: денежная база в узком и широком определении.

Денежная база в узком определении включает выпущенные в обращение наличные деньги (с учетом остатков средств в кассах кредитных организаций) и остатки обязательных резервов по привлеченным банками средствам в национальной валюте, депонируемым на счетах в Банке России.

Денежная база в широком определении состоит из наличных денег в обращении (с учетом остатков в кассах банков), средств на корреспондентских счетах и обязательных резервах кредитных организаций в Центральном банке. Туда же входит суммарная рыночная стоимость облигаций Банка России, находящихся в обращении.

Цифровые показатели денежной базы периодически публикуются на сайте Банка России. На 1.01.2018 денежная база в широком определении составляла 14 трлн 702 млрд руб. (рост за год на 23,7%). Денежная база в широком определении по состоянию на 01.11.2018 г. составила 16 трлн 90 млрд руб. Таким образом, за 10 месяцев 2018 года прирост составил еще 9,4%.

Ставка процента (ставка рефинансирования) – процент, под который центробанк выдаёт кредиты другим кредитным организациям.

В России решением Совета директоров Банка России от 11 декабря 2015 года, начиная с 2016 года, в качестве ставки рефинансирования принимается ключевая ставка ЦБ – процентная ставка, по которой Централь-

ный банк России предоставляет кредиты коммерческим банкам в долг на одну неделю, и одновременно та ставка, по которой ЦБ РФ готов принимать от банков на депозиты денежные средства. Она играет роль при установлении процентных ставок по банковским кредитам и оказывает влияние на уровень инфляции и стоимость фондирования банков.

По сути, процентная ставка, это индикативный показатель для экономики, который даёт ориентир стоимости национальных денег как кредитного ресурса.

Ключевая ставка является экономическим и финансовым инструментом в области денежно-кредитной политики государства.

С 1 января 2016 года самостоятельное значение ставки рефинансирования не устанавливается.

Норма обязательного резервирования – установленная центральной банком строго определённая доля обязательств коммерческого банка по привлечённым им депозитам, которую банк должен держать в резерве либо в виде депозита в центральном банке, либо в виде наличности в собственных хранилищах.

Норма обязательных резервов устанавливает величину гарантийного фонда коммерческого банка, обеспечивающего надежное выполнение его обязательств перед клиентами. Используется центральным банком как инструмент регулирования деятельности коммерческих банков.

Другая задача обязательного резервирования – влиять на количество выдаваемых банками кредитов и эмиссию долговых обязательств, а, следовательно, и на общую инфляцию национальной валюты. Даже самое незначительное увеличение нормы резервирования приводит к резкому снижению активности коммерческих банков.

Кроме трех основных факторов (денежной базы, процентной ставки и нормы обязательного банковского резервирования) на предложение денег также влияют:

- изменение объемов розничного товарооборота;
- поступления налогов и сборов от населения;
- поступления по банковским вкладам;
- другие факторы (поступления от реализации ценных бумаг, сальдо платежного баланса страны и другие).

Согласно классической теории денег расширение денежной базы влечет за собой мультипликаторный рост денежной массы, которая является эквивалентом денежного предложения.

Темп роста денежного предложения в ответ на прирост денежной базы характеризуется денежным мультипликатором ДМ, который показывает, на сколько единиц увеличилась денежная масса М при увеличении на 1 единицу денежной базы D0:

$$DM = \frac{\Delta M}{\Delta D0},$$

где DM – денежный мультипликатор,
 ΔM – изменение денежной массы,
 ΔDO – изменение денежной базы.

Процесс мультипликации денежной массы в банковской системе происходит следующим образом.

Предположим, Центральный банк на открытом рынке приобретает ценные бумаги (или валюту) и в качестве оплаты переводит коммерческому банку на депозитный счет эквивалентную сумму, допустим 500 т.р.

В соответствии с требованиями обязательного резервирования (пусть норма резервирования $r = 4\% = 0,04$) часть этих денег должна быть зарезервирована (депонирована на специальном счете банка в Центральном банке). Оставшаяся часть (480 т.р.) может рассматриваться банком как ресурс для кредитования экономических субъектов. Выданный заемщику кредит расходуется им на инвестиционные или потребительские нужды и в качестве оплаты эта сумма переводится на счет в банк продавца и становится депозитом другого банка. Тот в свою очередь после формирования обязательного резерва (по норме 4%) может направлять оставшийся объем ($480 - 19,2 = 460,8$ т.р.) на кредитование другого клиента, расширяя денежную массу. Продолжается этот условный процесс до полного расчленения эмитированной суммы денежных знаков (табл. 3).

Таблица 3

Процесс мультипликаторного расширения кредитно-депозитной базы банковского сектора

Банк	Принятая сумма на депозит (D)	Кредитные возможности банка (K)	Сохранено как резерв (R)
Первый	500	480	20
Второй	480	460,8	19,2
Третий	460,8	442,4	18,4
Четвертый	442,4	424,7	17,7
Пятый	424,7	407,7	17
Итого для пяти банков	2307,9	2215,6	92,3
Прочие банки	10 192,1	9784,4	407,7
Итого для всех банков, участвовавших в процессе кредитования	12 500	12 000	500

Таким образом, в результате увеличения на 500 т.р. денежной базы (ΔD_0) в банковскую систему на депозитные счета поступит 12 500 т.р. (совокупный прирост, ΔD), то есть в 25 раз больше, чем было эмитировано центральным банком.

Коэффициент $1/r$ получил название банковского (депозитного) мультипликатора (BM) и он равен в нашем примере 25, то есть $BM = 1/r = 25$.

Банковский (депозитный) мультипликатор – это коэффициент увеличения денег на депозитных счетах коммерческих банков при их движении от одного коммерческого банка к другому.

Формула прироста депозитных ресурсов:

$$\Delta D = D_0 \cdot BM = D_0 \left(\frac{1}{r} \right) = 500 \cdot 25$$

или

$$500 \cdot \left(\frac{1}{0,04} \right) = 12\,500 \text{ т.р.}$$

Можно вывести также формулу расчета кредитных возможностей банков:

$$K = D - R = 12500 - 500 = 12\,000 \text{ т.р.}$$

или

$$K = D - r \cdot D = D \cdot (1 - r) = 12500 \cdot 0,96 = 12\,000 \text{ т.р.}$$

В расчете банковского мультипликатора предполагались следующие допущения:

- кредитные возможности используются банками полностью;
- деньги не покидают банковскую сферу и не оседают в виде наличности.

Однако в реальной практике:

1. Банки не расходуют на кредитные цели всю сумму депозитных средств и некоторую часть оставляют для пополнения ликвидности, то есть используют для внутреннего (избыточного) резервирования (обозначим через e долю от привлеченных депозитных ресурсов, направляемых на пополнение ликвидности);

2. Выданные клиентам кредиты не в полном объеме возвращаются на их безналичные (депозитные) счета в банках, часть их переводится в наличность (обозначим через s долю обналичивания кредитных ресурсов клиентами).

Принимая во внимание эти факторы, преобразуем формулу расчета банковского мультипликатора в формулу расчета кредитно-депозитного мультипликатора.

Кредитно-депозитный мультипликатор (*КДМ*) характеризует темп расширения ресурсов банковской системы с учетом оттока части депозитных ресурсов на пополнение ликвидности в банках и с учетом обналичивания денежных средств в экономике:

$$КДМ = \frac{1}{r + e + c} .$$

Допустим, что доля ликвидных средств в банковской системе составляет примерно 10% от величины депозитов, тогда $e = 0,1$, а удельный вес наличных денег в денежной массе составляет около 33%, т.е. $c = 0,33$.

При этих исходных данных кредитно-депозитный мультипликатор будет равен

$$КДМ = \frac{1}{0,04 + 0,1 + 0,33} = 2,13 .$$

Он показывает, что в результате увеличения денежной базы на 500 т.р. реальная совокупная величина депозитных средств банковской системы возросла на $500 * 2,13 = 1065$ т.р., то есть в 2,13 раза.

Чтобы вывести итоговую формулу введенного выше денежного мультипликатора *ДМ* и определить, каким является рост денежной массы в экономике ΔM в ответ на увеличение денежной базы на D_0 , нужно вспомнить, что денежная масса M состоит из средств на руках у населения (наличные деньги) и средств на текущих банковских счетах (депозиты):

$$M = C + D,$$

Тогда

$$\Delta M = \Delta C + \Delta D = c \cdot \Delta D + \Delta D = (1 + c) \cdot \Delta D .$$

Прирост денег на руках у населения ΔC можно рассчитать по формуле

$$\Delta C = c \cdot \Delta D .$$

Тогда формула расчета денежного мультипликатора представится в виде:

В нашем примере:

$$ДМ = (1 + 0,33) / (0,04 + 0,1 + 0,33) = 2,83 .$$

2.2. Теоретико-прикладные основы разработки и осуществления государственной денежно-кредитной политики

Денежно-кредитная политика (ДКП) представляет собой совокупность мероприятий, направленных на изменение денежной массы в обращении, объема кредитов, уровня процентных ставок и других показателей денежного обращения.

ДКП – важнейшее направление экономической политики государства, включающей также структурную, финансовую, социальную и внешнеэкономическую политику.

ДКП должна быть вписана в общую цель государственного регулирования национальной экономики и способствовать достижению макроэкономического равновесия при оптимальных для данной страны темпах экономического роста.

Исходя из этих условий стратегическая глобальная цель *ДКП* заключается в обеспечении трех взаимосвязанных стратегических задач:

- стабильность цен,
- эффективная занятость населения,
- рост реального объема ВВП страны.

Для обеспечения стратегических целевых ориентиров денежно-кредитного регулирования выделяются два основных направления денежно-кредитной политики: денежно-кредитная рестрикция и денежно-кредитная экспансия.

Рестрикционная денежно-кредитная политика направлена на ограничение денежно-кредитной эмиссии, т.е. на сокращение денежной массы в обращении. Это так называемая политика «дорогих денег», которая обычно проводится в периоды высокой инфляции.

Экспансионистская денежно-кредитная политика сопровождается расширением денежно-кредитной эмиссии, т.е. увеличением денежной массы в обращении. Это так называемая политика «дешевых денег», она проводится обычно в периоды экономического спада в целях обеспечения условий для расширения кредитования предприятий, стимулирования инвестиционной активности.

Посредством проведения кредитной экспансии центральные банки преследуют цели подъема производства и оживления конъюнктуры; при помощи кредитной рестрикции они пытаются предотвратить «перегрев» конъюнктуры, наблюдаемый в периоды экономических подъемов, и ограничить инфляционные процессы.

Выбранное направление *ДКП* может осуществляться при помощи разных тактических целей и режимов, например таких как:

- валютное таргетирование;
- монетарное таргетирование;
- таргетирование инфляции.

Таргетирование (от англ. target – цель) – установление целевых ориентиров денежной системы, которых придерживаются в своей политике центральные банки.

Классификация режимов денежно-кредитной политики

Режим денежно-кредитной политики	Номинальный якорь, целевой ориентир
Таргетирование обменного курса (валютное таргетирование)	Курс национальной валюты
Таргетирование денежных агрегатов (монетарное таргетирование)	Темп роста денежных агрегатов (M1, M2)
Таргетирование инфляции	Целевые среднесрочные показатели инфляции
Денежно-кредитная политика без объявленных целевых ориентиров	Отсутствие номинального якоря

Валютное таргетирование (таргетирование обменного курса) – исторически наиболее ранний режим денежно-кредитной политики. Как пример такого режима можно привести опыт стран, которые придерживались золотого стандарта.

В современных условиях такой режим предусматривает или фиксирование обменного курса национальной валюты по отношению к валюте страны с низким уровнем инфляции, или установление горизонтального или наклонного коридора, в пределах которого обменный курс национальной валюты может двигаться свободно.

Таргетирование обменного курса имеет ряд преимуществ, связанных с эффективностью в борьбе с высокой инфляцией. Вместе с тем международный опыт применения таргетирования обменного курса позволил выявить ряд серьезных недостатков этого режима:

- денежные власти фактически лишаются возможности управлять внутренней денежно-кредитной политикой;
- для валютных спекулянтов открываются возможности атаковать национальную валюту.

Монетарное таргетирование (таргетирование денежных агрегатов) обычно применяется странами, чьи экономики достаточно большие или традиционно замкнутые, чтобы быть привязанными к любой из международных валют.

Главным преимуществом таргетирования денежных агрегатов является то, что такой режим дает центральному банку широкие возмож-

ности для приведения денежно-кредитной политики в соответствие с внутренними потребностями экономики независимо от внешних шоков.

Кроме того, рынок практически сразу получает информацию о текущем состоянии денежной сферы, которая способствует стабилизации инфляционных ожиданий и помогает избежать проблем, связанных с непоследовательностью денежно-кредитной политики.

Однако таргетирование денежных агрегатов связано с двумя важными проблемами. Во-первых, для достижения эффективности такого режима денежно-кредитной политики необходимо наличие сильной и стойкой связи между главными ориентирами макроэкономики и динамикой денежного агрегата, который выбирается для таргетирования. Во-вторых, динамика избранного денежного показателя должна полностью контролироваться центральным банком.

Таргетирование инфляции является достаточно новым режимом денежно-кредитной политики, который, невзирая на его новизну, в настоящее время широко применяется в мире.

Инфляционное таргетирование – монетарный уклад, который характеризуется публичным провозглашением официальной количественной цели по инфляции (или интервалу) на среднесрочную перспективу и действиями центрального банка, направленными на приведение действующей инфляции к ее целевому показателю с помощью ключевой ставки и других инструментов политики.

При этом важным преимуществом данного режима является практика регулярного разъяснения общественности принимаемых центральным банком решений, что обеспечивает подотчетность и информационную открытость центрального банка.

Существует и четвертый режим – денежно-кредитная политика не имеет четко сформулированного целевого ориентира, то есть без заметного номинального якоря.

Особенностью такого режима денежно-кредитной политики является отказ центрального банка от принятия любых обязательств по достижению конкретных значений номинальных показателей (обменного курса, уровня инфляции, темпов роста денежных агрегатов).

К недостаткам этого режима можно отнести:

- отсутствие прозрачности в действиях денежных властей;
- текущая денежно-кредитная политика становится значительно зависимой от предпочтений, навыков и политических взглядов лиц, которые возглавляют центральный банк.

Разработка государственной денежно-кредитной политики предполагает выделение объектов и субъектов такой политики.

Объектами ДКП являются спрос и предложение на денежном рынке.

Субъектами ДКП выступают прежде всего центральный банк страны, выступающий разработчиком и проводником ДКП, и коммерческие банки.

Спрос в экономике на деньги считается главным индикатором для выработки практических действий центрального банка в рамках осуществления ДКП, причем эти действия зависят и от направлений изменения величины спроса на деньги (рост, падение), и от причин, вызвавших эти изменения.

Соответственно, варианты проводимой ДКП могут быть жесткими или гибкими.

Поясним на следующих примерах.

1. Если сдвиг в спросе на деньги вызван циклическими изменениями в экономике (циклический перегрев или циклический спад) и такой сдвиг нежелателен, то при перегреве допускается повышение процентных ставок, что приведет к спаду деловой активности и торможению экономического роста; а в случае циклического спада следует добиваться снижения процентных ставок в целях стимулирования инвестиционной активности.

2. Если сдвиг в спросе на деньги вызван исключительно ростом цен, то любое увеличение денежного предложения будет «раскручивать» инфляционную спираль. Целью ДКП становится поддержание денежного предложения на определенном фиксированном уровне, не допуская необоснованного (необеспеченного) расширения денежной базы.

3. Сдвиги в спросе на деньги могут быть вызваны и таким фактором, как изменение скорости обращения денег в экономике. Тогда центральный банк ставит задачу нейтрализовать воздействие изменения этого фактора (важной переменной в уравнении обмена И.Фишера) и принимает соответствующие меры, в том числе и организационного характера.

Денежный оборот регулируется центральным банком по двум направлениям:

1. Непосредственное регулирование денежной массы (увеличение/уменьшение) и структуры денежных агрегатов (соотношение наличных и безналичных денег в разной форме);

2. Косвенное регулирование кредитного процесса (политика кредитной экспансии/рестрикции).

Кредитная экспансия центрального банка увеличивает ресурсы коммерческих банков, которые в результате выдаваемых кредитов увеличивают денежную массу.

Кредитная рестрикция влечет за собой ограничение возможностей коммерческих банков по выдаче кредитов и тем самым «тормозит» насыщение экономики кредитными ресурсами.

Банковский сектор представляет собой канал, через который всей экономике передаются импульсы денежно-кредитного регулирования. Следовательно, регулирование деятельности комбанков и обеспечение стабильности банковской системы можно рассматривать и как одно из направлений ДКП.

Рассмотрим методы и основные инструменты государственной денежно-кредитной политики.

Методы ДКП – это совокупность способов, инструментов воздействия субъектов денежно-кредитной политики на объекты ДКП для достижения поставленных целей. Методы проведения текущей ДКП определяются тактическими целями ДКП.

В рамках ДКП применяются прямые и косвенные методы.

Прямые методы носят характер административных мер в форме различных директив центрального банка, касающихся объема денежного предложения и цен на финансовом рынке.

Косвенные методы регулирования денежно-кредитных отношений воздействуют на поведение хозяйствующих субъектов при помощи рыночных механизмов (нормативов, процентных ставок и других инструментов).

Методы осуществления ДКП могут быть общими и селективными.

Общие методы распространяются на всю банковскую и финансовую систему, весь денежный рынок.

Селективные методы регулируют конкретные виды кредитной деятельности, могут затрагивать не все банки (ограничения по выдаче ссуд отдельным банкам, рефинансирование на льготных условиях или наоборот, с ограничениями и т.п.) и носят в основном директивный характер.

Эти методы востребованы в условиях кризиса или ухудшения ситуации в экономике и банковской сфере, они, как правило, носят временный характер, так как противоречат законам рыночной экономики, сдерживают конкуренцию на финансовом рынке.

Примеры.

- 1. ФРС США пытается сдержать рост числа дневных овердрафтов и устанавливает прямые ограничения на максимальные размеры овердрафтов в системах Fedwire и CIPS, при которых не начисляется штраф.*
 - 2. Банк России в условиях финансового кризиса 1998 года ограничил доступ банков на валютный рынок.*
 - 3. В 90-е годы прошлого века по отношению к Сбербанку России применялся селективный (льготный) подход по нормативам обязательного резервирования.*
-

Инструментами ДКП являются те средства и способы, которыми центральный банк (главный регулятор денежно-кредитных отношений) воздействует на объекты ДКП.

В мировой практике центральные банки используют следующие основные инструменты ДКП:

- изменение норматива обязательных резервов (резервных требований);
- процентная политика центрального банка через изменение условий рефинансирования банков или депонирования ими средств в центральном банке;
- операции с государственными ценными бумагами на открытом рынке.

Исторически обязательные резервы рассматривались как экономический инструмент, обеспечивающий банкам достаточную ликвидность в случае массового изъятия депозитов, позволяющий предотвратить неплатежеспособность банков и тем самым защитить интересы клиентов, вкладчиков и банков-корреспондентов.

Обязательные резервы создаются банками по установленным нормативам в виде процентной доли от обязательств банка. Эти резервы банки обязаны хранить на специальном счете в центральном банке (депонировать), либо по согласованию с центральным банком часть оставлять у себя.

Ставки нормативов обязательного резервирования устанавливаются в зависимости от вида привлеченных средств (обязательств). Изменение ставки резервирования происходит под влиянием спроса-предложения на рынке денежных средств и состояния банковской ликвидности.

Как видно из табл. 5, в течение 2016 года Банк России три раза изменял нормативы обязательных резервов (в сторону повышения), реагируя на сложившийся профицит ликвидности в банковском секторе, а в последние годы они практически не менялись.

Механизм воздействия данного инструмента на денежно-кредитный рынок заключается в следующем:

- если центральный банк увеличивает норму обязательных резервов, то это приводит к сокращению избыточных резервов и, соответственно, кредитных возможностей коммерческих банков. Это вызывает мультипликативное уменьшение денежного предложения, поскольку меняется величина депозитного мультипликатора;
- при уменьшении нормы обязательных резервов, наоборот, происходит мультипликативное расширение объема предложения денег.

**Нормативы обязательного резервирования, установленные
Банком России для банков с универсальной лицензией**

Вид обязательств	Период действия					
	с 1.01.16 по 31.03.16	с 1.04.16	с 1.07.16	с 1.08.16 по 30.11.17	с 1.12.17	с 01.08.18
Перед физическими лицами в рублях	4,25%	4,25%	4,25%	5%	5%	5%
Перед юридическими лицами – нерезидентами в рублях					5%	5%
По иным обязательствам в рублях					5%	5%
Перед физическими лицами в иностранной валюте			5,25%	6%	6%	7%
Перед юридическими лицами – нерезидентами в иностранной валюте		5,25%	6,25%	7%	7%	8%
По иным обязательствам в иностранной валюте						8%

В настоящее время изменение нормы обязательных резервов или резервных требований используется как наиболее простой инструмент, применяемый в денежно-кредитном регулировании.

Этот инструмент ДКП является, по мнению специалистов, наиболее мощным (действенным), но достаточно грубым, поскольку воздействует на основы всей банковской системы.

Даже незначительные изменения нормы обязательного резервирования способны вызвать существенные изменения в объеме банковских резервов и привести к вынужденной корректировке кредитной политики коммерческих банков.

Итак, изменение нормы обязательного резервирования непосредственно влияет на денежное предложение в экономике через банковский мультипликатор. Все остальные инструменты ДКП воздействуют на размер денежной базы.

Одним из таких инструментов является процентная политика центрального банка. Она проводится по двум направлениям:

- 1) регулирование размера ставки рефинансирования (кредитования) комбанков;
- 2) регулирование ставки депонирования средств комбанков на счетах в центральном банке.

Процентные ставки центрального банка представляют собой минимальные ставки, по которым он осуществляет кредитование коммерческих банков. Центральный банк использует процентную политику для воздействия на рыночные процентные ставки в целях выполнения текущих задач ДКП.

Так, в США в течение 2013–2015 гг. проводилась политика количественного смягчения, в результате которой процентная ставка понижалась до 0,25% и лишь после того как в экономике наметились признаки оживления за счет вливания в нее долларов, процентная ставка стала расти и к 2019 году достигла 2,25%.

В Евросоюзе процентная ставка, наоборот в последнее время снижалась и с марта 2016 г. составляет 0%. В ряде стран процентные ставки имеют отрицательное значение, что свидетельствует о переизбытке свободных кредитных ресурсов в банковских секторах этих стран (табл. 2.3). При отрицательных процентных ставках за размещение депозитов в центральном банке кредитные организации вынуждены платить определенный процент.

В России в декабре 2014 года, когда рубль стремительно обесценивался и подавляющая часть банковской ликвидности направлялась на валютный рынок, Совет директоров Банка России в полночь резко повысил ключевую процентную ставку (с 10,5 до 17%), что заметно охладило спекулятивный азарт на рынке, но одновременно оказалось почти замороженным кредитование экономики.

В последующие годы ставка постепенно снижалась вслед за денежно-финансовой и валютной стабилизацией и к началу 2019 года составляла 7,75%, оставаясь, однако, самой высокой среди ведущих стран и банковских систем мира (табл. 6).

Изменение процентной ставки оказывает разное влияние на денежное предложение и на деловую активность в краткосрочном и долгосрочном периоде. Так снижение процентной ставки в краткосрочном периоде является «расширительной» мерой, в долгосрочном – «сдерживающей». На первых порах пониженная процентная ставка способствует увеличению денежного предложения и удешевлению кредитов. А послед-

нее приводит к оттоку денег из банковских депозитов в активы и наличность, депозитный мультипликатор уменьшается и денежное предложение может начать снижаться. Но в каком периоде времени эта смена направления произойдет – спрогнозировать чрезвычайно трудно.

Таблица 6

Ключевые (процентные) ставки центральных банков ведущих стран

Страна	Наименование центрального банка	Текущая ставка (по состоянию на 1.01.2019)
США	Federal Reserve	2,25%
Еврозона	European Central Bank	0,00%
Великобритания	Bank of England	0,27%
Япония	Bank of Japan	-0,10%
Китай	National Bank of China	4,35%
Швейцария	Swiss National Bank	-0,75%
Австралия	Reserve Bank of Australia	1,50%
Российская Федерация	Банк России	7,75%

Уменьшение процентной ставки (ставки рефинансирования) делает для коммерческих банков заимствование ресурсов в центральном банке более дешевым и соответственно позволяет снизить кредитные ставки для клиентов, расширяя тем самым кредитные возможности коммерческих банков, увеличивая мультипликатор денежного обращения. И наоборот, увеличение ставки приводит к удорожанию кредитов, сокращению кредитных возможностей комбанков и подавлению процесса мультипликаторного расширения денежного предложения.

Ставка рефинансирования в ряде зарубежных стран называется учетной ставкой, так как она определяет норму процента (дисконта), по которой центральный банк учитывает вексели комбанков и их клиентов.

Определение размера учетной (процентной) ставки – одна из важнейших составляющих ДКП, а изменение учетной (процентной) ставки выступает показателем изменений в области денежно-кредитного регулирования. Размер учетной (процентной) ставки обычно зависит от уровня ожидаемой инфляции и в то же время оказывает на инфляцию большое влияние. Когда центральный банк намерен смягчить или ужесточить ДКП он снижает или повышает учетную (процентную) ставку.

Центральный банк может устанавливать не одну, а несколько процентных ставок по различным видам операций.

Процентные ставки необязательны для комбанков в их взаимоотношениях с клиентами и с другими банками. Однако уровень официальной процентной ставки является для комбанков ориентиром при проведении кредитно-депозитных операций.

Изменение процентной ставки оказывает влияние на соответствующее изменение ставок по всем кредитно-депозитным операциям, как в центральном банке, так и в коммерческих банках.

Для Центрального банка это касается изменения процентных ставок:

- по ломбардным кредитам и кредитам «овернайт», предоставляемым центральным банком коммерческим банкам;

- по операциям РЕПО;

- по депозитным операциям в центральном банке.

Для коммерческих банков это касается изменения процентных ставок:

- на межбанковском рынке;

- по депозитным вкладам и счетам для клиентов (физических и юридических лиц).

Ломбардный кредит центрального банка – это краткосрочный кредит (до 30 дней), предоставляемый коммерческим банкам под залог государственных ценных бумаг для удовлетворения их временной потребности в ликвидных средствах. Перечень ценных бумаг, принимаемых в залог, содержится в ломбардном списке Банка России, который на регулярной основе актуализируется и доступен на официальном сайте мегарегулятора. Основным нормативным документом, регулирующим ломбардное кредитование, является Положение Банка России от 4 августа 2003 г. № 236-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг» (с изм. и доп.).

Кредиты «овернайт» предоставляются Банком России для завершения коммерческим банком расчетов в конце операционного дня путем зачисления на корреспондентский счет банка суммы кредита и проведения списания средств с его корреспондентского счета по неисполненным платежным документам, находящимся в расчетном подразделении Банка России.

Операция РЕПО (англ. «repurchase agreement», «репо») представляет собой сделку, состоящую из двух частей: продажи и последующей покупки ценных бумаг через определенный срок по заранее установленной цене. Разница между ценой продажи и покупки составляет стоимость займствований с помощью операции РЕПО. В настоящее время операция РЕПО используются Банком России только для предоставления ликвидности. По первой части сделок Банк России выступает в качестве покупателя, а его контрагент – кредитная организация – в качестве

продавца ценных бумаг, принимаемых в обеспечение. По второй части сделок Банком России производится обратная продажа ценных бумаг кредитной организации по установленной в момент заключения сделки цене. Операции РЕПО с Банком России проводятся на организованных торгах на фондовой бирже ММВБ и Санкт-Петербургской валютной бирже, а также на неорганизованных торгах с использованием информационной системы Московской Биржи и информационной системы Bloomberg.

Депозитные операции проводятся Банком России с коммерческими банками в целях абсорбирования (изъятия) избыточной наличности (ликвидности) в банковской системе. Нормативное обеспечение этих операций закреплено в Положении Банка России от 09.08.2013 № 404-П «Положение о проведении Банком России депозитных операций с кредитными организациями».

В настоящее время в рамках системы инструментов Банка России в целях абсорбирования ликвидности банковского сектора предусмотрено проведение:

- депозитных операций по фиксированным процентным ставкам на стандартных условиях в ежедневном режиме;
- депозитных аукционов на срок «1 неделя» в соответствии с графиком проведения депозитных аукционов и на основании решения Банка России о проведении депозитного аукциона.

В мировой практике наиболее распространены две схемы проведения аукционных торгов.

В так называемой **американской схеме** заявки банков ранжируются в порядке возрастания процентной ставки, а затем удовлетворяются в том же порядке до полного исчерпания установленного для торгов лимита средств (возможно сокращение суммы последней удовлетворенной заявки).

В **голландской схеме** заявки банков ранжируются в порядке возрастания процентной ставки, а удовлетворяются по максимальной ставке, которую предлагают банки, попавшие в круг покупателей.

Банк России использует в настоящее время **американскую схему** при проведении депозитных аукционов. Кредитная организация может подавать на аукцион как конкурентные (в заявке указывается процентная ставка, по которой кредитная организация готова разместить средства в депозит Банка России), так и неконкурентные заявки (удовлетворяются по средневзвешенной процентной ставке, рассчитанной Банком России по итогам данного депозитного аукциона). Максимальная доля неконкурентных заявок для одной кредитной организации в настоящее время установлена Банком России в размере 50%.

Депозитные операции позволяют комбанкам получать доход от временно свободных средств (условно-избыточных резервов), а центральному банку – возможность влиять на величину денежного предложения.

Банк России с помощью этих операций регулирует не только краткосрочную ликвидность банков, но и ликвидность в среднесрочном периоде. Конечная цель таких операций – балансирование спроса и предложения на денежном рынке.

Банк России с IV квартала 2016 г. перешел к регулярному проведению депозитных аукционов. В январе-августе 2017 г. посредством этих операций Банк России в среднем еженедельно абсорбировал около 640 млрд руб. избыточных средств.

Еще одним инструментом государственной денежно-кредитной политики являются операции центрального банка на открытом рынке. В практике отдельных стран, например, США, такие операции являются основным инструментом денежно-кредитной политики.

Суть этого инструмента состоит в том, что центральный банк продает или покупает по заранее установленному курсу ценные бумаги, в том числе государственные, формирующие внутренний долг страны.

Операции на открытом рынке оказывают прямое влияние на объем свободных ресурсов, имеющихся у коммерческих банков, что стимулирует либо сокращение, либо расширение объема кредитных вложений в экономику, одновременно влияя на ликвидность банков, соответственно уменьшая или увеличивая ее.

Когда центральный банк покупает ценные бумаги у комбанков, то он переводит деньги на их корреспондентские счета и, таким образом, увеличиваются кредитные возможности банков, расширяются объемы кредитования и активизируется мультипликаторное расширение денежной массы.

Когда центральный банк продает ценные бумаги банкам, то производя оплату, банки списывают эти средства со своих корсчетов, и тем самым сокращаются их кредитные возможности и замедляется мультипликаторное расширение денежного предложения (денежной массы).

Активизация тех или иных операций с ценными бумагами осуществляется вследствие изменения центральным банком цены покупки или продажи ценных бумаг. Когда на денежном рынке установлены равновесные цены (процентные ставки по кредитам/депозитам), то даже небольшое изменение уровня процентной ставки приводит к изменению спроса на ценные бумаги.

Если на денежном рынке наблюдается излишек денежной массы в обращении и центральный банк ставит задачу ограничить или ликвидировать этот избыток, он выставляет на продажу дополнительные объемы ценных бумаг, что приводит к снижению рыночной цены на них и соответственно большей доходности, а значит и привлекательности для приобретения банками и населением (через дилеров). Сокращение объемов избыточных резервов у банков ведет к снижению денежного предложения (пропорционально банковскому мультипликатору), при этом процентная ставка (как стоимость денег на рынке) вырастает.

Если же на денежном рынке и в экономике существует недостаток денежных средств в обращении и центральный банк ставит задачу расширить денежное предложение, то он начинает скупать ценные бумаги у банков и населения по выгодному для них курсу. Спрос на государственные ценные бумаги возрастает, их рыночная цена возрастает, процентная ставка (доходность) падает, ценные бумаги становятся менее привлекательными и владельцы этого актива увеличивают продажи их, что приводит к росту банковских денежных резервов и мультипликационному расширению денежной массы.

Рассмотренные инструменты ДКП используются центральным банком обычно в комплексе в соответствии с целью и задачами ДКП. Оптимальная комбинация инструментов ДКП зависит от стадии развития и структуры финансовых рынков, роли центрального банка в экономике страны.

Например, политика процентных ставок и политика операций на открытом рынке взаимодополняют друг друга. Так, при продаже государственных ценных бумаг на открытом рынке в целях уменьшения денежного предложения центральный банк устанавливает высокую учетную ставку (выше доходности ценных бумаг), что ускоряет процесс продажи банкам государственных ценных бумаг, поскольку им становится невыгодно восполнять резервы займами у центрального банка, и повышает эффективность операций на открытом рынке. И наоборот, при покупке центральным банком государственных ценных бумаг он понижает процентную ставку (делая ее ниже доходности ценных бумаг). В этой ситуации коммерческим банкам выгодно занимать резервы у центрального банка и направлять имеющиеся средства на покупку более доходных ценных бумаг. Расширительная политика центрального банка становится более эффективной.

Кроме рассмотренных выше традиционных денежно-кредитных инструментов в рамках ДКП можно использовать еще валютное регулирование.

Под валютным регулированием понимается управление валютными потоками и внешними платежами, формирование валютного курса национальной денежной единицы.

Инструменты валютного регулирования стали применяться в 30-е годы прошлого века как реакция центрального банка и правительства ряда стран на бегство капиталов в условиях экономического кризиса в Европе и Великой депрессии в США.

До 1992 года валютные операции в России (СССР) были монополией государства. Вся поступающая в страну валюта в обязательном порядке продавалась Внешэкономбанку, который по фиксированному курсу продавал валюту в пределах утвержденного для каждого покупателя лимита.

В 1992 году 30 ведущих коммерческих банков и Банк России учредили Московскую межбанковскую валютную биржу в форме акционерного общества закрытого типа. На бирже регулярно стал определяться биржевой курс рубля к доллару США и этот курс теперь используется Банком России для официальной котировки рубля к иностранным валютам.

Длительное время Банк России регулировал курс рубля с помощью установления валютного коридора, то есть интервала между верхним и нижним значением, в пределах которого мог колебаться курс национальной валюты России. Это способствовало улучшению управляемости и прогнозируемости валютного курса. Нерегулируемая динамика валютного курса оказывает негативное влияние на развитие внутреннего денежного обращения, финансовое положение предприятий, осуществляющих внешнеэкономическую деятельность банков. Но в кризисные годы удержание курса рубля в рамках установленного коридора чревато большими потерями золотовалютных резервов страны, что и случилось в 2008–2009 гг. в России.

В последующие годы основным методом регулирования курса рубля стали валютные интервенции Банка России в ходе биржевых торгов. Благодаря валютным интервенциям удавалось обеспечивать плавное изменение курса рубля. Наряду с валютной интервенцией Банк России предпринимал ряд административных мер, позволяющих регулировать валютный курс в направлении, отвечающем укреплению денежного обращения и повышению эффективности межгосударственных экономических отношений.

Однако и этот инструмент в период финансового кризиса и усиления спекулятивного давления на курс национальной валюты требует изъятия золотовалютных резервов центрального банка, что подрывает макроэкономическое равновесие в стране.

Практика искусственного регулирования курса национальной валюты признана малоэффективной целым рядом стран.

В 2014 году в условиях быстрого падения цен на нефть и сокращения валютной выручки нефтегазового сектора Банк России отказался от политики валютной интервенции и искусственного поддержания рубля, переводя процесс установления курса рубля на полностью рыночную основу, исходя из реального соотношения спроса на твердую валюту и ее предложения.

В соответствии с основными целями денежно-кредитной политики центральный банк в целях стабилизации экономики может проводить **антициклическую** либо **проциклическую** политику.

Антициклическая денежно-кредитная политика должна сглаживать отрицательные проявления в той или иной фазе экономического цикла: уменьшать денежную массу при росте цен и увеличивать при падении цен.

Проциклическая денежно-кредитная политика усиливает тенденции в экономике, например, способствует повышению цен при тенденции их роста и снижению – при тенденции их снижения).

В настоящее время Банк России при формировании главной цели денежно-кредитной политики исходит из того, что достижение низкого уровня инфляции является наилучшим вкладом денежно-кредитной политики в развитие экономики, т.е. проводит достаточно активную антициклическую политику.

Контрольные вопросы

1. Охарактеризуйте основные направления и цели государственной денежно-кредитной политики на современном этапе развития России.
2. Перечислите основные инструменты осуществления денежно-кредитной политики.
3. Охарактеризуйте роль и место центральных банков в реализации денежно-кредитной политики на примере Банка России и Федеральной резервной системы США.
4. В чем сущность политики инфляционного таргетирования, проводимой в настоящее время Банком России.

Практические задания

1. Определите норму резервирования (r) и совокупную величину кредитных возможностей банков (K), если известно следующее: банковский мультипликатор BM равен 20, депозитная база (D) банковской системы составляет 421 млрд руб.
2. Ожидается увеличение нормы резервных требований на Δr (варианты значений в табл. 7). Определить:
 - а) как изменятся кредитные возможности банков;
 - б) каким станет денежный мультипликатор, если известно, что средняя величина коэффициента обналичивания банковских кредитов составляет 25%, а средняя норма поддержания ликвидности в банках равна 6% от депозитной базы;
 - в) на сколько процентов сократится денежное предложение (денежная масса) в экономике?

Таблица 7

Варианты изменения нормы обязательного резервирования (для индивидуальных заданий)

Номер варианта	Значение Δr	Номер варианта	Значение Δr
1	0,002 (0,2%)	4	0,006 (0,6%)
2	0,004 (0,4%)	5	0,008 (0,8%)
3	0,005 (0,5%)	6	0,01 (1%)

Тема 3. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ РАЗРАБОТКИ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ

- 3.1. Глоссарий терминов по денежно-кредитной политике.*
- 3.2. Центральный банк как главный субъект разработки и проведения единой государственной денежно-кредитной политики.*
- 3.3. Сущность кредитной экспансии.*
- 3.4. Влияние кредитной экспансии на развитие фондового рынка.*
- 3.5. Ограничение кредитной экспансии.*

3.1. Глоссарий терминов по денежно-кредитной политике

Бюджетное правило

Бюджетное правило – законодательно закрепленный принцип бюджетной дисциплины, ориентированный: 1) на подстройку к внешней конъюнктуре посредством механизма накопления / использования суверенных фондов в рамках операций Минфина России по покупке / продаже валюты в размере определенной части циклических доходов; 2) на стабилизацию государственных финансов путем ограничения расходов относительно размера доходов.

Денежная база

Сумма отдельных компонентов наличных денег и средств кредитных организаций на счетах и в облигациях Банка России в валюте Российской Федерации. Денежная база в узком определении включает наличные деньги в обращении (вне Банка России) и средства кредитных организаций на счетах по учету обязательных резервов по привлеченным кредитными организациями средствам в валюте Российской Федерации. Широкая денежная база включает наличные деньги в обращении (вне Банка России) и все средства кредитных организаций на счетах и в облигациях Банка России.

Денежный агрегат М1

Сумма наличных денег в обращении и остатков средств резидентов РФ (нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций и

физических лиц) на расчетных, текущих и иных счетах до востребования (в том числе счетах для расчетов с использованием банковских карт), открытых в банковской системе в валюте РФ, а также начисленные проценты по ним.

Денежная масса в национальном определении (агрегат M2)

Сумма наличных денег в обращении и безналичных средств нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций и физических лиц, являющихся резидентами РФ, на счетах до востребования и срочных счетах, открытых в банковской системе в валюте РФ, а также начисленные проценты по ним.

Широкая денежная масса (денежный агрегат M2X)

Сумма наличных денег в обращении и безналичных средств нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций и физических лиц, на счетах до востребования и срочных счетах, открытых в банковской системе в валюте РФ и иностранной валюте, а также начисленные проценты по ним.

Индекс ММВБ

Композитный индекс российского фондового рынка, рассчитываемый Московской Международной фондовой биржей на основе номинированных в российских рублях цен сделок с наиболее ликвидными и капитализированными акциями, допущенными к обращению на Бирже.

Индекс РТС

Композитный индекс российского фондового рынка, рассчитываемый Биржей на основе номинированных в долларах США цен сделок с наиболее ликвидными и капитализированными акциями, допущенными к обращению на Бирже.

Инфляция

Это устойчивое повышение общего уровня цен на товары и услуги в экономике. Об изменении цен в экономике дают представление различные показатели ценовой динамики – индексы цен производителей, дефлятор валового внутреннего продукта, индекс потребительских цен. Когда говорят об инфляции, обычно имеют в виду индекс потребительских цен (ИПЦ), который измеряет изменение во времени стоимости набора продовольственных, непродовольственных товаров и услуг, потребляемых средним домохозяйством (то есть стоимости потребительской корзины).

Ключевая ставка Банка России

Основная ставка денежно-кредитной политики, которая устанавливается Советом директоров Банка России. Изменение ключевой ставки оказывает влияние на кредитную и экономическую активность

и в конечном счете позволяет достигать основной цели денежно-кредитной политики. Операционно соответствует минимальной процентной ставке на аукционах РЕПО Банка России на срок 1 неделя и максимальной процентной ставке на депозитных аукционах Банка России на срок 1 неделя.

Коридор процентных ставок (процентный коридор)

Основа системы процентных ставок Банка России. Процентный коридор имеет следующую структуру: центр коридора задается ключевой ставкой Банка России; верхняя и нижняя границы, симметричные относительно ключевой ставки, формируются процентными ставками по операциям постоянного действия на срок 1 день (операциям рефинансирования и депозитным операциям).

Ликвидность банковского сектора

Средства кредитных организаций, поддерживаемые на корреспондентских счетах в Банке России в целях осуществления платежных операций и выполнения резервных требований Банка России.

Ломбардный список Банка России

Перечень ценных бумаг, принимаемых в обеспечение по кредитам и операциям репо Банка России.

Международные резервы Российской Федерации

Высоколиквидные иностранные активы и золото, имеющиеся в распоряжении Банка России и Правительства Российской Федерации.

Микрофинансовая организация

Коммерческая или некоммерческая организация, не являющаяся банком и выдающая займы в соответствии с Федеральным законом от 02.07.2010 № 151-ФЗ «О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях».

Наличные деньги в обращении

Включают банкноты и монеты, которые находятся в обращении и обычно используются для осуществления расчетов и платежей. В состав денежной массы входят все наличные деньги, находящиеся вне Банка России, за исключением тех, что находятся в кассах кредитных организаций.

Направленность денежно-кредитной политики

Характеристика воздействия денежно-кредитной политики на экономику. Жесткая направленность предполагает сдерживающее воздействие денежно-кредитной политики на экономическую активность с целью снижения инфляционного давления, в то время как мягкая направленность денежно-кредитной политики предполагает стимулирование

экономики с возможным созданием давления на инфляцию в сторону ее увеличения.

Неценовые условия банковского кредитования

Условия банковского кредитования, которые включают срок кредита, размер кредита, требования к финансовому положению заемщика, требования к обеспечению, дополнительные комиссии, спектр направлений кредитования. Оцениваются по результатам опроса кредитных организаций Банком России.

Операция РЕПО

Сделка, состоящая из двух частей. Изначально одна сторона сделки продает ценные бумаги другой стороне, получая за них денежные средства, а затем по истечении определенного срока выкупает их обратно по заранее установленной цене. Операции РЕПО Банка России используются для предоставления кредитным организациям ликвидности в рублях и иностранной валюте в обмен на обеспечение в виде ценных бумаг.

Операция «валютный своп»

Сделка, состоящая из двух частей. Изначально одна сторона сделки обменивает определенную сумму в национальной или иностранной валюте на эквивалентное количество другой валюты, предоставляемой второй стороной сделки, а затем по истечении срока сделки стороны производят обратный обмен валют (в соответствующем объеме) по заранее установленному курсу. Используются для предоставления кредитным организациям рефинансирования в рублях и иностранной валюте.

Операции на открытом рынке

Проводятся по инициативе центрального банка. К ним относятся проводимые на аукционной основе операции рефинансирования и абсорбирования (аукционы репо, депозитные аукционы и другие), а также операции по покупке и продаже финансовых активов (государственных ценных бумаг, иностранной валюты, золота).

Операции абсорбирования

Операции Банка России по привлечению ликвидности у кредитных организаций на возвратной основе. Могут быть в форме привлечения средств в депозит или размещения облигаций Банка России. Цель абсорбирования – изъятие, ликвидация избыточной денежной массы.

Нормативы обязательных резервов

Коэффициенты, значения которых могут находиться в интервале от 0 до 20%, применяемые к резервируемым обязательствам кредитной организации для расчета нормативной величины обязательных резервов. Устанавливаются Советом директоров Банка России.

Обязательные резервные требования

Инструмент денежно-кредитной политики Банка России. Представляет собой требования Банка России к кредитным организациям поддерживать определенные средства на счетах в Банке России – обязательные резервы. Нормативная величина обязательных резервов определяется путем применения нормативов обязательных резервов, установленных в процентах, к резервируемым обязательствам кредитных организаций. Обязательные резервы должны депонироваться на счетах по учету обязательных резервов, а также могут поддерживаться на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России в рамках механизма усреднения обязательных резервов. Право усреднения обязательных резервов дает возможность кредитным организациям поддерживать определенную долю обязательных резервов, не превышающую коэффициент усреднения обязательных резервов, на корреспондентских счетах в среднем за период усреднения. График периодов усреднения обязательных резервов устанавливается Советом директоров Банка России.

Коэффициент усреднения обязательных резервов

Коэффициент, значение которого может находиться в интервале от 0 до 1, применяемый к нормативной величине обязательных резервов для расчета усредненной величины обязательных резервов.

Операции постоянного действия

Операции Банка России, которые проводятся ежедневно с удовлетворением заявок всех обратившихся кредитных организаций в полном объеме. Ставки по операциям постоянного действия на срок 1 день формируют границы процентного коридора.

Операции рефинансирования

Операции Банка России по предоставлению ликвидности кредитным организациям на возвратной основе. Могут быть в форме кредита, репо или валютного свопа.

Режим плавающего валютного курса

По действующей классификации Международного валютного фонда в рамках режима плавающего валютного курса центральный банк не устанавливает ориентиров, в том числе операционных, для уровня или изменения курса, позволяя курсообразованию происходить под влиянием рыночных факторов. При этом центральный банк оставляет за собой право осуществлять покупки иностранной валюты для пополнения международных резервов либо нерегулярно воздействовать на внутренний валютный рынок для сглаживания волатильности курса национальной валюты или предотвращения его чрезмерных изменений.

Ставка MIACR (Moscow InterBank Actual Credit Rate)

Средневзвешенная фактическая ставка по межбанковским кредитам в рублях, предоставленным коммерческими банками.

Ставка RUONIA (Ruble OverNight Index Average)

Индикативная взвешенная рублевая депозитная ставка овернайт российского межбанковского рынка. Отражает оценку стоимости необеспеченного заимствования банков с минимальным кредитным риском. Расчет ставки RUONIA осуществляется Банком России по методике, разработанной Национальной финансовой ассоциацией совместно с Банком России, на основании информации о депозитных сделках банков-участников между собой. Список банков – участников RUONIA формируется Национальной финансовой ассоциацией и согласовывается с Банком России.

Стратегия таргетирования инфляции

Стратегия реализации денежно-кредитной политики, которая характеризуется следующими принципами: основной целью денежно-кредитной политики является ценовая стабильность, цель по инфляции четко обозначена и объявлена, в условиях режима плавающего курса основное воздействие денежно-кредитной политики на экономику осуществляется через процентные ставки, решения по денежно-кредитной политике принимаются на основе анализа широкого круга макроэкономических показателей и их прогноза, при этом Банк России стремится создавать четкие ориентиры для населения и бизнеса, в том числе путем повышения информационной открытости.

Структурный дефицит / профицит ликвидности банковского сектора

Структурный дефицит – состояние банковского сектора, характеризующееся существованием устойчивой потребности у кредитных организаций в привлечении ликвидности в Банке России. Структурный профицит характеризуется формированием устойчивого избытка ликвидности у кредитных организаций и необходимостью для Банка России проводить операции по ее абсорбированию. Расчетный уровень структурного дефицита / профицита ликвидности представляет собой разницу между задолженностью по операциям рефинансирования и операциям абсорбирования избыточной ликвидности Банка России.

Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики

Механизм влияния решений в области денежно-кредитной политики на экономику в целом и ценовую динамику в частности; процесс постепенного распространения сигнала центрального банка о сохранении или изменении ключевой ставки и будущей ее траектории от сегментов финансового рынка на реальный сектор экономики и в итоге на инфляцию.

Изменение уровня ключевой ставки транслируется в экономику по следующим основным каналам: процентному, кредитному, валютному, цен активов.

3.2. Центральный банк как главный субъект разработки и проведения единой государственной денежно-кредитной политики

Знание теоретических основ и концепций денежно-кредитной политики еще не означает автоматической возможности ее эффективной разработки и достижения поставленных целей. Не представляется возможным разработать и проводить некую универсальную (оптимальную) денежно-кредитную политику для всех стран. Она всегда будет различаться в зависимости от масштабов и уровня развития экономики, развитости финансовой инфраструктуры, нормативно-правовой базы и других рыночных характеристик конкретной страны.

Достаточно трудно с высокой точностью предсказать последствия проводимой денежно-кредитной политики. На нее влияют как эндогенные факторы (поведение самих субъектов рынка, их предпочтения), так и экзогенные факторы (специфика фазы экономического цикла, политические изменения в стране).

Важнейшее условие, необходимое для разработки и проведения эффективной денежно-кредитной политики – функциональная независимость центрального банка.

Функциональная независимость предполагает самостоятельность центрального банка в выборе инструментов проведения денежно-кредитной политики и в том, что центральный банк не обязан финансировать государственные расходы и отдавать предпочтение правительству в предоставлении ему кредитов.

В разных странах степень функциональной независимости различна. Наибольшей независимостью отличается Бундесбанк (Банк Германии). При решении поставленных задач Бундесбанк обязан поддерживать экономическую политику правительства, однако его деятельность не зависит от указаний правительства. Он должен выступать в качестве советника правительства по важнейшим вопросам денежно-кредитной политики и предоставлять правительству необходимую информацию. При принятии решений по вопросам денежно-кредитной политики Бундесбанк обладает полной автономией, но только до тех пор, пока его действия не противоречат основным направлениям экономической политики правительства.

Высокой степенью независимости от исполнительной власти наделена Федеральная резервная система (ФРС) США. Ее решения не подлежат корректировке со стороны президента или правительственных

структур. Однако ФРС несет ответственность перед Конгрессом США за проводимую ею денежно-кредитную политику.

Одним из наименее независимых с функциональной точки зрения является Банк Англии. На его деятельность может существенно влиять Казначейство (Министерство финансов). В области денежно-кредитной политики Банк Англии наделен только консультативной функцией. В задачу руководящего органа Банка Англии – Правления – входит координация вопросов денежно-кредитной политики с Министерством финансов. Глава Минфина формально ответственен за принятие решений в данной области и подотчетен Парламенту.

Аналогичной зависимостью отличается Банк Италии, который также должен выполнять рекомендации Казначейства.

Но Англия и Италия – скорее исключения в мировой практике. В большинстве стран центральные банки обладают высокой степенью независимости в проведении денежно-кредитной политики. В общем случае центральный банк обычно более зависим от правительства в тех странах, для которых характерны сильный политический централизм.

В Российской Федерации центральный банк является независимым публично-правовым институтом. Правовой статус Центрального банка РФ (Банка России) установлен:

- статьей 75 Конституции РФ (в ней определено исключительное право Банка России на осуществление денежной эмиссии и выделена основная функция Банка России – защита и обеспечение устойчивости рубля);

- Федеральным законом от 10 июля 2002 года № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (с изменениями и дополнениями). В соответствии с ним Банк России обладает достаточно высокой степенью независимости в разработке и проведении денежно-кредитной политики. Банк России учитывает цели и задачи экономической политики государства, но в процессе формирования своей денежно-кредитной политики в значительной степени опирается на собственные прогнозы экономического развития.

Цели деятельности Банка России установлены статьёй 3 федерального закона № 86-ФЗ. Это:

- защита и обеспечение устойчивости рубля;
- развитие и укрепление банковской системы РФ;
- обеспечение стабильности и развитие национальной платёжной системы;
- развитие и обеспечение стабильности финансового рынка РФ.

Банк России является юридическим лицом. Его уставный капитал и иное имущество являются федеральной собственностью, при этом Банк России наделен имущественной и финансовой самостоятельностью.

Функции и полномочия Банк России осуществляет независимо от органов государственной власти. Это означает также, что государство не отвечает по обязательствам Банка России, а Банк России не отвечает по обязательствам государства.

Банк России не является органом государственной власти, вместе с тем его полномочия по своей правовой природе относятся к функциям государственной власти, поскольку их реализация предполагает применение мер государственного принуждения.

В своей деятельности Банк России подотчетен Государственной Думе Федерального Собрания РФ, которая назначает на должность и освобождает от должности Председателя Банка России (по представлению Президента РФ) и членов Совета директоров Банка России (по представлению Председателя Банка России, согласованному с Президентом РФ).

В течение длительного времени на Банк России законодательством возлагались следующие основные функции:

- во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику;
- монопольно осуществляет эмиссию наличных денег и организует наличное денежное обращение;
- является кредитором последней инстанции для кредитных организаций, организует систему их рефинансирования;
- устанавливает правила осуществления расчетов в Российской Федерации;
- осуществляет надзор и наблюдение в национальной платежной системе;
- устанавливает правила проведения банковских операций;
- осуществляет обслуживание счетов бюджетов всех уровней бюджетной системы Российской Федерации;
- осуществляет эффективное управление золотовалютными резервами Банка России;
- принимает решение о государственной регистрации кредитных организаций, выдает кредитным организациям лицензии на осуществление банковских операций, приостанавливает их действие и отзывает их;
- осуществляет надзор за деятельностью кредитных организаций и банковских групп;
- осуществляет самостоятельно или по поручению Правительства Российской Федерации все виды банковских операций и иных сделок, необходимых для выполнения функций Банка России;
- организует и осуществляет валютное регулирование и валютный контроль в соответствии с законодательством Российской Федерации;

– определяет порядок осуществления расчетов с международными организациями, иностранными государствами, а также с юридическими и физическими лицами;

– утверждает отраслевые стандарты бухгалтерского учета для кредитных организаций, Банка России и некредитных финансовых организаций, план счетов бухгалтерского учета для кредитных организаций и порядок его применения, план счетов для Банка России и порядок его применения;

– устанавливает и публикует официальные курсы иностранных валют по отношению к рублю;

– принимает участие в разработке прогноза платежного баланса Российской Федерации и организует составление платежного баланса Российской Федерации;

– принимает участие в разработке методологии составления финансового счета Российской Федерации в системе национальных счетов и организует составление финансового счета Российской Федерации.

С 2014 года Банк России получил статус мегарегулятора всего финансового рынка страны, а не только банковской системы. В настоящее время Федеральным законом на него возложены функции по регулированию деятельности всех субъектов финансового рынка: страховых организаций, микрофинансовых организаций и кредитных кооперативов, паевых инвестиционных фондов, всех эмитентов ценных бумаг. Более конкретные формулировки функций, возложенных на Банк России в дополнение к уже перечисленным, таковы:

– во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит политику развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации;

– принимает решения о государственной регистрации негосударственных пенсионных фондов;

– осуществляет регулирование, контроль и надзор за деятельностью некредитных финансовых организаций;

– осуществляет регистрацию выпусков эмиссионных ценных бумаг и проспектов ценных бумаг, регистрацию отчетов об итогах выпусков эмиссионных ценных бумаг;

– осуществляет контроль и надзор за соблюдением эмитентами требований законодательства Российской Федерации об акционерных обществах и ценных бумагах;

– осуществляет регулирование, контроль и надзор в сфере корпоративных отношений в акционерных обществах;

– осуществляет официальный статистический учет прямых инвестиций в Российскую Федерацию и прямых инвестиций из Российской Федерации за рубеж в соответствии с законодательством Российской Федерации.

В соответствии с нормами Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» Банк России ежегодно не позднее 26 августа представляет в Государственную Думу проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год и не позднее 1 декабря – основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год. Предварительно проект представляется Президенту РФ и Правительству РФ.

Государственная Дума рассматривает основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год и принимает соответствующее решение не позднее даты принятия федерального закона о федеральном бюджете на предстоящий год. Тем самым достигается единство целей проведения денежно-кредитной и бюджетно-финансовой политики государства.

Принятие решений по денежно-кредитной политике основано на анализе текущей ситуации в экономике и оценке перспектив ее дальнейшего развития.

В основе прогноза – квартальная прогнозная модель, которая учитывает особенности экономики и трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики в России.

Основные направления денежно-кредитной политики формулируются таким образом, чтобы допускать возможность для центрального банка реагировать на временные изменения экономической конъюнктуры. Жесткое следование установленным ориентирам денежно-кредитной политики может привести к нежелательным последствиям. Поэтому, документ, определяющий основные направления государственной денежно-кредитной политики, носит характер концепции, а не закона (как, например, закон о федеральном бюджете), изменения в который вносятся после соответствующего утверждения законодательным органом.

Структура и содержание основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики не являются строго фиксированными и ежегодно (правда, незначительно) изменяются. В документе, разработанном Банком России на 2018 год и период 2019 и 2020 годов, выделены следующие разделы:

Введение.

1. Цели и принципы денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу.

2. Применение инструментов денежно-кредитной политики в 2017 году и 2018–2020 годах и действие трансмиссионного механизма.

3. Условия реализации и основные меры денежно-кредитной политики в 2017 году.

4. Сценарии макроэкономического развития и денежно-кредитная политика в 2018–2020 годах.

Приложения.

Глоссарий.

При разработке денежно-кредитной политики на 2018–2020 гг. Банк России исходил из того, что в предыдущие два года удалось обеспечить снижение инфляции с двузначных уровней до цели 4%, проводя умеренно жесткую денежно-кредитную политику. Но по сути это только начало пути к обеспечению ценовой стабильности, когда цель по инфляции 4% станет надежным ориентиром для всех участников экономических отношений.

Стабильно низкая инфляция важна как для экономического роста, так и для социального благополучия, защищая доходы и сбережения от быстрого и непредсказуемого по масштабам обесценения, что повышает стимулы к сбережениям в рублях и способствует формированию долгосрочных внутренних ресурсов.

Подходы Банка России к проведению денежно-кредитной политики определяются, с одной стороны, характером воздействия на экономику и инфляцию имеющихся в распоряжении у центрального банка инструментов, а с другой – структурными и институциональными особенностями российской экономики, динамики потребительских цен и инфляционных ожиданий.

В рамках режима таргетирования инфляции влияние денежно-кредитной политики на цены происходит в первую очередь через управление внутренним спросом. Центральный банк воздействует на инфляцию через длинную цепочку взаимосвязей, так называемый трансмиссионный механизм. Устанавливая ключевую ставку, Банк России оказывает воздействие на процентные ставки на различных сегментах финансового рынка, что отражается на доступности кредита, склонности к сбережениям, влияет на внутренний спрос и инфляцию.

Процентные ставки финансового рынка достаточно быстро реагируют на изменение ключевой ставки. Но для того, чтобы сигнал от ставок в полной мере транслировался в динамику спроса, экономической активности и привел к изменению инфляции, требуется период от трех до шести кварталов, и его называют лагом трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики.

Учитывая, что изменение ключевой ставки оказывает длительное и широкое воздействие на экономическую систему, затрагивая большинство участников экономических отношений, Банк России принимает решения на основе макроэкономического прогноза, который разрабатывается на три года вперед. При подготовке прогноза проводится анализ текущих тенденций в экономике и динамике инфляции, учитываются особенности трансмиссионного механизма денежно-кредитной полити-

ки, оценивается влияние заявленных мер макроэкономической политики, а также рассматриваются источники внутренних и внешних рисков. Банк России также отслеживает региональные тенденции, дополнительно оценивая, таким образом, устойчивость и однородность процессов, наблюдаемых на макроуровне. Аналитические расчеты проводятся с использованием современных подходов на базе макроэкономических моделей и эконометрических методов. На их основе и с учетом экспертных оценок формируется целостное видение экономической ситуации и перспектив ее развития.

Опора на комплексный анализ, позволяющий выявить долговременные устойчивые тенденции, позволяет Банку России избежать неоправданных и разнонаправленных изменений ключевой ставки, обеспечивая стабильность процентных ставок и поддерживая определенность экономических условий в целом. Такой подход позволяет проводить последовательную и более взвешенную с точки зрения общего макроэкономического результата политику. С учетом этого, а также принимая во внимание длительный характер воздействия мер денежно-кредитной политики на экономику, Банк России изменяет ключевую ставку прежде всего в том случае, если на прогнозном горизонте ожидается устойчивое и продолжительное отклонение годовой инфляции от 4%. Такое влияние на инфляцию чаще всего оказывают дисбалансы между спросом и предложением на внутреннем рынке, затрагивающие поведение и ожидания широкого круга участников экономических отношений.

Хотя годовая инфляция уже находится вблизи 4% с начала 2017 г., для снижения инфляционных ожиданий в России может потребоваться еще не один год. При этом важно не столько точное снижение инфляционных ожиданий к 4% (в силу индивидуальных и психологических особенностей восприятия они могут оставаться несколько выше), сколько отсутствие их существенных колебаний. По мере того, как Банк России будет последовательно поддерживать ценовую стабильность, возрастет уверенность домашних хозяйств и бизнеса в сохранении низкой инфляции и в том, что центральный банк не допустит ее существенных изменений. В условиях укрепления доверия к проводимой денежно-кредитной политике инфляционные ожидания не только снизятся, но, с одной стороны, станут менее чувствительны к действию проинфляционных факторов и курсовым колебаниям, а с другой – будут в большей степени ориентироваться на действия и заявления Банка России.

Важную роль всегда играет взаимодействие денежно-кредитной политики и иных видов государственной экономической политики. Денежно-кредитная политика, как и иные виды экономической политики, осуществляется в рамках реализации общей стратегии экономического

развития России. Большинство направлений макроэкономической политики по природе своей не могут быть обособленными и оказывают взаимное влияние как на условия реализации, так и на результаты принимаемых мер.

Поэтому успешность проведения экономической политики в целом, перспективы преодоления структурных ограничений в значительной мере зависят от координации действий органов государственной власти на всех уровнях, в том числе Банка России и Правительства Российской Федерации.

Отвечая за несколько направлений экономической политики, включая поддержание ценовой и финансовой стабильности, устойчивость и развитие финансового сектора и платежной системы, Банк России обеспечивает их взаимную согласованность, комплексно применяя имеющиеся инструменты и учитывая их взаимное влияние. В частности, ключевая ставка, являясь инструментом широкого воздействия, используется в первую очередь для достижения цели по инфляции. Меры взвешенной денежно-кредитной политики, имея стабилизационный характер, одновременно способствуют поддержанию финансовой и общей макроэкономической стабильности.

Однако ценовая стабильность сама по себе не способна предупредить накопление системных финансовых рисков. Для обеспечения устойчивости финансового сектора Банк России применяет инструменты регулирования¹, включая меры макропруденциального регулирования. К числу мер макропруденциального регулирования в том числе относится антициклическая надбавка к нормативу достаточности капитала кредитных организаций, которая позволяет сформировать буфер капитала на случай нарастания системных рисков.

На снижение рисков для финансовой стабильности, повышение устойчивости банковского сектора и надежное выполнение им своих функций также направлены действия по выводу с рынка недобросовестных участников и меры по повышению эффективности процедуры финансового оздоровления кредитных организаций.

Банк России имеет в своем распоряжении и инструменты, позволяющие оказывать точечное влияние на отдельные сегменты рынка в случае появления признаков их перегрева. В их числе – использование повышенных коэффициентов риска к отдельным видам активов для расчета норматива достаточности капитала, например по кредитам в иностранной валюте и по необеспеченным потребительским кредитам. Эти меры призваны обеспечить дополнительный буфер капитала банкам по таким активам.

¹ Описание системы инструментов денежно-кредитной политики Банка России размещено на официальном сайте Банка России в сети Интернет (www.cbr.ru) в разделе «Денежно-кредитная политика» (материал «Система инструментов денежно-кредитной политики»).

Применение повышенных коэффициентов риска к кредитам и облигациям, номинированным в иностранной валюте, также направлено на ограничение рисков накопления валютной задолженности компаниями, не имеющими достаточного объема валютной выручки для своевременного обслуживания внешнего долга.

Безусловно, регулятивные меры оказывают влияние на денежно-кредитные условия, что учитывается Банком России при разработке макроэкономического прогноза и определении уровня ключевой ставки. Например, уточнение обязательных нормативов деятельности может способствовать формированию более сбалансированного подхода банков к проведению операций, что может отражаться в том числе на динамике денежных агрегатов.

Устойчивость финансовых институтов, которая обеспечивается Банком России в рамках выполнения функций по регулированию и надзору, является необходимым условием нормальной работы трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Скорость и четкость передачи сигнала от ключевой ставки к реальному сектору и инфляции во многом зависит от уровня развития финансового сектора, его роли в формировании сбережений и кредита.

Банк России также продолжает работу по повышению качества финансового посредничества, принимая меры, направленные на расширение спектра и повышение доступности финансовых услуг при усилении защиты прав их потребителей, на внедрение новых технологий, а также повышение финансовой грамотности участников финансового рынка. В России сохраняется большой потенциал для развития данного направления. Наряду с повышением эффективности трансмиссионного механизма, эти меры способствуют усилению вклада финансовых институтов в создание благоприятных условий для экономической деятельности, формирование инвестиций.

Повышению действенности мер, принимаемых Банком России, в перспективе будут способствовать и усилия Правительства Российской Федерации, направленные на преодоление структурных проблем, наряду с созданием механизмов и стимулов для экономического развития. В частности, снижение степени монополизации во многих отраслях экономики повысит гибкость товарного предложения и цен, что будет способствовать их более чуткой реакции на изменения потребительской активности, в том числе под влиянием ключевой ставки. Усиление территориальной и профессиональной мобильности трудовых ресурсов, снижение административных и институциональных барьеров для открытия нового бизнеса, развитие транспортной и логистической инфраструктуры необходимы как для повышения гибкости предложения товаров и услуг, так и для его территориальной диверсификации, увеличения экономического потенциала.

Применение бюджетного правила, действующего с начала 2017 г., в среднесрочной перспективе создаст условия для снижения зависимости российской экономики, а также государственных финансов от фазы цикла на мировом нефтяном рынке. В сочетании с режимом таргетирования инфляции это ограничит влияние внешних условий на реальный валютный курс и конкурентоспособность российских товаров и услуг. Сохранение консервативного подхода к формированию государственных финансов в рамках применения бюджетного правила, а также проведение взвешенной денежно-кредитной политики являются ключевыми факторами общей макроэкономической стабильности.

Вместе с тем для сбалансированного и самостоятельного развития, снижения чувствительности к внешним шокам необходима диверсификация российской экономики, преодоление ее сырьевой направленности и зависимости от импорта. Это особенно важно в условиях неблагоприятной и изменчивой конъюнктуры мировых рынков, а также санкций в отношении России.

Банк России учитывает структурные особенности российской экономики, а также внутренние и внешние вызовы и ограничения при проведении денежно-кредитной политики и координирует свои действия с политикой Правительства Российской Федерации, направленной на решение структурных проблем в рамках согласованной системы государственного стратегического и оперативного планирования. При этом постепенно должна возрасти роль механизмов, способствующих объединению усилий государства и бизнеса в решении комплексных задач, в том числе применения инструментов частно-государственного партнерства в реализации приоритетных для экономического развития проектов и программ.

Политика Банка России по всем направлениям его деятельности в силу специфики решаемых задач и применяемых инструментов объективно не может снять основные структурные ограничения или стать драйвером экономического роста, но при этом создает для него необходимые условия.

Ценовая и финансовая стабильность – это неотъемлемый элемент общей макроэкономической стабильности, без которой невозможна успешная реализация структурной и иных видов экономической политики. Последовательная и прозрачная денежно-кредитная политика, нацеленная на сохранение ценовой стабильности и содействующая финансовой стабильности, способствует социальному благополучию, а также вносит вклад в повышение экономической определенности, которая важна для разработки и реализации экономической стратегии как на государственном, так и на частном уровне.

3.3. Сущность кредитной экспансии

Как уже отмечалось в предыдущих главах денежно-кредитная политика в зависимости от стратегических задач денежно-кредитного регулирования может проводиться по типу кредитной экспансии или кредитной рестрикции.

В экономической науке и на практике особое внимание уделяется развитию денежно-кредитной системы по пути кредитной экспансии.

Экспансия в экономических процессах выражается в расширении сферы экономического влияния страны, концерна, фирмы и иных хозяйственных структур посредством укрепления конкурентной позиции на рынке или путем приобретения ресурсных источников экономическими инструментами.

Кредитная экспансия (англ. credit expansion) – политика, направленная на стимулирование кредитной активности в стране с использованием денежной эмиссии.

Кредитная экспансия, как экономический процесс, не является случайной, она формируется при совпадении интересов кредиторов и заемщиков и выступает как выражение закономерностей экономического развития, как отражение роста материальных благ и реальных накоплений. Кредитная экспансия возникает, существует и развивается в начальной фазе экономического подъема, но также востребована в условиях циклического замедления экономического роста и спада деловой активности, при растущей безработице.

Эта политика проявляется в виде расширения объемов кредитования совокупности объектов и субъектов, путем возникновения новых сфер применения кредита, как интенсивное и долговременное расширение кредитного предложения.

Во внешних экономических связях кредитная экспансия проявляется в форме вывоза ссудного капитала и расширения экспортных кредитов. Подпитываемая избытком капитала внутри страны, кредитная экспансия преодолевает национальные рамки, позволяет кредиторам завоевывать новые рубежи и рынки, увеличивает кредитное предложение в новых географических границах.

Для развивающихся стран кредитная экспансия может происходить в рамках национальных границ, распространяться на территории, в меньшей степени охваченные банковскими продуктами и услугами, но ощущающие потребность в развитии производства и обращения, кредитного и расчетного обслуживания. Кредитная экспансия в подобной ситуации позволяет осваивать новые территории, содействовать развитию как отдельных отраслей и региональной экономики, так и социально-экономическому развитию страны в целом.

Во всех этих случаях кредитная экспансия проявляет себя не как простое расширение масштабов кредитования, а как проникновение кредита в новые сферы человеческой деятельности, интенсивное, масштабное развитие кредита, сопровождающееся увеличением кредитного предложения, расширением масштабов ссужаемых благ.

Расширение кредитования – это один из моментов кредитной экспансии, однако оно может проявляться и вне кредитной экспансии. В этом смысле расширение кредитования не есть еще кредитная экспансия. Известно, например, что в условиях экономической депрессии, в посткризисной экономике происходит некоторое оживление кредитования, возвращение кредита к прежним докризисным позициям. Можно сказать, что вслед за оживлением экономики расширение кредитования отражает восстановление кредитных отношений после их кризисного состояния. В полной мере кредитная экспансия начинает проявлять себя после депрессии, на стадии подъема, в период накопления ссудных капиталов, ищущих сферу денежно-кредитной поддержки, заметно расширяющейся деловой активности экономических субъектов.

Кредитная экспансия органично вписывается в объективные пропорции макроэкономического развития, если она сопровождается и подпитывается расширением ресурсной базы банков. Если же ее динамика опережает приращение ресурсной базы банков на протяжении устойчивого периода времени, то возникает опасность «перегрева» экономики избыточными инвестициями, создаются условия образования финансовых «пузырей». Кредитная экспансия нередко сочетается со спекуляцией и последующим падением цен на рынке ценных бумаг, что отрицательно сказывается на обеспечении кредита, его возвратности и способно спровоцировать финансово-банковский кризис либо в отдельной стране, либо в мировом масштабе.

Изучение этого феномена развития денежно-кредитной системы очень важно как при разработке среднесрочной денежно-кредитной политики государства, так и в процессе оперативного регулирования банковской деятельности и в целом денежно-кредитных отношений.

Кредитная экспансия зарождается под влиянием разных факторов и проявляется в разных видах. В учебнике под редакцией О.И. Лаврушина приводится следующая классификация видов кредитной экспансии в зависимости от выбранного критерия классификации (табл. 3.1).

Если кредитные предложения расширяются на основе естественного процесса накопления в экономике свободных денежных ресурсов и последующего их аккумуляции в банках, то такая кредитная экспансия не нарушает макроэкономические и денежно-кредитные пропорции.

Классификация видов кредитной экспансии

Критерии классификации	Виды кредитной экспансии
По источникам расширения	За счет реальных накоплений Фидуциарная экспансия
По инструментам осуществления	Посредством кредитования Посредством эмиссии кредитных обязательств (облигаций и т.п.)
По масштабам осуществления	На макроуровне На микроуровне
По возможности регулирования	Управляемая Неуправляемая
По происхождению используемых ресурсов	За счет внутренних ресурсов За счет внешних заимствований
По темпам расширения	Умеренная Ускоренная
По последствиям воздействия	Позитивная Разрушительная

Если же основными источниками расширения кредитной базы банков становятся долговые обязательства (как собственные так и принимаемые в доверительное управление), то развивается так называемая фидуциарная экспансия¹. Как показывает практика, именно такая кредитная экспансия, используемая в том числе на спекулятивные цели, порождает «пузыри», требует совершенного механизма регулирования, пристального внимания со стороны государства и соответствующих его регулятивных структур.

Расширение кредитного предложения банков преимущественно за счет долгового капитала без соответствующего укрепления собственной капитальной базы банков может приводить к таким негативным процессам как обесценение рыночных активов, дестабилизация фондового рынка, рост инфляции.

¹ Фидуциарные обязательства (Fiduciary duties) – обязательства, принимаемые на себя каким-либо лицом, осуществляющим свою профессиональную деятельность в пользу другого лица. Фидуциарный счет – счет клиента, которым трастовая компания или банк управляет по доверенности.

Вторая разновидность кредитной экспансии связана с инструментами ее осуществления. Она возникает либо на основе банковского кредитования, либо на основе эмиссии корпоративными заемщиками облигаций. Как известно, европейская модель инвестирования предпочитает банковскую (кредитную) форму, она возникает на основе расширения кредитного предложения в форме банковского кредита. Это не исключает заимствований кредитных ресурсов в форме выпуска эмитентами долговых обязательств (облигаций).

Как показывает практика, второе направление оказывается менее затратным (стоимость обслуживания облигаций, как правило, ниже ставки банковского процента). Но банковское кредитование в отличие от облигационного займа более доступно мелким и средним заемщикам и оформляется более оперативно.

Кредитная экспансия может затрагивать как экономику в целом, так и отдельные экономические субъекты. Расширение кредитования на макроуровне может не совпадать с трендом развития кредитования отдельных заемщиков. Вполне может случиться так, что при общем расширении кредитования экономики объемы выдаваемых кредитов предприятиям отдельных отраслей могут сокращаться. Или, наоборот, при относительно умеренных темпах роста объемов кредитования в экономике в целом в какой-то отрасли наблюдается существенно более высокая динамика увеличения займов.

Например, в период экономической депрессии в российской экономике (с 2014 по 2016 гг.) объем кредитования реального сектора вырос лишь на 3%, но при этом в строительстве он сократился на 40%, а в добыче полезных ископаемых увеличился в 2,5 раза.

По возможности регулирования кредитная экспансия может носить как управляемый, так и неуправляемый характер. Кредит в современной рыночной экономике носит преимущественно стихийный характер. Государство, в соответствии с выбранной доктриной, не регулирует кредитную деятельность каждого отдельного банка; каждый банк, исходя из объема аккумулируемых им ресурсов и в соответствии со своими интересами и своей кредитной политикой, осуществляет децентрализованное перераспределение капиталов. Это не означает, однако, что в роли регулятора кредитных отношений может выступать только рынок. Задача государства состоит не только в констатации происходящих событий в кредитной сфере, но и в умелом и своевременном предотвращении и нейтрализации возникающих диспропорций. И хотя такое регулирование оказывается, к сожалению, не всегда своевременным, оно все же осуществляется. Известно, что в периоды двух последних финансово-экономических кризисов в России (2008–2009 гг. и 2014–2015 гг.) Правительство РФ и Центральный банк оказали банкам значительную ресурсную поддержку (подробнее об этом в параграфе 4.2).

В основном же регулирование кредитной активности в экономике осуществляется косвенными методами в форме пруденциальных требований и экономических нормативов, устанавливаемых банковским институтам. Если такое регулирование эффективно, то кредитная экспансия становится управляемым процессом, направленным как на предотвращение перегрева экономики, так и на стимулирование ее устойчивого развития.

Огромную роль в формировании параметров кредитного предложения играет происхождение используемых ресурсов. В связи с этим принято разделять кредитную экспансию, основанную на национальных (внутренних) и на международных (внешних) ресурсах. Обе эти разновидности кредитных ресурсов, так или иначе, существуют в каждой стране, однако в зависимости от масштабов каждой из них последствия могут быть неодинаковыми.

Пример нашей страны свидетельствует о том, что неконтролируемое привлечение российскими банками и корпорациями кредитов с рынков США и Европы в периоды экономического подъема (2001–2007 гг. и 2010–2013 гг.) и резкое сокращение притока этих кредитов в кризисное время существенно обострили финансовое положение как банков, так и предприятий. При положительном воздействии внешних ресурсов на расширение кредитного предложения внутри страны они носят более рискованный характер, требующий от регуляторов адекватных ограничительных мер.

Кредитная экспансия по темпам своего расширения может быть умеренной и ускоренной. Умеренная кредитная экспансия следует за темпами экономического роста, ускорение же темпов кредитования обгоняет этот рост, вызывая различные последствия.

По последствиям воздействия кредитная экспансия может носить разрушительный или позитивный характер. Она способна не только стимулировать и поддерживать экономический рост, но при определенных условиях (если нарушаются денежно-кредитные пропорции) может приводить к банковским кризисам и оказывать негативное влияние на экономику.

Например

Мировая история знает немало примеров позитивного влияния кредитной активности на экономический и научно-технический прогресс. Известно, что в середине XIX в. в мире шло широкое развитие железнодорожного строительства: сеть железных дорог за одно десятилетие в Европе возросла в 2 раза, в Америке в 3,5 раза. В 50-е гг. XIX в. наблюдалось также интенсивное возрастание объемов каменноугольной, металлургической, хлопчатобумажной и других отраслей промышленности. Все это сопровождалось значительным ростом эмиссии ценных бумаг и кредита. Банки как активно выдавали краткосрочные ссуды, так и участвовали в финансировании промышленности.

Промышленное развитие и железнодорожное строительство в США с 1865 по 1873 г. также сопровождались кредитной экспансией. В строительство железных дорог было вложено 1,7 млрд долл., что позволило увеличить железнодорожную сеть за 1869–1872 гг. на 24 000 миль. В 1869–1874 гг. возникло 350 новых банков, объем учетно-ссудных операций вырос на 35%. В период с 1865 по 1873 г. выплавка чугуна в стране выросла более чем в 3 раза, а стали с 1867 по 1877 г. – почти в 10 раз.

Одновременно с позитивными процессами при неоправданном расширении масштабов кредитования возрастают угрозы снижения стоимости кредитных (долговых) обязательств, обесценивания акций и других ценных бумаг, что приводит банковским дефолтам и банкротству владельцев долговых инструментов.

Неоправданное и краткосрочное резкое наращивание кредитных портфелей банков и долговых обязательств корпоративных эмитентов следует воспринимать не как кредитную экспансию, а как кредитный бум. Отличие между этими понятиями состоит в том, что кредитная экспансия – есть результат стратегически осмысленных действий финансовых институтов, затрагивающих их долгосрочные планы, а кредитный бум – скорее тактическая мера, оперативный шаг в развитии кредитных услуг, вызванный текущей конъюнктурой.

У кредитной экспансии более широкие цели. Как уже отмечалось, кредитная экспансия направлена на расширение сферы влияния, овладение новыми возможностями и сегментами рынка, завоевание новых позиций, в том числе в конкурентной среде. У кредитного бума более локальные цели – пользуясь сложившейся ситуацией, получить большую прибыль.

Немаловажным отличием является и то, что кредитная экспансия выражает процесс постоянного развития в пределах экономического цикла. Кредитный бум как расширение кредитования – это всего лишь эпизод в кредитной деятельности, чаще связан с массовым, ажиотажным выходом банков на кредитный рынок, отражает импульсивную реакцию на сформировавшийся краткосрочный тренд.

В известном смысле кредитный бум напоминает некую проходящую моду. Как правило, он связан с расширением определенного направления развития банковской деятельности, расширением кредитования определенных типов заемщиков или видов кредита, когда прежние традиционные сферы его функционирования в основном остаются неизменными. Кредитный бум часто выступает как кульминация (критическая точка) подъема одного из направлений расширения кредитования.

Появление кредитного бума, как правило, связано с избытком ссудного капитала, ищущего выгодное проявление, обслуживанием спекулятивных тенденций (например, операций на рынке недвижимости, потребительского кредитования).

Кредитный бум как локальный всплеск нередко характеризует избыточное наращивание кредитования, экстенсивное насыщение кредита, которое в последующем приводит к резкому падению его объемов, вызывая снижение финансовой устойчивости как заемщиков, так и самих банков-кредиторов.

В исследованиях зарубежных авторов называются средние сроки продолжительности кредитного бума от 2-3 лет до 5-6. Но даже в последнем случае кредитный бум определяется как эпизод, в котором рост кредита частному сектору превышает обычное расширение кредита в течение экономического цикла.

Таким образом, очевидно, что кредитная экспансия выражает постоянный процесс, долгосрочный тренд в расширении кредита, в то время как кредитный бум – лишь эпизодический процесс, охватывающий относительно короткий исторический период в кредитной деятельности.

Сравнивая кредитную экспансию и кредитный бум, нельзя не обратить внимание и на то, что кредитная экспансия проявляет себя как на внутреннем, так и на внешнем рынке, в то время как кредитный бум связан преимущественно с внутренним движением ссудных капиталов.

Кредитные бумы вызываются как макро-, так и микроэкономическими условиями. Исследования показывают, что кредитные бумы очень часто совпадают с потребительским и инвестиционным бумом, когда быстро увеличиваются объемы продаж товаров и услуг на внутреннем рынке и наблюдается значительный приток внешнего капитала в страну. Как правило, такое происходит на стадии циклического подъема экономики.

Среди макроэкономических факторов, воздействующих на образование кредитных бумов, можно также выделить финансовую либерализацию, когда заметно снижаются требования к качеству заемщиков и обеспечению кредитов. Чаще всего такое происходит при усилении межбанковской конкуренции, когда в погоне за клиентами и объемами кредитов банки часто не утруждают себя детальным анализом кредитоспособности заемщиков анализом, не предъявляют должных требований к кредитной документации, что впоследствии оборачивается невозвратом ссуд.

Смягчение требований к качеству заемщиков обычно происходит в периоды подъема жилищного строительства и роста цен на жилье. Ипотечное кредитование населения в это время представляется банкам менее рискованным вложением активов по сравнению со стандартными ссудами в сферу производства и услуг.

Но эта сфера кредитования на самом деле имеет очень высокую чувствительность к конъюнктурным колебаниям, а ипотечные ценные бумаги способны в короткие сроки в разы потерять свою рыночную стоимость.

Мировой финансовой кризис 2008 года как раз и был спровоцирован обрушением рынка ипотечных ценных бумаг в США.

В новейшей истории России состояние кредитного рынка, близкое по характерным признакам к кредитной экспансии, наблюдалось в те годы, когда отечественные банки приступили к масштабному потребительскому кредитованию населения.

За 10 лет (с 2006 по 2016 гг.) объемы потребительского кредитования в России увеличились в 10,2 раза с 1,06 млрд руб. до 10,8 млрд руб. За счет этой сферы в определенной мере формировался внутренний спрос в национальной экономике, обеспечивая ей устойчивую динамику роста.

3.4. Влияние кредитной экспансии на развитие фондового рынка

В совокупности с другими факторами кредитная экспансия влияет на различные экономические процессы, показатели, характеризующие эти процессы, в том числе биржевые индексы.

Для лучшего понимания влияния кредитной экспансии на фондовый рынок предварительно заметим, что его следует оценивать по двум направлениям. Во-первых, как прямое влияние, когда деньги в форме банковских займов направляются на спекулятивные операции на фондовом рынке. Во-вторых, как опосредованное влияние, когда «кредитные» деньги направляются на развитие предприятий и организаций, повышающее их капитализацию на фондовом рынке.

О состоянии активности, в том числе кредитной, можно судить по индикаторам фондового рынка.

Известно, что биржевые индексы являются основными показателями состояния финансовых рынков как развитых, так и развивающихся стран, их динамика и оценка имеют существенное значение для исследования проблем влияния кредитной экспансии на финансовый рынок и его сегменты.

Показатели денежного рынка, свидетельствуют о том, что объем «кредитных» денег, направленных на совершение операций на фондовом рынке, достаточно велик. Для эффективного функционирования рыночных механизмов, обеспечивающих поступательное развитие, первостепенное значение приобретает опосредованное влияние кредитной экспансии на рынок ценных бумаг.

Устойчивое экономическое развитие, эффективная модернизация экономики, подпитываемые нарастающей кредитной экспансией, будут способствовать усилению ее опосредованного влияния на фондовый рынок.

Фондовые индексы показывают резкий и устойчивый рост лишь когда банковский сектор начинает политику кредитной экспансии, не подкрепленной предварительным увеличением добровольных сбережений.

Вновь созданные деньги в форме банковских займов сразу же достигают фондового рынка и кладут начало тренду чисто спекулятивного

роста рыночных цен, который в той или иной мере затрагивает большинство ценных бумаг.

Цены продолжают расти до тех пор, пока поддерживаются и ускоряются темпы кредитной экспансии. «Кредитная экспансия позволяет использовать ценные бумаги с непрерывно растущей ценой как обеспечение для заявок на новые кредиты. Это создает порочный круг, питающий непрерывный спекулятивный фондовый бум. И, пока длится кредитная экспансия, этот порочный круг разорвать невозможно».

Следует обратить внимание на то, что в период кризиса операции коммерческих банков на фондовом рынке, как правило, заметно сокращаются, но в отдельных банковских системах они могут и возрасти.

Проанализировав статистические данные об операциях с ценными бумагами зарубежных коммерческих банков, можно выявить следующую картину:

– американские банки на фоне мирового финансового кризиса отчасти утратили интерес к данному виду операций, и их доля в структуре активов в настоящее время составляет около 10%;

– среди европейских коммерческих банков, напротив, рос интерес к вложениям в ценные бумаги и доля данного рода операций в среднем находилась в диапазоне 10–15%;

– у швейцарских банков больше 20% активов находилось в ценных бумагах, а у японских – достигала 30%.

Объемы операций российских банков с ценными бумагами в период 2014–2016 гг. упали на 41,2%, а доля операций коммерческих банков с ценными бумагами в структуре активов уменьшилась более чем вдвое (табл. 9).

Таблица 9

Динамика доли операций коммерческих банков на фондовом рынке в период 2014–2016 гг.

Показатель	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016	Прирост
Совокупные активы банков, млн руб.	1 964 404	2 756 664	3 031 637	1 067 233 (54,3%)
Операции банков с ценными бумагами, млн руб.	221 821	188 737	130 257	-91 564 (-41,2%)
Доля вложений в ценные бумаги в структуре активов, %	11,3	6,9	4,3	-7

Источник: сост. авт. по: www.micex.ru

В структуре активов кредитных организаций РФ в ценные бумаги, сгруппированных по направлениям вложений, доминируют вложения в долговые обязательства, представленные в основном корпоративными и государственными облигациями (табл. 10). Резко снизился в последние годы интерес банков к акциям (долевым ценным бумагам) и к вложениям в векселя юридических лиц.

Таблица 10

Ценные бумаги в структуре активов кредитных организаций, сгруппированных по направлениям вложений (в % к активам)

Активы	В %		
	1.01.14	1.01.15	1.01.16
Ценные бумаги, приобретенные кредитными организациями, всего	13,6	12,5	14,2
В том числе:			
Вложения в долговые обязательства	10,7	9,9	11,6
Вложения в долевые ценные бумаги	1,4	0,6	0,4
Учтенные векселя	0,5	0,3	0,2
Портфель участия в дочерних и зависимых акционерных обществах	1,0	1,8	2,0
Всего активов	100	100	100

Источник: сост. авт. по: www.micex.ru

Проблемой фондового рынка России является его высокая волатильность, или, иными словами, изменчивость цен основных финансовых инструментов, обращающихся на рынке. На современном этапе существования и функционирования рынок ценных бумаг находится под влиянием резких скачков мировых цен на нефть, а также колебаний курса национальной валюты, что делает его весьма уязвимым.

В связи с напряженной геополитической обстановкой в мире, а также с нестабильностью экономической ситуации в России не исключено обострение таких рисков, как страновой, политический, процентный, валютный и инфляционный. Следствием данной ситуации является уменьшение объемов денежных средств, размещаемых в финансовые инструменты, обращающиеся на российском фондовом рынке. Снижение объемов финансовых средств также в некотором роде обусловлено оттоком иностранного капитала, поскольку международные инвесторы

стремятся минимизировать риски, и выводят активы из развивающихся рынков, в том числе из России. Данные факторы способствуют снижению инвестирования.

Инвесторы опасаются вкладывать свободные денежные средства в долговые финансовые инструменты в связи с возникновением риска неспособности эмитентов расплатиться по своим обязательствам по причине потери финансовой устойчивости на фоне экономического кризиса.

Несмотря на постоянное совершенствование правовой базы рынка ценных бумаг, а также усиление надзора, регулирования и регламентации поведения участников фондового рынка, на данном этапе его функционирования возникают определенные риски в области системы регулирования и контроля, связанные с созданием мегарегулятора финансового рынка, в частности, рынка ценных бумаг, в лице Банка России. Данному органу передан ряд функций, ранее выполнявшихся Федеральной службой по финансовым рынкам, в области контроля, регулирования и надзора по отношению к некредитным финансовым организациям.

Первый риск связан с унификацией подходов Центрального Банка к регулированию как банковского, так и фондового рынков. Банк России в процессе осуществления своей профессиональной деятельности может не учесть принципиальные отличия между сектором банковских услуг и сектором рынка ценных бумаг, а, в результате, использовать одинаковые методы и подходы к регулированию банковских и небанковских финансовых организаций.

Банковские финансовые организации нацелены на работу с более консервативным сегментом населения, которому присущ сберегательный тип поведения, реализуемый путем открытия вкладов в различных банках с минимальным риском потери денежных средств и минимальной доходностью с целью сохранения сбережений. Это обеспечивает стабильность экономической системы в то время, как рынок ценных бумаг отвечает за ее развитие. Фондовый рынок в отличие от банковского сектора ориентирован на сегмент населения с предпринимательским типом поведения, который выражается в стремлении домохозяйств формировать дополнительные доходы, невзирая на высокие риски. Регулирование банковского сектора является более формализованным по сравнению с регулированием профессиональных участников фондового рынка.

Риски, возникающие в деятельности банков как участников рынка ценных бумаг, имеют более широкий профиль, чем риски банковского сектора. Риск брокерских, дилерских, инвестиционных фондов и других небанковских финансовых институтов нередко неограничен: например, волатильность определенных финансовых инструментов, обращающихся на рынке ценных бумаг, намного выше волатильности процентных ставок; финансовые институты фондового рынка очень часто инвестируют в высокорисковые и высокодоходные проекты в то время, как

банки не могут себе этого позволить. Фондовому рынку требуются более гибкие, специфичные подходы к регулированию. И так, ввиду существования определенных особенностей, присущих банковскому и фондовому секторам, осуществление регулирования и контроля данных сфер путем одинаковых методов со стороны Банка России может привести к неприятным последствиям.

Под вторым риском рассматривается конфликт интересов на рынке, поскольку Банк России является одновременно регулирующим и контролирующим органом, а также участником фондового рынка.

Третьим риском считается возможное игнорирование Банком России проблем, возникающих на рынке ценных бумаг. Под этим подразумевается то, что Центральный Банк не будет уделять достаточного внимания развитию отраслей финансового рынка, не связанных с банковской деятельностью, в виду отсутствия достаточного количества времени либо же квалифицированных кадров для решения проблем фондового рынка.

Система регулирования и контроля российского рынка ценных бумаг на современном этапе его функционирования является не совсем совершенной и устойчивой в связи с существованием вышеизложенных рисков и избыточной централизацией регулятивных полномочий.

3.5. Ограничение кредитной экспансии

По целям и горизонту развития кредитная экспансия является стратегическим процессом. Обладая огромным производительным началом, кредитная экспансия нуждается в серьезном анализе ее предпосылок, причин и последствий.

Кредитная экспансия в отечественной финансово-экономической науке в большей степени связывалась с монополистической природой финансово-промышленных групп, воспринималась как явление, свойственное развитым экономикам, обладающим большими запасами свободного капитала, ищущих более прибыльного применения. В мировой практике, однако, стали накапливаться факты, показывающие, что кредитная экспансия бывает не только в развитых, но и в развивающихся странах, а ее последствия могут быть при этом самыми разнообразными – как провоцирующими кризисы, так и обеспечивающие широкие возможности для экономического развития.

Вопрос, следовательно, заключается не в том, как следует бороться с кредитной экспансией, а в том, как правильно направлять развитие денежно-кредитной сферы, минимизируя диспропорции и противоречия. К сожалению, современная мировая экономическая наука не может пока полно и аргументировано ответить на эти вопросы. Возможно это связано с тем, что в целом кредиту как экономическим отношениям не уделяется должного внимания, а объяснения циклическому развитию

экономики в большей степени связываются с деньгами в отрыве от кредита как особого феномена, оказывающего на производство, обмен и денежный оборот в целом специфическое воздействие.

Расширение кредита, характеризуя кредитную экспансию, может отражать реакцию финансово-банковской системы на неудовлетворенный спрос экономических субъектов в заемных средствах, природа которого объясняется неразвитостью кредитных и фондовых инструментов в конкретной стране. В этом случае кредитная экспансия возникает не на фоне избытка ссудного капитала (что в большей мере присуще развитым странам), а как объективный процесс движения кредитного предложения за спросом на финансовые ресурсы (что характерно уже для развивающихся экономик).

Выше уже отмечалось, что кредитную экспансию нельзя понимать упрощенно, лишь как расширение кредитного предложения экономическим субъектам. При такой упрощенной интерпретации регулирование кредитной экспансии можно свести к простой задаче ограничения объемов кредитования, а это неоправданно сужает роль кредита в общественном развитии. Некоторые авторы считают, что кредитную экспансию нельзя характеризовать только количественными измерителями, нужно раскрывать ее содержание и с качественной стороны как отражение процесса развития кредита, обусловленного объективными экономическими потребностями.

В условиях существенного неудовлетворенного спроса на дополнительные кредитные ресурсы расширение кредитования выражает не процесс развития кредита, а лишь восполнение недостатка экономики в финансовых ресурсах. Это важно иметь в виду, когда при разработке денежно-кредитной политики обсуждаются меры по ограничению кредитной активности в целях торможения банковской экспансии на кредитном рынке. Неясным остается не только установление границ кредитного предложения, но и представление, к каким последствиям (негативным или позитивным) приведет на данном этапе экономического развития конкретной страны кредитная экспансия.

Вышесказанное свидетельствует о том, что анализ и регулирование кредитной экспансии может проводиться исключительно косвенными методами и приемами.

Исследование проблем экономически обоснованных границ расширения деловой активности в рамках ресурсной базы банковского сектора целесообразно проводить в трех измерениях, изучая: а) потенциальные границы кредитной экспансии; б) фактически сложившиеся границы; в) предельно допустимые.

Потенциальные границы могут быть описаны двумя переменными: достаточностью капитала и объемом кредитных ресурсов, скорректированных на необходимый запас ликвидности. Фактическая граница на

уровне банковского сектора определяется сложившимся соотношением между собственным капиталом и привлеченным (заемным) капиталом. На уровне отдельного коммерческого банка это соотношение дополняется финансовым положением его заемщиков.

Наконец, предельная граница кредитной экспансии может быть выведена эмпирическим путем исходя из потенциальных и фактически сложившихся объемов кредитования с учетом стадий экономического цикла. Очевидно, что в условиях экономической и финансовой нестабильности объем и качество активов коммерческих банков снижаются, возрастают риски активных операций, ресурсная база в коммерческих банках сужается. Напротив, в условиях агрессивного роста активов банковского сектора в целях его сдерживания целесообразно ограничивать рост привлечения средств посредством мультипликатора капитала, соотношения выданных кредитов и объема привлеченных депозитов, а также установления требований в виде резервов на кредитные вложения.

Объем привлечения заемного капитала в банковском секторе опосредованно регулируется пруденциальными требованиями по достаточности капитала. Норматив достаточности капитала ограничивает рост активов и, соответственно, привлеченного капитала. Иными словами, размеры собственного и привлеченного банковского капитала определяют масштабы и интенсивность деловой активности банков и косвенно выступают объективными ограничителями роста кредитного предложения со стороны банковского сектора, и, соответственно, кредитной экспансии.

Минимальные требования к достаточности собственного капитала, устанавливаемые органами банковского надзора, направлены на ограничение роста активов банка. Нередки случаи, когда банки, стремящиеся нарастить «работающие» активы (кредиты экономическим субъектам) и процентные доходы, используют приемы по фиктивному увеличению собственного капитала. В этих условиях, когда часть собственных средств сформирована ненадлежащими источниками, защитная функция капитала банка снижается и создаются предпосылки для необоснованного роста активов, в том числе кредитных вложений.

Формирование собственного капитала, в частности уставного капитала, коммерческих банков с помощью «серых» схем приводит к искажению финансовой отчетности, рассчитываемых экономических нормативов, характеризующих деятельность банков, степень их финансовой устойчивости, повышает риски банковской деятельности. Рядом ученых и практикующих специалистов вносится предложение ввести на уровне законодательных актов ответственность акционеров (участников) за качество формирования уставного капитала банков, а высшего менеджмента банка за недостоверность представляемой отчетности.

Кроме требований по достаточности капитала важным сдерживающим фактором кредитной активности коммерческих банков являются

ресурсы, которые банки в состоянии привлечь на свободном рынке капитала. В определенной мере необоснованное расширение привлеченных средств коммерческих банков сдерживается регулятивной нормой по достаточности капитала. Однако, как показывает практика и новые рекомендации Базеля III, органам надзора целесообразно обращать внимание на динамику показателя левериджа, который рассчитывается как отношение собственного капитала банковского сектора к активам и внебалансовым обязательствам без учета риска. Этот индикатор позволяет понять, в какой пропорции происходит расширение заемных и потенциальных обязательств по отношению к единице собственных средств.

Контрольные вопросы

1. Каковы функции Банка России в сфере управления денежно-кредитными отношениями.
2. Раскройте сущность политики кредитной экспансии.
3. По каким признакам можно классифицировать виды кредитной экспансии в экономике.
4. Раскройте сущность понятия «кредитный бум», в чем его отличие от кредитной экспансии.
5. Какое влияние политика кредитной экспансии может оказывать на фондовый рынок страны.
6. Каковы методы и инструменты ограничения кредитной экспансии?

Типовые темы индивидуально-групповых творческих заданий

Задание 1

Изучить содержание сайта Центрального Банка РФ www.cbr.ru и выделить отчетно-статистические, аналитические, нормативные и иные ресурсы сайта, обеспечивающие выполнение Банком России функций по анализу и прогнозированию макроэкономического развития страны.

Задание 2

Изучить содержание сайта Центрального Банка РФ www.cbr.ru и выделить отчетно-статистические, аналитические, нормативные и иные ресурсы сайта, обеспечивающие выполнение Банком России функций по регулированию деятельности коммерческих банков.

Задание 3

Изучить содержание сайта Центрального Банка РФ www.cbr.ru и выделить отчетно-статистические, аналитические, нормативные и иные ресурсы сайта, обеспечивающие выполнение Банком России функций по регулированию денежного обращения.

Задание 4.

Изучить содержание сайта Центрального Банка РФ www.cbr.ru и выделить отчетно-статистические, аналитические, нормативные и иные ресурсы сайта, обеспечивающие выполнение Банком России функций по разработке и реализации единой государственной денежно-кредитной политики.

Задание 5

Изучить содержание сайта Центрального Банка РФ www.cbr.ru и выделить отчетно-статистические, аналитические, нормативные и иные ресурсы сайта, обеспечивающие выполнение Банком России функций по валютному регулированию и валютному контролю.

Задание 6

Изучить содержание сайта Центрального Банка РФ www.cbr.ru и выделить отчетно-статистические, аналитические, нормативные и иные ресурсы сайта, обеспечивающие выполнение Банком России функций по анализу устойчивости развития банковского сектора.

Задание 7

Изучить содержание сайта Центрального Банка РФ www.cbr.ru и выделить отчетно-статистические, аналитические, нормативные и иные ресурсы сайта, обеспечивающие выполнение Банком России функций по мониторингу и регулированию фондового и финансового рынков.

Задание 8

Изучить содержание сайта Центрального Банка РФ www.cbr.ru и выделить отчетно-статистические, аналитические, нормативные и иные ресурсы сайта, обеспечивающие выполнение Банком России функций по регулированию национальной платежной системы.

Тематика рефератов, эссе

1. Кредитная экспансия и границы использования кредита в национальной экономике.
2. Кредитная экспансия и кредитный бум, индикаторы их влияния на экономику.
3. Экономические границы кредита и анализ обоснованности границ экспансии потребительского кредита
4. Влияние макроэкономических факторов на развитие кредитования в Российской Федерации.
5. Собственный и заемный капитал банков как ограничитель кредитной экспансии.
6. Денежно-кредитные кризисы: понятие, сущность, причины возникновения.

Тема 4. БАНКИ В СИСТЕМЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ

4.1. Состояние банковского кредитования экономики в современных условиях.

4.2. Меры государственной поддержки банковского сектора в кризисных условиях.

4.3. Перспективные направления банковского кредитования инвестиционных и инновационных проектов.

4.1. Состояние банковского кредитования экономики в современных условиях

Кредит в рыночной экономике необходим, прежде всего, как эластичный механизм перелива капитала из одной сферы деятельности в другую и как механизм уравнивания нормы прибыли. Кредит способен оказывать активное влияние на объем и структуру денежной массы, платежного оборота, скорость обращения денег. Благодаря ему происходит ускорение процесса капитализации прибыли, и, как следствие, создается база расширенного производства.

Кредит как экономическое отношение может существовать в различных формах:

1) государственная форма кредита, когда государство предоставляет кредит на конкретный срок и на определенных условиях;

2) коммерческая (хозяйственная) форма кредита, когда в кредитные отношения вступают поставщик, разрешающий отсрочку платежа, и покупатель, выписывающий вексель как обязательство заплатить за полученный товар через определенный период; в современном хозяйстве предприятия предоставляют друг другу не только товарный, но и, главным образом, денежный кредит;

3) гражданская (личная) форма кредита, когда непосредственными участниками кредитной сделки являются физические лица;

4) международная форма кредита, когда одним из участников кредитных отношений выступает зарубежный субъект;

5) банковская ссуда – как основная форма современного кредита.

Субъектом кредитования с позиции классического банковского дела являются юридические либо физические лица, дееспособные и имеющие материальные или иные гарантии совершать экономические, в том числе кредитные сделки.

Банковский кредит как форма движения ссудного капитала является неотъемлемым звеном кредитной системы. В широком смысле слова под кредитной системой понимают совокупность кредитно-финансовых организаций, кредитных отношений, форм и методов кредитования. В более узком смысле кредитная система – это совокупность кредитно-финансовых организаций (кредитно-финансовых институтов) страны. Кредитно-финансовые институты – это такие организации, которые формируют свои доходы преимущественно путем осуществления операций с финансовыми инструментами, выполняя посреднические услуги на финансовом рынке.

Вместе со своей инфраструктурой кредитно-финансовые институты образуют банковский сектор, составляющий основу национальной денежно-кредитной системы.

Российская банковская система прошла сложный и бурный этап становления и формирования в качестве важнейшего звена национальной экономики. По состоянию на начало 01.11.2018 года в ее составе насчитывалось 499 действующих банка, хотя сразу после выхода из кризиса 2008–2009 года их было более 1000, что отражает происходящие в последние годы процессы концентрации банковского капитала в меньшем количестве кредитных учреждений.

Основываясь на сводных показателях развития банковского сектора России (табл. 4.1), можно выявить несколько характерных особенностей соотношения деловой активности и ресурсной базы банков, позволяющих в самых общих чертах судить о роли банковских институтов в российской экономике с точки зрения выполнения двух важнейших их функций: мобилизации временно свободных денежных средств и удовлетворении потребностей экономических субъектов в заемных средствах.

За семь лет (с 2011 по 2017 год) наблюдалась следующая динамика роста основных банковских показателей:

- несмотря на неуклонное снижение количества действующих банков, совокупные активы банковской системы возросли в 2,05 раза, то есть в среднем за год они прирастали на 15% и если бы не спад деловой активности в 2016 году, темп роста оказался бы еще выше, ведь за 2012–2015 гг. он составлял в среднегодовом исчислении 18,6%;

- собственные средства (капитал) банков увеличились за семь лет в 1,79 раза, что соответствует среднегодовому росту в 11,3%;

- кредиты экономике и прочие размещенные средства банков выросли в 1,82 раза (по 11,7% в год), а за 2012–2015 гг. в 1,89 раза, то есть по 13,6% ежегодно;

- объем депозитов и иных привлеченных средств, так-же, как и в случае с активами и кредитами, максимального значения достиг по итогам

2015 года (увеличиваясь за год в среднем на 16,2%), а за весь анализируемый период 2011–2017 гг. этот показатель возрос в 1,94 раза, а ежегодный прирост составлял 13,4%.

Таблица 11

Основные показатели деятельности банковского сектора России, на начало года

Показатель	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Количество действующих банков	978	956	923	834	733	623	561
Совокупные активы банков, млрд руб	41 627,5	49 509,6	57 423,1	77 653,0	82 999,7	80 063,3	85 191,8
Собственные средства (капитал) банков, млрд руб	5242,1	6112,9	7064,3	7928,4	9008,6	9387,1	9397,3
– в % к совокупным активам	12,6	12,3	12,3	10,2	10,9	11,7	11,0
– в % к привлеченным средствам	41,0	42,0	41,8	33,8	33,3	38,6	37,9
Кредиты экономике и прочие размещенные средства, млрд руб	23 266,2	27 708,5	32 456,3	40 865,5	43 985,2	40 938,6	42 366,2
– в % к совокупным активам	55,9	56,0	56,5	52,6	53,0	51,1	49,7
– в % к привлеченным средствам	182,1	190,2	192,0	174,5	162,5	168,3	170,8
Депозиты и иные привлеченные средства, млрд руб	12 777,6	14 565,1	16 900,5	23 418,7	27 064,2	24 321,6	24801,9

Источник: Обзор банковского сектора Российской Федерации, №193, 2018. URL: http://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/obs_193.pdf

Из приведенных расчетов и из таблицы видно, что наименьшей среди основных показателей была динамика роста собственных средств (капитала) банков. Это привело к тому, что отношение собственных средств к совокупным активам банков снижалось, соответственно, падал уровень достаточности капитала в банковском секторе, сокращался и потенциал кредитных возможностей банковского сектора России.

Данные, приведенные в табл. 11, показывают, что даже в период экономического роста, вплоть до 2014 г., соотношение между собственным капиталом и активами колебалось в диапазоне от 12,3 до 12,6. Обратный данному показателю мультипликатор капитала (отношение активов банковского сектора к собственному капиталу) был равен примерно 8. Другими словами, в эти относительно благополучные для банковского бизнеса годы (2011–2013 гг.) на единицу собственных средств банковский сектор занимал 8 руб. заемных, то есть запас прочности был выше, чем в 2014–

2015 году, когда объем привлечения был в диапазоне 9,2–9,8 руб./руб., хотя банки испытывали в эти годы проблемы с фондированием.

Сужение кредитного потенциала сопровождалось и фактическим (реальным) спадом кредитной активности банков. Этот вывод подтверждается падением соотношения в этот период между объемами кредитов и привлеченных депозитов (табл. 11).

Как показывают данные, приведенные в табл. 11, соотношение кредитов и привлеченных средств, достигнув максимума на 1.01.2014 (192%), в течение последующих двух лет сократилось до 162,5%, отражая существенный спад кредитного спроса в российской экономике, произошедший в 2014–2015 гг. За период с 2016 по 2017 годы данный показатель увеличился до 170,8%, что свидетельствует о смене данной тенденции.

Особенно значительно упал спрос на заемные ресурсы в строительстве и торговле (табл. 12).

Таблица 12

Объем кредитов, предоставленных юридическим лицам – резидентам и индивидуальным предпринимателям, по видам экономической деятельности, на начало года

В млн руб.

Показатель	2014	2015	2016	2017	2017 к 2014, %
Всего	31 582 836	33 241 362	29 995 671	32 395 606	103
В том числе:					
Добыча полезных ископаемых	405 231	771 702	602 549	1 027 270	254
Обрабатывающие производства	4 567 464	5 412 661	7 434 593	7 932 634	174
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	1 083 967	915 241	773 335	1 247 138	115
Сельское хозяйство, охота и лесное хозяйство	637 150	573 527	639 837	809 011	127
Строительство	2 327 741	1 886 793	1 269 041	1 405 733	60
Транспорт и связь	1 220 141	1 212 741	1 150 599	1 446 737	119
Торговля	9 154 028	9 317 618	7 150 130	7 193 265	79

Источник: Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики (Росстат) Режим доступа: www.gks.ru

Соотношение между выданными кредитами и привлеченными средствами позволяет оценить, за счет каких источников происходит фондирование кредитных операций. Если значение коэффициента превышает 100%, то это свидетельствует о том, что предоставление кредитов происходит не только за счет депозитов, но с использованием других (собственных и заемных). Но для значительного круга российских коммерческих банков основным источником развития деловой активности являются депозитные средства.

Фондирование кредитных вложений в крупных коммерческих банках за счет заимствований на денежном рынке, особенно международном, показывает степень зависимости банковского сектора от мировой конъюнктуры, и при сужении или закрытии источников такого финансирования возникает угроза развития кризисных явлений. Иммобилизация собственного капитала в кредитные операции может представлять угрозу для ликвидности банковского сектора.

Приведенные выше коэффициенты следует оценивать с учетом сложившейся ситуации: состояния финансового рынка, макроэкономической среды, тенденций в регулировании банковского сектора и задач, сформулированных в денежно-кредитной политике государства. Само состояние экономики, уровень доверия к банковскому сектору, зависимость крупнейших игроков банковского рынка от зарубежных заимствований выступают ограничителями деловой активности в период спада и относительно благоприятной макроэкономической среды.

Необходимость активизации участия банков в инвестиционном процессе вытекает из взаимозависимости успешного развития банковской системы и экономики в целом. С одной стороны, коммерческие банки заинтересованы в стабильной экономической среде, являющейся необходимым условием их деятельности, а с другой – устойчивость экономического развития во многом зависит от степени надежности банковской системы, ее эффективного функционирования. Поскольку интересы отдельного банка как коммерческого образования ориентированы на получение максимальной прибыли при допустимом уровне риска, участие кредитных учреждений в инвестировании экономики происходит лишь при наличии благоприятных условий.

Вместе с тем в России длительное время остается нерешенной проблема развития национального финансового рынка и неполного соответствия денежно-кредитной политики задачам экономического развития страны, ее воздействия на устранение диспропорциональности структуры экономики.

Очевидно, что структурная перестройка экономики в направлении радикального повышения доли высокотехнологичных, наукоемких и инновационных товаров и услуг, преодоления зависимости социально-экономического развития страны от топливных и сырьевых отраслей, тех-

нического обновления основного капитала невозможна без серьезных инвестиций. К сожалению, сберегаемые в отечественной экономике ресурсы в значительной своей части не направляются на инвестиционные цели.

Об этом в первую очередь свидетельствуют такие показатели, как недостаточная норма инвестирования в основной капитал и крайне низкий уровень капитализации частных сбережений. По некоторым оценкам, норма инвестирования не должна опускаться ниже 25% от величины вновь созданной стоимости.

Низкий уровень доли инвестиций по отношению к ВВП не позволяет провести масштабную модернизацию основных фондов промышленности, производственной и социальной инфраструктуры.

Низкая эффективность рыночных методов регулирования инвестиций обусловлена неустоявшейся институциональной структурой, структурными диспропорциями, в связи с чем возникают явные и неявные противоречия, сдерживающие инвестиционную деятельность. Инвестиционный процесс "деформирован" и разбалансирован в технологическом, стоимостном, структурном и региональном аспектах. По мнению ряда экспертов, основная идея политики привлечения инвестиций в реальный сектор экономики в кризисный период должна состоять в переходе от политики жестких финансовых ограничений к политике инвестиционной экспансии.

На макроэкономическом уровне к источникам финансирования инвестиций можно отнести: государственное бюджетное финансирование, сбережения населения, накопления предприятий, инвестиционных фондов, коммерческих банков, страховых компаний, негосударственных пенсионных фондов и т.д.

К сожалению, потенциал, которым сегодня располагают российские банки, явно недостаточен для удовлетворения потребностей субъектов экономики в инвестициях. Оценить размер этих потребностей можно из анализа инвестиционных отраслевых программ. Например, в соответствии с генеральной схемой размещения объектов электроэнергетики России потребность только этой отрасли в инвестициях до конца 2020 г. оценивается Правительством РФ в 20,7 трлн руб. Эта цифра сопоставима с половиной всех банковских кредитов, размещенных в российской экономике в настоящее время. Причем в структуре банковских кредитов преобладают краткосрочные ссуды, не предназначенные для инвестиционных целей.

Позитивной, однако, является тенденция неуклонного роста долгосрочной составляющей в банковских ссудах. По состоянию на 1 января 2017 г. на долю кредитов, предоставленных на срок более 1 года, приходится уже 44,8% от общего объема размещенных кредитов. При этом кредиты на срок свыше трех лет занимают более трети долгосрочных кредитов (табл. 13).

**Динамика и структура долгосрочных кредитов, выданных
российскими банками за 2010–2016 гг.**

Период	Структура долгосрочных кредитов российских банков				
	в том числе:				
	всего кредитов млрд руб.	кредиты на срок свыше 1 года		в том числе:	
				кредиты на срок свыше 3 лет	
	млрд руб.	уд. вес, %	млрд руб.	уд. вес, %	
1 января 2011 г.	19 878,4	13 258,9	66,7	4 786,5	36,1
1 января 2012 г.	20 731,4	13 997,7	67,5	4 832,6	23,3
1 января 2013 г.	25 857,3	14 990,0	58,0	6 042,6	23,4
1 января 2014 г.	29 836,7	14 710,8	49,3	7 506,2	25,2
1 января 2015 г.	34 888,5	15 419,0	44,2	8 886,4	25,5
1 января 2016 г.	35 176,5	16 900,9	48,0	9 811,1	27,9
1 января 2017 г.	37 800,2	16 933,7	44,8	10 166,7	26,9

Источник: составлено авторами по данным официального сайта Банка России www.cbr.ru.

В настоящее время в России банки обладают самым большим, по сравнению с другими финансовыми посредниками (негосударственными пенсионными фондами, паевыми инвестиционными фондами, страховыми компаниями), потенциалом удовлетворения инвестиционных потребностей субъектов экономики.

Поскольку инвестиционный процесс связан с долгосрочными вложениями экономических ресурсов для создания и получения выгоды в будущем, то сущность этих вложений заключается в преобразовании собственных и заемных средств инвестора в активы, которые при их использовании создадут новую стоимость.

Подходы различных банков к организации инвестиционной деятельности, при достаточно типичном наборе инвестиционных услуг, характеризуются достаточным разнообразием, что проявляется как в масштабах осуществленных инвестиций и специализации банков на определенном виде инвестиций, так и в используемых механизмах инвестирования.

Но при этом, реальная ситуация в банках характеризуется наличием факторов, сдерживающих позитивную роль банков в инвестиционном финансировании программ модернизации и экономического роста отраслей российской экономики.

Банковская статистика последних лет свидетельствует о некотором ослаблении банковского сектора России. Накапливание рискованных кредитов и ухудшение финансового состояния заемщиков оказывали давление на финансовые результаты банков на протяжении 2014–2016 гг., которые войдут в историю современной российской экономики как годы очередного финансово-экономического кризиса, спровоцированного наложением неблагоприятных макроэкономических факторов (быстрое падение цен на нефть) и острыми геополитическими событиями (конфликт с Украиной и введение антироссийские санкции со стороны США и Евросоюза). *Для частнопрактикующих специалистов*, не производящих выплаты и иные вознаграждения физическим лицам, объектом обложения, признается минимальный размер оплаты труда, установленный на начало соответствующего расчетного периода или доход, полученный плательщиком страховых взносов.

4.2. Меры государственной поддержки банковского сектора в кризисных условиях

Банковский сектор является уязвимым к воздействию макроэкономических шоков, происходящих в мире. Осознание этой проблемы приводит представителей различных стран к единому мнению, что в условиях кризиса одна из ключевых задач государства – принятие мер по поддержанию финансовой стабильности банков. Стоит подчеркнуть, что для России поддержка банков в условиях кризиса крайне важна, поскольку они являются главными элементами российской финансовой системы, осуществляющими аккумуляцию и перераспределение финансовых ресурсов в стране, а также поддерживающими стабильность и нормальное функционирование экономики. Если не принимать никаких мер, то ухудшение состояния банковского сектора еще более усугубит масштаб и последствия развития кризисных процессов в экономике.

Особое место в системе регулирования деятельности коммерческих банков занимают меры поддержки их финансовой устойчивости и текущей ликвидности. Финансовая стабильность банковского сектора

во всех странах относится к числу приоритетных задач, она становится доминирующей над целевыми ориентирами денежно-кредитной политики, связанных с удержанием инфляции в запланированных пределах.

В конце 2008 – начале 2009 г. во многих странах мира были приняты масштабные антикризисные программы, в рамках которых осуществлены вливания капитала и выдача гарантий по обязательствам финансового сектора. Правительства ряда стран пошли на приобретение неликвидных активов финансовых организаций и предоставление им прямых кредитов.

В последующем центральные банки начали переходить к использованию инструментов, ориентированных непосредственно на вывод неликвидных активов с балансов финансовых посредников (так называемая политика количественного смягчения). Эти операции были призваны обеспечить прямую поддержку кредитного рынка, например, обмен активами, с тем, чтобы стимулировать банки к предоставлению ссуд предприятиям и населению.

В мировой практике в качестве форм государственной поддержки финансовой устойчивости в банковском секторе используются как традиционный инструментарий, так и антикризисный. Среди основных инструментов следует выделить:

- изменение ставки рефинансирования в сторону ее снижения;
- оказание помощи с целью рекапитализации денежно-кредитных институтов;
- выкуп «плохих» активов;
- предоставление гарантий.

Рассмотрим, какие меры государственной поддержки банковского сектора применялись в ходе двух последних кризисов в России.

Мировой финансово-экономический кризис в 2008–2009 гг., охвативший США, страны Европы, оказал серьезное воздействие на экономику нашей страны, в том числе на банковский сектор. Резкое падение цен на нефть и другие экспортные товары, существенный отток капитала из страны, вызванный ростом рисков на мировом рынке, привели к падению экспортной выручки, снижению положительного сальдо платежного баланса и ограничению доступа к внешним источникам фондирования (ресурсного обеспечения) банков. В период экономического подъема 2000–2007 гг. российские предприятия и банки активно привлекали займы за рубежом, которые предоставлялись под более низкий процент, чем на внутреннем рынке. Кроме того, для погашения взятых иностранных кредитов экономические субъекты прибегали к рефинансированию под залог своих активов, что увеличивало внешнюю задолженность частного сектора. Ослабление курса рубля и снижение цен на активы поставили заемщиков в тяжелое положение.

В условиях кризиса банки столкнулись с дефицитом ликвидности, ростом расходов, ухудшением качества кредитного портфеля и ростом недоверия к банковскому сектору со стороны населения. Поэтому, на самом остром, первом, этапе финансового кризиса 2008 г. усилия государства были направлены прежде всего на обеспечение банковских систем ликвидностью и защиту от досрочного изъятия средств населением.

Повышение ликвидности обеспечивалось снижением ставки рефинансирования. Этот инструмент позволяет коммерческим банкам относительно быстро восстановить свою доходность, поскольку они могут привлекать фондирование по новой, более льготной, цене.

В России в течение 2009 года ставка рефинансирования снизилась с 13 до 8,75%. В 2010–2011 гг. ее снижение продолжилось: сначала до 8,25%, а затем и до 8%.

Осенью 2008 г. была принята Программа антикризисных мер Правительства Российской Федерации на 2009 г. Программой обозначены проблемы российской экономики, основной из которых является очень высокая зависимость от экспорта природных ресурсов. Другие проблемы – недостаточная конкурентоспособность несырьевых секторов экономики, недостаточная развитость финансового сектора, банков.

Национальная экономика в последние годы развивалась во многом за счет внешних источников – высоких цен на сырье, «дешевых» кредитов иностранных банков. В соответствии с Программой для выхода из кризиса и обеспечения долгосрочного устойчивого развития России необходимо было найти внутренние источники роста.

Программой предусматривалось, что Правительство Российской Федерации и Банк России будут реализовывать ответственную макроэкономическую политику, направленную как на поддержание макроэкономической стабильности, так и на создание необходимых условий, стимулов для роста сбережений населения, повышения инвестиционной привлекательности экономики, на формирование качественно иной модели экономического развития. Денежная политика была направлена на борьбу с кризисом ликвидности в финансовой сфере при одновременном снижении инфляции. Принимаемые меры должны были привести к повышению доверия к национальной валюте, увеличению уровня монетизации экономики, снижению инфляции, обеспечивая тем самым необходимые условия для восстановления устойчивого экономического роста (табл. 14).

Таким образом, Банк России, расширяя границы рефинансирования кредитных организаций, использовал различные меры по поддержке ликвидности банковской системы. Были смягчены требования к финансовому состоянию банков, залогам, постепенно, вслед за ставкой рефинансирования, снижены процентные ставки по предоставляемым кредитам.

**Меры антикризисной государственной поддержки
русского банковского сектора в 2008-2009 гг.**

Мера поддержки, нормативный акт	Содержание
<p>Федеральный Закон от 13.10.2008 № 173-ФЗ «О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации»</p>	<p>1. Банк России обязуется компенсировать кредитным организациям (КО) часть убытков (расходов), возникших по сделкам с КО, у которых была отозвана лицензия, совершенным со дня вступления в силу Закона до 31.12.2009 включительно.</p> <p>2. Банк России предоставляет Сбербанку России субординированные кредиты (займы) без обеспечения на общую сумму, не превышающую 500 млрд руб., на срок до 31 декабря 2019 г. включительно по ставке 8% годовых.</p> <p>3. Банк России в целях обеспечения возможности предоставления Внешэкономбанком кредитов (займов) размещает во Внешэкономбанке депозиты на общую сумму не более 50 млрд долл. США сроком на один год по ставке, превышающей на 1 процентный пункт ставку ЛИБОР в долларах США сроком на один год, установленную на дату размещения депозита, с возможностью продления срока размещения.</p> <p>4. Внешэкономбанк предоставляет следующие субординированные кредиты (займы) без обеспечения:</p> <ul style="list-style-type: none"> – открытому акционерному обществу «Банк ВТБ» на сумму, не превышающую 200 млрд руб., на срок до 31.12.2019 включительно по ставке 8% годовых; – открытому акционерному обществу «Россельхозбанк» на сумму, не превышающую 25 млрд руб., на срок до 31.12.2019 включительно по ставке 8% годовых. <p>Внешэкономбанк вправе предоставлять субординированные кредиты (займы) без обеспечения на срок до 31.12.2019 включительно по ставке 8% годовых российским кредитным организациям при соблюдении ими следующих условий:</p> <ul style="list-style-type: none"> а) наличие у кредитной организации на дату обращения за получением кредита (займа) рейтинга долгосрочной кредитоспособности не ниже установленного минимального уровня; б) получение кредитной организацией после субординированных кредитов (займов) и (или) сумм в оплату взноса в уставный капитал этой кредитной организации. <p>Общая сумма субординированных кредитов (займов), предоставляемых Внешэкономбанком, не должна превышать 15% величины собственных средств (капитала) получателя кредита (займа), рассчитанной на 01.10.2008, и 100% общей суммы средств, полученных КО после 01.10.2008 от третьих лиц субординированных кредитов (займов) и (или) сумм в уплату взноса в уставный капитал этой КО</p>

Мера поддержки, нормативный акт	Содержание
Федеральный закон от 13.10.2008 № 174-ФЗ «О внесении изменений в статью 11 Федерального закона «О страховании вкладов физических лиц в банках Российской Федерации» и некоторые другие законодательные акты Российской Федерации»	Увеличены суммы компенсаций вкладчикам – физическим лицам в случае банкротства КО, участвующей в системе страхования вкладов, в размере 100% суммы вкладов в банке, но не более 700 тыс. руб. (до этого – 400 тыс. руб. (из них на 100% возмещалась сумма вклада до 100 тыс. руб. и на 90% – остальная часть вклада)). При этом не стало иметь значения, участвует ли банк в системе обязательного страхования вкладов или нет
Указание Банка России от 14.10.2008 № 2092-У «Об установлении нормативов обязательных резервов (резервных требований) Банка России»	С 15.10.2008 были снижены нормативы обязательных резервов. Норматив обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций перед физическими лицами в рублях составил 0,5% (ранее – 1,5%); по обязательствам перед банками-нерезидентами в рублях и в иностранной валюте – 0,5% (ранее – 4,5%); по иным обязательствам кредитных организаций в рублях и в иностранной валюте – 0,5% (с 18 сентября – 2%). С 01.02.2009 нормативы возросли до 1,5%, с 01.03.2009 – до 2,5% по всем видам обязательств
Положение Банка России от 04.08.2003 № 236-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг»	Был расширен перечень ценных бумаг, входящих в Ломбардный список Банка России, и понижены требования к рейтингу долгосрочной кредитоспособности по обязательствам в иностранной валюте по международной шкале эмитентов ценных бумаг.
Указание Банка России от 12.11.2008 № 2128-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 16.10.2008 № 323-П «О предоставлении Банком России российским кредитным организациям кредитов без обеспечения»	В целях расширения возможностей кредитных организаций по допуску к участию в кредитных аукционах стали приниматься рейтинги, присвоенные не только международными рейтинговыми агентствами, но и национальными рейтинговыми агентствами.

Мера поддержки, нормативный акт	Содержание
Федеральный закон от 13.10.2008 № 171-ФЗ «О внесении изменения в статью 46 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»	Банк России был наделен правом предоставлять кредиты без обеспечения на срок не более шести месяцев российским кредитным организациям, имеющим рейтинг не ниже установленного уровня
Указание Банка России от 03.10.2008 № 2084-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 12 ноября 2007 года № 312-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами»	<ol style="list-style-type: none"> 1. Предусмотрена возможность предоставления КО в качестве активов, предоставляемых в качестве обеспечения по кредитам Банка России, облигаций, перечень которых установлен Советом директоров Банка России. 2. Уточнены требования к иным активам, предоставляемым банками в обеспечение кредитов Банка России. В качестве векселедателя могло выступать не только акционерное общество, но и государственное унитарное предприятие или субъект Российской Федерации
Указание Банка России от 23.10.2008 № 2104-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 12.11.2007 № 312-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами»	<ol style="list-style-type: none"> 1. Отменен лимит кредитования (т.е. максимальный размер единовременной задолженности банка) по кредитам, предоставляемым на срок до 30 календарных дней включительно. Лимит кредитования сохранился только в отношении внутрисуточных кредитов и кредитов овернайт. 2. Скорректирована формула расчета этого лимита
Указание Банка России от 16.12.2008 № 2151-У «О внесении изменений в Положение Банка России от 12.11.2007 № 312-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами»	<ol style="list-style-type: none"> 1. Предусмотрено, что кредиты Банка России, кроме внутрисуточных и кредитов овернайт, также могут быть обеспечены поручительствами банков, соответствующих требованиям п. 3.2(1) Положения № 312-П. 2. Предусмотрено, что в число активов, принимаемых в обеспечение кредитов, включаются векселя, выданные ООО или субъектами малого предпринимательства (при условии, что вексельная сумма не меньше величины, установленной Банком России, – 2000 тыс. руб.)

Мера поддержки, нормативный акт	Содержание
Снижение процентных ставок по кредитам, обеспеченным активами или поручительствами	С 07.08.2009 изменения процентных ставок составили: – на срок до 90 календарных дней – снижение с 12% годовых до 9,75% годовых; – на срок от 91 до 180 календарных дней – снижение с 12,5% годовых до 10,25% годовых; – на срок от 181 дня до 365 календарных дней – снижение с 13% годовых до 10,75% годовых
Приказ Банка России от 14.02.2008 № ОД-101 «О предоставлении Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами или поручительствами»	1. Изменены поправочные коэффициенты, применяемые для корректировки стоимости активов, используемых в качестве обеспечения кредитов Банка России. 2. Расширен список территориальных учреждений Банка России, которым предоставлено право на осуществление операций в соответствии с Положением Банка России от 12.11.2007 N 312-П. По состоянию на 20.08.2009 входит 76 территориальных учреждений
Федеральный закон от 30.12.2008 № 317-ФЗ «О внесении изменений в статьи 46 и 76 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»	1. Увеличен предельный срок предоставления Банком России кредитов без обеспечения с шести месяцев до одного года КО, имеющим рейтинг не ниже установленного уровня. 2. Банку России предоставлено право назначать уполномоченных представителей в: КО, получившие кредиты, предусмотренные Федеральным законом о дополнительных мерах по поддержке финансовой системы Российской Федерации; КО, в которых размещены на банковских депозитах средства федерального бюджета; КО, получившие кредит без обеспечения на срок более одного месяца; КО, являющиеся участниками системы обязательного страхования вкладов физических лиц, в отношении которых были приняты меры по предупреждению банкротства

Однако, предоставляя большой объем средств для поддержания ликвидности крупным кредитным организациям в начале кризиса, Правительство Российской Федерации и Банк России рассчитывали на то, что предоставленные ресурсы появятся на рынке межбанковского кредитования и поддержат банковскую систему в целом. Данные расчеты не вполне оправдались.

В условиях значительного падения в IV квартале 2008 – I квартале 2009 г. курса национальной валюты крупнейшие банки, в том числе принадлежащие государству, предпочли не открывать лимитов на контрагентов на межбанковском рынке, а получать максимальную прибыль, проводя операции с иностранной валютой. Следовательно, пре-

доставленные государством денежные средства для поддержки банковского сектора были использованы не по целевому назначению, крупные банки выступили на рынке против собственной валюты и способствовали тем самым росту инфляции в стране.

Тем не менее, монетарные власти сумели сдержать инфляцию на приемлемом уровне: после скачка сводного индекса потребительских цен в 2008 году до 13,3%, в 2009 и 2010 гг. инфляция снизилась до 8,8% за каждый год, а в 2011 году она составила 6,1%.

Итак, в кризис 2008–2009 гг. банковский сектор получил значительные средства от государства в целях укрепления капитальной базы системообразующих банков. Субординированные кредиты в размере 500 млрд руб. от Банка России получил Сбербанк, а ряд крупнейших банков привлекал субординированные кредиты от Внешэкономбанка (ВЭБ) за счет средств Фонда национального благосостояния (ФНБ), размещаемых на депозите в ВЭБе. Полное погашение этих кредитов должно было быть завершено к декабрю 2019 г. Это означало, что уже с 2015 г. начинался процесс амортизации кредитов, учтенных в капитале банков-получателей.

В условиях начавшегося в середине 2014 года нового витка ухудшения финансово-экономической обстановки в стране одной из важных мер господдержки банковского сектора стало внесение поправки в Федеральный закон № 173-ФЗ, разрешавшие по решению правительства РФ направлять средства ФНБ на покупку привилегированных акций банков, погасивших свою задолженность по субординированным кредитам. Для банков этот процесс означал не только стабилизацию объема собственных средств, но и улучшение качества капитала.

Вместо капитала второго уровня, в составе которого обычно учитываются субординированные кредиты, банки получали акционерный капитал первого уровня. При этом специальной оговоркой эти акции освобождались от обязательной уплаты дивидендов, т.е. для банков снижалась стоимость привлеченного капитала. Кроме того, увеличение капитала первого уровня расширяло возможности банков по привлечению новых субординированных кредитов, учет в капитале для которых ограничен именно размером капитала первого уровня.

В результате с конца 2014 г. такие решения были приняты относительно трех крупнейших банков: ВТБ, РСХБ и ГПБ (Газпромбанк). Общая сумма переоформленных кредитов в привилегированные акции составила 279 млрд руб. (таблица 15, столбец 3). Кроме того ВТБ и ГПБ с декабря 2014 г. получили новые субординированные кредиты за счет средств ФНБ в размере 164 млрд руб. (126 – для ВТБ и 38 – для ГПБ).

Таким образом, с середины 2014 г. крупнейшие госбанки получили возможность улучшить качество своего капитала в объеме 779 млрд руб., избежав амортизации субординированных кредитов и дополнительно получили 164 млрд руб. из средств ФНБ.

Важная роль в господдержке банковского сектора в кризис 2014–2015 гг. была отведена государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов» (АСВ).

В декабре 2014 г. АСВ получило дополнительный взнос от Правительства РФ – специальный выпуск облигаций федерального займа (ОФЗ) в размере 1 трлн руб. для дальнейшего размещения в капитал коммерческих банков. После чего был утвержден перечень банков, имеющих право при выполнении определенных условий претендовать на докапитализацию за счет средств АСВ. Одним из условий такой докапитализации стало ограничение взноса размером 25% от собственных средств банка-получателя по состоянию на 1.01.2015. Поскольку суммарный капитал допущенных к этому процессу банков на указанную дату составлял 3454 млрд руб. (43,6% от совокупного капитала банковского сектора), то потенциальный объем докапитализации мог достигнуть величины в 864 млрд руб.

В течение 2015 г. правом на докапитализацию воспользовались 25 банков, в результате получивших от АСВ взносов в капитал в суммарном объеме на 803 млрд руб. При этом докапитализация банков ВТБ и «Открытие» осуществлялась с учетом лимита на их дочерние банки, также входившие в перечень.

В эти же годы Банку России и АСВ пришлось принимать серьезные усилия по финансовому оздоровлению (санации) ряда коммерческих банков, не справившихся с новыми вызовами. К началу 2016 года процесс санации был запущен в отношении 28 банков с суммарными активами около 900 млрд руб. Суммарный объем финансовой помощи этим банкам достиг в 2015–2016 гг. 1,2 трлн руб.

Из 93 кредитных организаций, лишившихся лицензии в 2015 г., 77 были участниками системы страхования вкладов. Суммарный объем выплат АСВ вкладчикам банков, в отношении которых наступил страховой случай, в 2015 г. составил 369 млрд руб., еще 64 млрд руб. АСВ выплатило в январе 2016 г. При этом на начало 2015 г., по данным АСВ, размер Фонда обязательного страхования составлял лишь 69 млрд руб., за 9 месяцев 2015 г. Поступления составили уже 82 млрд руб., а затем государство и Центральный банк довели размер Фонда до 200 млрд руб., чтобы иметь возможность расплатиться с вкладчиками обанкротившихся банков.

Суммарный объем прямой поддержки банковского сектора в 2015 г. оценивается как минимум в размере 1,7 трлн руб. Кроме того, дополнительный эффект для капитала крупнейших банков за счет изменения условий капитализации в рамках ФЗ от 13.10.2008 № 171-ФЗ составил в 2015 г. 156 млрд руб. Суммарный прирост капитала банковского сектора в 2015 г. достиг 1080 млрд руб. При этом, увеличение капитала банков за счет новых взносов и реоформления кредитов 2008–2009 гг. составило 1123 млрд руб. (табл. 15, столбцы 3–5), 822 млрд руб. из которых пришлось на крупнейшие госбанки.

Таким образом, весь положительный прирост капитала банковского сектора в 2015 г. был обеспечен исключительно мерами господдержки.

Таблица 15

Меры господдержки банковского сектора в 2015 г. по отдельным группам банков

Наименование банка, группы банков	Переоформление кредитов 2008 г.		Инвестиции фонда национального благосостояния	Докапитализация АСВ
	Общий объем	Влияние на объем капитала в 2015 г.		
Сбербанк	500	100		
Группа ВТБ	214	43	38	307
ГПБ	40	8	126	126
РСХБ	25	5		69
Другие банки, докапитализированные АСВ				301
Итого	779	156	164	803

Эти меры в значительной степени способствовали удержанию нормативов достаточности капитала банков в допустимых пределах. Так, значение норматива достаточности капитала банковского сектора в целом без реализации вышеизложенных мер по докапитализации банков по состоянию на 01.01.2016г. могло оказаться на уровне 11,1% вместо 12,7% в действительности. Для госбанков выигрыш в достаточности оказался еще выше – 2 п.п. Кроме того, без привлечения дополнительных средств ряд банков не удовлетворил бы требованиям по достаточности капитала. Это относится к группе ВТБ и ряду негосударственных банков, таких как МДМ, Российский капитал, Бинбанк и некоторые другие.

4.3. Перспективные направления банковского кредитования инвестиционных и инновационных проектов

Успешность экономической деятельности предприятий в инновационной сфере в последнее время все теснее ставится в зависимость от степени привлечения кредитных ресурсов банковских учреждений

к системе финансового обеспечения воспроизводственных процессов. Роль банков в финансовом обеспечении инновационной деятельности заключается в том, что они могут выступать как в качестве источника кредитных средств, так и выполнять посредническую функцию перераспределения финансовых ресурсов посредством удовлетворения инвестиционных потребностей инновационного сектора экономики, что в конечном итоге обеспечит прирост экономического, технологического, социального, экологического и других эффектов.

Однако на сегодняшний день банковский сектор не полностью использует имеющиеся ресурсы для стимулирования инновационных направлений развития экономики. Доля кредитов банков в структуре источников финансирования инновационной деятельности составляет менее 1%. Таким образом, активизация банковского инвестиционного кредитования инновационной деятельности является актуальной задачей для обеспечения достижений стратегических целей развития экономики России.

Согласно Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года, банковское инвестиционное кредитование инновационной деятельности в России определено как одно из приоритетных направлений экономики страны. Поскольку именно банки с их активами являются главными держателями финансовых средств страны, определяющими экономический рост. По состоянию на 2017 г. активы российских банков составили более 80 трлн. руб. и более чем вдвое превышают всю сумму государственного консолидированного бюджета страны, включая внебюджетные фонды. К тому же бюджетные средства в большинстве направляются на текущее финансирование, относительно меньшая доля идет на инвестиции. Поэтому увеличение инвестиционных ресурсов за счет кредитов – эффективный способ значительного увеличения инвестиционной активности.

Под понятием «банковское инвестиционное кредитование инновационной деятельности» можно понимать комплекс взаимосвязанных финансовых, юридических, информационных, организационных, технологических и других операций, которые создают целостную систему действий банка по долгосрочному кредитованию инвестиционных мероприятий, направленных на создание или трансформацию фундаментальных и прикладных исследований, опытно-конструкторских, проектных, технологических разработок в новый или улучшенный продукт, путем испытаний, промышленного освоения, закрепления научно-технических идей, изобретений, разработок с целью их внедрения в производство для достижения экономического, социального и других эффектов на условиях возвратности, платности, срочности, обеспеченности, дифференцированности, целевого характера использования.

Перед определением моделей инвестиционного кредитования инновационной деятельности, отметим тот факт, что нет однозначной их трактовки

и не определены их четкие названия. Рассмотрим модели банковского инвестиционного кредитования инновационной деятельности.

Первая модель «Целевая». Кредитные ресурсы банка формируются за счет привлечения сбережений будущих заемщиков: получить такой кредит имеют право только клиенты банка.

При использовании этой модели коммерческий банк выступает в роли кредитора, а источником кредитных средств являются целевые сбережения его клиентов – будущих заемщиков. Преимущества этой модели для банка в том, что, уже в процессе накопления целевого вклада банк может оценить кредитоспособность юридического лица и его дисциплинированность по своевременной уплате взносов, ведь способность клиента в течение определенного периода вносить на счет определенную сумму свидетельствует, что такую же сумму он сможет постоянно вносить и для погашения кредита. Кроме того, это позволяет оценить реальные доходы предприятия-заемщика. Данная модель получила распространение в Германии для финансирования проектов преимущественно жилищного долгосрочного характера. На протяжении 2–10 лет делаются целевые накопления в специализированных банках. При накоплении 45% от стоимости жилья, заемщики получают дотацию со стороны государства в размере 10% от его стоимости, а также льготный кредит на 10–15 лет для оставшейся части выплат. На выдачу этого кредита банк берет средства из предыдущих целевых сбережений своих клиентов.

Вторая модель «Через некоммерческую организацию» – отличается от предыдущей тем, что наряду с банками в процессе кредитования участвует специализированная некоммерческая организация. Примером подобного финансирования служат «Агентства по продвижению инвестиций и инноваций», предназначенные оказывать консультационные услуги отечественным инвесторам, участвовать в разработке «политики содействия развитию инновационного предпринимательства».

Третья модель «Исламский банкинг». Активное развитие исламских банков началось в 1950-х гг. в Пакистане и было подхвачено всем арабским сообществом. Исламские банки существуют не только на Востоке, но и на Западе: 250 банков, действуют в 75 странах мира. К услугам исламских банков прибегают финансово емкие корпоративные системы как «Ай-Би-Эм», «Дженерал Моторе», «Алкатель». В соответствии с основными принципами исламского финансирования деньги сами по себе не должны становиться товаром, чтобы создавать больше денег. Деньги служат средством для повышения производительности (данный аспект переплетается с определением термина инновации, как внедрённое новшество, обеспечивающее качественный рост эффективности и производительности процессов или продукции). Этот принцип воплощен в «сукук» (исламские облигации). Сукук всегда связан с инвести-

циями в инновационные проекты, разработки, технологии и при этом никогда не используется в спекулятивных целях.

Характерной особенностью деятельности исламских банков является то, что при рассмотрении заявки на финансирование кредитный специалист обращает внимание на экономические перспективы самого проекта. Пристальное внимание уделяется изучению моральных и личностных качеств заемщика, таких как порядочность, предпринимательские, управленческие и организационные способности, поскольку это является основными факторами, от которых зависит возврат средств.

В России полноценно развиваться исламскому банкингу не позволяет ряд ограничений (менталитет, уровень финансовой грамотности), среди которых и вопросы правового регулирования.

Четвертая модель «Кредитование технологических парков» реализуется путем банковского инвестиционного кредитования инновационной деятельности технопарков. Технопарк представляет собой территориальный комплекс, в который привлекаются высокотехнологичные предприятия и организации, заинтересованные в экономической и юридической интеграции для разработки, коммерциализации и внедрения инноваций. В технопарках создается такая инфраструктура, которая стимулирует обмен знаниями и технологиями между исследователями, университетами и корпорациями, способствует становлению новых инновационных компаний. Сейчас в мире насчитывается около 700 технопарков. Лидеры по количеству и эффективности функционирования технопарков: США (около 300), Европейский Союз (около 200) и Китай (более 70).

Пятая модель «Синдицированное кредитование» – осуществляется синдикатом (консорциумом) банков и заключается в инвестиционном кредитовании крупных инновационных проектов, финансирование которых не под силу отдельно взятым банкам. Преимущества этой модели кредитования состоят в диверсификации кредитных рисков и возможности удовлетворения потребностей инвестора в значительных ресурсах.

Синдицированное кредитование обеспечивает масштабное участие кредита в модернизации и структурной перестройке экономики, создании производственной и социальной инфраструктуры, активно применяется за рубежом для реализации капиталоемких проектов, но не получило пока должного развития в России.

Основные проблемы размещения синдицированного кредита на рынке связаны с высокой волатильностью процентных ставок, дефицит в банках квалифицированных специалистов, отсутствие стандартной документации по синдицированным кредитам.

Шестая модель «Банковское проектное финансирование». Относительно трактовки термина «проектное финансирование» имеются разные мнения российских и зарубежных специалистов. В литературе

встречается двойственная трактовка этого понятия [6,7]. С одной стороны, это целевое кредитование заемщика, где обеспечением его платежных обязательств являются денежные доходы, генерируемые самим проектом. С другой стороны, это способ мобилизации различных методов финансирования конкретных инвестиционных проектов.

Одним из основных источников проектного финансирования, являются кредиты, но для реализации проекта необходимо, согласно второй трактовки, привлечение ресурсов и другими методами.

Приведенные рассуждения дают возможность сформулировать определение проектного финансирования следующим образом: «Категория кредитных операций банка, в которых возвратность финансирования и уровень негативных последствий при реализации множественных рисков кредитования, с ними связанных, в полной мере зависит от способности самого проекта генерировать устойчивые и достаточные денежные потоки, служащие единственным (по определению) источником обслуживания и погашения долга. Обеспечением по таким кредитным сделкам обычно являются права и активы, только еще возникающие в ходе реализации проекта».

При этом, проектное финансирование значительно отличается от инвестиционного кредитования. Прежде всего, проектное финансирование оперирует понятием «проект», в то время как, при инвестиционном кредитовании оперируют понятием «заемщик».

Из вышеизложенного можно сделать вывод, что проектное финансирование является смешанной (гибридной) формой, сочетающей в себе как элементы стандартного кредитования, так и элементы банковских инвестиций.

Поэтому логичным является вывод о целесообразности использования российскими банками модели кредитования по принципам проектного финансирования, поскольку она дает возможность: во-первых, привлечения инвестиций в объеме, существенно превышающем активы предприятия; во-вторых, реализации проектов, находящихся на начальной стадии; в-третьих, структурирования проектных рисков между участниками проекта.

Выбор предприятиями способов финансирования проектов теоретически почти не ограничен: от использования собственного капитала (прибыли) до различных форм заимствований. Основными субъектами при этом являются государство и частные предприятия, имея свои интересы: государство – выделяет ресурсы в целях обеспечения стабильного экономического роста и повышения конкурентоспособности российской промышленности, что служит в дальнейшем для пополнения государственного бюджета; частные предприятия – рассчитывают на определенный доход в будущем.

Если взять инвестирование предприятий за счет средств бюджетных и внебюджетных фондов, то на эти средства предприятия могут приобрести лишь отдельные виды оборудования, осуществить капитальный ремонт, но построить, например крупное производство не представляется возможным. Именно поэтому в России крайне мало в последние годы строится новых предприятий, крайне слабо развиваются новые отрасли. Зачастую новые предприятия строятся за счет полученных крупных иностранных кредитов.

Рассматривая динамику объема и доли выданных кредитов на цели проектного финансирования и инвестиционного кредитования в России за последние 25 лет, можно сделать вывод о том, что механизм проектного финансирования в РФ медленно, но стабильно развивается. Если в 90-ые годы данный механизм только зарождался в нашей стране, то уже начиная с 2000-х годов наблюдается рост объемов вложений в капиталоемкие инвестиционные проекты. За период с 1990 по 2013 гг. зафиксировано 8653 сделки. Общая сумма займов за 23 года составила 2621,5 млрд долл. США. Средний ежегодный темп роста объема проектного финансирования с 1990-го по 2013 г. составил 16,5%. За период 1990-2001 гг. объем рынка проектного финансирования увеличился с 8,6 млрд долл., в год до 108,5 млрд долл., достигнув 251,2 млрд долл., в 2008 г., и сократился лишь на 44% в течение 2009 г. в результате мирового финансового кризиса. С 2011 г. Россия выводит рынок проектного финансирования региона «Европа, Ближний Восток, Азия» на лидирующие позиции благодаря реализации таких проектов, как «Северный поток 2», «Южное газовое месторождение», «Рус Винил».

Для освоения и использования зарубежного опыта в области проектного финансирования и инвестиционного кредитования при участии Банка России совместно с ЕБРР в Москве был учрежден Российский банк проектного финансирования (позднее был преобразован в ОАО «Федеральный центр проектного финансирования»).

ОАО «ФЦПФ» участвует в развитии общественной инфраструктуры по следующим направлениям: транспорт, экология, энергоэффективность, развитие территорий, социальная инфраструктура, информационные технологии и органы власти, производственные проекты, в том числе моногорода, жилищное строительство.

По инициативе российского правительства создана качественно новая структура – Консультативный совет по иностранным инвестициям в России. В этот совет входят многие российские предприниматели, а также иностранные инвесторы, осуществляющие масштабные инвестиции в экономику нашей страны.

Стоит подчеркнуть, что специфические условия российской экономики порождают некоторые особенности проектного финансирования. Финансирование проектов под силу лишь крупным банкам и их консорциумам.

мам. В настоящее время проектным финансированием занимаются системообразующие банки, такие как ПАО «Сбербанк России», Внешэкономбанк (Банк развития), ПАО «ВТБ», ПАО «Газпромбанк» и некоторые другие. Они опираются на собственные ресурсные возможности.

Финансовое участие Внешэкономбанка в осуществлении масштабных и долгосрочных проектов на принципах проектного финансирования способствовало реализации проекта модернизации Хабаровского нефтеперерабатывающего завода и проекта реконструкции аэропорта Пулково. Сотрудничество данного банка с международными финансовыми организациями предоставляет возможность привлекать срочные и долгосрочные ресурсы в значительных объемах, а также перенимать зарубежный опыт работы с проектами. В частности, Внешэкономбанком были привлечены кредитные ресурсы таких международных финансовых организаций как МБРР (500 млн долл. США), Немецкий государственный банк (110 млн долл. США).

Следует выделить ПАО «Газпромбанк», который является одним из наиболее активных участников рынка проектного финансирования. По данным годового отчета в 2015 г. банк сохранил ведущую позицию на рынке проектного финансирования в России, увеличив размер кредитного портфеля до 3,1 трлн. руб. Как достоинство следует отметить достаточную диверсифицированность отраслевой структуры кредитного портфеля.

Аналитические исследования, проведенными экспертами британской аудиторской компании Ernst and Young показали, что Россия входит в первую десятку стран мира, перспективных для использования проектного (ответственного) финансирования.

Ответственное финансирование представляет собой учет в деятельности банка экологических и социальных рисков, связанных с финансируемыми проектами, а также финансирование социально и экологически значимых проектов по ставкам ниже среднерыночной величины.

По международным стандартам в ответственное финансирование включены:

- принципы Экватора (управление социальными и экологическими рисками при проектном финансировании);
- финансовая инициатива программы ООН по окружающей среде (интеграция принципов устойчивого развития и охраны окружающей среды в деятельность организаций финансового сектора);
- принципы ответственности инвестиций ООН (система добровольных обязательств в сфере охраны окружающей среды, социального развития и корпоративного управления).

Для создания обновленной инновационной экономики России требуется огромный объем долгосрочных финансовых ресурсов, новые модели структурирования, оценки и управления рисками проектов, а также учитывая процессы интеграции России в мировую экономику немаловажно

принятие стандартов экологической и социальной ответственности, так называемые «принципы ответственного финансирования».

Контрольные вопросы

1. Перечислите основные формы кредита и раскройте понятие кредитной системы страны.
2. Охарактеризуйте динамику собственных средств (капитала) российских банков за последние пять лет.
3. Оцените потенциал банковского сектора России с точки зрения удовлетворения потребностей субъектов экономики в долгосрочных инвестициях.
4. Назовите основные меры государственной поддержки финансовой устойчивости банковского сектора в периоды финансового кризиса.
5. Каковы роль и функции государственной корпорации «Агентство по страхованию вкладов».
6. Назовите основные модели банковского инвестиционного кредитования инновационной деятельности, применяемые в мире.

Тематика рефератов и эссе

1. Сущность кредита. Дискуссии по вопросу сущности кредита. Теории кредита и их эволюция в экономической науке.
2. Взаимосвязь ссудного процента с прибылью предприятия, курсом ценных бумаг и валютным курсом. Роль банковского кредита в экономике современной России.
3. Состояние рынка долгосрочного банковского кредитования в России.
4. Понятие стабильности, устойчивости и надежности банковской системы, условия и факторы, их определяющие.
5. Понятие банковского кризиса. Виды банковских кризисов и их характеристика. Индикаторы кризисных явлений на макро-уровне.
6. Современное состояние и проблемы развития банковской системы России
7. Перспективы и проблемы интеграции России в мировую финансово-денежную систему.
8. Банковская инфраструктура и ее особенности в современной экономике.
9. Роль институтов развития (Внешэкономбанка, Фонда поддержки прямых инвестиций и других) в современной России.
10. Международные финансово-банковские институты (Международный валютный фонд, Всемирный банк, Европейский банк реконструкции и развития, Банк Международных расчетов, Азиатский банк инфраструктурных инвестиций), их роль в мировой экономике, оценка степени и эффективности участия в них России.

СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

Нормативная

1. О банках и банковской деятельности: Федеральный закон от 02.12.1990 № 395–1 (ред. от 28.11.2018) [Электронный ресурс] / СПС «Консультант Плюс». URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_5842/

2. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ (ред. от 28.11.2018) [Электронный ресурс] / СПС «Консультант Плюс». URL.: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/.

3. О национальной платежной системе: Федеральный закон от 27.06.2011 № 161-ФЗ (ред. от 28.11.2018) [Электронный ресурс] / СПС «Консультант Плюс». URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_115625/.

4. Об утверждении Стратегии инновационного развития Российской Федерации на период до 2020 года: Распоряжение Правительства РФ от 08.12.2011 № 2227-р (ред. от 18.10.2018) [Электронный ресурс] / СПС «Консультант Плюс». URL.: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_123444/

Основная

1. Алехин, Б.И. Кредитно-денежная политика: учеб. пособие [Электронный ресурс] / Б.И. Алехин. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2015. – 135 с. URL: <http://znaniuni.com/go.php?id=884023>.

2. Наточеева, Н.Н. Банковское дело: учебник [Электронный ресурс] / Н.Н. Наточеева. – М.: Дашков и К, 2016. – 272 с. URL: <http://znaniumxonVgo.php?id=937333>.

3. Розанова, Н.М. денежно-кредитная политика: учебник и практикум для бакалавриата и магистратуры [Электронный ресурс] / Н.М. Розанова. – М.: Юрайт, 2018. – 410 с. URL: <https://biblionline.ru/book/842B990A-BD54-4902-8336-356CD98F7D12>.

Дополнительная

1. Носов, А.В. Денежно-кредитная политика [Электронный ресурс] / А.В. Носов, М.Ю. Федотова, О.В. Новичкова, М.А. Лапина. – Пенза: РИО ПГСХА, 2015. – 93 с. URL: <https://lib.rucont.ru/efd/306776>.
2. Казимагомедов, А.А. Банковское дело: организация деятельности центрального банка и коммерческого банка, небанковских организаций: учебник [Электронный ресурс] / А.А. Казимагомедов. – М.: ИНФРА-М, 2017. – 502 с. URL: <http://znanium.com/go.php?id=759928>.
3. Стародубцева, Е.Б. Банковское дело: учеб. пособие [Электронный ресурс] / Е.Б. Стародубцева. – М.: ФОРУМ, 2014. – 464 с. URL: <http://znanium.com/go.php?id=431660>.
4. Деньги, кредит, банки: учеб. пособие для студентов вузов / Г.Л. Авагян, Т.М. Ханина, Т.П. Носова. – М.: Магистр: ИНФРА-М, 2015. – 416 с.
5. Деньги, кредит, банки и денежно-кредитная система: тесты, задания, кейсы: учеб. пособие для студентов вузов, обуч. по направл. «Экономика» / сост.: М.А. Абрамова и др.; под общ. ред. М.А. Абрамовой, Л.С. Александровой. – 2-е изд., стер. – М.: КНОРУС, 2016. – 312 с.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	3
Тема 1. СТРАТЕГИИ И ОСНОВНЫЕ КОНЦЕПЦИИ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫМИ ОТНОШЕНИЯМИ	5
1.1. Основные концепции управления денежно-кредитными отношениями	5
1.2. Система регулирования денежно-кредитных отношений.....	13
Тема 2. ТЕОРЕТИКО-ПРИКЛАДНЫЕ ОСНОВЫ ДЕНЕЖНО- КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ И ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ	17
2.1 Теоретико-прикладные основы денежно-кредитного регулирования	17
2.2. Теоретико-прикладные основы разработки и осуществления государственной денежно-кредитной политики	25
Тема 3. ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ РАЗРАБОТКИ ГОСУДАРСТВЕННОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ	41
3.1. Глоссарий терминов по денежно-кредитной политике	41
3.2. Центральный банк как главный субъект разработки и проведения единой государственной денежно-кредитной политики	47
3.3. Сущность кредитной экспансии	57
3.4. Влияние кредитной экспансии на развитие фондового рынка.....	64
3.5. Ограничение кредитной экспансии.....	68
Тема 4. БАНКИ В СИСТЕМЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ	73
4.1. Состояние банковского кредитования экономики в современных условиях	73
4.2. Меры государственной поддержки банковского сектора в кризисных условиях.....	80
4.3. Перспективные направления банковского кредитования инвестиционных и инновационных проектов	89
СПИСОК РЕКОМЕНДУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ	97

Учебное издание

Савалей Виктор Васильевич
Бондаренко Татьяна Николаевна

**СТРАТЕГИИ И СОВРЕМЕННАЯ
МОДЕЛЬ УПРАВЛЕНИЯ В СФЕРЕ
ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНЫХ
ОТНОШЕНИЙ**

Учебное пособие

В авторской редакции
Компьютерная верстка М.А. Портновой

Подписано в печать 25.02.2019. Формат 60×84/16.
Бумага писчая. Печать офсетная. Усл. печ. л. 6,0.
Уч.-изд. л. 7,5. Тираж 200 экз. Заказ

Издательство Владивостокского государственного
университета экономики и сервиса
690014, Владивосток, ул. Гоголя, 41
Отпечатано во множительном участке ВГУЭС
690014, Владивосток, ул. Гоголя, 41