

В проведенном исследовании авторами выявлены основные векторы в развитии денежно-кредитной политики на примере денежно-кредитной политики ЦБ РФ, акцентировано внимание на стратегических ошибках в методологии макроэкономического прогнозирования. Предложен концептуальный переход к новой модели развития экономической системы РФ, основанный на использовании тактических преимуществ применения кредитного канала трансмиссии денежно-кредитной политики. Исследован генезис развития банковской системы с точки зрения системного подхода с выделением системной составляющей кредитного канала.



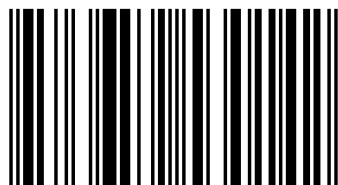
М.П. Самойленко
Д.Я. Родин

Денежно-кредитная политика: теория и практика

Развитие денежно-кредитных отношений в
условиях трансформации банковской
системы

М.П. Самойленко

Авторы представляют Кубанский государственный аграрный университет (КубГАУ). Основной сферой научных интересов являются денежные и кредитные отношения, как базис экономического роста, а так же финансовые рынки и их функционирование в условиях финансовой глобализации.



978-3-659-53014-2

**М.П. Самойленко
Д.Я. Родин**

Денежно-кредитная политика: теория и практика

**М.П. Самойленко
Д.Я. Родин**

**Денежно-кредитная политика:
теория и практика**

**Развитие денежно-кредитных отношений в
условиях трансформации банковской системы**

LAP LAMBERT Academic Publishing

Impressum / Выходные данные

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle in diesem Buch genannten Marken und Produktnamen unterliegen warenzeichen-, marken- oder patentrechtlichem Schutz bzw. sind Warenzeichen oder eingetragene Warenzeichen der jeweiligen Inhaber. Die Wiedergabe von Marken, Produktnamen, Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen u.s.w. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutzgesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Библиографическая информация, изданная Немецкой Национальной Библиотекой. Немецкая Национальная Библиотека включает данную публикацию в Немецкий Книжный Каталог; с подробными библиографическими данными можно ознакомиться в Интернете по адресу <http://dnb.d-nb.de>.

Любые названия марок и брендов, упомянутые в этой книге, принадлежат торговой марке, бренду или запатентованы и являются брендами соответствующих правообладателей. Использование названий брендов, названий товаров, торговых марок, описаний товаров, общих имён, и т.д. даже без точного упоминания в этой работе не является основанием того, что данные названия можно считать незарегистрированными под каким-либо брендом и не защищены законом о брендах и их можно использовать всем без ограничений.

Coverbild / Изображение на обложке предоставлено: www.ingimage.com

Verlag / Издатель:

LAP LAMBERT Academic Publishing

ist ein Imprint der / является торговой маркой

OmniScriptum GmbH & Co. KG

Heinrich-Böcking-Str. 6-8, 66121 Saarbrücken, Deutschland / Германия

Email / электронная почта: info@lap-publishing.com

Herstellung: siehe letzte Seite /

Напечатано: см. последнюю страницу

ISBN: 978-3-659-53014-2

Copyright / АВТОРСКОЕ ПРАВО © 2014 OmniScriptum GmbH & Co. KG

Alle Rechte vorbehalten. / Все права защищены. Saarbrücken 2014

Оглавление

Введение.....	3
Глава 1 Теоретические аспекты денежно-кредитной политики государства в условиях глобальной экономики	6
1.1 Денежно - кредитная политика: понятия, цели и механизм реализации	6
1.2 Основные инструменты денежно-кредитной политики	13
1.3 Теоретические основы применения режима инфляционного таргетирования в странах с развивающейся экономикой.....	17
1.4 Теоретические основы формирования механизма трансмиссии денежно-кредитной политики в условиях финансовой глобализации.....	28
Глава 2 Анализ инструментов денежно-кредитного регулирования Банка России: экономическая сущность и механизмы реализации.....	35
2.1 Инструменты денежно-кредитного регулирования ЦБ РФ для достижения заданных ориентиров экономического роста.....	35
2.2 Механизм денежно-кредитной трансмиссии и факторы его эффективности в условиях финансовой глобализации	42
2.3 Применение режима инфляционного таргетирования в условиях глобальной экономики.....	50
2.4 Оценка эффективности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики ЦБ РФ	55
Глава 3 Основные тенденции и прогнозные варианты развития денежно-кредитных отношений в РФ	63
3.1 Основные тенденции в развитии денежно-кредитного регулирования в РФ	63
3.2 Построение сценарного прогноза развития макроэкономической ситуации в РФ под воздействием кризисов финансовой глобализации	68
3.3 Методические приемы взаимодействия основных каналов кредитно-денежной трансмиссии в РФ при достижении ориентиров экономического роста в стране.....	74
3.4 Проблемы использования кредитного канала денежно-кредитной политики для достижения устойчивого экономического роста в стране.....	79

Глава 4 Институциональные особенности построения национальной банковской системы.....	90
Заключение	117
Список использованной литературы.....	120

Введение

На современном этапе развития мирового хозяйства остро обозначается проблема экономического роста и стабильности национального финансового сектора, как основы благосостояния хозяйствующих субъектов любой страны. Основой экономического роста является наличие своевременных и последовательных механизмов в области денежно-кредитного регулирования со стороны финансового регулятора, обеспечивающих поддержание заданных ориентиров экономического роста, инфляции, стабильности валютного курса, повышения доверия ко всей банковской системе в целом.

В условиях финансового кризиса и финансовой нестабильности мирового хозяйства важным аспектом при проведении денежно-кредитной политики государства является установление устойчивого денежного обращения внутри страны и поддержание стабильности национальной валюты. Возможную опасность для развития реального сектора экономики представляют негативные последствия влияния финансовых рисков, в числе которых следует обратить внимание на инфляционные и валютные риски.

В связи с этим возникает актуальная проблема страхования указанных негативных последствий посредством реализации трансмиссионного механизма денежно-кредитного регулирования в условиях финансовой глобализации. Транснациональные потоки финансового капитала могут как стимулировать, так и дестабилизировать устойчивое развитие национальной финансово-кредитной системы. В этой связи происходит смена парадигмы выбора целевых ориентиров, механизмов и инструментов государственного воздействия на систему денежно-кредитных отношений общества.

Учитывая сложившиеся тенденции к мировой финансовой глобализации, мы считаем, что отечественной экономике необходима смена приоритетных направлений развития для выхода основных макроэкономических и социальных показателей на уровень ведущих экономик мирового сообщества. Таким образом, целью нашего исследования является

выявление и разработка путей построения денежно-кредитной политики, отвечающей парадигме ускорения экономического роста страны.

Согласно поставленной цели были сформулированы основные задачи исследования:

- Произвести анализ теоретических аспектов денежно-кредитных отношений в современной науке;
- Изучить практический опыт стран с развитой финансовой системой в области построения денежно-кредитного функционирования и взаимодействия банковских систем;
- Выявить современные тенденции в развитии денежно-кредитной политики в РФ;
- Выявить приоритетные направления в проведении денежно-кредитной политики согласно долгосрочным ориентирам экономического роста;
- Рассмотреть основные каналы трансмиссии денежно-кредитной политики и выявить потенциал их дальнейшего использования для обеспечения устойчивых темпов экономического роста;
- Определить особенности развития национальной банковской системы.

Анализируя происходящие экономические процессы национальной и глобальной экономики, авторы выдвинули свою позицию относительно трактовки современного воздействия государства на финансово-кредитную сферу. Авторский подход относительно денежно-кредитной политики государства основывается на совокупности мер экономического регулирования денежного обращения и кредита, направленных на обеспечение устойчивого экономического роста путем воздействия на уровень и динамику инфляции, инвестиционную активность и другие важнейшие макроэкономические процессы. При этом сделан акцент на необходимость поддержания и укрепления доверия к финансово-кредитной системе, ее устойчивости и высокой ликвидности ресурсов, обращающихся на рынках.

Глава 1 Теоретические аспекты денежно-кредитной политики государства в условиях глобальной экономики

1.1 Денежно - кредитная политика: понятия, цели и механизм реализации

Денежно-кредитная политика традиционно считается важнейшим направлением экономической политики государства и должна соответствовать основным долгосрочным целям макроэкономического развития страны. Среди современных экономистов нет единства мнений по поводу трактовки понятия «денежно-кредитная политика». Так известный российский ученый О.И. Лаврушин приводит авторское определение денежно-кредитной политики – это осуществление краткосрочных и долгосрочных мероприятий со стороны государства по управлению динамикой денежного оборота. Американские ученые Э. Абель и Б. Бернанке так же отмечают решающую роль государства в проведении денежно-кредитного регулирования и приводят свою трактовку: денежно-кредитная политика – решения правительства о том, сколько денег предложить экономике. Данный подход наиболее точно визуализирует политику ФРС США в отношении количественного предложения денег в экономике, а именно проводимую политику количественного смягчения QE. Тарасевич Л.С. под денежно-кредитной политикой подразумевает воздействие на экономическую конъюнктуру посредством регулирования количества находящихся в обращении денег. Таким образом, можно выделить ярко выраженный монетаристский характер взглядов на сущность денежно-кредитной политики в современной экономической теории. Однако помимо воздействия регулятора на количество денег в экономике существуют и другие способы проведения единого денежно-кредитного регулирования в государстве. К ним относятся, например, воздействие регулятора через банковскую сферу на уровень экономического роста в стране, спрос и предложение, регулирование банковской деятельности с помощью селективных методов. В конечном счете, денежно-кредитное регулирование не всегда

направлено только на поддержание уровня необходимого количества денег в стране, а так же и на укрепление всей финансовой структуры страны, повышения инвестиционной привлекательности экономики, стимулирование к развитию хозяйствующих субъектов. В этом аспекте мы считаем, что под денежно-кредитной политикой следует понимать совокупность стратегических и тактических целей экономического развития страны, осуществляемых через регулирование банковского сектора с помощью методов воздействия на денежную и кредитную активность субъектов рынка. В основе денежно-кредитной политики лежит теория денег, изучающая процесс воздействия денег и денежно-кредитной политики на состояние экономики в целом.

На макроуровне выделяют шесть основных целей денежно-кредитного регулирования:

1. Поддержание стабильности цен
2. Достижение высокого уровня занятости
3. Обеспечение экономического роста
4. Обеспечение устойчивости ставки процента на внутреннем денежном рынке согласно текущим экономическим потребностям развития
5. Поддержание равновесия на отдельных сегментах национального финансового рынка
6. Обеспечение устойчивости внутреннего валютного курса

Первая цель денежно-кредитного регулирования – поддержание стабильности цен в современных условиях является определяющей и часто трактуется как последовательное снижение инфляции. В рамках существующей концепции инфляционного таргетирования данная цель приобретает стратегический характер и ежегодно отражается в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики».

Уменьшение негативного влияния инфляционных процессов способствует улучшению инвестиционного климата в стране, укрепляет тенденцию долгосрочного экономического роста.

Благодаря постепенному снижению уровня инфляции возможно:

- Уменьшение макроэкономических рисков, что благоприятно сказывается на рейтинговых оценках и притоке иностранных прямых и портфельных инвестиций;
- Расширению кредитования отраслей национальной экономики;
- Концентрация капиталов, необходимых для модернизации основных фондов и закрепления на этой основе устойчивых тенденций экономического роста.

Проблема достижения высокого уровня занятости решается опосредованно через стимулирование национальных секторов экономики к развитию и поддержание их устойчивой конкурентоспособности на мировом рынке.

На наш взгляд основополагающей целью денежно-кредитной политики в современных реалиях должно стать поддержание темпов экономического роста в стране не ниже общемировых тенденций.

Последние три цели способствуют сглаживанию конъюнктурных колебаний на внутреннем финансовом рынке, что обеспечивает интеграцию национальной финансовой системы в мировую с воздействием фактора общепланетарного информационного поля.

Осуществляя поддержание и нормальное функционирование денежной системы страны, система денежно-кредитного регулирования составляет ее организационный блок и призвана обеспечивать:

- Удовлетворение потребностей и повышение эффективности деятельности участников денежного оборота;
- Защиту и достижение баланса интересов участников денежного оборота;
- Уменьшение издержек участников денежного оборота, повышение качества оказываемых услуг;

- Создание механизмов, позволяющих снизить влияние негативных (проинфляционных) процессов в денежном обороте;
- Формирование необходимого объема денежных ресурсов и привлечение инвестиций;
- Развитие конкурентной среды на денежном рынке и формирование конкурентных отношений;
- Расширение рынка банковских услуг и улучшение их качества;
- Совершенствование системы безналичных расчетов.

Длительное время среди экономистов ведутся дискуссии по вопросам значимости и роли денежно-кредитной политики в условиях рынка, обусловленные двумя различными подходами к теории денег: модернизированной кейнсианской теорией и современным монетаризмом.

И современные кейнсианцы и монетаристы признают, что состояние денежной сферы и изменение в ней под воздействием денежно-кредитной политики 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 предложение¹.

Сторонники кейнсианства утверждают, что рыночная экономика представляет собой неустойчивую систему со многими внутренними пороками. Поэтому государство должно активно использовать механизмы регулирования такие, как финансовые и денежно-кредитные инструменты с целью достижения эффективного совокупного спроса высокого уровня занятости и максимально

¹ Денежно-кредитная политика ЦБ РФ в последние годы приобретает направленный вектор перехода от монетаристского подхода к кейнсианскому. Выраженный характер этот процесс получил после прихода нового председателя ЦБ РФ - Э.С. Набиуллиной. Так происходит переход от денежного таргетирования, осуществляемого в начале 2000-х, к инфляционному (к 2015 году ЦБ планирует окончательно перейти к плавающему валютному курсу и таргетированию инфляции). Основным инструментом влияния ЦБ на инфляцию становится процентная ставка (в настоящее время – ключевая ставка).

возможных темпов роста производства. Механизм денежно-кредитного регулирования согласно кейнсианскому подходу: изменение денежного обращения приводит к изменению процентной ставки, что в свою очередь приводит к изменению в инвестиционном спросе и через мультипликативный эффект инвестиций к изменению уровня национального производства. Однако для регулирования уровня производства через денежную массу центральный банк должен обладать значительной информацией (например, как скажется на инвестиционном спросе изменение процентной ставки и как при этом изменится величина ВВП). Кроме того между приростом денег в обращении, инвестициями и наполнением рынка товарами и услугами существует значительный временной лаг.

В связи с вышеизложенными двумя основными причинами (временной лаг и отсутствие значительного объема информации) кейнсианцы считают, что денежно-кредитная политика не является столь эффективным средством как, например, фискальная или бюджетная политика.

Формирование теории монетаризма в 60-70 годы XX века происходило в условиях возрождения традиций неоклассического направления в экономической теории и количественной теории денег. Однако монетаристы особое значение придают денежно-кредитной сфере: «Деньги – главная движущая сила рыночной экономики». Наиболее известный теоретик монетаризма – Милтон Фридмен.

Монетаристы считали, что рыночная экономика – внутренне устойчивая система. Все неблагоприятные моменты в развитии рыночных отношений возникают из-за некомпетентного вмешательства государства в экономику, что блокирует действие стихийных рыночных сил.

Монетаристы предлагают свести к минимуму государственное регулирование экономики, ограничив его денежно-кредитным регулированием совместно с центральным банком.

Для стимулирования деловой активности необходимо обеспечить устойчивый и обоснованный уровень инфляционных ожиданий. Приоритет

отдается регулируемому росту денежной массы, а не стимулированию экономического роста и занятости.

Монетаристы считают, что связь между величиной денежной массы более сильная, чем между инвестициями и ВВП. При умеренном снижении цен наблюдается и рост национального богатства. Однако при более значительном снижении цен проявляются чистые убытки.

Таким образом, динамика ВВП следует непосредственно за динамикой денег.

М. Фридмен выявил количественную взаимосвязь между денежной массой и ВВП, что получило название «Денежное правило» Фридмена: денежная масса в обращении должна увеличиваться в пределах 3-5% в год. Именно такой уровень прироста денежной массы обеспечивает деловую активность в экономике. В случае неконтролируемого увеличения свыше 3-5% в год денежного предложения будет происходить раскручивание инфляции, а если темпы вливания в экономику будут ниже 3-5%, то темп прироста ВВП будет падать.

В современных условиях невозможно выделить среди денежно-кредитного воздействия различных стран ту или иную теорию денежного спроса на состояние экономики в целом, представленную в чистом виде. Анализ современной денежно-кредитной политики показал, что существующие ее режимы достаточно разнообразны. Для нестабильно развивающихся стран более приемлемыми режимами являются таргетирование обменного курса, инфляции и денежных агрегатов. Для развитых экономик со стабильными уровнями инфляции оптимальным является режим целевой инфляции. Хотя сам по себе переход на этот режим вовсе не означает успех в достижении целевой инфляции.

Денежно-кредитная политика может производиться центральным банком косвенными (экономическими), прямыми (административными), общими и селективными методами.

Прямые методы – административные меры в форме различных директив Центрального Банка, касающихся объема денежного предложения и цены на финансовом рынке. Лимиты роста кредитования или привлечения депозитов, увеличение нормы обязательных резервов служат примерами такого метода. Реализация этих методов даёт наиболее быстрый экономический эффект с точки зрения центрального банка за максимальным объёмом или ценой депозитов и кредитов, за количественными и качественными переменными денежно-кредитной политики. При использовании прямых методов временные лаги сокращаются.

Косвенные методы регулирования денежно-кредитной политики воздействуют на мотивацию поведения хозяйствующих субъектов при помощи рыночных механизмов, имеют большой временной лаг, последствия их применения менее предсказуемы, чем при использовании прямых методов. Использование косвенных методов непосредственно связано со степенью развитости денежного рынка.

Общие методы являются преимущественно косвенными и оказывают влияние на денежный рынок в целом.

Селективные методы регулируют конкретные виды кредита и носят в основном директивный характер. Их применение связано с решением частных задач, таких, как ограничение выдачи ссуд некоторыми банками или ограничение выдачи отдельных видов ссуд, рефинансирование на льготных условиях отдельных коммерческих банков и т.д. Используя селективные методы, центральный банк сохраняет за собой функции централизованного перераспределения кредитных ресурсов, несвойственных центральным банкам стран с рыночной экономикой, поскольку они искажают рыночные цены и распределение ресурсов, сдерживают конкуренцию на финансовых рынках.

1.2 Основные инструменты денежно-кредитной политики

Денежно-кредитная политика может производиться центральным банком косвенными (экономическими), прямыми (административными), общими и селективными методами.

Прямые методы – административные меры в форме различных директив Центрального Банка, касающихся объема денежного предложения и цены на финансовом рынке. Лимиты роста кредитования или привлечения депозитов, увеличение нормы обязательных резервов служат примерами такого метода. Реализация этих методов даёт наиболее быстрый экономический эффект, так как при использовании прямых методов временные лаги сокращаются².

Косвенные методы регулирования денежно-кредитной политики воздействуют на мотивацию поведения хозяйствующих субъектов при помощи рыночных механизмов, имеют большой временной лаг, последствия их применения менее предсказуемы, чем при использовании прямых методов. Использование косвенных методов непосредственно связано со степенью развитости денежного рынка.

Общие методы являются преимущественно косвенными и оказывают влияние на денежный рынок в целом.

Селективные методы регулируют конкретные виды кредита и носят в основном директивный характер. Их применение связано с решением частных задач, таких, как ограничение выдачи ссуд некоторыми банками или ограничение выдачи отдельных видов ссуд, рефинансирование на льготных условиях отдельных коммерческих банков и т.д. Используя селективные

² В 2013 году ЦБ РФ произвел ограничение верхнего уровня процентных ставок по депозитным операциям, что позволило сократить процентный риск, формируемый чрезмерно высокими ставками кредитными организациями, не входящими в число крупных игроков банковского депозитного рынка. Прямым методом так же является вступление в силу в 2014 году закона «О потребительском кредите», ограничивающего процентные ставки по кредитам.

методы, центральный банк сохраняет за собой функции централизованного перераспределения кредитных ресурсов, несвойственных центральным банкам стран с рыночной экономикой, поскольку они искажают рыночные цены и распределение ресурсов, сдерживают конкуренцию на финансовых рынках.

В арсенале регулятора имеется целый набор инструментов воздействия на денежный рынок. Среди них наиболее значимыми являются: политика обязательных резерв, политика рефинансирования коммерческих банков и операции на открытом рынке.

Политика обязательных резервов как инструмент денежно-кредитной политики – наиболее действенный и сильно влияющий на объем денежной массы в обращении. В настоящее время минимальные резервы - это наиболее ликвидные активы, которые обязаны иметь все кредитные учреждения, как правило, либо в форме наличных денег в кассе банков, либо в виде депозитов в центральном банке или в иных высоколиквидных формах, определяемых центральным банком. Норматив резервных требований представляет собой установленное в законодательном порядке процентное отношение суммы минимальных резервов к абсолютным (объемным) или относительным (приращению) показателям пассивных (депозитов) либо активных (кредитных вложений) операций. Использование нормативов может иметь как тотальный (установление ко всей сумме обязательств или ссуд), так и селективный (к их определенной части) характер воздействия.

Минимальные резервы выполняют две основные функции. Во-первых, они как ликвидные резервы служат обеспечением обязательств коммерческих банков по депозитам их клиентов. Во-вторых, минимальные резервы являются инструментом, используемым центральным банком для регулирования объема денежной массы в стране. Понижение нормы денежных резервов приведет к увеличению денежного мультипликатора, а, следовательно, увеличит объем той денежной массы, которую может поддерживать некоторое количество резервов. Если центральный банк увеличивает норму обязательных резервов, то это приводит к сокращению избыточных резервов банков и к

мультипликационному уменьшению денежного предложения. Этот процесс происходит очень быстро. Как только подписывается решение об увеличении резервных норм, каждый банк сразу же обнаруживает недостаточность своих резервов. Он срочно продаст часть своих ценных бумаг и потребует возвращения ссуд.

Очень мощным и действенным в применении инструментом в арсенале ЦБ РФ является рефинансирование коммерческих банков. Термин "рефинансирование" означает получение денежных средств кредитными учреждениями от центрального банка. Центральный банк может выдавать кредиты коммерческим банкам, а также переучитывать ценные бумаги, находящиеся в их портфелях.

Векселя переучитываются по ставке редисконтирования. Эту ставку называют также официальной дисконтной ставкой, обычно она отличается от ставки по кредитам (рефинансирования) на незначительную величину в меньшую сторону (в Европе 0,5-2 процентных пункта).

В случае повышения центральным банком ставки рефинансирования, коммерческие банки будут стремиться компенсировать потери, вызванные ее ростом (удорожанием кредита) путем повышения ставок по кредитам, предоставляемым заемщикам. Изменение ставки рефинансирования или учетной ставки прямо влияет на изменение ставок по кредитам коммерческих банков. Последнее является главной целью данного метода денежно-кредитной политики центрального банка. Например, повышение официальной учетной ставки в период усиления инфляции вызывает рост процентной ставки по кредитным операциям коммерческих банков, что приводит к их сокращению, поскольку происходит удорожание кредита, и наоборот. Следует отметить, что изменение вышеуказанных ставок как инструмент денежно-кредитной политики применяется редко и носит характер среднесрочного действия. Решения об изменении уровня ставок рефинансирования и учетной применяется в увязке с изменением уровня инфляции в стране.

Постепенно два вышеописанных метода денежно-кредитного регулирования утратили свое первостепенное по важности значение, и главным инструментом денежно-кредитной политики стали интервенции центрального банка, получившие название операций на открытом рынке.

Этот метод заключается в том, что центральный банк осуществляет операции купли-продажи ценных бумаг в банковской системе. Приобретение ценных бумаг у коммерческих банков увеличивает ресурсы последних, соответственно повышая их кредитные возможности, и наоборот. Центральные банки периодически вносят изменения в указанный метод кредитного регулирования, изменяют интенсивность своих операций, их частоту.

По форме проведения рыночные операции центрального банка с ценными бумагами могут быть прямыми либо обратными. Прямая операция представляет собой обычную покупку или продажу. Обратная заключается в купле-продаже ценных бумаг с обязательным совершением обратной сделки по заранее установленному курсу. Гибкость обратных операций, более мягкий эффект их воздействия, придают популярность данному инструменту регулирования. Таким образом, операции на открытом рынке, как метод денежно-кредитного регулирования, значительно отличаются от двух предыдущих. Главное отличие - это использование более гибкого регулирования, поскольку объем покупки ценных бумаг, а также используемая при этом процентная ставка могут изменяться ежедневно в соответствии с направлением политики центрального банка. Коммерческие банки, учитывая указанную особенность данного метода, должны внимательно следить за своим финансовым положением, не допуская при этом ухудшения ликвидности.

Стоит отметить, что помимо операций по купле-продаже ценных бумаг центральный банк может проводить куплю-продажу валюты, что получило название валютной интервенции. Это особенно важно для поддержания устойчивого курса национальной валюты. Например, ЦБ может купить иностранную валюту за рубли, тем самым снижая курс рубля.

Помимо перечисленных основных методов регулирования существуют еще и методы административного регулирования, установления количественных ограничений, ориентира роста денежной массы и др. Центральный банк вправе устанавливать нормативы (коэффициенты), которые коммерческие банки обязаны поддерживать на необходимом уровне. К ним относятся нормативы ликвидности баланса, нормативы максимального риска на одного заемщика, нормативы достаточности капитала, некоторые другие. Существуют как обязательные, так и необязательные (оценочные) нормативы.

Очевидно, что использование административного воздействия со стороны центрального банка по отношению к коммерческим банкам не должно носить систематического характера, а применяться в порядке исключительно вынужденных мер.

Существуют так же методы количественного кредитного ограничения. Их задача состоит в определении максимального объема выданных кредитов коммерческими банками. Это способствует уменьшению денежной массы. Однако, в таком случае могут пострадать малые предприятия, так как банки в первую очередь будут выдавать кредиты свои крупным и постоянным клиентам, чтобы сохранить их доверие. Нужно отметить, что добиваясь при помощи указанной политики сдерживания банковской деятельности и умеренного роста денежной массы, государство способствует снижению деловой активности.

1.3 Теоретические основы применения режима инфляционного таргетирования в странах с развивающейся экономикой

Изменение природы возникновения и развития инфляции, которая в современных условиях экономической глобализации и интернационализации хозяйственной жизни превратилась в постоянно действующий и повсеместный фактор, влияющий на мировое экономическое развитие, обуславливает

необходимость дальнейшего исследования проблематики ее регулирования. Усиливается потребность в эффективном инфляционном регулировании, осуществляемом с учётом особенностей современной инфляции и с применением таких методов и инструментов, которые обеспечивают надёжный контроль над ее уровнем и динамикой.

Сущность инфляции, её изменчивая природа, проявление которой имело и имеет различные виды, обуславливают возможность её дальнейшей видовой эволюции и в будущем, что потребует от антиинфляционной политики большой гибкости, оперативности и избирательности в выборе форм, методов и инструментов, подходящих конкретному виду инфляционных процессов. В связи с этим регулирование инфляции должно строиться на основе постоянного отслеживания и анализа фактического состояния и тенденций развития инфляции и возникающих в них тенденций, поскольку макроэкономическая ситуация как в мире, так и в отдельной стране подвержена, подчас, весьма значительным изменениям.

Опыт стран, переживших разрушительные социально-экономические потрясения в период неконтролируемого роста инфляции (например, гиперинфляция в Бразилии в 90-х гг. повлекла отрицательный темп роста ВВП, равный $-4,1\%$), стал основой поиска оптимальных и адаптируемых стратегий антиинфляционной политики. С конца 80-х-начала 90-х гг. XX в. денежные власти особый интерес стали проявлять к режиму таргетирования инфляции, который позволяет центральному банку напрямую регулировать темп роста цен в стране. Ориентиром для такого регулирования выступает номинальный «якорь» в виде целевого уровня инфляции, достижение и поддержание которого осуществляется посредством инструментов денежно-кредитной политики.

Накопленный в мировой практике опыт применения таргетирования инфляции позволяет сделать вывод, что использующие данную стратегию центральные банки получают возможность достаточно гибко и оперативно реагировать на внутренние и внешние инфляционные факторы и обеспечивать

условия для долгосрочного экономического роста. Вместе с тем, в ряде случаев центральный банк вынужден принимать адаптивные меры, которые могут противоречить целям таргетирования инфляции, что определяет необходимость совершенствования данного метода в условиях изменяющейся национальной и мировой экономической конъюнктуры. В связи с этим, теоретически обоснованное в исследованиях ряда зарубежных и отечественных экономистов превосходство режима таргетирования инфляции над другими способами ее регулирования пока еще не имеет однозначного практического подтверждения или опровержения, поскольку до сих пор отсутствует объективный общепризнанный критерий эффективности того или иного метода антиинфляционной политики.

Изучение сути и особенностей стратегии таргетирования инфляции и зарубежного опыта ее применения, несомненно, актуально с точки зрения повышения эффективности денежно-кредитной политики и Российской Федерации, поскольку инфляция также остаётся серьёзной проблемой для российской экономики. Это проявляется в частности в высокой и нестабильной инфляции (2007 г. - 11,9%, 2008 г. - 13,3%, 2009 г. - 8,8%, 2010 г. - 8,8%, 2011 г. - 6,1%), что является следствием зависимости внутренней инфляции от динамики мировых цен на энергоносители и потребительские товары, высоких инфляционных ожиданий, монополизацией рынка и т.д.

В рамках денежно-кредитной политики формально обозначены основные задачи, решение которых, как ожидается, должно позволить России войти в число стран, использующих режим таргетирования инфляции.

Снижение инфляции до уровня, характерного для развитых стран, является важнейшим условием перехода России к стабильному долгосрочному экономическому росту. Несмотря на относительный рост инфляции в мире в России ее уровень остается достаточно высоким, значительно выше, чем в развитых странах. Относительно высокая инфляция создает серьезные трудности всем агентам экономики: государству – создает социальное

напряжение в обществе; бизнесу – подрывает его инвестиционные и кредитные возможности; населению – снижает уровень жизни.

Общепринятого и устоявшегося определения режима инфляционного таргетирования не существует. Тем не менее режим инфляционного таргетирования имеет ряд существенных элементов:

1. Стабильность цен безусловно признается главной целью денежно-кредитной политики;
2. Количественный таргет инфляции объявляется публично;
3. Денежно-кредитная политика основана на широком массиве информации, включая прогноз инфляции;
4. Прозрачность;
5. Механизмы подотчетности.

Предпосылками введения инфляционного таргетирования являются нормально функционирующая экономика при низких темпах инфляции, режим плавающего курса национальной валюты, наличие надежной финансовой системы, доверие общественности к денежно-кредитной политике и самому ЦБ, а также его независимый статус, прежде всего, в реализации целей и задач монетарной политики.

Важным параметром таргетирования является наличие пределов колебания целевого ориентира инфляции. Целевой интервал - это диапазон, в рамках которого колебания переменной величины целевого ориентира обычно считаются допустимыми. В то же время не исключается возможность выхода инфляции за пределы этого интервала. Однако при этом ЦБ должен сразу выступить с объяснением причин такого отклонения и указать меры, с помощью которых инфляция может быть возвращена в рамки целевого ориентира. Слишком широкие пределы целевого ориентира негативно воспринимаются участниками рынка как проявление недостаточных мер в сдерживании инфляции.

Очевидны преимущества политики таргетирования инфляции, которые состоят в следующем:

- Банк может сосредоточить свое внимание на ценовой стабильности, т. е. постепенном снижении и закреплении на приемлемом уровне инфляции;

- Денежные власти могут сосредоточиться на внутренних проблемах экономики, так как таргетирование инфляции позволяет более гибко реагировать на изменение макроэкономической ситуации;

- Применение этого режима характеризует прозрачность и открытость денежно-кредитного регулирования для общественности;

- Повышается ответственность банка за свои действия;

- Режим инфляционного таргетирования ведет к снижению инфляционных ожиданий, что повышает доверие экономических агентов к проводимой банком политике.

Инфляционное таргетирование не лишено собственных недостатков и проблем:

- Динамика инфляции (в странах с переходной экономикой) находится в зависимости от множества факторов, которые недостаточно контролируются денежными властями. Например, если в динамике инфляции преобладают немонетарные факторы, то использование инструментов денежно-кредитной политики может оказаться малоэффективным;

- Большая сосредоточенность денежно-кредитной политики на достижении целевого параметра инфляции может привести к игнорированию других макроэкономических показателей.

- В краткосрочном периоде таргетирование инфляции ведет к медленному и неустойчивому выпуску товаров, а в долгосрочной перспективе - к большим колебаниям занятости и ВВП;

- Существует проблема выбора конкретного индекса цен в качестве целевого параметра.

Во многих странах вместо Индекса потребительских цен (ИПЦ) используются другие индексы, которые «очищены» от влияния факторов, не зависящих от колебаний мировых цен, административного регулирования, сезонных колебаний. В данном случае имеется вероятность, что скорректированный показатель будет существенно отличаться от публикуемого ИПЦ или дефлятора ВВП.

Как правило, ценовая стабильность достигается путем корректировки процентных ставок Центрального банка. Обычно регулируются межбанковские процентные ставки, по которым банки предоставляют друг другу кредиты. Если инфляция оказывается выше намеченного целевого значения, то банк, скорее всего, поднимет процентные ставки. Через некоторое время эта мера может привести к снижению инфляции. И наоборот, если уровень инфляции ниже целевого значения, то банк, скорее всего, пойдет на понижение процентных ставок. Таким образом, регулятор имеет возможность проводить рестрикционную или экспансионистскую денежно-кредитную политику.

Экономисты Банка Англии привели данные о введении таргетирования инфляции в 27 странах, осуществляющих полномасштабное таргетирование инфляции с начала 2009 г., и уровне инфляции в момент его введения (Рисунок 1).

Инфляционное таргетирование варьируется от жесткого до гибкого. В рамках жесткого инфляционного таргетирования Центральный банк обязан достигать установленных целевых показателей по инфляции при любой макроэкономической конъюнктуре. Этот режим используется для повышения доверия экономических агентов к Центральному банку. Недостатком режима является возможное частое и значительное изменение инструментов денежно-кредитной политики, негативно отражающееся в краткосрочной перспективе на темпах экономического роста, уровне занятости и других параметрах социально экономического развития. Гибкое инфляционное таргетирование допускает отклонение от цели в краткосрочном периоде. Данный режим

позволяет смягчить негативный эффект от антиинфляционной денежно-кредитной политики на параметры социально-экономического развития. В то же время Центральный банк обязан публично объяснять причины отклонения инфляции от цели, принятых мер и сроков возвращения инфляции в установленные границы.

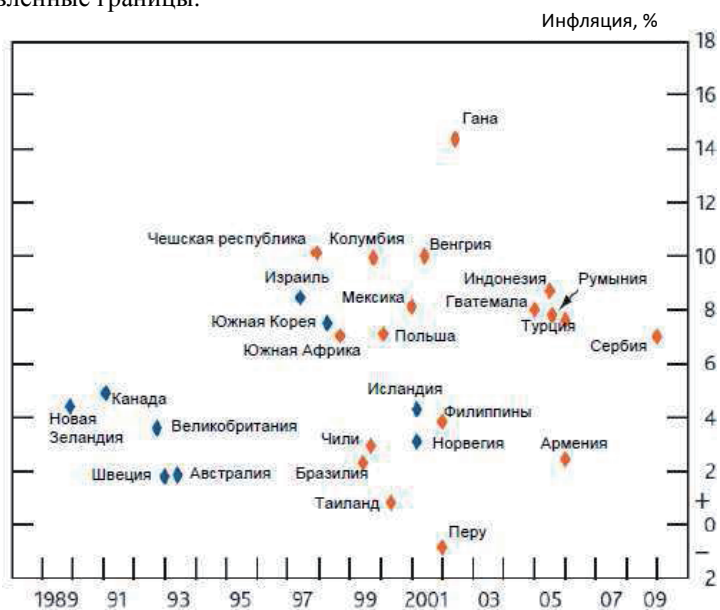


Рисунок 1 – Уровень инфляции в момент введения режима инфляционного таргетирования в развитых и развивающихся странах [51]

Инфляция представляет собой крайне сложное социально-экономическое явление, механизм возникновения и развития которого до настоящего времени недостаточно изучен. Глубинными причинами инфляции являются диспропорции в процессе воспроизводства, которые порождают не только денежные, но и неденежные факторы инфляции. Сложность и неоднозначность инфляционных процессов, механизмов их возникновения и развития обусловили появление многочисленных концепций инфляции в мировой, в том числе российской, экономической науке.

Умеренная инфляция, взятая под контроль государства, при наличии резервов в экономике может стимулировать экономическое развитие и поддерживать равновесие между товарной и денежной массой с помощью рыночного ценообразования, в то время как неконтролируемый рост цен ведет к отрицательным последствиям даже в развитых странах.

В последние 10-20 лет наблюдался пересмотр в экономической науке положения о допустимости существования инфляционного экономического роста в стране независимо от ее уровня развития. Помимо этого, стремление руководства большинства развитых стран и ряда стран с формирующимися рынками снизить высокие социально-экономические издержки, сопровождающие растущую инфляцию на всех стадиях воспроизводственного процесса, обусловило смещение приоритетов экономической политики в пользу поддержания ценовой стабильности как одной из детерминант макроэкономической стабильности страны.

С начала 1990-х гг. новым явлением в регулировании инфляции в ряде стран стало ее прямое таргетирование - установление центральным банком ориентира ежегодного роста. Режим таргетирования инфляции, опирающийся на концепцию целевой экономической политики и непосредственно направленный на поддержание умеренной инфляции (2-3% в год), в сочетании с плавающим валютным курсом позволил ряду стран, преимущественно с развитой экономикой, улучшить экономическую динамику.

В условиях глобализации мировой экономики, бурного развития финансовых рынков, высокой мобильности капитала и нестабильности денежного спроса, поддержание валютной стабильности, то есть фиксированный валютный курс, исчерпало свои возможности, и в условиях открытой экономики режим плавающего валютного курса в сочетании с поддержанием ценовой стабильности методом таргетирования инфляции стал более предпочтителен.

Применение режима промежуточного таргетирования в ряде стран с формирующимися рынками, включающего мероприятия по регулированию

валютного курса, стал вынужденным этапом перехода к полноценному таргетированию инфляции в этих странах, поскольку их развитие, как правило, зависит от динамики потоков иностранного капитала, определяемой внешними, факторами. Тем не менее, чрезмерно активное вмешательство центрального банка во внутренний валютный рынок усиливает дезориентацию экономических агентов и формирует предпосылки принятия ими неверных инвестиционных решений. Наиболее приемлемым решением для таких стран является проведение валютной политики, отвечающей экономической обстановке и степени открытости страны, при условии, что валютные интервенции используются лишь как вспомогательный инструмент денежно-кредитной политики.

Успехи ряда стран с формирующимися рынками в применении полноценного таргетирования инфляции, тем не менее, не позволяют однозначно утверждать, что режим таргетирования инфляции является универсальным методом антиинфляционного регулирования. Слабый финансовый сектор и неразвитость финансовых институтов, низкое доверие экономических агентов к действиям органов власти, долларизация экономики, макроэкономическая и финансовая нестабильность, вызванные высокой чувствительностью экономики к динамике международных потоков капитала, существенно затруднили процесс регулирования инфляции в этих странах. Несмотря на то, что большинство стран значительно улучшили макроэкономические показатели после перехода к таргетированию инфляции, длительность этого процесса, а также неизбежные издержки на первых этапах реализации режима ставят под сомнение эффективность таргетирования инфляции в странах с формирующимися рынками.

В период мирового финансово-экономического кризиса было выявлено снижение эффективности таргетирования инфляции и в развитых странах. Учитывая, что способность центрального банка влиять на рыночные механизмы является одним из ключевых условий успешного таргетирования инфляции, большинство развитых стран приняли меры по повышению

устойчивости и развитию финансовой системы. Развитая финансовая система позволила эффективно воздействовать на экономику через трансмиссионный механизм посредством банковской процентной ставки. Однако, как показал кризис, нарушение трансмиссионного механизма, представляющего собой передаточное звено между денежно-кредитной сферой и реальным сектором экономики, способно снизить чувствительность рынка к изменениям в уровнях процентной ставки. В таком случае, вынужденное применение в некоторых странах инструмента прямого воздействия на потребительский и инвестиционный спрос количественного послабления (смягчения), означало, что у режима таргетирования инфляции в условиях глобальной финансовой нестабильности существуют определенные ограничения в плане нормализации экономической ситуации. Несмотря на то, что большинство стран, продолжает придерживаться данного режима и в посткризисный период, их руководство признало необходимость совершенствования инструментов воздействия на инфляцию с учетом системных рисков глобальной финансовой системы. Становится очевидной тенденция среди центральных банков развитых стран к провозглашению поддержания ценовой и финансовой стабильности в национальной экономике как двух самостоятельных и равноправных целей. Это связано с тем, что инфляционное таргетирование, как показал кризис, не воздействует напрямую на факторы глобальной финансовой нестабильности, что требует от центральных банков поиска дополнительных упреждающих мер поддержания финансовой стабильности, таких как, например, макропруденциальная политика.

В целом, мировой опыт применения денежно-кредитной политики подтверждает приоритет ее направленности на ценовую стабильность в целях создания благоприятных условий для долгосрочного роста национальной экономики. В связи с этим, представляется закономерным, что основной целью единой денежно-кредитной политики, проводимой Банком России совместно с Правительством Российской Федерации, является постепенное снижение темпа инфляции.

Тем не менее, особенности развития российской денежно-кредитной системы и реального сектора экономики, а также слабая институционально-правовая среда обуславливают невозможность применения в России в ближайшее время режима полноценного таргетирования инфляции и плавающего валютного курса. Внедрение данного режима в экономику, развитие которой главным образом определяется внешними факторами, представляется неоднозначным и дискуссионным вопросом.

В связи с тем, что экономика России имеет экспортно-сырьевую направленность, рост цен на сырье ведет к укреплению национальной валюты и негативно отражается на неэкспортных производствах, для которых это означает увеличение издержек. В таком случае, внедрение таргетирования инфляции, традиционно ориентированного преимущественно на регулирование инфляции спроса, в страну с явно выраженной инфляцией издержек может привести к снижению эффективности данного инструмента воздействия на инфляцию.

Несмотря на то, что опыт ряда стран, экономика которых зависит от конъюнктуры мировых цен на сырье (Чили, Мексика, Норвегия), показывает, что это не мешает им проводить инфляционное таргетирование, для российской экономики этот режим денежно-кредитной политики представляется менее эффективным, в силу слабо диверсифицированного экспорта, отсутствия эффективных инструментов стерилизации избыточной денежной массы и неразвитости финансовых рынков.

Потребность в регулировании инфляции обусловлена вызовами глобализации, требующими укрепления международной конкурентоспособности России и ее эффективной интеграции в мировую экономику. Несмотря на то, что Банк России и другие органы власти пытаются создать институционально-правовые и экономические предпосылки для внедрения таргетирования инфляции (способствуют информационной открытости своих действий, разрабатывают дополнительные меры по поддержанию финансовой и макроэкономической стабильности), низкое

качество экономического роста страны вызывает серьезные опасения относительно успеха применения данного режима денежно-кредитной политики в российской экономике. Другими словами, существующая макроэкономическая среда является основным и существенным препятствием для успешной реализации таргетирования инфляции в России.

1.4 Теоретические основы формирования механизма трансмиссии денежно-кредитной политики в условиях финансовой глобализации

При формировании программы проведения денежно-кредитного регулирования на первый план выходит выбор механизма, включающего каналы воздействия денежно-кредитной политики на денежное предложение и рост ВВП в стране. Таким механизмом, по нашему мнению, является трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики, воздействующий не только на инфляционные риски, но и на экономический рост в стране.

Рассматривая генезис развития денежно-кредитной политики, можно отметить, что, впервые понятие трансмиссионного или передаточного механизма появилось в кейнсианском анализе. Кейнс таким механизмом охарактеризовал систему переменных, влияющих на экономическую активность в стране. В противоположность кейнсианству монетаристы считали, что экономика страны подобна черному ящику, внутри которого происходят неизвестные процессы. Мультипликативные эффекты денежно-кредитной политики проверяются путем проверки тесноты связи между денежным предложением и валовым выпуском продукции (совокупными расходами) в стране. Таким образом, в монетаристской теории трансмиссионный механизм представлен в основном денежным каналом, а главной проблемой считается установление приемлемого уровня денежного роста, в том числе через показатели инфляции (целевой уровень инфляции). В настоящее время под трансмиссионным механизмом денежно-кредитной политики принято

понимать механизм воздействия инструментария центрального банка на экономику в целом и инфляцию в частности.

Таким образом, трансмиссионный механизм представляет собой цепочку взаимосвязанных переменных, через которые передается импульс изменений, генерируемый регулятором с помощью инструментов денежно-кредитной политики. Известный исследователь в области трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики С.Р. Моисеев отмечает, что импульс изменений, передаваемых экономике денежно-кредитной политикой, проходит три фазы развития. На первой фазе инструмент центрального банка оказывает эффект на рыночные процентные ставки и валютный курс. Во второй фазе происходит коррекция цен на финансовые активы, которая сказывается на расходах домохозяйств и фирм. Изменения, произошедшие в реальном секторе, возвращаются к финансовой системе через изменения в структуре баланса заемщиков. Начинается второй раунд коррекции рыночных процентных ставок. Наконец, в течение третьей фазы наблюдается макроэкономическая адаптация: изменение темпов экономического роста и безработицы, что сопровождается пересчетом цен и заработной платы. Национальное хозяйство переходит к новому экономическому равновесию. Учитывая мировую тенденцию к финансовой глобализации, в настоящее время выделяют следующие каналы трансмиссии:

Канал процентной ставки традиционно считается главным каналом трансмиссионного механизма. Большинство макроэкономических моделей денежно-кредитной политики описывает влияние центрального банка на экономику через регулирование процентных ставок. Исходная идея канала процентной ставки достаточно проста: при данном уровне жесткости цен увеличение номинальной процентной ставки ведет к росту реальной ставки и издержек привлечения финансовых ресурсов. Удорожание ресурсов, в свою очередь, сказывается сокращением потребления и инвестиций.

По мнению С.Р. Моисеева, канал процентной ставки разбивается на два канала: «канал замещения» и «канал дохода и потока наличных поступлений».

При действии канала замещения изменение процентной ставки запускает механизм межвременного арбитража. Рост ставки снижает стимулы экономических агентов расходовать свои средства в текущий период времени. Расходы переносятся во времени на более поздний период. Как следствие, сокращается внутреннее кредитование, номинальные денежные остатки и реальный совокупный спрос. Канал будет работать, если в экономике широко распространены потребительские кредиты, кредитные карты и прочие розничные финансовые услуги и продукты, предназначенные для потребителей товаров и услуг. В настоящее время мы наблюдаем рост важности данного канала в связи положительной тенденцией потребительского кредитования в РФ за последнее десятилетие. В механизме действия канала дохода и потока наличных поступлений изменение процентной ставки оказывает влияние на доходы экономических агентов. Рост ставки перераспределяет доходы от заемщиков, таких как правительство или молодое поколение, к сберегателям, например, пенсионным фондам. Это увеличивает покупательную способность накопителей, но сокращает ее у заемщиков. В связи с тем, что накопители менее склонны тратить сбережения, чем заемщики, то совокупные расходы снижаются.

Канал благосостояния впервые описывается в гипотезе сбережений в процессе жизненного цикла, разработанной Франко Модильяни и Альбертом Эндо. Благосостояние домохозяйств (сбережения) в гипотезе выступает главной детерминантой потребительских расходов. В связи с тем, что изменение процентной ставки оказывает влияние на ценность долгосрочных финансовых активов, в которых размещаются сбережения (акции, облигации, недвижимость, драгметаллы), её рост ведет к снижению благосостояния и падению потребления.

В широком канале кредитования или балансовом канале также присутствуют финансовые активы, но в отличие от предыдущего канала здесь они играют главную роль. В модели, разработанной Бенждамино Бернэнком и Марком Гертлером, активы служат обеспечением кредитов, выдаваемых как

фирмам, так и домохозяйствам. Если кредитный рынок лишен недостатков (т.е. эффективен), снижение ценности обеспечения никак не сказывается на инвестиционных решениях. Однако при наличии информационных и агентских издержек падение цен на финансовые активы ведет к росту процентной премии, выплачиваемой заемщиками за внешнее финансирование, что, в свою очередь, провоцирует снижение объема потребления и инвестиций. Нередко балансовый канал называют «каналом финансового акселератора» или каналом коллатерализованной ликвидности.

В узком канале кредитования или канале издержек привлечения капитала основное место занимает банковское кредитование. Идея канала банковского кредитования впервые была выдвинута Робертом Руза в 1951 г., а затем подробно проанализирована Бенждамино Бернэнком и Аланом Блайндером в 1988 г. Её суть заключается в том, что центральный банк, уменьшая объем резервов, находящихся в распоряжении коммерческих банков, тем самым вынуждает их сократить предложение кредитов. Фирмам и домохозяйствам, в значительной степени зависящим от банковских кредитов и не имеющих им альтернатив, ничего не остается, как урезать свои расходы.

Канал валютного курса является ключевым элементом моделей денежно-кредитной политики в открытой экономике. В его работе задействован непокрытый паритет процентных ставок. Поднимая внутреннюю процентную ставку по отношению к иностранной, центральный банк провоцирует рост форвардного валютного курса. Укрепление местной валюты неизбежно приводит к сокращению чистого экспорта и совокупного спроса. В некоторых странах, где национальное хозяйство во многом является самодостаточным, и его модель близка к закрытой экономике, канал валютного курса зачастую не принимается во внимание.

Монетаристский канал был предложен Аланом Мелтцером в 1995 г. Канал является монетаристским в том понимании, что им описывается прямой эффект, оказываемый денежным предложением на цены активов. Согласно Мелтцеру из-за того, что портфельные активы не выступают совершенными

субститутами, применение инструментов денежно-кредитной политики ведет к корректировке структуры накопленных активов и относительных цен на них, что, в конечном счете, затрагивает реальный сектор экономики. В монетаристском канале процентная ставка не играет особой роли, денежно-кредитный импульс изменений передается через денежную базу.

Продолжая научную дискуссию в области реализации инструментов денежно-кредитной политики, другой российский ученый Ордов К.В. классифицирует каналы трансмиссионного механизма, выделяя основную группу (базовые каналы, наиболее часто применяемые денежными властями), каналы специфической группы (применяются в зависимости от макроэкономической ситуации) и каналы открытой экономики (Рисунок 2). Последняя группа сформировалась в условиях перехода от национально-ориентированной (закрытой) экономики к мировым межхозяйственным связям – результат финансовой глобализации.

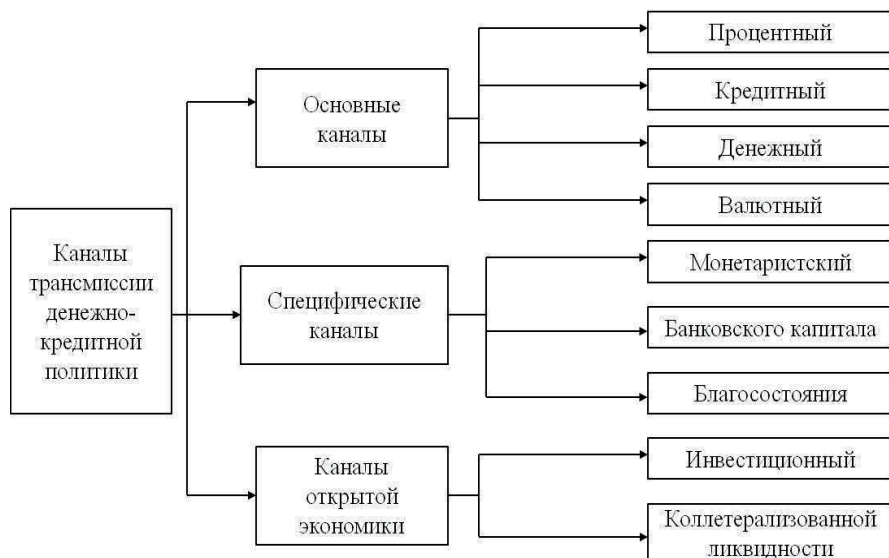


Рисунок 2 – Классификация каналов трансмиссии денежно-кредитной политики [33]

Многообразие каналов денежно-кредитной трансмиссии позволяет судить о сложности и диверсифицированности современных экономических систем. В арсенале каждого регулятора имеются действенные инструменты, способные запустить в действие тот или иной канал трансмиссии. Однако необходимо понимать, что каждая отдельная экономика не способна обладать достаточной эластичностью изменения всех показателей денежного и кредитного обращения. Существуют спецификации в использовании трансмиссионного механизма регуляторами.

«В условиях неопределенности и инфляционных рисков на первый план выходит реализация денежно-кредитной политики через трансмиссионный канал процентных ставок», отмечают российские ученые С.Р. Моисеев, Д.Я. Родин, Я.М. Миркин, К.В. Ордов. Схема работы процентного канала в трансмиссионном механизме представлена на Рисунке 3.

Стоит отметить, что в условиях финансовой глобализации снижается роль основной группы каналов трансмиссии денежно-кредитной политики. Так кредитный канал утратил свою работоспособность из-за возможности экономических агентов осуществлять займы за рубежом под достаточно низкие процентные ставки в различных валютах или в виде различных финансовых инструментов. Влияние денежного канала искажается вследствие перемещения валюты через национальные границы. Центральные банки не способны влиять на иностранных экономических агентов, решивших формировать свои запасы и осуществлять сделки в национальной валюте.



Рисунок 3 - Схема работы процентного канала в трансмиссионном механизме

На основании проведенных исследований теоретического понимания механизмов и методов денежно-кредитного регулирования, существующих концепций в области денежного и кредитного обращения можно сделать вывод об отсутствии единого мнения в научной среде по поводу использования инструментария денежно-кредитной политики. Особое значение приобретает выбор механизма осуществления денежно-кредитного регулирования, а именно набора трансмиссионных каналов, через которые целесообразно регулятору воздействовать на денежное и кредитное обращение. В результате мировых глобальных процессов трансформируются такие каналы, как инвестиционный, кредитный и процентный.

Глава 2 Анализ инструментов денежно-кредитного регулирования Банка России: экономическая сущность и механизмы реализации

2.1 Инструменты денежно-кредитного регулирования ЦБ РФ для достижения заданных ориентиров экономического роста

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

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

Директивными документами определено, что основной целью деятельности Банка России в долгосрочном периоде является снижение инфляции до уровня, не препятствующего экономическому росту или даже способствующим стимулированию его (согласно монетаристской теории). Уровень инфляции в определенной степени зависит от денежно-кредитной политики центрального банка, и, в частности, от проводимой эмиссионной политики. Последняя находит отражение в структуре баланса Банка России. Поэтому особую актуальность приобретает всесторонний анализ структуры и количественных характеристик, определяющих взаимосвязь активных и пассивных операций центрального банка. В контексте сформулированной проблемы, уместной является постановка задачи по разработке методологии оценки эмиссионных операций центрального банка с учетом интенсивности инфляционных процессов и динамики экономического роста. В условиях функционирования банковской системы России, когда определяющим каналом эмиссии денег является валютный, особую значимость приобретает анализ деятельности центральных банков «резервных» валют.

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

Для управления денежным предложением необходимы и используются различные инструменты и методы, которые характеризуются как различным влиянием на динамику изменения денежной массы, так и обладающие различной инерционностью во временном плане, в этом аспекте наиболее

востребованными являются операции на открытом рынке. На втором месте наиболее часто используемых инструментов – процедура рефинансирования. Используются так же валютное регулирование и кредитные ограничения.

Несмотря на принципиально дискреционный, не рыночный, характер действия такого инструмента, как обязательное резервирование следует признать (этой точки зрения придерживаются значительное число отечественных исследователей), что в современных российских условиях данный инструмент является наиболее эффективным инструментом (наряду с валютными интервенциями) денежно-кредитной политики по регулированию инфляции.

Наиболее эффективными инструментами денежно-кредитной политики (в частности, при регулировании инфляции) в современных условиях России являются обязательные резервы и валютные интервенции. В РФ международные резервы, находящиеся в распоряжении Центрального банка РФ представляют собой высоколиквидные финансовые активы, содержащие в своем составе иностранную валюту, СДР, монетарное золото, резервную позицию МВФ и некоторые другие резервные активы. Главным источником увеличения международных резервов являются операции на внутреннем валютном рынке. По данным начавшего публиковаться с 2007 г. «Обзора деятельности Банка России по управлению резервными валютными активами» более 60 % изменений международных резервов обусловлено операциями на внутреннем валютном рынке.

Регулятор проводит покупку и продажу иностранной валюты, когда курс бивалютной корзины, которая рассчитывается из соотношения 0,55 центов доллара США и 0,45 евроцентов, находится вблизи границ операционного интервала. В настоящий момент операционный интервал определяется Банком России на основе краткосрочной динамики колебания курса доллара США и Евро по отношению к российскому рублю и корректируется в случае возникновения необходимости.

Эффективность валютных интервенций можно наблюдать в совокупности с движением курса бивалютной корзины (Рисунок 4).

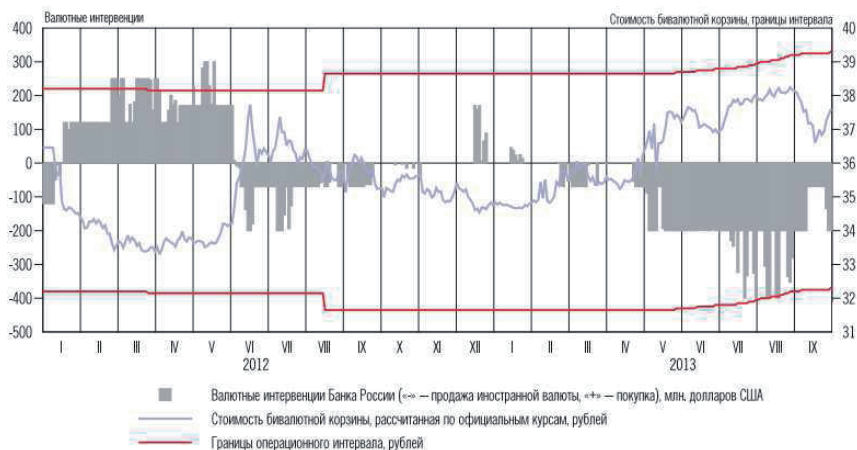


Рисунок 4 – Динамика рублевой стоимости бивалютной корзины и интервенции Банка России на внутреннем валютном рынке в 2012-2013 гг. [11]

Влияние курса национальной валюты на развитие производства в стране имеет долгосрочный характер. Как известно, при снижении курса рубля увеличивается экспорт, это обусловлено увеличением дохода экспортных компаний от своей деятельности, в связи с этим развивается деятельность неэнергетического комплекса – производящего комплекса. Российские товары достаточно конкурентоспособны на мировом рынке из-за среднего качества, но низких цен. Особенно увеличивается экспорт машин и оборудования, текстиля, инструментов.

В условиях неопределенности и риска период 2008-2010 гг. показал, что снижение курса рубля привело к развитию экспорта неэнергетического комплекса, но затем последовало повышение цен на нефть, что привело к восстановлению энергетического экспорта, далее повышению курса рубля и снижению неэнергетического производства.

Соответственно можно сделать вывод, что развитый энергетический рынок в России является одновременно и источником развития экономики и

фактором, тормозящим его, так как поддерживает высокий курс рубля, что снижает рост производства.

Однако, устойчивая национальная денежная единица – важная цель при проведении денежно-кредитной политики Банком России. Курс рубля в настоящее время зависит от экспорта и для его корректировки могут потребоваться значительные золотовалютные резервы (при проведении вынужденной валютной интервенции).

У рубля есть некоторые предпосылки для того чтобы стать региональной резервной валютой для стран, являющихся основными торговыми партнерами России (Сербия, КНР, Белоруссия, Казахстан и др.). Подтверждается практикой и значимость перспективного проекта БРИКС для России, согласно которому рубль позиционируется как региональная резервная валюта. Выгоды при переходе на расчеты в национальных валютах очевидны. Расчеты и кредитные линии в национальных валютах способствуют снижению валютных рисков, сокращению издержек при торговле и долгосрочных инвестициях в экономике стран БРИКС.

При проведении денежно-кредитной политики нельзя не учитывать возрастающее влияние глобальных процессов в рамках всего мирового хозяйства. Финансовая глобализация – это процесс стирания национальных экономических границ, который переходит от функционирования национальных рынков к функционированию единого трансграничного рынка. В таких условиях национальным монетарным властям труднее оказывать влияние на ценообразование в стране, ограничивать движение капитала, проводить политику таргетирования инфляции, поддерживать на конкурентоспособном уровне стоимость национальных активов. Именно конкурентоспособность национальных компаний выступает главной определяющей в развитии национальных рынков в контексте финансовой глобализации. В этой связи можно согласиться с точкой зрения Ордова К.В. о возрастающей роли поддержания конкурентоспособности национальных компаний посредством проведения денежно-кредитной политики.

Однако, повышение конкурентоспособности национальных компаний в конечном итоге не означает достижение главной цели денежно-кредитного регулирования – обеспечения устойчивого экономического роста в национальном масштабе. По этой причине целесообразно в среднесрочной перспективе определить цель денежно-кредитного регулирования в РФ. Определять цель необходимо с учетом сложившихся взаимозависимых макроэкономических тенденций, а именно финансовой глобализации в рамках вступления России в ВТО и усиления риска появления кризисных явлений в мировом финансовом пространстве. В этой связи необходима помощь государства различным национальным хозяйствующим субъектам в достижении стабильного роста доходов и снижения рисков в рамках основной деятельности. Основным критерием экономического развития должна стать стабильность. Именно с помощью стабильности и снижения рисков можно добиться снижения уровня процентных ставок крупнейшими коммерческими кредитными организациями. Это позволит запустить в действие механизм антиципации доходов с помощью кредитного канала трансмиссии. Поэтому мы считаем, что операционной целью проведения денежно-кредитной политики в России должно стать повышение благосостояния хозяйствующих субъектов, а долгосрочной целью – устойчивый экономический рост. Так система макроэкономических показателей, методов и инструментов денежно-кредитной политики в условиях финансовой глобализации в увязке с главной среднесрочной целью - повышение уровня благосостояния национальных хозяйствующих субъектов представлена на Рисунке 5.

Таким образом, отметим, что инструментарий денежно-кредитной политики достаточно разнообразен и определяется лишь операционными и стратегическими целями проводимой монетарной политики. ЦБ РФ выдвинул курс на таргетирование инфляции и переход к плавающему курсу рубля. Ожидания участников рынка способствуют к значительному ослаблению национальной денежной единицы, что будет способствовать экспортоориентированным отраслям. Вероятность притока денежных средств

из-за границы возрастает, в связи с чем существуют риски инфляционного давления.

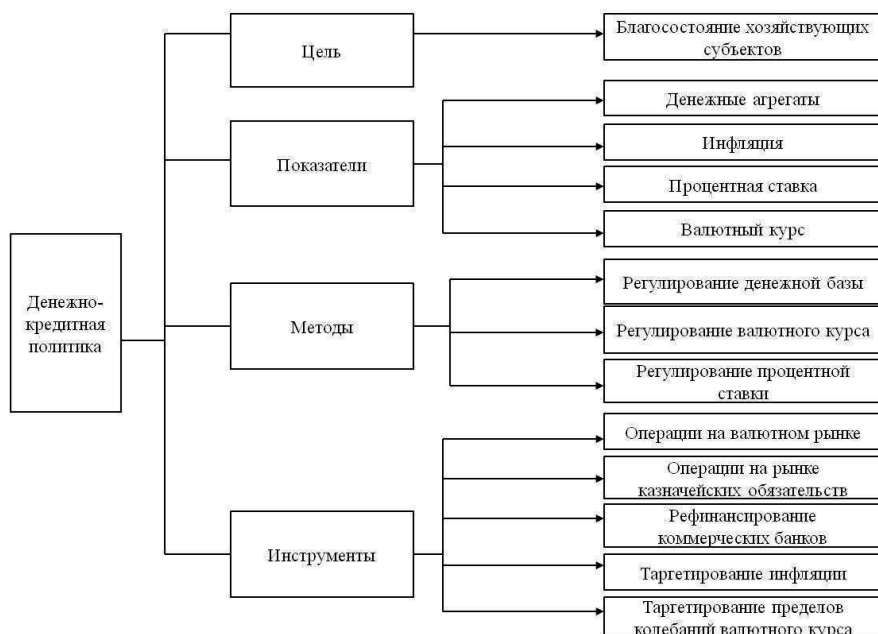


Рисунок 5 – Схема проведения денежно-кредитной политики в условиях финансовой глобализации

Возникает основное структурное противоречие в проведении национальной денежно-кредитной политики: ослабление рубля способствует росту индекса потребительских цен. Мы считаем, что проведение единой денежно-кредитной политики должно способствовать основным целям макроэкономического развития страны в долгосрочном периоде – устойчивому экономическому росту. Для этого регулятору необходимо совершить переход к плавающему валютному курсу, контролируя целевые инфляционные таргеты. Для осуществления поставленной задачи могут использоваться операции на внутреннем рынке, регулирование ставок по кредитным операциям, покупка и продажа иностранной валюты.

2.2 Механизм денежно-кредитной трансмиссии и факторы его эффективности в условиях финансовой глобализации

Исходя из поставленной среднесрочной цели проведения денежно-кредитного регулирования, необходимо определить показатель, определяющий эффективность в целом проведения монетарной политики. Структура трансмиссионного механизма позволяет отметить недостаточность и несовершенство входящих в него каналов. Фундаментальность процентного канала должна дополняться действием более частных и специализированных каналов. Мы считаем, что инвестиционный канал эффективен только в случае, когда он воздействует на вложения инвесторов в основные фонды, направлен на финансирование проектов по развитию производства. Таким образом, нами разработан трансмиссионный механизм осуществления денежно-кредитной политики и выделен канал вложений в основные фонды, являющийся частным случаем инвестиционного канала (Рисунок 6).

Необходимо отметить важность канала обменного курса в рамках данной модели, так как он позволяет воздействовать на экспорт произведенной продукции в стране, а, следовательно, стимулировать рост производства продукции неэнергетического комплекса.

Таким образом, экономический рост должен стимулироваться активным вложением капитала в отрасли несырьевого комплекса. Целью денежно-кредитного регулирования должно стать стимулирование притока денежных ресурсов в распоряжение предпринимательских структур и населения, как мощнейших потенциальных инвесторов, двигателя инвестиционного роста в стране. В связи с этим целесообразно сформировать в России прочную модель взаимодействия фондового и кредитного секторов финансового рынка.

Из схемы видно, что ЦБ имеет в своем арсенале достаточно тонкий механизм влияния на денежное и кредитное предложение в экономике, которыми являются инструменты: ставка обязательного резервирования, ставка рефинансирования, валютные интервенции и операции на открытом рынке.



Рисунок 6 - Трансмиссионный механизм влияния денежно-кредитной политики на доходы предпринимательских структур и населения (составлено и визуализировано авторами)

Более тонким и вспомогательным набором инструментов денежно-кредитного регулирования являются:

1. Сделки «валютный своп»

Сделки "валютный своп" Банка России являются инструментом рефинансирования постоянного действия, средства по которому предоставляются Банком России на условиях "овернайт" по фиксированной процентной ставке под обеспечение иностранной валютой. В практике других центральных банков операции "валютный своп", как правило, не являются ключевыми операциями процентной политики, а используются как дополнительный инструмент регулирования банковской ликвидности в относительно небольших масштабах. Использование данного инструмента

характерно для центральных банков стран с высокой открытостью (значительными потоками средств в иностранной валюте), либо экономик с развивающимися финансовыми рынками, для которых низкая емкость внутреннего рынка ценных бумаг приемлемого качества ограничивает потенциал использования традиционных залоговых инструментов (под обеспечение ценных бумаг). Примеры стран, использующих на регулярной основе данный инструмент – Австралия и Бразилия.

Использование инструмента "валютный своп" Банка России предоставляет банкам дополнительные возможности по управлению собственной рублевой и валютной ликвидностью, а также расширяет возможности Банка России по предоставлению ликвидности банковскому сектору в случае недостаточности других видов обеспечения для привлечения средств по операциям Банка России.

Механизм предоставления кредитным организациям ликвидности с использованием сделок "валютный своп" введен Банком России в действие с 26 сентября 2002 года. Первоначально заключение сделок осуществлялось по инструменту "рубль-доллар США", а с 3 октября 2005 года – также по инструменту "рубль-евро".

В операционном плане сделка "валютный своп" (foreign exchange swap) представляет собой операцию по обмену между двумя сторонами средств в двух различных валютах по курсу, согласованному при заключении сделки (первая часть сделки "валютный своп") с обязательством совершения в установленный срок обратной операции (вторая часть сделки "валютный своп") также по согласованному при заключении сделки курсу, который, как правило, отличается от курса первой части сделки "валютный своп".

Банк России заключает сделки "валютный своп" на условиях "овернайт": осуществляет покупку у кредитной организации, предъявляющей спрос на ликвидность, иностранной валюты за российские рубли со сроком расчетов "сегодня" по базовому курсу с её последующей продажей со сроком расчетов "завтра" по курсу, равному базовому курсу, увеличенному на своп-разницу.

2. Операции РЕПО с Банком России

Операция РЕПО (англ. "repurchase agreement", "repo") 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 заимствований с помощью операции РЕПО. Механизм операций РЕПО подразумевает, что на срок предоставления денежных средств ценные бумаги, выступающие в качестве обеспечения, переходят в собственность к кредитору, что снижает кредитный риск по данному виду операций и упрощает разрешение ситуаций при неисполнении обязательств заемщиком.

В настоящее время операции 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 не на организованных торгах с использованием информационной системы Московской Биржи и информационной системы Bloomberg.

Операции обратного модифицированного РЕПО, предусматривающие продажу Банком России ценных бумаг из установленного перечня с обязательством обратной покупки, применялись Банком России в качестве инструмента абсорбирования банковской ликвидности до 2004 года и в настоящее время не проводятся.

3. Операции с облигациями Банка России

Выпуск центральными банками собственных краткосрочных облигаций достаточно широко распространён в мировой практике проведения денежно-кредитной политики. Особенно активно данные операции используются в странах с развивающимися финансовыми рынками, для которых характерен

систематический профицит ликвидности банковского сектора. Собственные облигации, в частности, выпускают центральные банки Южной Кореи, Израиля, Бразилии, Чили, Южно-Африканской Республики.

Размещение облигаций центрального банка используется для стерилизации ликвидности, как правило, на сроки от нескольких месяцев до 1 года, однако возможно использование и более долгосрочных бумаг (со сроками до 3-5 лет). Операции с облигациями центрального банка являются достаточно гибким инструментом регулирования банковской ликвидности, так как кредитная организация, являющаяся их держателем, при необходимости может использовать их в качестве обеспечения по операциям межбанковского кредитования и/или привлечения рефинансирования со стороны центрального банка. Кроме того, кредитная организация также может реализовать данные бумаги на вторичном рынке, либо, если это предусмотрено, продать их центральному банку.

Банк России осуществляет выпуск собственных облигаций (облигаций Банка России – ОБР) на регулярной основе в целях регулирования ликвидности банковского сектора.

В периоды формирования устойчивого профицита банковской ликвидности операции с ОБР являются одним из рыночных инструментов стерилизации ликвидности (к данному типу операций также относятся депозитные аукционы). Удобством использования операций с ОБР для кредитных организаций является возможность досрочной реализации ценных бумаг на вторичном рынке, а также возможность их использования в качестве обеспечения как по сделкам межбанковского кредитования, так и по операциям предоставления ликвидности Банка России. ОБР включены в Ломбардный список Банка России и принимаются в качестве обеспечения по кредитам Банка России, обеспеченным залогом (блокировкой) ценных бумаг, и операциям прямого РЕПО Банка России.

4. Операции Банка России по покупке/продаже ценных бумаг на открытом рынке

Операции по покупке/продаже ценных бумаг на открытом рынке используются в практике большинства центральных банков. Данные операции могут являться одним из основных инструментов регулирования банковской ликвидности на ежедневной основе (например, в США, Канаде и Австралии), либо использоваться в качестве антикризисного инструмента для осуществления дополнительных вливаний средств в банковский сектор и/или воздействия на более долгосрочные доходности в сегменте государственных и корпоративных облигаций (в частности, Банком Англии, Банком Японии, ФРС США).

В практике Банка России операции по покупке/продаже ценных бумаг на открытом рынке используются в относительно небольших масштабах как дополнительный инструмент регулирования банковской ликвидности. Основным фактором, снижающим потенциал его использования данного инструмента, является относительная узость и низкая ликвидность российского рынка государственных ценных бумаг. Кроме того, в период формирования профицита банковской ликвидности использование данного инструмента ограничено относительно небольшим размером собственного портфеля ценных бумаг Банка России.

Согласно законодательству Банк России может осуществлять на рынке покупку/продажу как государственных, так и корпоративных долговых бумаг (акций – только в рамках операций РЕПО). При этом покупка государственных ценных бумаг Банком России может осуществляться только на вторичном рынке (в целях ограничения возможностей прямого эмиссионного финансирования бюджета).

В практике Банка России покупка/продажа корпоративных ценных бумаг использовалась только в рамках операций РЕПО, либо при реализации ценных бумаг, полученных в обеспечение по сделкам РЕПО, при ненадлежащем исполнении контрагентами своих обязательств по второй части сделки.

Прямые операции по покупке/продаже государственных ценных бумаг без обязательств обратной продажи/выкупа используются Банком России нерегулярно.

Операции по покупке/продаже государственных ценных бумаг на вторичном рынке могут осуществляться как через секцию государственных ценных бумаг ЗАО ММВБ, так и на внебиржевом рынке. Участниками данных операций могут являться только российские кредитные организации.

5. Кредиты Банка России без обеспечения

Кредиты без обеспечения (или беззалоговые кредиты) являются инструментом предоставления ликвидности, позволяющим кредитным организациям получать средства от центрального банка без внесения залога или предоставления какого-либо обеспечения. Применение подобного инструмента сопряжено с повышенными рисками для центрального банка и, как правило, не используется в странах с развитыми финансовыми рынками. В странах с развивающимися рынками его использование в определенных условиях может быть оправдано, так как кредитные организации могут не иметь достаточного количества активов для использования их в качестве обеспечения для получения обеспеченных кредитов.

В современных условиях высокую роль в предоставлении и абсорбировании ликвидности Банком России предоставляют инструменты, формирующие процентный канал и канал коллатерализованной ликвидности (Таблица 1).

Для абсорбирования ликвидности регулятор применяет ряд мер, оказывающих воздействие на банковскую систему, а затем на всю экономическую систему в целом. В рамках глобализационных процессов использование ценных бумаг для залога (ломбардный список) представляется эффективным средством, однако доступность этого инструмента ограничена для ряда небольших банков (не ТОП банки), что формирует диспропорционную систему денежно-кредитных отношений в стране.

Таблица 1 – Инструменты денежно-кредитной политики Банка России, формирующие процентный канал и канал коллатерализованной ликвидности

Назначение	Инструмент	Срок операции	Ставка (на 03.02.2014),%	Вид канала трансмиссии
Предоставление ликвидности	Кредиты "овернайт"; сделки "валютный своп" (рублевая часть); ломбардные кредиты; РЕПО	1 день	6,50	Канал коллатерализованной ликвидности
	Кредиты, обеспеченные золотом	1 день	6,50	Канал коллатерализованной ликвидности
		От 2 до 365 дней	7,00	
	Кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами	1 день	6,50	Процентный канал
		От 2 до 365 дней	7,25	
	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами	3 месяца	5,75	Процентный канал
	Аукционы по предоставлению кредитов, обеспеченных нерыночными активами или поручительствами	12 месяцев	5,75	Процентный канал
	Аукционы РЕПО	От 1 до 6 дней, 1 неделя	7,0 (ключевая ставка)	Канал коллатерализованной ликвидности
Абсорбирование ликвидности	Депозитные аукционы	От 1 до 6 дней, 1 неделя	7,0 (ключевая ставка)	Процентный канал
	Депозитные операции	1 день, до востребования	4,50	Процентный канал

Таковыми инструментами, по нашему мнению, являются: кредиты «овернайт», сделки «валютный своп», ломбардные кредиты, операции РЕПО, кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами, кредиты, обеспеченные золотом, депозитные аукционы, депозитные операции, аукционы (предоставление ликвидности банковской системе).

2.3 Применение режима инфляционного таргетирования в условиях глобальной экономики

В условиях глобальной экономики повышается роль открытости национальных финансовых систем, их транспарентности и подотчетности. При усилении турбулентности в мировой финансовой системе для выполнения заданных ориентиров экономического роста и других макроэкономических переменных национальному регулятору денежной и кредитной системы необходимо проводить достаточно открытую политику в области таргетирования. Обозначенный переход к таргетированию инфляции в последние годы требует более детального анализа своего механизма влияния на инвестиционную активность экономических агентов в стране. Политика таргетирования инфляции будет эффективна, если будет подкреплена доверием субъектов инвестиционной активности к макрорегулятору и проводимой им политики в области целевых ориентиров.

Самым распространенным номинальным якорем денежно-кредитной политики в мире являются фиксированный валютный курс, денежная масса и инфляция (Рисунок 7).

Большее количество стран в рассматриваемой группе стран перешли к инфляционному таргетированию и количество стран в данной группе выросло с 8 до 54 в сравнении с началом 90-х гг. Эта цифра продолжает расти, оставляя все меньше места для споров о вопросе, какая цель должна лежать в основе монетарной политики России. В течение переходного периода следует учесть возможность средневзвешенного таргета, состоящего из показателя ИПЦ и роста ВВП. При этом ответственность за достижение таргета могла бы быть разделена между основными органами экономической власти, что позволило бы в свою очередь сгладить те диспропорции, которые образовались в современной денежно-кредитной системе страны.

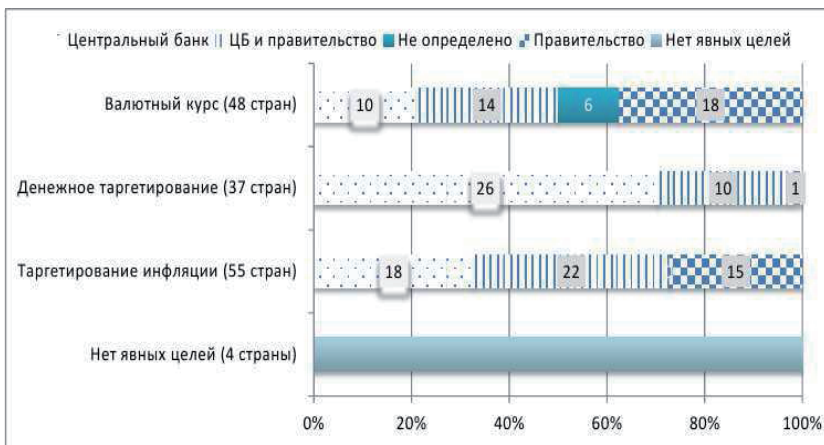


Рисунок 7 - Цели и субъекты таргетирования в развитых и развивающихся странах [25].

Анализ целевых ориентиров в последние годы позволит более детально рассмотреть соответствие инфляционных таргетов, устанавливаемых ЦБ РФ, реальной экономической ситуации и выявить тенденцию формирования инфляционных ожиданий в стране (Таблица 2).

Таким образом, мы наблюдаем неперенное отклонение реальной ситуации от прогнозируемых целевых показателей. Наиболее успешным периодом прогнозирования инфляционного давления оказался период 2009-2011 гг., когда уровень отклонения был относительно небольшим (от -6% до +14%). В таких условиях представляется неэффективная политика инфляционного таргетирования, проводимая ЦБ РФ. Необходимо отметить дестабилизирующий эффект, оказываемый на инвестиции в России такой неэффективностью проводимой политики таргетирования. Для расширения возможностей использования инвестиционного канала трансмиссии в условиях финансовой глобализации необходимо наличие тесной коммуникативной связи регулятора с инвесторами, поддерживаемой транспарентностью проводимой

экономической политики и доверием, повышающим долгосрочный стабилизирующий эффект в стране.

Таблица 2 – Соотношение целевых уровней инфляции с фактическими показателями в РФ в 2005-2013 гг.

Показатель	Год установления таргета Банком России								
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Таргетируемый уровень инфляции, %	8	7,7	7,5	6,5	7,7	9,5	6,5	5,5	5,5
Реальный фактический уровень инфляции, %	10,9	9,0	11,9	13,3	8,8	8,8	6,1	6,6	6,5
Уровень отклонения фактического уровня инфляции от таргета, %	+36	+17	+59	+105	+14	-7	-6	+20	+18

С учетом современных тенденций в развитии денежно-кредитных отношений в РФ мы сформировали прогноз динамики индекса потребительских цен на среднесрочный период (2014-2018 гг.). Таким образом, необходимо отметить снижение инфляционного ожидания в плановом периоде до 2,5% к 2018 году (Рисунок 8). Регулятору необходимо сокращать влияние экзогенных факторов на динамику инфляционного давления в стране. Для повышения эффективности политики инфляционного таргетирования необходимо рассмотреть пути воздействия на информационную транспарентность и открытость политики ЦБ.

В условиях российской экономической действительности вопрос таргетирования Центральным банком Российской Федерации того или иного целевого ориентира не имеет того содержания, которое предполагает этот инструмент денежно-кредитной политики в западных странах. Хотя номинальный якорь существовал и в отношении валютного курса, и в последние 7-8 лет в отношении уровня инфляции, он тем не менее в России носил и носит характер не таргетирования, а декларации о намерениях по достижению цели

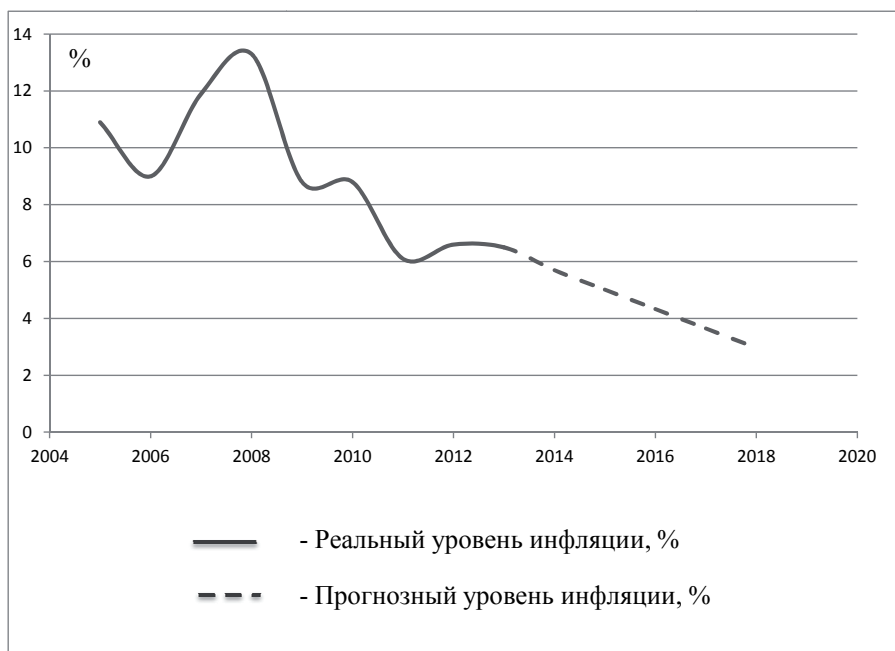


Рисунок 8 – Уровень инфляции в РФ в 2005-2013 гг. и прогноз на 2014-2018 гг. (Составлено и визуализировано автором по данным ЦБ РФ)

Анализ средств и частоты коммуникаций центральных европейских банков (Банк Англии, Бундесбанк, Центральный банк Швеции) достаточно наглядно показывает, что в России существуют проблемы в области информационной транспарентности. Невыполнение цели не приводит ни к каким последствиям, будь то отставки, потеря репутации руководящего состава и т.д. С другой стороны, хотя цели и декларируются номинально, фактическая подотчетность Центрального банка перед обществом за них находится на очень низком уровне

Постоянное невыполнение целевого ориентира и недостаточно развитая система денежно-кредитного механизма воздействия на заявляемые таргеты могут служить свидетельством того, что один из важнейших принципов денежно-кредитной политики – существование номинального якоря – пока плохо соблюдается в России.

Таблица 3 – Компоненты информационной прозрачности для повышения доверия субъектов предпринимательской деятельности к действиям денежных властей [25].

Возможные компоненты прозрачности и способы коммуникации денежных властей	Наличие соответствующих компонентов в России
Ежемесячный отчет о денежно кредитной политике (особенно в периоды волатильности, такие как мировой финансовый кризис)	Ежеквартальные отчеты
Еженедельные пресс-релизы и кейс пресс-брифинги	Отсутствует
Публикация аналитических материалов сотрудников-экономистов	Частично: в Вестнике Банка России
Проведение конференций и симпозиумов по тем или иным актуальным темам	Отсутствует
Бесплатная публикация банковских журналов, статистики и периодических специализированных изданий	Частично реализовано
Ежемесячные конференции председателя Банка России	Отсутствуют
Публикация отклонений от заявленных целей и последующих последствий вследствие отклонения	Отсутствует
Публикация прогноза инфляции	В Основных направлениях денежно-кредитной политике на отчетный и плановый период
Раскрытие специфики макроэкономических моделей	Отсутствует
Полугодовая отчетность перед парламентом (ежеквартальная в периоды финансовой нестабильности)	Ежегодная отчетность перед парламентом

В целом в России перманентная борьба с инфляцией монетарными способами привела к структурным диспропорциям в экономике и как следствие к относительно низким показателям экономического роста, основанным на сырьевых отраслях экономики. В настоящее время концентрация государства на экономическом росте посредством расширения доступа к финансовым ресурсам может повлечь за собой рост потребительских цен, что воспринимается населением крайне негативно. Вместе с тем борьба с высокой инфляцией, имеющей в основном немонетарные истоки, инструментами

денежно-кредитной политики в ближайшее время может привести к потере конкурентных преимуществ экономики России по сравнению с другими развивающимися странами, что повлечет за собой торможение общественного развития. В настоящее время Россия вынуждена ставить перед собой достижение противоречивых целей - устойчивого высокого экономического роста и значительного снижения уровня инфляции. Борьба с инфляцией инструментами монетарной политики приводит к дефициту инвестиционных ресурсов внутри страны, что сдерживает полноценный экономический рост. С другой стороны, неразвитая финансовая сфера заставляет опираться в плане экономического развития в основном на сырьевой сектор, что в долгосрочном горизонте не способствует снижению инфляции.

2.4 Оценка эффективности трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики ЦБ РФ

Об эффективности применения регулятором инструментария денежного и кредитного регулирования можно судить после детального изучения влияния основных инструментов на соответствующие детерминанты денежного и кредитного обращения. Для подобного анализа были использованы корреляционные методы изучения экономических процессов в экономике.

Поскольку ЦБ РФ объявил о переходе на режим инфляционного таргетирования и о полном отказе от политики курсообразования (переход на режим плавающего валютного курса), целесообразно изучить влияние основных инструментов Банка России на уровень рыночных процентных ставок, имеющих непосредственное влияние на инфляционные риски в стране, среднегодовой темп прироста денежного агрегата М2, инфляцию в среднегодовом выражении (Таблица 4).

Таблица 4 – Коэффициенты корреляции между основными показателями и инструментами денежного и кредитного обращения в РФ

Показатели	Денежная масса, M2	Среднегодовая процентная ставка по кредитам нефинансовым организациям	Среднегодовая процентная ставка по депозитам нефинансовых организаций	Валютный курс рубля по отношению к доллару США	Валютный курс рубля по отношению к евро	Инфляция	Ставка рефинансирования среднегодовая
Денежная масса, M2	-	-0,52	0,47	0,48	0,78	-0,78	-0,59
Среднегодовая процентная ставка по кредитам нефинансовым организациям	-0,52	-	0,29	0,02	-0,68	0,83	0,92
Среднегодовая процентная ставка по депозитам нефинансовых организаций	0,47	0,29	-	0,37	0,37	-0,15	0,02
Валютный курс рубля по отношению к доллару США	0,48	0,02	0,37	-	0,35	-0,26	-0,12
Валютный курс рубля по отношению к евро	0,78	-0,68	0,37	0,35	-	-0,86	-0,79
Инфляция	-0,78	0,83	-0,15	-0,26	-0,86	-	0,85
Ставка рефинансирования среднегодовая	-0,59	0,92	0,02	-0,12	-0,79	0,85	-

На основе полученных данных можно судить об эффективности денежно-кредитной трансмиссии в стране. Так на инфляцию в годовом выражении существенное влияние оказывают динамика денежной массы M2 (коэффициент корреляции составляет -0,78), среднегодовая ставка по кредитам нефинансовым организациям (коэффициент корреляции составляет 0,83), валютный курс рубля по отношению к евро (коэффициент корреляции составляет -0,86) и среднегодовая ставка рефинансирования в стране (коэффициент корреляции составляет 0,85). Незначительную связь имеют

показатель инфляции и валютный курс рубля по отношению к доллару США (коэффициент корреляции составляет $-0,26$).

Эффективность действия инструмента валютных интервенций характеризуется теснотой связи между валютным каналом трансмиссии и таргетируемым показателем инфляции. Однако, корреляционный анализ показал разделение влияния данного канала на макроэкономический показатель и наличие слабой связи между основной мировой резервной валютой – долларом США. Данный вывод позволяет судить об относительной независимости денежно-кредитной политики от политики в сфере денежного обращения, проводимой ФРС США. В частности политика количественного смягчения оказывает свое влияние на активность контрагентов в российской экономической системе, но способность ее прямого воздействия на уровень инфляционных ожиданий в России остается под сомнением (как показывает корреляционный анализ). Однако связующим звеном между таргетом инфляции в России и политикой денежных властей США выступает курс другой резервной мировой валюты – Евро, изменения которой имеют обратное влияние на динамику инфляционных ожиданий (по данным корреляционного анализа). Следует отметить, что валютный курс рубля по отношению к евро имеет прямую зависимость с динамикой денежной массы в стране (коэффициент корреляции составляет $0,78$), что характеризует валютный канал, как достаточно эффективный инструмент управления денежной массой в стране.

Колебания курса могут иметь экзогенный и эндогенный характер по отношению к экономической системе. Выраженный характер подобного воздействия проявляется в периоды конъюнктурных колебаний на мировом рынке энергоносителей. Для страхования от подобных валютных шоков, оказывающих негативное воздействие, прежде всего, на потребительские цены, регулятор способен проводить покупку и продажу валюты на внутреннем валютном рынке.

Необходимо отметить наличие обратной связи между показателем годовой инфляции и динамикой денежной массы в стране (коэффициент корреляции составляет $-0,78$). Таким образом, подтверждается суждение о неэффективном использовании денежного канала трансмиссии денежно-кредитной политики (ЦБ РФ отказался от денежного таргетирования в пользу инфляционного таргетирования). При ежегодном увеличении денежной массы в обращении показатель инфляции снижался на протяжении 13 лет (Рисунок 9).

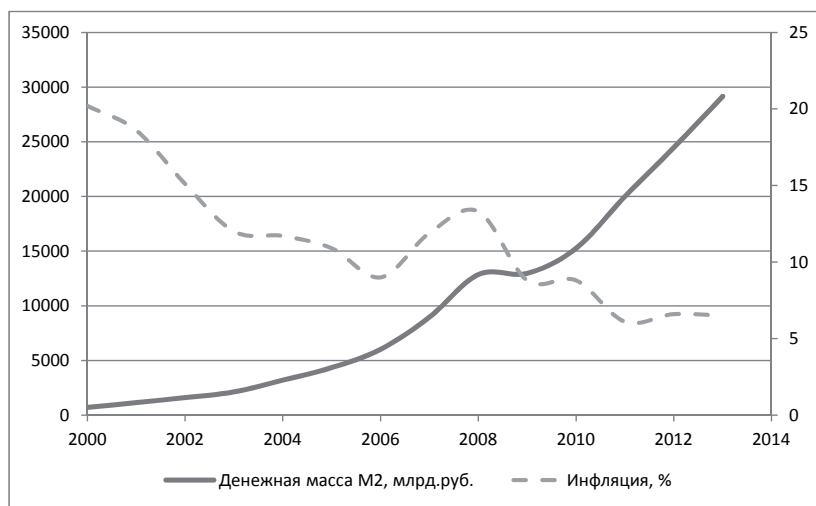


Рисунок 9 – Динамика денежной массы M2 и инфляции в 2000-2013 гг. (Визуализировано авторами на основе данных ЦБ РФ и Росстата)

Данный вывод подтверждает немонетарный характер инфляции в стране, который обусловлен в большей степени диспропорцией роста цен в различных секторах экономики страны. Инфляция носит перераспределительный характер, проявляется не только в росте общего уровня цен, но и в перестройке структуры цен, усилении неравномерности их роста. В.Э. Кроливецкая отмечает, что инфляция в России только отчасти носит монетарный характер и проявляется не в превышении денежного предложения над спросом на деньги (согласно традиционному взгляду монетаристов), а в

дефиците денежной массы, недостаточности денег в обращении для эффективного воспроизводственного процесса. Эксперты отмечают ежегодное занижение ЦБ РФ денежной массы в полтора-два раза по отношению к реальному спросу на деньги. Именно сжатие денежной массы приводит к сокращению масштабов производства и рост издержек, что приводит не к снижению, а к повышению цен. Так до кризиса темп прироста денежной массы был существенно больше темпа прироста номинального ВВП, что создавало предпосылки для ускорения оборачиваемости капитала в экономике, не оказывало рестрикционного влияния на потребности в денежных средствах (Рисунок 10)



Рисунок 10 – Прирост денежной массы и номинального ВВП в 2000-2013 гг. (Визуализировано авторами на основе данных ЦБ РФ и Росстата)

В период 2008-2011гг. темпы роста денежной массы и номинального ВВП практически сравнялись, что создало предпосылки для усиления кризиса – экономические агенты имели проблемы с ликвидностью. Последствием сжатия денежной массы в обращении стало снижение номинального ВВП до отрицательных значений. Темпы прироста денежной массы и в настоящее время недостаточно высоки по сравнению с темпами прироста номинального

ВВП. Денежный канал трансмиссии не выполняет функциональной роли по повышению ликвидности в стране. Анализ периода экономического роста до 2008 года показывает, что удовлетворительными темпами роста денежной массы являются темпы, превышающие прирост номинального ВВП на 20-30%. В настоящее время этот показатель находится на уровне 10%, но наблюдается тенденция к восстановлению приемлемого соотношения до указанных значений в отличие от 2009-2010 гг., когда показатели прироста практически сравнялись.

Банк России планирует в среднесрочной перспективе (до 2015 года) закончить переход к инфляционному таргетированию и осуществить переход к полностью свободному курсообразованию в стране без применения валютных интервенций. Однако до перехода к полному целеполаганию инфляции необходимо повысить коэффициент монетизации в российской экономике до уровня, соответствующего потребностям экономической системы. В развитых странах таким уровнем принято считать 60-70%. Текущая ситуация позволяет отметить достаточно низкий уровень монетизации российской экономики (Рисунок 11).

Ввод новой денежной массы в оборот возможен на основе уже имеющихся инструментов и механизмов. Корректировке должны подвергаться только направления и каналы инъекций денег в экономику. Усиленный прилив ликвидности способен оказать давление на потребительский рынок и бюджетную сферу, что коррелирует с падением уровня жизни, реальных располагаемых доходов населения и внутреннего спроса.

Повышение уровня ликвидности считаем целесообразно производить на основе кредитного канала с использованием финансовых посреднических функций коммерческих банков.

Так на Рисунке 11 отмечен прогноз необходимого роста коэффициента монетизации до 2015 года. Таким образом, данный показатель за 2 года должен повыситься с 45% до 60%. До 2020 года целесообразно увеличить денежную массу в стране до показателя в 70% от уровня номинального ВВП.

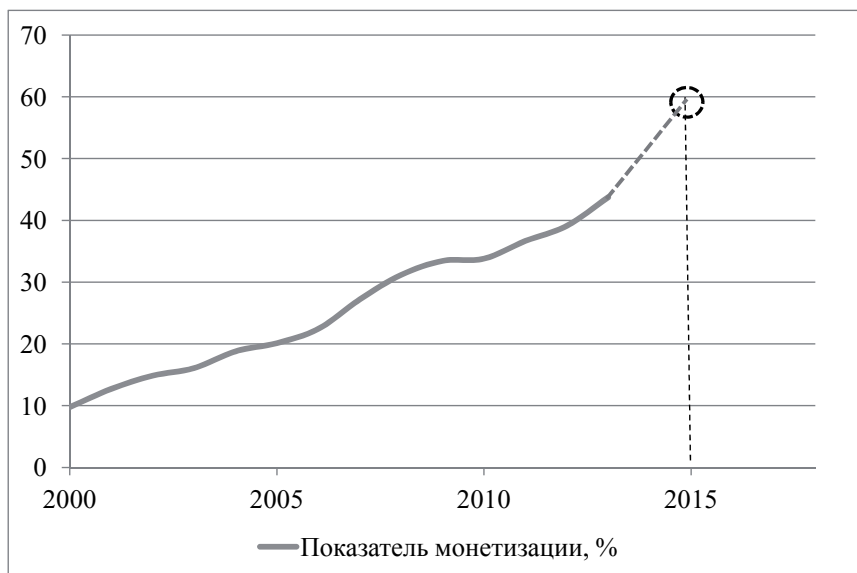


Рисунок 11 – Коэффициент монетизации российской экономики в динамике (Рассчитано и визуализировано авторами на основе данных ЦБ РФ и Росстата)

Важным инструментом в проведении денежно-кредитного регулирования остается норматив обязательных резервов. Он оказывает непосредственное влияние на динамику денежной массы в стране (Рисунок 12). В действительности активное применение рестрикционных или экспансионистских свойств норматива обязательных резервов встречается в регулятивной практике значительно реже, чем иные способы и методы денежно-кредитного регулирования. Функционирование данного инструмента сопряжено с действием эффекта мультипликации и способствует увеличению или уменьшению денежной массы, находящейся в обращении через систему коммерческих банков страны.

Стоит отметить, что норматив обязательных резервов так же влияет на динамику выдачи кредитов коммерческими банками, а, следовательно, на кредитный канал в трансмиссионном механизме и условия его функционирования.

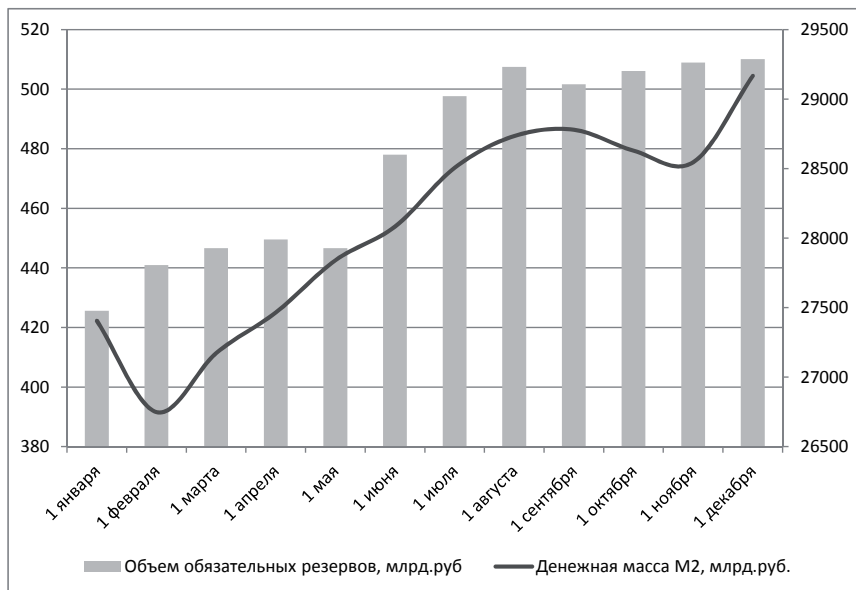


Рисунок 12 – Динамика объема обязательных резервов кредитных организаций депонированных в Банке России и денежной массы в 2013 году (Составлено и визуализировано авторами на основе данных ЦБ РФ и Росстата).

Увеличение объема обязательных резервов кредитных организаций на счетах ЦБ РФ способствует абсорбированию ликвидности и выводу излишней денежной наличности из обращения.

Глава 3 Основные тенденции и прогнозные варианты развития денежно-кредитных отношений в РФ

3.1 Основные тенденции в развитии денежно-кредитного регулирования в РФ

Российская экономика тесно интегрирована в мировую экономическую систему, что обуславливает основоопределяющее воздействие внешнеэкономических условий на проведение денежно-кредитной политики Банком России. Так в конце 2013 года, начале 2014 года сохранялись риски того, что восстановление мировой экономики окажется неустойчивым и повлияет на восстановительный рост российской экономической системы. Индикативным фактором к проявлению такой тенденции является снижение фондовых индексов и ослабление валют стран с формирующимися рынками. Немаловажным критерием оценки потенциала развития российской экономики является уровень внешнего спроса на российские товары со стороны стран - торговых партнеров (Рисунок 13).

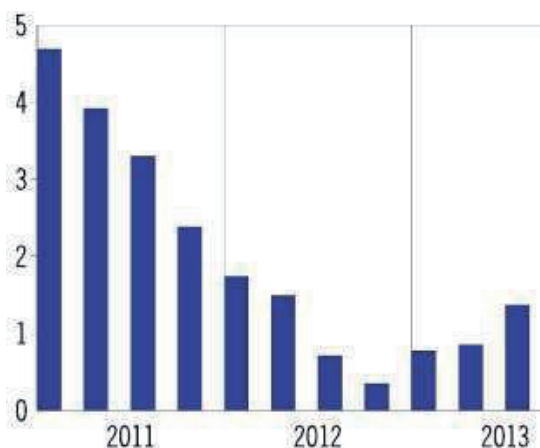


Рисунок 13 – Темп прироста внешнего спроса (в % к соответствующему кварталу предыдущего года)

В проведении денежно-кредитной политики наметилась тенденция к снижению ключевых ставок центральными банками развитых государств, что характеризует монетарную политику как мягкую, экспансионистскую. Между тем ряд развивающихся стран – Бразилия, Индия, Индонезия, Турция, ЮАР в целях рестрикции и снижения инфляции повысили уровни своих ключевых ставок. Намотившиеся разнонаправленные процессы в экономиках развитых и развивающихся стран позволяют судить об усилении полярности мировой финансовой системы. Страны с развитой экономикой подвержены воздействию инвестиционного канала денежно-кредитной политики и внешних инвестиционных потоков в силу наличия эффективного фондового механизма более, чем страны без такового. Вследствие этого на восстановление деловой активности повлияли повышательные тенденции на мировых фондовых рынках (Рисунок 14).



Рисунок 14 – Динамика индексов рынков акций

Так с начала 2013 года рынок акций развивающихся стран характеризовался оттоком средств инвесторов на фоне ослабления

национальных валют этих стран и выхода статистических данных о замедлении роста экономики Китая.

Анализ текущих тенденций в банковском секторе РФ позволяет отметить проблему с ликвидностью банковского сектора. Существенное влияние на увеличение задолженности кредитных организаций перед Банком России оказал сезонный фактор, а именно, традиционные выплаты населению в конце года, вследствие чего наблюдался рост наличных денег в обращении в начале 2014 года (Рисунок 15).

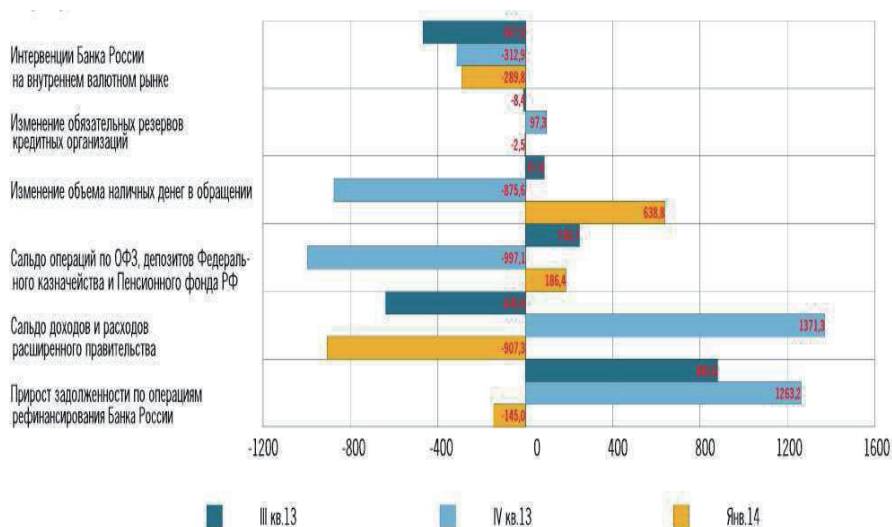


Рисунок 15 – Факторы формирования ликвидности и прирост задолженности по операциям рефинансирования Банка России [12]

Банк России в целях поддержания устойчивости рубля проводит интервенции на внутреннем валютном рынке и обеспечивает этими операциями отрицательный вклад в формирование ликвидности банковского сектора – абсорбирует ликвидность.

В предстоящий трехлетний период основной целью денежно-кредитной политики, по заявлению Банка России, является снижение темпов инфляции до 5% к концу 2014 года, 4,5% - к концу 2015 г. и 4% - к концу 2016 года. Низкая и предсказуемая инфляция станет одним из важнейших условий формирования сбалансированного и устойчивого экономического роста.

Экспертами и аналитиками ЦБ РФ прогнозируется усиление давления внешнего спроса на динамику ВВП в стране, ввиду сохранения цикличности низкой экономической активности в странах – торговых партнерах России. Определяющим фактором является снижения потенциала роста цен на нефть и нефтепродукты до 95-105 долл. США за баррель, близким вариантом развития событий на финансовом рынке является базовый вариант, определенный в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов».

На фоне постепенного восстановления экономической активности в развитых странах снижение темпов роста в странах с формирующимися рынками обусловит сохранение относительно невысокого интереса инвесторов к их активам. В этих условиях как минимум в течение 2014 года не ожидается существенного улучшения условий заимствования на мировых финансовых рынках для российских организаций. Однако положительным моментом является вероятность притока портфельных инвестиций в российскую экономику.

Банк России сформировал новый вектор развития денежно-кредитного регулирования, который направлен на поддержание невысоких, но стабильных темпов роста российской экономики при снижении темпов инфляции стране. Такая политика будет поддерживаться переходом к плавающему валютному курсу без использования механизма валютных интервенций (полный отказ от данного инструмента планируется в 2015 году). Регулятор планирует осуществлять воздействие на динамику инфляции в стране через процентный канал денежно-кредитной трансмиссии. Так был осуществлен переход в рамках процентного канала воздействия на экономику от ставки рефинансирования,

как основного инструмента рефинансирования системы коммерческих банков, к новому показателю – ключевой ставке. Предполагается постепенное снижение ставки рефинансирования к показателям ключевой ставки, а в дальнейшем – полный отказ от ставки рефинансирования. Однако основной проблемой российской кредитной системы по-прежнему остается недоступность кредитных средств ЦБ для небольших кредитных организаций. Основным препятствием в системе рефинансирования банков являются высокие требования регулятора к коммерческим банкам в отношении залоговых требований.

В 2014 г. Прогнозируется снижение инфляции до целевых значений. Сохранение относительно высокой инфляции будет обусловлено динамикой цен на отдельные категории продовольственных товаров (продукцию животноводства под воздействием высоких издержек производства и плодоовощной продукции в результате плохих погодных условий уборки урожая прошлого года). Кроме того, некоторое проинфляционное влияние может иметь ослабление рубля, произошедшее в конце 2013 – начале 2014 года. По оценкам Банка России, перенос колебаний валютного курса на инфляцию может происходить в течение одного, двух кварталов. Вклад снижения курса рубля, наблюдавшегося в IV квартале 2013 г. И в январе 2014 г., в годовую инфляцию в 2014 г. составит приблизительно 0,3–0,5 процентного пункта. Во втором полугодии ожидается значительное снижение инфляции, что будет обусловлено исчерпанием действия факторов со стороны предложения, а также более низкими темпами индексации тарифов ЖКХ в 2014 г. по сравнению с предыдущим годом. Замедление фактической инфляции по мере исчерпания действия проинфляционных факторов, как ожидается, должно привести к снижению инфляционных ожиданий, что наряду с циклически низким спросом будет способствовать снижению инфляции.

3.2 Построение сценарного прогноза развития макроэкономической ситуации в РФ под воздействием кризисов финансовой глобализации

ЦБ РФ формирует основные принципы развития денежно-кредитной сферы на среднесрочную перспективу, которые отражены в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики». Для детального анализа деятельности Банка России по прогнозированию макроэкономической ситуации и выбору целевых ориентиров приведено сценарное развитие макроэкономической ситуации в стране в зависимости от уровня цен на энергоресурсы на мировом рынке (Таблица 5). На основе фактических данных мы определили реальную тенденцию развития макроэкономической ситуации в стране по вариантам, составленным Правительством РФ и ЦБ РФ совместно в 2005-2013 гг. (В Таблице выделенные показатели отражают наиболее точный и близкий к реальным тенденциям прогноз регулятора).

Таким образом необходимо отметить, что в период 2005-2007 гг. при поддержке высоких цен на нефть наблюдался рост экономики страны, характеризующийся приростом реальных располагаемых денежных доходов населения, приростом инвестиций в основное производство, приростом реального ВВП и темпом роста денежной массы M_2 . В этот период прогнозы регулятора денежного и кредитного рынка подтверждались в области оптимального варианта, со значительным отставанием от реального положения в экономике, темпы экономического роста в стране были опережающими ожидания Правительства РФ и Банка России. Расхождение реальной ситуации с прогнозом свидетельствует о неэффективности политики таргетирования инфляции в стране, о завышенных оценках Правительства РФ и ЦБ РФ в прогнозировании инфляции, а так же о возможной немонетарной природе инфляционных процессов в стране.

Таблица 5 – Прогнозные варианты развития денежно-кредитной политики в 2005-2013 гг. (Составлено авторами на основе данных ЦБ РФ).

Показатель	Прогнозная цена на нефть сорта «Юралс» за баррель, долл. США		Прирост реальных располагаемых денежных доходов населения, %		Прирост инвестиций в основное производство, %		Прирост реального ВВП, %		Инфляция, %		Темп прироста денежной массы М2, %		Прирост чистого кредита банкам, трлн.руб.								
	П	Р	О	П	Р	О	П	Р	О	П	Р	О	П	Р	О						
Год	Прогноз ЦБ РФ и Правительства РФ по вариантам развития макроэкономической ситуации																				
2005	22,5	26	28	7,1	8,8	9,0	6,7	9,0	9,8	4,8	6,0	6,3	8,5	8	7,5	20	26	32	-0,47	-0,52	-0,54
2006	28	34	40	7,3	8,9	9,3	5,7	11,1	12,2	4,0	5,8	6,1	8,5	7,7	7	21	24	25	-0,6	-0,7	-0,8
2007	45	61	75	8,5	10,2	10,8	8,8	10,4	11,1	5,0	6,0	6,4	8	7,5	6,5	19	24	29	0,58	-0,64	-0,71
2008	44	53	62	7,2	9,1	10,6	10	11,9	13,2	5,4	6,1	6,7	7	6,5	6	20	22	24	1,46	1,44	1,41
2009	90	95	115	9,9	10,5	11,1	14	14,5	15,2	6,4	6,7	7,1	8,5	7,7	7	19	24	28	0,63	0,63	0,15
2010	45	58	68	-0,6	0,4	1,4	-2,5	1,0	4,5	0,2	1,6	3,0	10	9,5	9	8	14	18	-1,3	-1,7	-1,9
2011	60	75	90	2,5	3,6	4,8	2,9	10,0	11,0	3,6	4,2	4,8	7	6,5	6	11	17	23	-0,2	-0,8	-1,0
2012	75	100	125	3,9	5,0	5,2	4,2	7,8	8,7	3,3	3,7	4,7	6	5,5	5	12	16	20	0,8	0,3	0,2
2013	73	97	121	-0,4	3,7	4	-2,1	7,2	7,6	0,4	3,7	4	6	5,5	5	9	14	18	0,8	0,6	-0,3

Анализ посткризисного периода 2008-2013 гг. позволяет отметить нестабильность макроэкономической ситуации в стране за данный период, рост неопределенности и неоднозначности проводимой политики денежных властей. Наблюдается систематическое несовпадение благоприятных прогнозов (оптимистический вариант) на денежном и кредитном рынке с фактической ситуацией в стране. Мы считаем, что снижение темпов экономического роста в период 2010-2013 гг. по прогнозным вариантам свидетельствует о дальнейшей невозможности поддержания роста ВВП с помощью цен на сырьевые ресурсы.

Необходим выбор другой парадигмы экономического роста с формированием новых факторов экономического роста и их диверсификацией, чтобы ограничить и хеджировать риски, связанные с зависимостью экономики страны от мировых цен и чрезмерного притока иностранной валюты.

Визуализация прогнозных вариантов и реальной цены на нефть сорта «Urals» за 2005-2012 гг. позволяет отметить ценовые шоки на рынках предложения сырьевых ресурсов, которые имели непосредственное влияние на проведение денежно-кредитной политики в РФ за этот период (Рисунок 16).

Первый ценовой шок произошел в период 2007-2008 гг., а именно в период развития мирового финансового кризиса. Прогнозы властей отражали пессимистический настрой, сопровождающийся явным снижением ожиданий по поводу стоимости сырьевых ресурсов. Однако, рост цены на нефть лишь ускорился в момент мирового финансового кризиса. Именно этот фактор позволил сформировать суверенные фонды в стране и поддержать банковскую ликвидность и платежеспособность на безопасном уровне. В данном контексте развития макроэкономической ситуации ценовой шок сырьевого рынка оказал благоприятное влияние на экономический рост в стране. В 2007 году показатель роста ВВП остался в рамках оптимистического прогноза, в 2008 году данный показатель отражает пессимистический вариант, но в условиях спада темпов роста ведущих экономик мировой финансовой системы фактические темпы роста в 5,2% являются наиболее благоприятным вариантом развития событий.

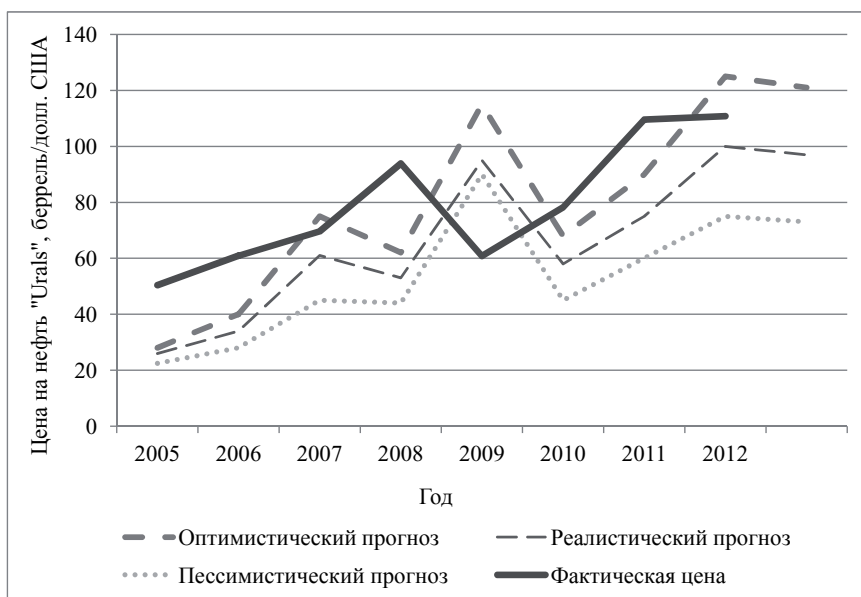


Рисунок 16 – Динамика цены на нефть «Urals» в рамках прогноза Банка России и Правительства РФ с отражением фактически сложившейся цены на мировом сырьевом рынке (Составлено и визуализировано авторами на основе данных ЦБ РФ и Росстата)

Следующий ценовой шок на сырьевом рынке произошел в 2009 году и подтвердил необходимость переориентации существующей модели экономического роста с выбором диверсифицируемых факторов, от которых должны зависеть темпы роста ВВП. В 2009 году власти повысили прогноз по динамике цен на нефть, однако текущая ситуация сформировалась в рамках неблагоприятного тренда снижения цен на сырьевые ресурсы. Таким образом, прогноз, положенный в разработку бюджета РФ в 2009 году, оказался неверным, фактическая цена на нефть сложилась на самом низком уровне за последние 3 года (60,8 долл. США за баррель).

Анализ построения сценарных прогнозов ЦБ РФ позволяет отметить неэффективность и однополярность подхода к формированию денежно-

кредитной политики на плановый период. В условиях финансовой глобализации повышаются риски перелива финансовых кризисов из стран, валюта которых тесно интегрирована в мировую финансовую систему и имеет широкое обращение в финансовой системе страны-импортера. Ценовые шоки на сырьевом рынке порождают импульс к финансовой дестабилизации экспортоориентированных стран, а доходы от продажи сырья за границу, получаемые в иностранной валюте, способствуют повышению внешнего инфляционного давления и невозможности прямого стимулирования экономического роста. Так в период экономического роста, поддерживаемого ценовым повышательным трендом, инфляция на потребительском рынке оставалась на уровне пессимистического прогноза, не достигая бюджетного прогноза за 2005-2009 гг.. Формирование суверенных фондов (Фонд национального благосостояния и Резервный фонд) позволяет хеджировать риски потери ликвидности национальной банковской системы, но результативность их применения проявляется в периоды острых экономических потрясений, кризисов финансовой глобализации, когда приток денежных средств из других стран, международных фондов, международных финансовых корпораций невозможен. В действующей модели экономического роста страны суверенные фонды осуществляют функцию саморегулирования национальной экономики. Фаза восстановления российской экономики после кризиса 2008-2009 гг. завершается. Быстрый рост национальной экономики с экспортно-сырьевой моделью воспроизводства, ориентированной на внешние рынки и приток валютных доходов невозможен. Ориентация на внешние рынки при планировании собственной денежно-кредитной политики нецелесообразна. Авторская позиция относительно модели перехода национальной денежно-кредитной политики на новый формат экономического планирования для достижения долгосрочной цели экономического роста состоит в ориентации на несырьевые (внутренне ориентированные) отрасли и продукцию несырьевого экспорта. Активная инвестиционная позиция должна подкреплять перевооружение производственно-технического аппарата. Это позволит

избежать перегрева и возможного кризиса, сделать построение сценарных прогнозов более эффективным методом формирования денежно-кредитной политики, а долгосрочный рост устойчивым.

Планирование и проведение денежно-кредитной политики в развитых странах напрямую связано с прогнозированием макроэкономической ситуации в среднесрочном периоде и определением прогнозных вариантов в проведении бюджетной и денежно-кредитной политики. Об эффективности построения сценарного прогноза Банком России свидетельствует отклонения в прогнозных значениях и фактических данных макроэкономических переменных на соответствующий год (Рисунок 17).

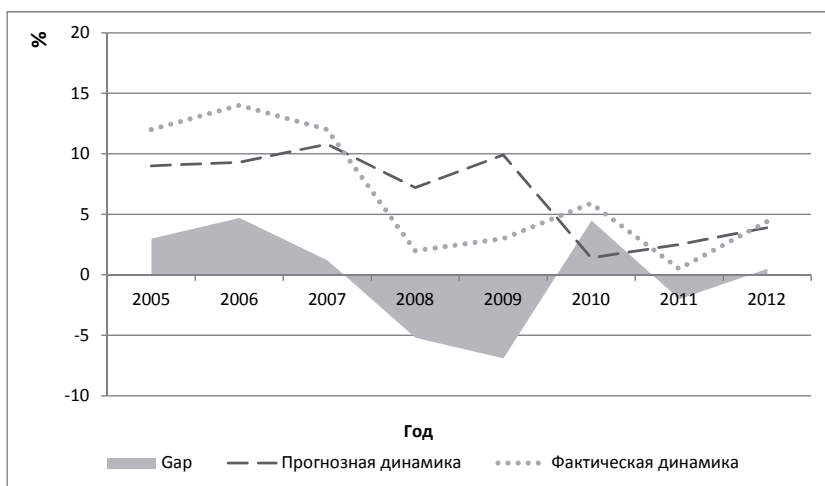


Рисунок 17 – Прогнозная и фактическая динамика реальных располагаемых денежных доходов населения за 2005-2012 гг. (Расчитано и визуализировано авторами на основе данных ЦБ РФ и Росстата)

Таким образом, необходимо отметить, что политика построения сценарных прогнозов Банком России неэффективна. Наблюдается большой гэп между прогнозной (в рамках сложившегося прогноза макроэкономической ситуации) и фактической динамикой реальных располагаемых денежных доходов населения. Однако, необходимо отметить снижение волатильности

гэпа за последние 3 года, что свидетельствует об увеличении эффективности и пересмотре политики прогнозирования Банком России за этот период.

3.3 Методические приемы взаимодействия основных каналов кредитно-денежной трансмиссии в РФ при достижении ориентиров экономического роста в стране

Посредством денежно-кредитного регулирования денежным властям необходимо стимулировать приток денежных ресурсов в распоряжение предпринимательских структур и населения, как мощнейших потенциальных инвесторов, двигателя инвестиционного роста в стране. В связи с этим целесообразно сформировать в России прочную модель взаимодействия фондового и кредитного секторов финансового рынка.

Центральный банк должен проводить эффективную кредитную политику, обеспечивающую приток капитала в виде длинных денег в приоритетные отрасли экономики (сельское хозяйство, транспорт и связь, строительство и т.д.). В этой связи приоритетное значение имеет механизм взаимодействия кредитного канала, процентного канала и канала вложений в основные фонды.

Мы считаем, что такое финансирование может осуществляться на основе коммерческих банков, как институтов финансового посредничества. При этом на первые роли выходит деятельность банков не только на своем специфическом рынке – рынке ссудных капиталов, но и другие виды обеспечения кругооборота и оборота средств. В данном случае мы акцентируем внимание на позиционировании финансово-кредитных институтов на рынке ценных бумаг, что является альтернативным источником кредитования и рефинансирования национальной экономики. Движение капитала в этой связи представляет собой очень сложный процесс, на каждом этапе которого существуют взаимоотношения между отдельными финансовыми

посредниками, органы контроля и регулирования, возникающие обязательства и формируется доход каждого участника этого движения.

В странах с наличием эффективно функционирующего рынка ценных бумаг финансовое посредничество можно осуществлять на основе выпуска долговых ценных бумаг финансовым посредником. Общая схема осуществления финансового посредничества представлена на Рисунке 18. В рамках данной модели на первый план выходит активное стимулирование регулятором инвестиционной деятельности банков.

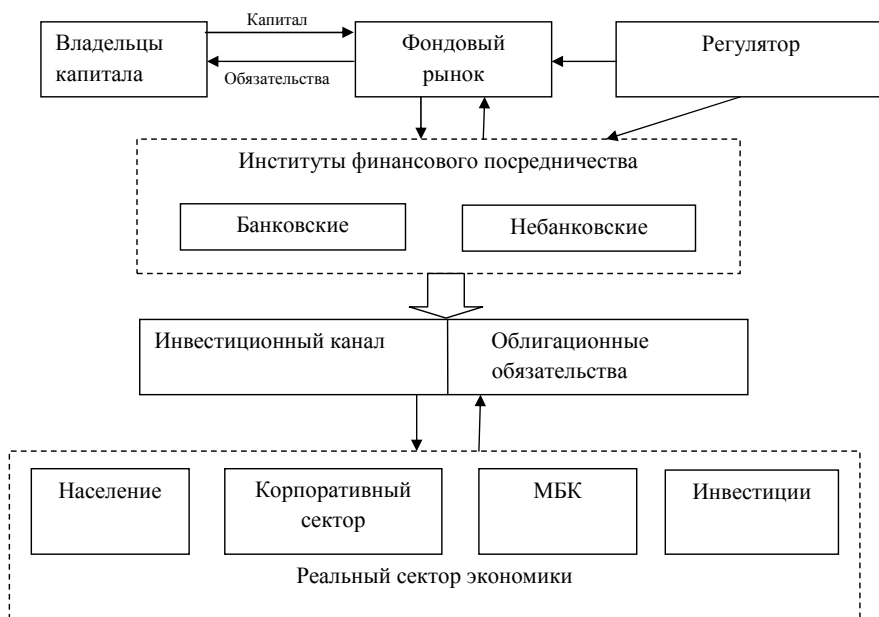


Рисунок 18 – Механизм реализации концепции финансового посредничества посредством институтов фондового рынка (составлено авторами на основании распределения каналов финансового рынка)

В случае движения капитала через фондовый сектор финансового рынка владельцы капитала приобретают долговые обязательства, выпущенные институтами финансового посредничества. Банки и иные финансовые посредники (страховые компании, инвестиционные фонды и др.) в данном

механизме привлекают средства не напрямую, а через посредническую функцию фондовой биржи. Полученные средства от размещения долговых обязательств будут носить преимущественно долгосрочный характер, что позволит более эффективно распоряжаться ими. Мы полагаем, что такая система финансового посредничества подразумевает следующие преимущества:

- Повышается устойчивость банковской деятельности;
- Рынок ценных бумаг получает импульс к развитию в виде больших объемов ресурсов, привлекаемых в ходе кругооборота финансового посредничества;
- Рост инвестиций в реальный сектор экономики.

Рассматривая канал инвестирования через финансирование с помощью фондового рынка, отметим, что в условиях финансового кризиса и нехватки прямых инвестиций в реальный сектор экономики единому регулятору необходимо разработать комплекс мер по стимулированию инвестиционной активности финансовых посредников в рамках данной модели посредничества. Возможным направлением стимулирования инвестиционной деятельности банков может стать снижение нормы обязательных резервов по обязательствам кредитных организаций, полученным на основе облигационных займов. В результате банки получат достаточный объем ресурсов для осуществления своей инвестиционной деятельности.

Важным аспектом при взаимодействии каналов денежно-кредитной трансмиссии является системность механизма воздействия ЦБ на основные макроэкономические индикаторы. При использовании одного инструмента регулятор воздействует на целую систему переменных, оказывая комплексное влияние на денежное и кредитное обращение. Показательным является переход к политике гибкого курсообразования при осуществлении инфляционного таргетирования и оперировании инструментами процентной политики. Воздействия внешнего спроса на курс рубля порождают колебания бивалютной корзины, что является ориентиром в проведении валютных интервенций на

внутреннем валютном рынке. Чрезмерное падение курса рубля способствует повышательной тенденции инфляционного давления, что вынуждает регулятор проводить кредитную рестрикцию путем повышения процентных ставок на рынке банковского кредитования. Схема взаимодействия процентного, кредитного и валютного канала представлена на Рисунке 19.

Внешние шоки финансовой глобализации способствуют колебаниям на внутреннем валютном рынке, что воздействует на стоимость бивалютной корзины. Нарушенный установленный диапазон колебаний операционным интервалом формирует предпосылки для проведения валютных интервенций, что запускает в действие валютный канал трансмиссии, выделенный на схеме в отдельный блок. Понижение или повышение курса рубля по отношению к бивалютной корзине по-разному влияет на проводимую ЦБ РФ политику. Так повышение курса способствует снижению инфляции в годовом выражении, однако одновременно создаются предпосылки к снижению доходности хозяйствующих субъектов, ориентированных на экспорт продукции. В целях поддержания темпов экономического роста ЦБ будет проводить в таком случае мягкую кредитную политику, определенную кредитной экспансией, сопровождаемой понижением ставок по основным инструментам рефинансирования кредитной системы.

Вследствие понижения курса рубля, возникают предпосылки к повышению инфляционного давления в годовом выражении, что обусловлено значительными притоками денежных средств в экспортоориентированные отрасли. ЦБ в таком случае будет проводить политику кредитной рестрикции, направленную на сжатие массы кредитных денег в экономике. Таким эффектом обладают инструменты рефинансирования кредитной системы, повышение ставок по которым повысит стоимость заимствований для кредитных организаций.

Выбор направлений в проведении денежно-кредитной политики (рестрикция или экспансия) определяется на основе соответствующей

динамики таргетируемых макроэкономических показателей и реальной траектории экономического роста страны.

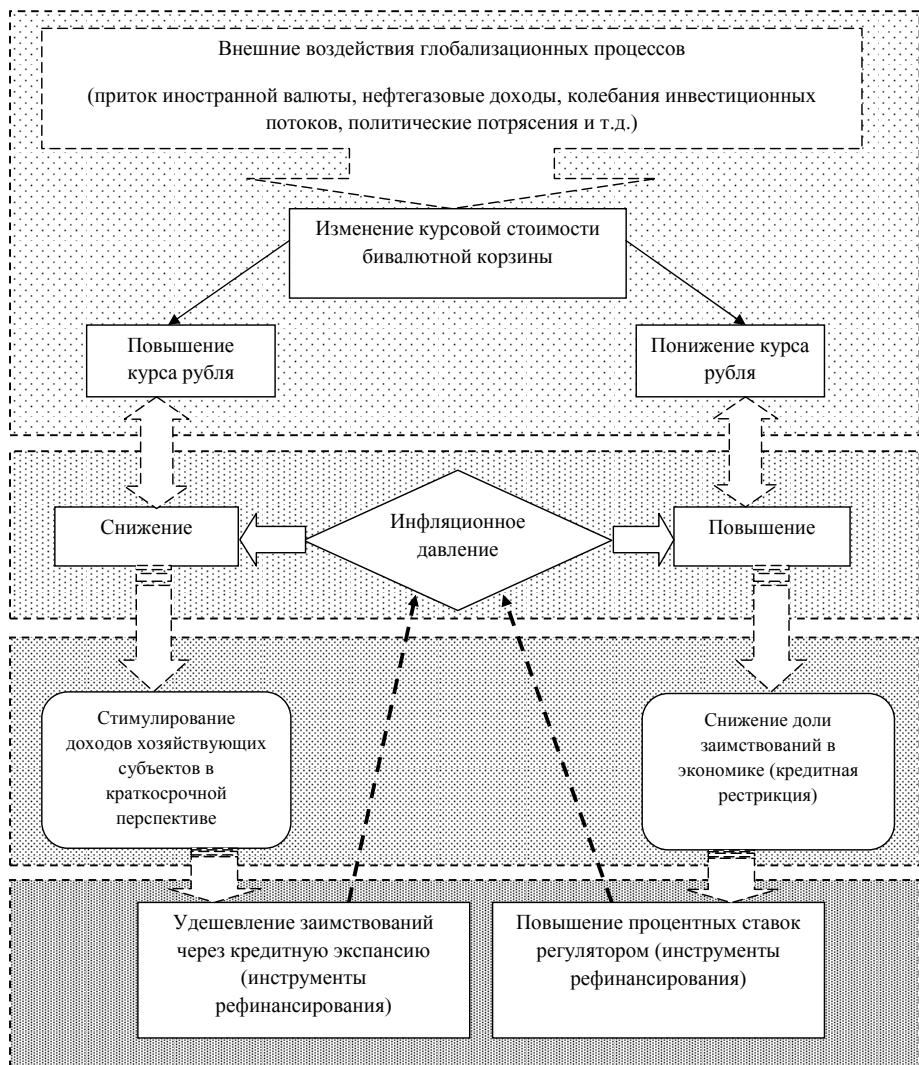


Рисунок 19 – Взаимодействие основных каналов денежно-кредитной трансмиссии (Составлено авторами)

И рестрикционная и экспансионистская политика ЦБ оказывает воздействие в конечном итоге на динамику инфляции в стране. Применение инструментов рефинансирования характеризует ввод в действие процентного

канала трансмиссии (выражен отдельным блоком в схеме), этап по снижению доли заимствований или ее повышению в экономике характеризует действие кредитного канала трансмиссии. Особым блоком на схеме выделен процесс измерения текущих показателей инфляции и их анализа для эффективного проведения кредитного регулирования в рамках реализации намеченных целей инфляционного таргетирования.

3.4 Проблемы использования кредитного канала денежно-кредитной политики для достижения устойчивого экономического роста в стране

Перед монетарными властями остро обозначилась проблема выбора новой парадигмы экономического роста в современных условиях. Систематический провал в достижении заданных ориентиров инфляционного таргетирования и экономического роста показывает наличие изъянов и ошибочность в политике денежно-кредитного регулирования ЦБ РФ. Показателен недавний пересмотр ориентиров экономического роста в долгосрочной перспективе Министерством экономического развития в сторону снижения – до 2,5% годовых. Данная оценка, по нашему мнению, слабо отражает воспроизводственный потенциал российской экономики в части ее инвестиционной и структурной привлекательности. Период с 1999 по 2013 год отражает тенденцию роста российской экономики со среднегодовыми темпами в 5,5% в год при наличии кризисного года с отрицательным приростом реальной стоимости ВВП в 8%. Таким образом, фактический показатель роста, сложившийся в российской экономике за последние 13 лет, вдвое выше, чем текущий прогноз на долгосрочную перспективу. По нашему мнению снижение целевого ориентира экономического роста без существенных изменений

условий существования экономической системы не соответствует реалиям, сложившимся на российском рынке.

Прошлогодний показатель 1,3% роста ВВП представляется неприемлемым для нашей экономики, так как отстает от общемировых тенденций роста ВВП. Необходимо учесть, что 40% роста ВВП России в 2013 году обеспечено повышением доходности финансового сектора за счет роста доли высокомаржинального потребительского кредитования. По оценкам аналитиков минимальный темп роста, обеспечивающий неухудшение уровня жизни населения, составляет 2% в год. Этот показатель характеризует ежегодные затраты на ремонт и аварийное обслуживание техногенных катастроф, возникающих из-за многолетнего недоинвестирования экономики, преедания основного капитала.

Эксперты отмечают потенциал российской экономики, готовой к новой волне перестройки. Так после распада СССР существенно изменились условия существования всего хозяйственного комплекса страны. Возник существенный потребительский рынок, банковская система, торговая система, более глубокий и емкий сырьевой комплекс. Современная экономика характеризуется наличием крупных игроков на товарных и финансовых рынках. Тон росту задают сырьевые предприятия и финансовый сектор. Важно отметить олигополистический окрас данных отраслей. Мы согласны с экспертами о необходимости стимулирования перехода от сырьевой волны экономического роста к новой инфраструктурной волне, так как российская экономика к этому готова и имеются необходимые предпосылки для такого процесса.

Важно понимать, что приток инвестиционных средств не всегда является определяющим стимулом долгосрочного экономического роста. Все дело в том, что инвестиции могут иметь разнонаправленный характер действия в зависимости от приоритетных ориентиров инвесторов. В случае российской недиверсифицированной экономики отметим спекулятивный характер инвестиционного капитала, ориентированного на получение краткосрочного дохода и вывод средств из страны. Ориентация же на приток промышленного

капитала позволит обеспечить предприятия и отрасли устойчивой основой для модернизации производства.

В 2008 году канал вложений в основные фонды характеризовался сжатием и кредитной рестрикцией, на пике вложений в 800 млрд.руб. наблюдался спад в действии этого канала трансмиссии денежно-кредитной политики. Данный спад произошел из-за снижения темпов кредитования как отечественными банками, так и иностранными. После 2009 года объемы кредитования показывают динамику к восстановлению, вследствие чего растут объемы инвестиций в основной капитал предприятий за счет банковского кредитования. Однако необходимо отметить, что на фоне восстановления кредитования отечественными банками темп роста инвестиций в основной капитал за счет иностранных банков продолжает снижаться. Это может быть обусловлено снижением общего уровня кредитования иностранными банками или ухудшением условий кредитования, приводящим к переориентации иностранных кредитов в другие отрасли деятельности организаций (пополнение оборотных средств).

Период 2000-2008 гг. характеризовался устойчивым ростом инвестиций в основной капитал нефинансовых организаций за счет кредитов банков, что обусловлено повышением привлекательности российской экономики на фоне роста объемов экспорта сырья (Рисунок 20). В период 2000-2005 гг. усиление функциональности канала вложений в основные фонды обусловлен преимущественно кредитованием промышленных предприятий российскими банками. С 2005 года темпы роста кредитования зарубежными банками вложений в основные фонды повышаются.

Объем вложений в основные фонды за счет кредитов отечественных банков к 2012 году превысил докризисный уровень на 100 млрд.руб., что позволяет судить о возрастающей роли канала вложений в основные фонды, являющегося частным случаем инвестиционного канала, в структуре трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики РФ. Общий объем

инвестиций в основные средства за счет кредитов банков так же к 2012 году оказался на докризисном уровне и сохраняет тенденцию к дальнейшему росту.

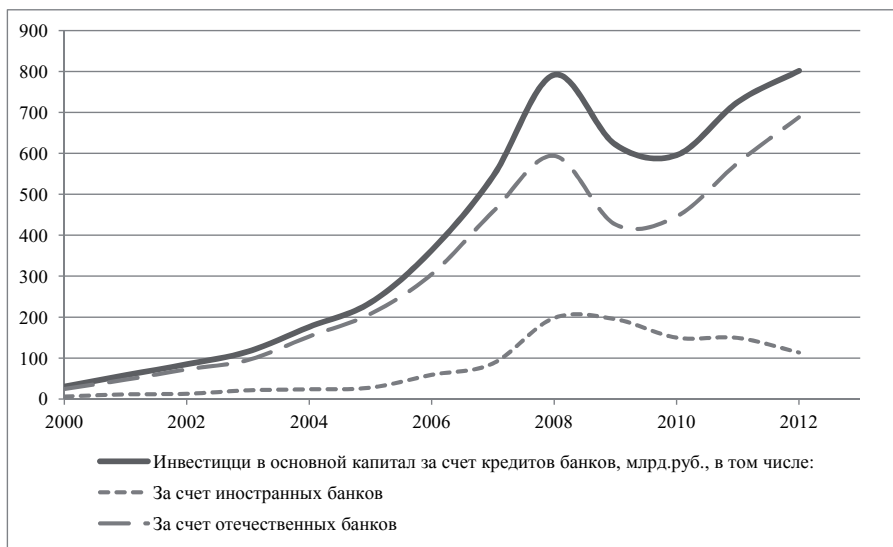


Рисунок 20 – Функционирование канала вложений в основные фонды в 2000-2012 гг. (Визуализировано авторами на основе данных Росстата)

Однако дискуссионным остается вопрос о создании целостной модели перехода от старой модели экономического роста к новой, ориентированной на модернизацию производственного сектора. Не определены инструменты, методы и конкретные цели, позволяющие достигнуть устойчивых темпов роста ВВП в стране и повышения благосостояния хозяйствующих субъектов. Анализ сложившейся ситуации показывает, что новая парадигма экономического роста не должна включать старые детерминанты как основополагающие составляющие системы российской экономики. Мы считаем, что основой формирования устойчивых связей между отраслями реального производства, а так же финансовым и реальным сектором экономики могут стать развитый сырьевой рынок с ежегодными нефтегазовыми поступлениями и система финансового посредничества с ее многомиллиардной капитализацией, представленная рынком банковских услуг. Таким образом, использование

старых стимулов в запуске в действие новой модели позволит решить проблему поиска капитала для решения острых проблем, возникающих перед властями в период всеобщего перехода к открытой, глобальной экономике.

В случае использования банковских ресурсов важен выбор ввода этих средств в экономику для избегания риска возникновения внутреннего инфляционного давления. Подобным инструментом, с нашей точки зрения, может стать фундаментальный канал трансмиссионного механизма – кредитный. Отметим падение роли взаимодействия кредитного канала и канала вложений в основные фонды в современных условиях. Так после 2008 года наблюдается снижение уровня инвестиций за счет кредитов банков в общем объеме инвестиций (Рисунок 21)

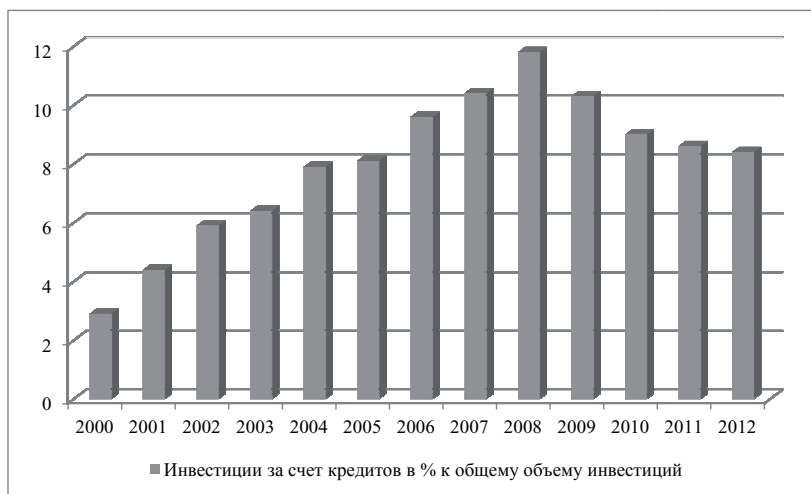


Рисунок 21 – Доля инвестиций за счет кредитов в общем объеме инвестиций в 2000-2012 гг. (Визуализировано авторами на основе данных Росстата)

Использование данного канала, как модератора экономического роста, сопряжено со многими рисками рыночного и структурного характера: риск возникновения дополнительного инфляционного давления, риски потери ликвидности банковской системы, риск невозврата кредитных средств, риск

нецелевого использование кредитных средств и др. Однако, особый интерес данный канал представляет в условиях дефицита капитала в реальном секторе экономики. Наличие диспропорций в банковской сфере порождает перекредитованность одних отраслей экономики и недокредитованность других. В этой связи предлагается изучить механизм воздействия кредитного канала на экономический рост и его роль в переливе капитала из финансового сектора в реальный для осуществления инвестиций в основное производство.

Привлекательность инвестиционного канала в целом снижается, предприятия предпочитают модернизировать свое производство за счет собственных или привлеченных (не банковских кредитов) средств. Основным препятствием для использования кредитных средств в обновлении производственных мощностей является неприемлемая для бизнеса цена этих средств. Так Россия в 2014 году ухудшила свои позиции в глобальном рейтинге «Doing Business» на 4 позиции в разделе кредитования и находится на 109 месте по этому показателю [13]. ЦБ РФ должен предпринимать меры по стимулированию снижения процентных ставок по кредитам.

Индикативным эффектом может стать процентный спрэд между ставками по кредитным операциям и ставками по депозитным операциям (Рисунок 22).

С 2000 года данный показатель непрерывно снижался (за исключением периода кризиса 2007-2009 гг.), однако текущая тенденция оказывается повышательной в динамике этого показателя. С 2012 года повышается спрэд, что свидетельствует о завышении процентной маржи в структуре стоимости кредита. Эффективными в данном случае оказываются усилия регулятора по ограничению верхнего предела депозитных процентных ставок и ставок по потребительскому кредитованию.

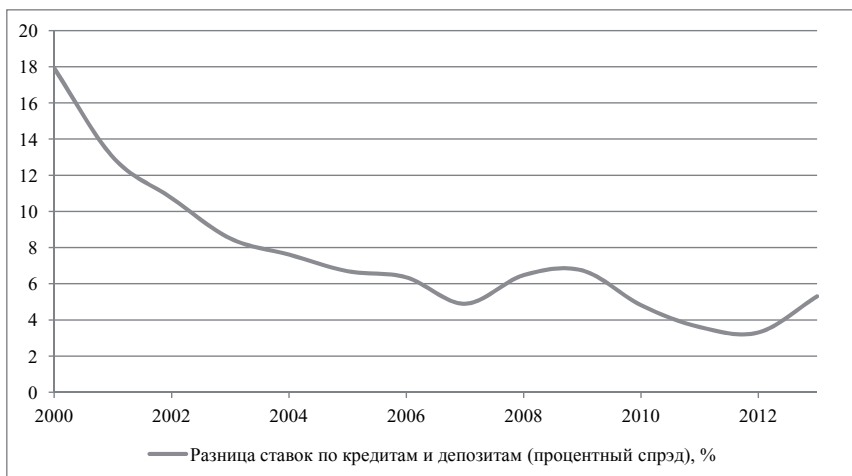


Рисунок 22 – Процентный спрэд между ставками по кредитным и депозитным операциям в РФ в 2000-2013 гг. (Рассчитано авторами)

Для определения способа ввода средств в экономическую систему с исключением возможности перегрева экономики рассмотрим механизм кредитной сделки между банковской кредитной организацией и заемщиком. Структурировав кредитную сделку, необходимо отметить наличие следующих основных укрупненных фаз движения капитала: получение кредитных средств заемщиком по договору кредита на определенный срок, использование кредитных средств заемщиком и возврат кредита с уплатой процентов за пользование кредитными средствами. Возможность применения кредитного канала определяется именно на второй фазе движения капитала по кредитной сделке. Именно эффективность использования кредитных средств заемщиком определяет составляющую для будущего экономического роста в различных секторах экономики.

О.И. Лаврушин отмечает, что кредит является способом антиципации будущего дохода при условии рационального поведения хозяйствующих субъектов. В результате кредитования как формы антиципации дохода вовлекаются в оборот денежные средства, находящиеся в распоряжении коммерческих банков, как главных финансовых посредников в экономической

системе, ресурсы – труд, земля, которыми обладают хозяйствующие субъекты, и создается потребительская, имеющая общественную полезность стоимость на основе распределенных кредитных ресурсов. Современные тенденции в повышении роли потребительского кредитования вызывают серьезные опасения по формированию уровней риска национальной кредитной системой.

При изучении кредитного канала проведем анализ его функционирования с позиции системного подхода. Системность кредитных отношений проявляется, прежде всего, в многообразии элементов, участвующих в этих отношениях и наличии основного системообразующего фактора – кредитного механизма движения капитала между отраслями экономики. Кредитная система имеет характеристики, свойственные основным видам систем:

- Ограниченность – кредитный канал представляет собой совокупность ограниченных процессов, возникающих в результате проявления взаимоотношений между субъектами кредитных сделок;

- Целостность – свойства всей кредитной системы не сводятся к свойствам ее отдельных составляющих, а проявляются во взаимосвязи функциональных составляющих;

- Взаимозависимость от среды – проявляется в возникновении механизма взаимного перелива капитала между финансовым и реальным секторами экономики;

- Иерархичность – проявляется в соподчинении элементов кредитной системы (Центральный банк – финансовые институты – заемщики – движение капитала);

Таким образом, кредитная система представляет собой совокупность входящих в нее элементов, взаимодействие которых образует структуру связей между ними, создает объективные предпосылки к ограниченности такой системы от окружающей среды (всей экономической системы в данном случае) и ее целостности. Мы рассматриваем проявление кредитных отношений как систему, обладающую эмерджентностью, которая обуславливает

необходимость изучения этой системы, не сводя ее свойства к свойствам отдельных элементов системы (кредитной сделки, заемщика, кредитора, регулятора, уплате процентов, возврату основной суммы долга и т.д.). Таким образом, кредитный канал трансмиссии можно рассматривать не только как составляющий элемент кредитной системы, но и как основообразующий элемент, так как он формирует движение капитала в структуре кредитной сделки.

Как отмечалось нами ранее, проведение денежно-кредитной политики должно быть направлено на стимулирование экономических процессов с помощью кредитного канала с целью максимизации темпов экономического роста. С учетом этих функций ЦБ РФ целесообразно принять конструкцию кредитной системы, отвечающую современным реалиям и потребностям экономики (Рисунок 23).

Таким образом, проблемной остается ситуация выбора структуры кредитного канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики, которая бы отвечала поставленным целям и проблемам в конструкции кредитной системы РФ.

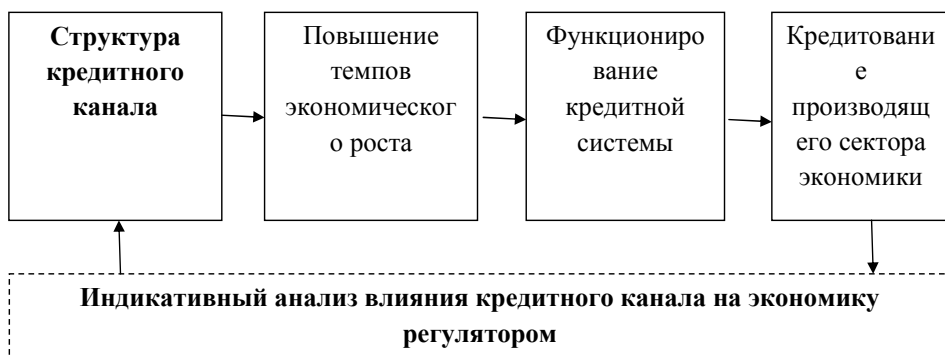


Рисунок 23 – Конструкция построения кредитной системы в аспекте повышения темпов экономического роста (Составлено авторами)

Изучив механизм получения дохода кредитными организациями и механизм выплаты процентных платежей, а так же эффект воздействия отдельной кредитной сделки на совокупный внутренний спрос, мы считаем целесообразным ввести новое понятие – антиципация будущего потребления. По нашему мнению, экономический эффект от антиципации будущего потребления в целом негативен, он оказывает сдерживающее, проциклическое, дестабилизирующее и проинфляционное влияние на экономику страны. В соответствии с основными и промежуточными целями денежно-кредитной политики центральный банк в целях стабилизации экономики и стимулирования благоприятных экономических тенденций должен проводить антициклическую политику, сглаживающую чрезмерную волатильность экономических циклов. Проциклическая денежно-кредитная политика усиливает тенденции в экономике. Таким образом, она способствует повышению цен, увеличению спроса на кредит, росту объема денежной массы при соответствующей положительной динамике этих показателей и снижению – при тенденции их снижения. Такая политика ошибочна и не отражает активной роли денежно-кредитной политики в экономике.

Экономический рост сдерживается и нивелируется влиянием антиципации будущего потребления. С определенной долей условности можно отметить, что данный процесс является негативной стороной кредитования. По нашему мнению, между антиципацией будущих доходов и антиципацией будущего потребления существует тонкая экономическая грань, которая определяется способом и эффективностью использования заемных средств каждого отдельного заемщика и их совокупности.

Антиципация будущего потребления возникает, когда население, хозяйствующие субъекты, пользуясь кредитными средствами, приобретают те или иные товары или услуги. Причем данные товары и услуги уже были произведены, они уже будут включены в расчет ВВП отчетного периода. В период текущего потребления за счет кредитных ресурсов (t_1) экономика получает импульс к развитию, так как предприятия-производители получают

выручку и смогут направить ее на возобновление производственного цикла. Однако следующий период (t_2) будет характеризоваться снижением покупательной способности населения, хозяйствующих субъектов – заемщиков на периоде t_1 . Большая часть полученных доходов будет направляться на выплату процентных платежей по кредитам. Таким образом, на периоде t_i , где i – срок кредитования, лет, уменьшится потребление в стране на размер общей величины всех выданных кредитов в периоде t_1 . Падение потребительского спроса повлечет за собой снижение темпов экономического роста.

Таким образом, при рассмотрении отдельной кредитной сделки можно предположить, что формируются предпосылки для конъюнктурных колебаний в рамках национальной экономики, а затем, посредством трансграничных потоков и мультипликативных эффектов, возникает передаточное воздействие на региональные финансовые системы и мировую. Однако, согласно теории систем, банковская система представляет собой сложную и многообразную иерархичную систему со свойством эмерджентности, отдельный элемент которой не способен оказывать существенного воздействия на всю систему в целом.

Данные предположения не отвергают значимости конъюнктурных колебаний, создаваемых кредитным каналам, по нашему мнению. Перегрев экономики возникает зачастую в силу скрытых причин, а мировые кризисы имеют скрытый характер формирования. Мы считаем, что существенную долю в формировании кризисов в финансовых системах занимают негативные колебания конъюнктуры и снижение внутреннего спроса, возникающие в силу антиципации будущего потребления.

Глава 4 Институциональные особенности построения национальной банковской системы

В современных экономических реалиях различают приоритетные направления к построению форм финансирования национальной экономики: фондовая модель и банковская модель. Модель фондового направления предполагает финансирование через фондовый канал и развитие институтов инвестиционного бизнеса, в том числе инвестиционных банков. Направления развития бизнес-модели экономического роста на основе инвестиционного банкинга получило распространение в США и других странах англосаксонского права. Ярким примером развития специализированных инвестиционных банков послужило принятие Закона Гласа-Стигала во времена Великой депрессии. В последствии инвестиционное направление банкинга развивалось на основе Закона о финансовой модернизации Грэма- Линча.

Пределы развития специализации и кооперации финансового капитала определяется взаимосвязями уровня специфики активов, комплексности транзакций, сосредоточением функционирования на выделенном секторе или сегменте рынка, внедрением инновационных финансовых продуктов и технологий. Диверсифицированный рост оправдан в тех случаях, когда направление бизнеса не дает банку, как институциональной единице возможностей дальнейшего развития в пределах отраслевого сегмента.

Анализируя структурную динамику промышленно-финансовых циклов, можно констатировать, что в современной мировой экономике сложились три основных типа экономического роста. Их идентификация основана на приоритетах формулирования миссии банка, стратегических направлениях ее реализации, сформированных в поле государственного стимулирования деловой активности и факторных преимуществ национальных финансовых систем на внешних и внутренних рынках (Рисунок 24). Тип экономического роста определяет стратегические направления структуризации национальной экономики и финансовой системы, а адекватность государственного

регулирующего определяет место и роль национальной экономики в мировом хозяйстве. Типология экономического роста, основанная на приоритетах развития и степени диверсификации национального хозяйства, представлена на рисунке 24.

1) Торгово-индустриальный тип экономического роста характерен для стран, имеющих преимущественно высокую обеспеченность производственными ресурсами: материальными, управленческими и трудовыми. Именно избыточность этих ресурсов продвигает экономики этих стран в ориентацию на экспорт и импорт, которые вносят наиболее существенный вклад в прирост национального богатства и созданию инвестиционных ресурсов. Государственная структурная политика таких стран направлена на протекционизм во внешней торговле, создание конкурентных преимуществ через валютный курс и таможенную политику. Данный тип характерен для России, Китая, Юго-Восточной Азии, экономически развитых стран Латинской Америки, Стран Восточной Европы.

2) Тип Либерального банкинга. Основным и центральным звеном является банковский сектор, способный предложить относительно дешевые и длинные деньги для финансирования бизнес-проектов. Необходимым условием данного типа экономического роста является мощная банковская система, сращенная с производственным капиталом. В отличие от первого типа экономического роста именно банковские институты как поставщики финансовых ресурсов традиционным отраслям промышленности и сферы услуг обеспечивают долгосрочный экономический рост. Следовательно, центр государственного регулирования здесь находится в денежно-кредитной системе: и проявляется через стабильный курс и таргетируемую инфляцию, политику укрупнения и концентрацию банков, стимулирования слияния банковского, страхового и промышленного капитала, степень участия государства в банковском капитале. Тип либерального банкинга характерен для западноевропейских стран.

3) Виртуально-деривативный тип. Для стран-представителей данного типа ведущим сектором экономики является венчурный бизнес, основаны на высоком организационном и технологическом развитии фондового рынка. Ядро экономики представлено высокотехнологичными отраслями, требующими для своего развития длинных и концентрированных финансовых ресурсов. Для данного типа характерна высокая степень концентрации и диверсификации финансового фиктивного капитала, а это обеспечивается фондовым рынком и позволяет сохранять приемлемое для инвесторов соотношение между риском и доходностью инвестиционных вложений. Этот тип наиболее характерен для США, Канады и Австралии.

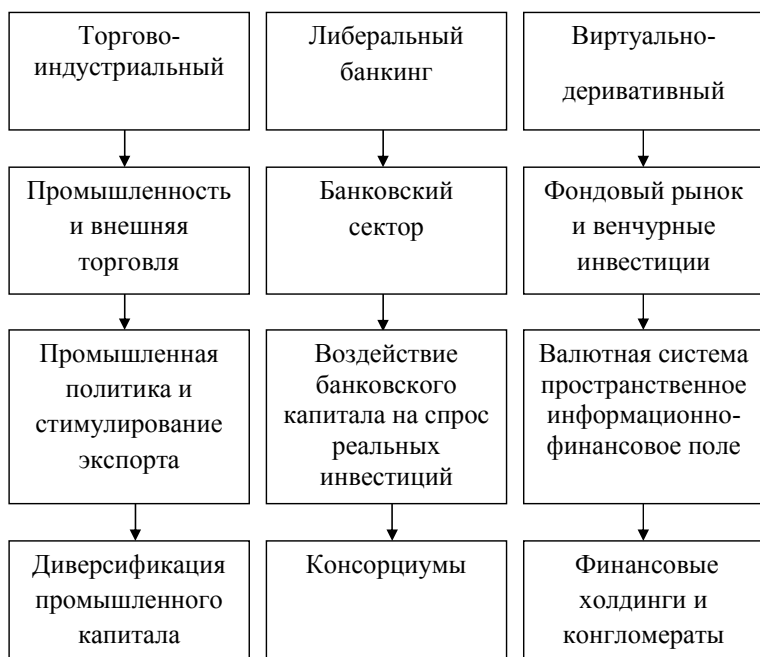


Рисунок 24 – Типология экономического роста во взаимосвязи с приоритетами и элементами диверсификации (верифицировано авторами по работам А.А. Полиди)

На финансовом рынке отечественной формации в настоящее время сформировались определенные условия реализации стратегии банков как институциональных единиц:

- при реструктуризации финансового рынка сформировались несовершененно-конкурентные и олигополистические среды. Данный процесс ускоряется влиянием внешней конкуренции на либеральных рынках капитала. Следовательно, укрупнение своей рыночной активности является необходимым для отечественных операторов;

- стирание границ перелива финансового капитала между секторами и сегментами национальных и глобальных рынков;

- заметно усилилось действие эффекта экономики на масштабах движения финансового, информационного и интеллектуального капитала.

Этому способствовала система трансформации контроля над рынками в пользу госкорпораций и крупных частных компаний.

Процесс диверсификации финансового рынка в Российской Федерации развивается в условиях отраслевой трансформации скачкообразно.

Поиск оптимальных направлений диверсификации деятельности основных игроков финансового рынка актуализируется следующими обстоятельствами:

1. В структурообразующих отраслях российской экономики достигнут необходимый критический уровень специализации производства (за счет высокой концентрации капитала) и исторически сложились монопродуктные корпорации, в том числе и банковские институты.

2. Диверсификация финансовых, материальных и информационных потоков капитала является системообразующим методом оптимизации структурных преобразований в экономике в условиях повышения роли глобального капитала.

Российская банковская система в условиях глобализации проходит путь структурирования и институционального оформления темпами, значительно превышающими скорость процессов в экономически развитых странах. В Западно-европейских странах и США финансовые и нефинансовые

формирования осуществляли диверсификацию внешним путем (слияние и присоединение к головной фирме предприятий, ранее действовавших самостоятельно в других отраслях). Крупные финансово-кредитные институты проникают именно в смежные с основным производством отрасли, образуя диверсифицированные концерны, в которых сохранено ярко выраженное отраслевое ядро.

При слиянии совершенно разнородных финансовых институтов и корпораций, каждый из которых действовал в своей отрасли, создавались гигантские конгломераты, которые не имели ни технологического, ни функционального единства. Образование конгломератов характеризовало экспрессивный путь расширения производства. Это приводило к распаду крупных корпораций за счет невозможности рационального управления. Отсюда можно сделать вывод, что первоначально девирсификационные процессы решали проблему позиционирования и структурирования рынков, усложнения потребительских предпочтений.

На более поздних этапах развития таких конгломератов актуальной становилась проблема инновационной активности, разработки и внедрения новых финансовых продуктов и технологий, способствующих снижению издержек производства и обращения. Поэтому диверсификация модифицируется и переносит акцент в пользу ресурсной активности (вертикальная интеграция и комбинирование). Финансовая самостоятельность входящих в конгломераты структур обуславливает конфликт менеджеров и акционеров, заставляет диверсификацию капитала развиваться в диверсификацию активов.

Следует отметить, что формы консолидации собственности и интеграции субъектов, входящих в девирсификационные компании достаточно разнообразны. Однако наибольшее распространение получили «мягкие формы» (на основе договора о создании группы совместного учреждения центральной компании: консорциум, стратегический союз, альянс) и «жесткие» (на основе

участия одной из компаний в капитале других - холдинг или передачи части активов участников группы в трастовое управление центральной компании).

Анализируя структуру классификационных признаков диверсификации банковских и промышленных групп можно отметить, что в России складывается новый тип интегрированных и дифференцированных корпоративных хозяйствующих субъектов (Таблица 6). В тоже время, сдерживающее влияние на концентрацию капитала оказывает низкая капитализация отечественного финансового рынка. В условиях кризиса происходит достаточно сильное воздействие государства на экономические процессы. Однако в условиях посткризисного восстановления процесс диверсификации будет развиваться на фоне снижения уровня государственного вмешательства в экономику, либерализации товарных, информационных, интеллектуальных и финансовых рынков.

Таблица 6 – Классификация диверсифицированных институциональных банковских и промышленных групп, %. (по работам А.А. Полиди)

Признаки классификации	Россия	Западная Европа	США
1. Центр формирования группы:			
Промышленные	86	34	68
Банковские	14	66	38
2. Вид организационного устройства			
Вертикальные	23	35	21
Горизонтальные	67	47	28
Конгломераты	10	18	51
3. По региональному признаку			
Региональные	39	19	9
Межрегиональные	47	54	34
Транснациональные	14	27	57
4. По масштабу деятельности			
Малые	32	15	29
Средние	40	48	27
Крупные	28	37	44
5. По внутригрупповому взаимодействию			
"мягкая форма"	94	61	72
"жесткая форма"	6	39	28

Концепция диверсификации как доминирующей стратегии развития российской банковской системы предполагает следующие императивы в их комплексности и единстве: избыточного финансового капитала, реализации

долей фиктивного капитала, формирования качественно новой властной вертикали финансово-банковского сектора, реструктуризации банковского корпоративного бизнеса, включающий антикризисную реструктуризацию, стабилизационную реструктуризацию и инновационную реструктуризацию.

Банковская модель финансирования экономического роста базируется на институтах финансового посредничества, основанных на универсальных банках. В своем исследовании мы отводим приоритетное значение именно этой модели как основного источника трансмиссионного механизма экономического роста российской экономики.

Кредитные организации составляют неотъемлемую часть национального денежного хозяйства, их деятельность неразрывно связана с потребностями воспроизводственного процесса. Кредитные организации находятся в центре экономической жизни, обслуживая предприятия реального сектора, частные домохозяйства, население, связывая денежными потоками все институциональные единицы экономической деятельности. Банковская система представляет собой кровеносную систему хозяйственного организма любой территориальной структуры. Уровень развития и функционирования банковской системы РФ и ее регионов в кризисный и посткризисный периоды определяется величиной и степенью использования экономического потенциала, структурой собственного капитала кредитных организаций. Поэтому в последние годы особый интерес проявляется к изучению проблем капитализации банковской системы, определение ее достаточности с учетом существующих и потенциальных рисков.

Актуальность обращения к теории законов воспроизводственных процессов банковской системы обусловлена воздействием как внутренних, так и внешних факторов. Их диалектическое познание и применение позволяют исследовать рациональность направлений развития экономики и использовать финансовые ресурсы банковской системы. Постановка вопроса об оценке и эффективном использовании экономических ресурсов кредитных организаций обусловлена необходимостью определения реальных возможностей банковской

системы содействовать выходу экономики из кризиса и ее структурной модернизации с минимальными затратами. Все это требует комплексного анализа ситуации, объективной оценке имеющихся ресурсов, формированию путей развития экономического потенциала банковской системы на основе инноваций и знаний.

В методологии научных исследований различных экономических субъектов важное место занимает системный метод. Из всего многообразия комплекса системных исследований значительный объем научных работ, продолжающихся до настоящего времени, породило само понятие системы. Приведем ряд трактовок этого понятия. С точки зрения профессора А.М. Смулова система представляет собой объединение некоторого разнообразия в единое и четко расчлененное целое, элементы которого по отношению к целому и другим частям занимают соответствующее место. Ученые Дж. Деймс и Ф. Фома полагают, что система может быть представлена как совокупное единство элементов, находящихся во взаимодействии между собой. С точки зрения теории информатизации, система может быть представлена как совокупность выделенных реальных или воображаемых объектов, обладающая следующими свойствами: элементы ее неделимы; между ее элементами заданы связи; между ее элементами в процессе функционирования можно провести однозначное соответствие; с внешней средой она взаимодействует как единое целое. Все эти подходы объединяет то, что можно провести пространственную границу носителей свойств системы, которая обеспечивает их разделение самой системой и внешней средой. В результате система представляет собой совокупность взаимосвязанных элементов, которую исследователь выделяет из окружающей среды по пространственным и функциональным признакам. При проведении исследования имеет смысл выделить категориальные типы систем, различающихся своей целевой и идейной направленностью. *В онтологических системах* основной упор производится на выделение тех признаков объектов и элементов, которые могут рассматриваться в качестве атрибутивных, идентифицирующих систему.

Они носят общий характер и служат средством ее описания, инструментом введения в системную проблематику. *Гносеологические системы* являются строгими и позволяют осуществлять формальное оперирование рассматриваемых элементов. Выбор типа определения системы обусловлен задачами исследования. В целях прикладного системного анализа предпочтительным является онтологический тип, который обеспечивает более содержательный подход к идентификации системы посредством взаимосвязанной последовательности признаков. Рассмотрение каждого нового признака все более ограничивает класс объектов и элементов, подпадающих под определение, но вместе с тем более развернуто и содержательно их характеризует. Гносеологические системы используются в теоретических модельных исследованиях, так как предполагают формализованное описание их элементов и взаимосвязей.

В соответствии с вышеизложенными подходами к анализу систем, можно выделить некоторые базовые признаки, характеризующие кредитно-банковские институты как банковскую систему. В соответствии с ними банковская система не является случайной совокупностью элементов; обладает спецификой, обусловленной особым характером ее элементов - экономических агентов и отношений между ними; может рассматриваться как сложное многообразие элементов, выполняющих разнообразные функции и подчиненных единому целому. Мы согласны с мнением Г.Н. Белоглазовой и Л.П. Кроливецкой, которые полагают, что к числу основных принципов организации банковской системы России относятся:

- принцип двухуровневой структуры банковской системы;
- принцип универсальности банков.

Принцип двухуровневой структуры банковской системы реализуется путем четкого законодательного подразделения функций Центрального банка и коммерческих банков. Принцип универсальности российских банков означает, что все действующие на территории РФ банки имеют универсальные и функциональные возможности. Законодательством не предусмотрено

специализация банков по видам операций. По мнению представителей Санкт-Петербургской банковской научной школы, сочетание в рамках одного банка коммерческих и инвестиционных услуг обостряет «конфликт интересов» между банком и его клиентами и повышает значение системы внутреннего контроля в банках. В какой-то мере можно согласиться с позицией, что в настоящее время универсальный характер банков отвечает базовым потребностям российской экономики и обеспечивает благоприятные условия для развития банковской системы, адекватной потребностям экономического роста.

В рамках научной дискуссии о сущностных характеристиках банковской системы Г.Г. Коробова отмечает, что под банковской системой понимают совокупность кредитных институтов внутри страны со своими внутренними взаимосвязями. Развитие банковского дела тесно связано с развитием кредитных отношений, в ходе которого можно выделить три этапа: непосредственные отношения между кредитором и заемщиком; кредитные отношения с участием посредника; регулируемые кредитные отношения. Двумя основными типами банковских институтов являются центральные банки и коммерческие банки. По мнению Г.Г. Коробовой экономическая сущность их различна: центральный банк целесообразно рассматривать как учреждение, а коммерческий банк – как предприятие. С таким мнением трудно согласиться. Так, в процессе становления двухуровневой банковской системы в России происходит преодоление деформаций кредитных отношений, характерных для командно-административной системы управления страной, и формирование регулируемых кредитных отношений. Основными особенностями банковской системы России являются достаточно большое число кредитных институтов, концентрация активов у крупнейших банков, неравномерность территориальных распределений субъектов банковского рынка, внедрение на банковский рынок небанковских кредитно-финансовых организаций изменяет структуру банковских рынков.

О.Г. Семенюта полагает, что банковская система России включает Центральный банк РФ, кредитные организации, а также филиалы и представительства иностранных банков на ее территории.

Разделением целей и функций между ЦБ России и другими кредитными организациями определяется двухуровневый характер организации банковской системы России. ЦБ РФ составляет верхний ее уровень и находится в федеральной форме собственности. Нижнее звено банковской системы представляют коммерческие банки и НБКО.

Особое внимание профессор О.Г.Семенюта уделяет соотношению специализированных и универсальных банков. В итоге она справедливо отмечает, что в условиях нестабильности экономики универсализация деятельности банков способствует обеспечению их большей доходности за счет диверсификации активов и пассивов. Повышение уровня капитализации банковской системы способствует ускорению процесса поглощения мелких и средних банков более крупными.

Академик, один из авторитетных ученых кредитно-банковского направления, О.И. Лаврушин рассматривает банковскую систему – через целостное образование, которое обеспечивает взаимодействие следующих блоков: функциональный, организационный, регулирующий.

Эти блоки и элементы банковской системы образует единство, отражая специфику целого, и выступая носителем его свойств (Рисунок 25).

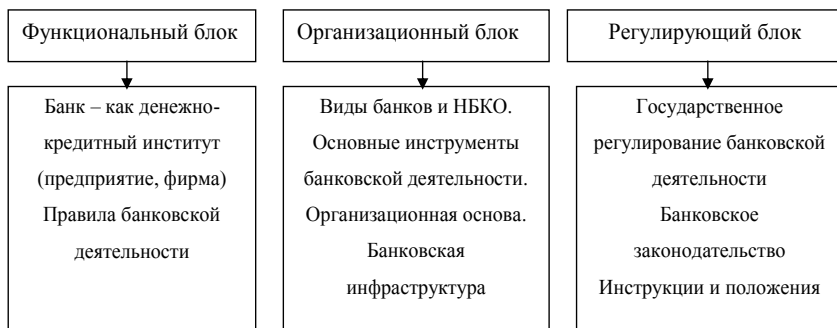


Рисунок 25 -Системное единство блоков банковского сектора экономики.

Рассматривая системное единство выделенных блоков, нами уточнены качественные и структурные признаки формирования банковской системы. С точки зрения авторов банковская система: включает институциональные элементы, подчиненные определенному единству и отвечающие единым целям; имеет специфические свойства; функционирует как единое целое; является сложной, динамичной и развивающейся системой; выступает как система открытого типа; обладает характеристиками саморегулирующих систем, обеспечивающие ее надежность, стабильность и устойчивость развития; является управляемой системой.

Подтверждением нашей позиции в этом вопросе являются результаты проведенного представителями московской финансово-банковской школы исследования и анализа родовых признаков банковской системы через призму конвергенции и синергетического эффекта. Резюмируя их исследования остановимся на следующих аспектах:

1. Банковская система не является случайным многообразием, случайной совокупностью элементов.

2. Банковская система специфична и выражает свойства, характерные только для нее самой. Специфика банковской системы определяется ее элементами и отношениями, складывающимися между ними. Экономическая сущность обращена не только к сущности частного, составляющих элементов, но и к их взаимодействию.

3. Банковскую системы можно представить как многообразие частей, подчиненных единому целому. Отдельные части банковской системы (различные банки) связаны таким образом, что могут при необходимости заменить одна другую.

4. Банковская система находится в постоянном движении (динамике). Банковская система как целое дополняется новыми компонентами, а также совершенствуется. Внутри банковской системы постоянно возникают новые связи. Взаимосвязи возникают между центральными и коммерческими

банками, а также между различными группами и видами коммерческих банков.

5. Банковскую систему можно считать закрытой, так как финансовые и банковские информационные потоки не выходят за ее пределы и охраняются законом о банковской тайне.

Вместе с тем, справедливо отмечают исследователи, что банковская система не изолирована от окружающей среды. Напротив, она тесно взаимодействует с ней и представляет собой подсистему экономической системы. Будучи частью общего, банковская система функционирует в рамках специфических и общих банковских законов, подчинена общим юридическим нормам общества, которые не противоречат общим устоям и принципам, позволяют строить общую систему как единое целое.

Любая система имеет определенную архитектуру, которой подчинена организация элементов системы. В этом направлении определенный интерес вызывают исследования Р.Г.Шихахмедова. С его точки зрения, система представляет собой совокупность множества дополняющих друг друга элементов, находящихся в тесных отношениях и связях друг с другом и внешней средой, нацеленная на достижение определенных результатов. Мы поддерживаем его видение, что современная банковская система является важнейшей из структур рыночной экономики, сосредотачивающая основную массу кредитных и финансовых операций .

В то же время, продолжая научную дискуссию об организационно-экономическом построении банковской системы, нельзя безоговорочно принять структуру взаимосвязей и состав элементов банковской системы (Рисунок 26).

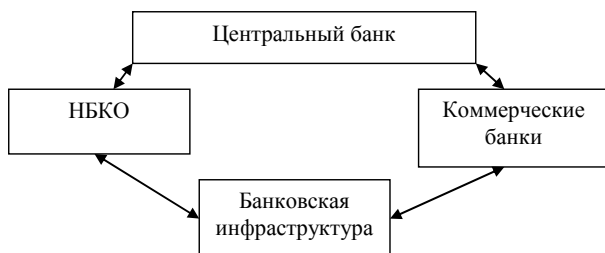


Рисунок 26 - Схема банковской системы (по Р.Г. Шихахмедову)

Рассматривая предложенную структурно-логическую взаимосвязь не ясно, каким образом банковская система объединяет совокупность дополняющих друг друга элементов (Центрального банка, других банковских организаций, банковской инфраструктуры). Дискуссионным является суждение, каким образом вышеперечисленные элементы должны находиться в тесных отношениях и взаимосвязях между собой и внешней средой, и в конечном итоге способствующие достижениям цели устойчивого развития экономических процессов.

В предложенной модели не акцентирована роль государственного регулирования, механизмы функционирования банковской инфраструктуры, которая, по мнению Р.Г. Шихахмедова, должна быть связующим звеном между коммерческими банками и небанковскими кредитными организациями. Продолжается научная дискуссия о месте и роли рынка банковских услуг в банковской системе. Одни авторы считают, что рынок банковских услуг является элементом банковской системы. Другие придерживаются мнения о не включении банковского рынка в банковскую систему. Их аргументами следует, что рынок банковских услуг является неотъемлемой частью подсистемы банковская инфраструктура, которая выполняет обеспечительную роль.

Подытоживая научную дискуссию об экономической сущности банковской системы можно выделить два толкования термина «банковская

система» в узком и широком понимании. Банковская система в узком смысле, представляет собой состав банковской системы страны (совокупность элементов, их перечень) в определенный исторический период. В широком смысле банковская система представляет собой ограниченную систему, состоящую из совокупности элементов с учетом их достаточности и взаимодействия. Она является саморазвивающимся целым, в процессе своего структурного развития проходит последовательные этапы усложнения и дифференциации в определенный исторический период, и входящую в систему более высокого порядка: в экономическую систему страны, а также в мировое банковское пространство.

Разработанная нами блочная модель банковской системы страны в разрезе регионов определяет круг взаимосвязей между ее элементами (Рисунок 27).

I блок- Центральный банк; II блок- коммерческие банки; III блок- специализированные небанковские кредитно-финансовые институты. Центральное место в ней отводится коммерческим банкам и небанковским кредитно-финансовым институтам, так как именно они направляют свою деятельность на удовлетворение финансово-экономических потребностей общества.

Эволюция банковских институтов как сфера институциональных преобразований ставит целью модернизацию сложившихся экономических отношений и технологию банковской деятельности. На этой основе происходит кардинальное повышение эффективности банковского сектора и качества предоставляемых потребителям услуг.

Институт государства формирует большинство норм, регламентирующих поведение субъектов. Высокая социальная значимость для общества создает предпосылки трансформации рынка к социально-ориентированной направленности. При этом существующие механизмы конкуренции играют подчиненную роль по сравнению с механизмами государственного регулирования. Государство действует как институциональный субъект и носитель института власти на определенном социально-экономическом

пространстве и в этом качестве включается в процесс стандартизации банковских институтов и их воспроизводства в обществе. Основной формой его участия в процессе стандартизации банковских институтов является разработка критериальных требований к организации деятельности кредитных организаций, к уровню их ликвидности и рисков, гарантий депозитных обязательств. Реализация механизма воспроизводства банковских институтов осуществляется путем формирования государством правовых и экономических условий для создания институциональных организаций, обеспечивающих воспроизводство различных носителей банковских институтов, а также посредством контроля и надзора за деятельностью кредитных организаций, направленных на обеспечение ими эффективности функционирования и финансовой устойчивости.

Особую роль в исследуемой банковской системе играет Центральный банк. С одной стороны, его можно рассматривать как игрока финансового рынка, имеющего значительный экономический потенциал и объем собственных и привлеченных ресурсов. Центральный банк выполняет функцию банка банков и является кредитором последней инстанции, а в условиях финансового кризиса - первой инстанции.

С другой стороны, центральный банк наделен государством монопольным правом эмиссии наличных денег, регулирования денежного обращения и финансового рынка. На основании вышеизложенного мы полагаем, что обладая значительным административным и экономическим потенциалом, финансовыми ресурсами и определенным набором инструментов по реализации денежно-кредитного регулирования Центральный банк находится в более привилегированном положении в сравнении с другими элементами банковской системы.

В условиях кризисных явлений сохранение за Центральным банком функции лицензирования и контроля за финансово-экономической деятельностью кредитных организаций не вызывает сомнений. Однако в условиях стабильности и инновационного развития экономики справедливо

поставить вопрос о целесообразности сохранения за ним этих функций. Опыт зарубежных стран показал позитивные и негативные стороны реализации функций лицензирования и надзора независимым финансовым регуляторам. Мы полагаем, что с развитием и трансформацией рыночных и общественных отношений организация по надзору и регулированию за банковской деятельностью может быть сформирована на базе Агентства страхования вкладов и депозитов, Бюро кредитных историй, ФСФР. Основной целью их деятельности является надзор и контроль за деятельностью банков и других кредитно-финансовых институтов на базе текущего мониторинга, стресс-тестов и перспективных прогнозов развития банковского рынка в соответствии с Национальными банковскими стандартами и Банковским кодексом.

Можно предположить, что вступление России в ВТО, продвижение рыночных реформ будет способствовать совершенствованию национального банковского законодательства и принятию Банковского кодекса РФ. Банковский кодекс должен быть основан на принципах корпоративного управления, международных стандартах финансовой отчетности и стандартах Базельского Комитета. Безусловна необходимость разработки устойчивой нормативно-правовой базы для обеспечения эффективного функционирования банковской системы в рамках обозначенной иерархической структуры (Рисунок 27).

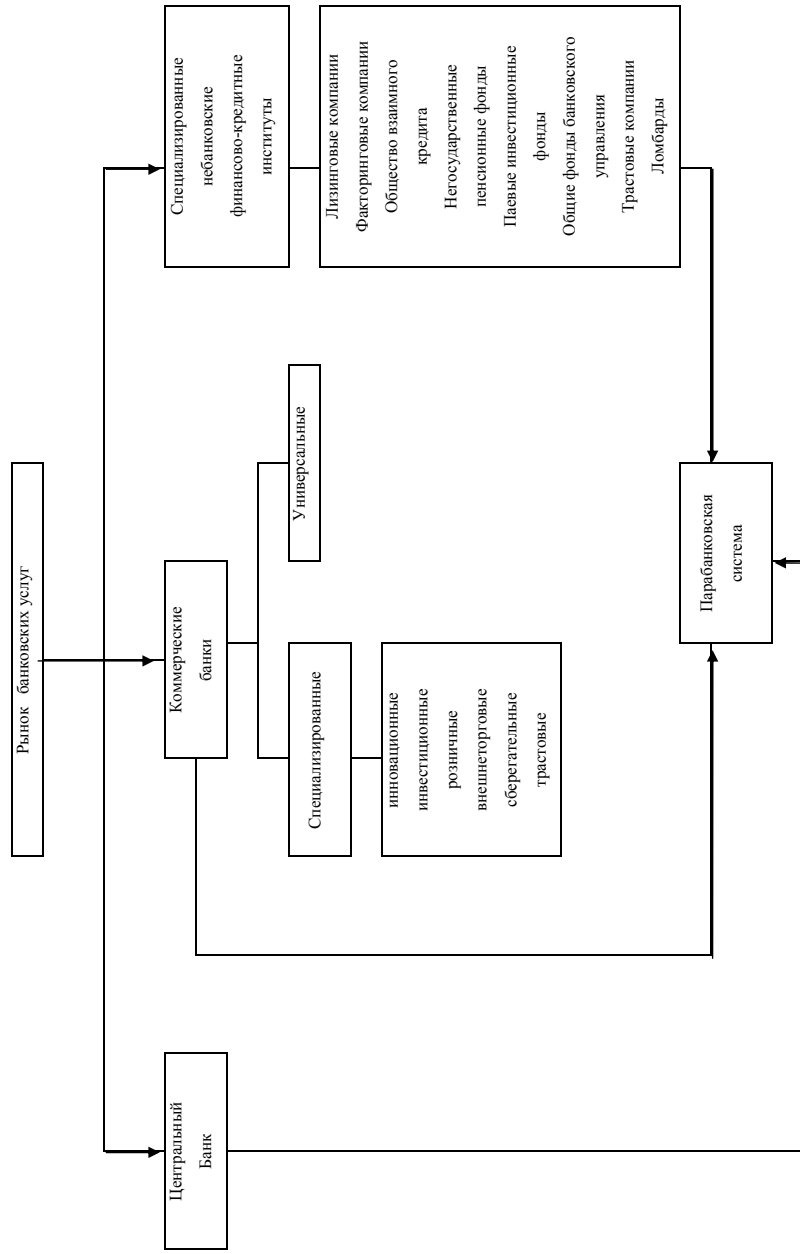


Рисунок 27 -Институциональная модель банковской системы страны (составлено авторами)

Коммерческие банки, функционируя в соответствии с денежно-кредитной политикой государства, регулируют движение денежных потоков, влияют на скорость их оборота, эмиссию, общую массу, включая количество наличных денег, находящихся в обращении. Стабилизация же роста денежной массы – это залог снижения темпов монетарной инфляции, обеспечение постоянства уровня цен, при достижении которого, рыночные отношения воздействуют на экономику хозяйствования самым эффективным образом. Современная банковская система – это сфера многообразных услуг своим клиентам – от традиционных депозитно-ссудных и расчетно-кассовых операций, определяющих основу банковского дела, до новейших форм денежно-кредитных и финансовых инструментов, используемых банковскими структурами. Реализуя банковские операции, достигая их слаженности и сбалансированности, коммерческие банки, обеспечивают тем самым свою устойчивость и надежность в системе рыночных отношений.

Уровень развития банковской системы является производной функцией диалектического развития общества, его производительных сил и производственных отношений. Общественные и человеческие потребности предопределяют формулирование целей банковской системы, обуславливают эволюцию, качественные изменения системы, ее структуры и других атрибутивных свойств. Поэтому факторы, влияющие на результативность функционирования системы целесообразно выделять в соответствии с видами научных знаний о жизнедеятельности общества. К историческим факторам относятся сложившийся уклад, традиции общественных отношений, национальный менталитет. Политические факторы влияют на банковскую систему посредством органов государственной власти, международных организаций, общественных и гражданских институтов. Данное влияние может проявляться в самых различных формах посредством развития глобальных, мировых политических тенденций, изменением геополитической обстановки.

Большинство специалистов теоретиков экономической науки полагают, что основным внешним экономическим фактором состояния банковской

системы являются глобальные процессы в мировой экономике, в том числе и в финансово-кредитной сфере. Нынешний мировой финансовый кризис выявил несовершенство мировой финансовой архитектуры. На национальном уровне к наиболее значимым экономическим факторам целесообразно отнести темпы роста ВВП, уровень развития кредитных отношений, инфляцию национальной валюты, величину учетной ставки Центрального банка.

В силу специфики банковской системы социальные факторы приобретают особое значение, так как уровень доверия населения, его финансовая грамотность, готовность общества потреблять банковские продукты и услуги в значительной мере определяют положение банковской системы в развитии общества. Стремительное развитие технологий и научный прогресс обусловили весомость технологических факторов. К их числу можно отнести развитие информационных технологий, рынка инфокоммуникационных услуг, Интернет-трейдинга. Таким образом, на банковскую систему воздействуют целый спектр взаимообусловленных факторов как во внешней, так и во внутренней среде.

При рассмотрении банковской системы страны (региона), ее состояния, тенденций развития, места в глобальной финансовой архитектуре целесообразно учитывать каждую из рассматриваемых систем координат.

Занимая центральное положение в финансовой сфере российской экономики, банковская система концентрирует влияние экономических рисков, обусловленных несовершенством рыночного механизма, реформаторскими преобразованиями в экономике. В этой связи уровень устойчивости банковской системы, национальных банков как важнейших элементов ее составляющих, отражает стабильность национальной экономики. С позиции обеспечения устойчивости банковской системы российской экономики можно обозначить проблемы, привлекающие особое внимание.

Основной из них является формирование модели развития банковской системы, адекватной национальным особенностям и тенденциям финансовой глобализации, применительно трансформирующимся условиям

функционирования российской экономики. Особая роль должна быть отведена созданию и развитию современной банковской инфраструктуры, основанной на использовании инновационных, информационных систем и технологий расчетов, с учетом требований к повышению конкурентоспособности российских банков на внутреннем и внешнем рынках банковских услуг.

Формирование развитой и эффективной национальной банковской системы, ориентированной на реальную экономику и удовлетворение потребителей в качественных банковских продуктах и услугах, прежде всего, базируется на преодолении сложившихся в ее развитии противоречий и структурных деформаций. Одни из них порождены углублением дисбалансов в российской экономике и соответствующей нестабильностью ее развития, другие - неразвитостью институциональной основы рыночной экономики и несистемным реформированием различных ее сфер. Именно отсутствие системного подхода к развитию национальной банковской системы является существенным недостатком ее институциональной организации и функционировании.

Наиболее распространенный в научной литературе термин «тип банковской системы» представляет такое ее построение, которое по экономическим, правовым и организационным основам существенно различаются от других родовых моделей. Тип банковской системы можно рассматривать как определенную организационно-институциональную форму построения банковской системы с наличием в ней характерных признаков и отличительных черт.

Рассмотрим классификационные критериальные признаки банковских систем:

I. По уровню организации:

- одноуровневая;
- двухуровневая;
- трехуровневая.

II. По уровню универсализации и специализации:

- с преобладанием универсальных банков;
- с преобладанием специализированных банков.

III. По степени институционального развития банковской системы и рынка финансовых услуг:

- развитая банковская система (в условиях развитого рынка финансовых услуг);
- банковская система развивающейся экономики.

IV. По особенностям правового обеспечения экономической системы:

- континентальный тип, основанный на европейском праве;
- англо-американский тип с отдельными функциями, построенный на основе англо-американского права;
- банковская система мусульманских стран, основанная на шариатском праве.

V. По принципам построения экономической системы:

- планово-распределительная банковская система;
- рыночная банковская система;
- переходный тип банковской системы.

VI. По философии понимания экономической роли процентной ставки в процессе функционирования банка:

- западный тип банковской системы;
- мусульманский (исламский) тип банковской системы.

Для континентального типа банковской системы характерно приоритетное обслуживание инвестиционного процесса. Это связано с развитием фондовых рынков в европейских странах Германии, Франции, Италии. В этих странах банки являются основными каналами инвестиций в национальную экономику.

Англо-американский тип предусматривает разделение функций банковского бизнеса. Так, в США при развитом банковском обслуживании предприятий и населения финансирование производственных потребностей осуществляется через фондовый рынок (биржевой оборот). Анализируя деятельность банковских и биржевых институтов как элементов экономической

системы страны можно отметить активную их роль в движении ссудного капитала.

Развитая банковская система представляет собой систему, находящуюся на стадии развития, при которой взаимодействие между ее элементами и внешней средой достигает необходимой зрелости и направлено по своим качественным параметрам на достижение высоких экономических результатов.

Развивающиеся банковские системы находятся в стадии становления, наиболее неустойчивые структуры со слабым банковским законодательством, неэффективным банковским надзором и менеджментом. Эти системы чаще других подвержены инфляции, экономическим кризисам и находятся в состоянии реструктуризации и реформирования.

В настоящий период времени особо актуальным для Российской Федерации является переход к банковской системе рыночного типа. Уделим ей внимание с теоретических позиций функционирования. Банковской системе рыночного типа характерно отсутствие монополии государства на банки. Каждый субъект воспроизводства любой фирмы собственности может выбирать свой банк. В рыночном хозяйстве функционирует множество банков с децентрализованной системой управления. Эмиссионные и кредитные функции банков разделены между собой. Эмиссия наличных денег сосредоточена в центральном банке, кредитование юридических и физических лиц осуществляют различные деловые банки: торговые, инвестиционные, ипотечные, сберегательные. Деловые банки не отвечают по обязательствам государства, они подчиняются решению Совета директоров и решению собрания акционеров. Наиболее распространена в мировой практике рыночная банковская система с частичным резервированием. Основная специфическая ее особенность состоит в том, что она размещает сравнительно длинные активы, имея при этом краткосрочные заемные источники финансирования.

Размеры потенциально востребованных обязательств банка обычно превышают его высоколиквидных активов – при этом общая сумма активов и пассивов равна, в результате банк принимает на себя риск обязательств,

которые он может выполнять, если их предъявят не все из тех, кто легально может сделать это в каждый данный момент.

По результатам проведенных теоретических исследований можно сделать вывод, что банковской системе присущи свои специфические цели и функции и определенная сфера финансовых отношений между участниками финансового рынка. Следовательно, успешному преодолению финансового кризиса и инновационному развитию в посткризисный период будет способствовать реализация следующих мероприятий:

- четкая, взвешенная, согласованная государственная финансовая и денежно-кредитная политика;

- трансформация национального и международного финансового и банковского законодательства;

- поощрение инновационной и научно-исследовательской деятельности частного сектора экономики, что способствует созданию рабочих мест;

- повышение покупательского спроса населения, увеличение его благосостояния и платежеспособности;

- укрепление социальной ответственности бизнеса и государства;

- развитие условий добросовестной конкуренции в финансовом секторе экономики и на рынке банковских услуг.

Определенный научный интерес вызывают исследования проблем формирования, состава и структуры экономического потенциала банковской системы. В современной экономической литературе освещены взгляды на количественный состав и качественное содержание категории «экономический потенциал». Так в современном экономическом словаре академик Б.А. Райзберг определяет, что основой экономического потенциала является совокупность природных ресурсов, средств производства, трудового, научно-технического потенциалов, накопленного национального богатства. Основой экономического роста является экономический потенциал. По своему сущностному содержанию экономический потенциал включает такие экономические категории, как национальное богатство и производительные

силы общества. Между ними много общего, но существуют различия, которые важно принимать во внимание. Категория национальное богатство выступает как совокупность накопленных продуктов прошлого труда, учтенных и вовлеченных в экономический оборот ресурсов, которыми располагает общество в определенный период времени.

Проведенный анализ отечественной и зарубежной экономической литературы, посвященной исследованиям банковской системы и ее экономического потенциала показывает, что проблеме уделяется явно недостаточно внимания в сравнении с исследованиями этой проблеме в реальном секторе экономики. До настоящего времени ведутся споры среди специалистов о возможности и целесообразности применения принципов, форм и методов производства и воспроизводства продуктов и услуг в материальной сфере к финансово-кредитным институтам.

Этот научный спор имеет не только теоретическое, но и практическое значение. Сущность дискуссии заключается в том, что если кредитные организации аналогично предприятиям материального производства создают добавленную стоимость, то финансовые ресурсы выступают в форме капитала. Если же денежные средства, участвуя в банковских операциях, не имеют приращения стоимости, то их нельзя считать экономическими ресурсами. Однако сами по себе финансовые отношения охватывают весь воспроизводственный процесс как регионального, так и территориального масштаба, формируя возможности осуществления все нового воспроизводственного процесса. Поэтому важно выявить пути повышения эффективности экономики под воздействием банковской системы. Это обусловило необходимость исследования структуры, состояния экономического потенциала банковской системы во взаимосвязи с реальным сектором экономики. В настоящее время научные теории экономического потенциала предприятия достаточно полно освещены в литературе. В то же время в финансовом секторе экономики положения данной теории разработаны в меньшей степени.

Так Е.Ф. Жуков, Г.С. Панова считают, что в состав экономического потенциала банка входят собственные средства, материальные и финансовые активы. При этом собственный капитал банка относится к одной из наиболее важных составляющих потенциала, так как он выполняет функцию надежности банка. Потенциал банка можно рассматривать как совокупность стратегических ресурсов, определяющих финансовые возможности банка. Это приводит к максимально возможному объему выпуска и реализации банковских услуг и продуктов на рынке при данном количестве и качестве, имеющихся у банка собственных и привлеченных ресурсов .

Исследуя работы отечественных и зарубежных ученых по проблемам комплексной оценки деятельности банка, можно отметить, что авторами не уточняется, какие ресурсы относятся к стратегическим и можно ли количественно выразить стоимостную оценку экономического потенциала.

Рассмотренные нами понятия элементов структуры экономического потенциала кредитных организаций и банков позволяют сделать вывод, что среди экономистов: теоретиков и практиков банковского дела, отсутствует единое мнение о составе элементов экономического потенциала. При этом можно выделить и общие подходы к определению экономического потенциала банковской системы. Экономический потенциал банковской системы рассматривается как совокупная способность собственного капитала кредитных организаций и имеющих в наличии экономических ресурсов обеспечить производство и реализацию банковских продуктов и услуг в соответствующий период его развития согласно потребностям общества.

Мы полагаем, что активную роль при формировании и реализации экономического потенциала служат не только собственные ресурсы, но и заемный (привлеченный) капитал, а также их качественная и количественная взаимосвязь и структура. Следовательно, величина экономического потенциала отдельно взятого банка определяется количеством, качеством и структурой собственного и заемного (привлеченного) капитала, который может быть вовлечен в воспроизводственный процесс реального и финансового секторов

экономики. Воспроизводственная структура экономического потенциала банковской системы является достаточно сложным предметом исследования системы. Экономический потенциал кредитных организаций в современной научной литературе определяется как фундаментальный элемент всей банковской системы. Одни авторы, такие как Э. Долан и Дж. Кембел, рассматривают сущность и функции банков как финансовых посредников (торговых предприятий) в рыночной экономике. Исходя из этого, данный методологический подход рассматривается в аспекте, что банк покупает ресурсы и продает их, действует в сфере перераспределения и содействует обмену потребительными стоимостями. С другой стороны, в ряде работ П. Роуз, Дж. Синки мл., банк рассматривается как производитель финансовых продуктов и услуг. Его поведение в качестве субъекта рынка описывается общими законами теории фирмы. В условиях банковской конкуренции сохраняют и укрепляют свои позиции те кредитные организации, которые совершенствуют свои технологии, образуют экономический запас финансовой прочности.

Заключение

Современная финансовая система, складывающаяся под влиянием глобализационных процессов, представляет собой сложную многоуровневую структуру взаимосвязанных элементов. Для стабильного существования и устойчивого развития российской экономики в агрессивной конкурентной среде, характеризующейся перекрестными инвестиционными, денежными и кредитными потоками, необходимо проводить структурные изменения национального масштаба. Денежная и кредитная сфера могут и должны стать базисом в построении новой экономической политики, акцентированной на опережающий экономический рост и повышения уровня благосостояния хозяйствующих субъектов.

Обобщая существующие подходы к исследованию устойчивости национальной банковской системы, проводя анализ теоретического понимания и практического применения денежно-кредитной политики, как основного инструмента для достижения заданных ориентиров экономического роста, нами сформулированы следующие методологические положения, определяющие свойство ее устойчивости как базовой составляющей эффективности функционирования финансовой системы страны:

- Укрепление финансовой системы должно сопровождаться повышением доверия к действиям регулятора как внутренних контрагентов на финансовых рынках, так и внешних инвесторов. Доверительные отношения в РФ могут быть достигнуты только «открытостью» регулятора для экономических агентов, транспарентностью проводимой им политики в области денежного и кредитного обращения;
- Основными каналами трансмиссии, способствующими поддержанию заданных темпов экономического роста могут стать инвестиционный (канал вложений в основные фонды), кредитный и валютный (как вспомогательный в период нестабильной конъюнктуры на мировом рынке энергоносителей);

- Использование кредитного канала сопряжено со многими рисками и его эффективность характеризуется через обеспечение возможности антиципации будущих доходов заемщиками и минимизации эффекта антиципации будущего потребления;
- Современное таргетирование инфляции представляется неэффективным без наличия механизма подотчетности регулятора и ответственности за невыполнение целевых ориентиров;
- Кредитный канал функционирует на основе принципов системности, что позволяет развивать теорию системности в рамках денежно-кредитной политики и помогает формировать механизм функционирования и взаимодействия соответствующих подсистем и элементов.
- Каждый элемент банковской системы изначально интегрируется в национальную кредитную систему;
- Совокупность банков как базовая составляющая национальной банковской системы исходно интегрируется в социально-экономическую систему, представляя ее органическую часть;
- Внутренняя однонаправленность, согласованность и сбалансированность действий всех структурных составляющих и элементов как банковской системы, так и экономической системы в целом является свойствами, присущими каждой из структур воспроизводственного процесса национальной экономики;
- Устойчивость как свойство банковской системы предполагает наличие законодательно-правового механизма, объективно отражающий экономические процессы, устанавливающий порядок ответственности и границы функционирования институтов и участников кредитных отношений;
- Обеспечение функциональной сбалансированности банковской системы, ее способности к мобильной адаптации к изменениям в социально-экономической среде. Функциональная сбалансированность

подразумевает наличие встроенных механизмов поступательного саморазвития банковской системы, выработанных процедур реорганизации, санации и ликвидации банков, надежных способов возврата кредитных ресурсов. Таким образом, приоритетным направлением развития банковской системы является формирование организационных форм и институциональных механизмов, принципов и способов согласования интересов участников рынка банковских услуг на глобальном, национальном и региональном уровнях.

Проведенный анализ теоретического понимания и практического использования основных инструментов денежно-кредитной политики показывает, что формирование краткосрочных, среднесрочных и долгосрочных целей в экономическом развитии страны способствует повышению эффективности используемого трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики. Разработанный трансмиссионный механизм позволит обеспечить прочную конъюнктурную модель финансирования экономических агентов, а выявленные недостатки в политике таргетирования макроэкономических показателей помогут скорректировать долгосрочный инвестиционный курс страны.

Список использованной литературы

1. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): Федеральный закон от 10 июля 2002 года N 86-ФЗ // Российская газ. – Федеральный выпуск №2995 от 13.07.2002.

2. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2005 год [электронный ресурс] / Центр. Банк РФ. - Режим доступа: www.cbr.ru

3. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год [электронный ресурс] / Центр. Банк РФ. - Режим доступа: www.cbr.ru

4. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 год [электронный ресурс] / Центр. Банк РФ. - Режим доступа: www.cbr.ru

5. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2008 год [электронный ресурс] / Центр. Банк РФ. - Режим доступа: www.cbr.ru

6. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2009 год и период 2010 и 2011 годов [электронный ресурс] / Центр. Банк РФ. - Режим доступа: www.cbr.ru

7. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2010 год и период 2011 и 2012 годов [электронный ресурс] / Центр. Банк РФ. - Режим доступа: www.cbr.ru

8. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2011 год и период 2012 и 2013 годов [электронный ресурс] / Центр. Банк РФ. - Режим доступа: www.cbr.ru

9. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2012 год и период 2013 и 2014 годов [электронный ресурс] / Центр. Банк РФ. - Режим доступа: www.cbr.ru

10. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2013 год и период 2014 и 2015 годов [электронный ресурс] / Центр. Банк РФ. - Режим доступа: www.cbr.ru
11. Официальная версия [Internet-ресурс]. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2014 год и период 2015 и 2016 годов. Режим доступа: www.cbr.ru.
12. Официальная версия [Internet-ресурс]. Доклад о денежно-кредитной политике №1(5), 2014. Режим доступа: www.cbr.ru.
13. Официальная версия [Internet-ресурс]. Режим доступа: <http://russian.doingbusiness.org/>
14. Банковское дело: учебник / под ред. Г. Н. Белоглазовой, Л. П. Кроливецкой. – М.: Финансы и статистика, 2007. - 670 с.
15. Бабичева, Ю. А. Российские банки: проблемы роста и регулирования: монография / Ю. А. Бабичева, Е. В. Мостовая. - М.: Экономика, 2006. – 280 с.
16. Макроэкономика. 5-е изд. – СПб.: Питер, 2010. – 768 стр. // Б. Бернанке, Э. Абель.
17. Долан, Э. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика / Э. Долан, К. Д. Дж. Кэмбел; пер. с англ.; под ред. В. Лукашевича. - М.: Профико, 1993. - 420 с.
18. Ориентиры денежно-кредитной политики // Экономическая политика, 2010. – №2. Дробышевский С.М.
19. Жуков Е. Ф. Банковский менеджмент: учебник / Е. Ф. Жуков. - М.: ЮНИТИ, 2007. – 255 с.
20. Деятельность банков на финансовом рынке: рос. практика и мировой опыт: науч. альманах фундамент. и приклад. исследований / под ред. Л. Н. Красавиной. - М.: Финансы и статистика, 2007. - 332 с.
21. Котляров, М. А. Управление национальной банковской системой России: монография / М. А. Котляров. - Екатеринбург: Урал. Университет, 2006. – 255 с.

22. Лаврушин О.И. Взаимодействие денежно-кредитной и финансовой политики//Финансы и кредит, 2006. - №1
23. Деньги, кредит, банки. Экспрес-курс: Учебное пособие,М.: КНОРУС/кол.авторов под ред. О.И. Лаврушина, 2010.
24. Деньги, кредит, банки. Экспрес-курс: Учебное пособие,М.: КНОРУС/кол.авторов под ред. О.И. Лаврушина, 2010.
25. Исхаков П.Ю. Таргетирование инфляции: Pro et contra // Банковские услуги. - №5. – 2011.
26. Моисеев, С. Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика / С. Р. Моисеев. – М.: Экономист, 2005. - 525 с.
27. Моисеев С.Р. Правила денежно-кредитной политики // Финансы и кредит, 2008. – №8.
28. Моисеев С.Р. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики // Финансы и кредит, 2002. - №8, с. 38–51.
29. Моисеев, С. Р. Денежно-кредитный энциклопедический словарь / С. Р. Моисеев. – М.: ДИС, 2006. - 340 с.
30. Моисеев, С. Р. Международные валютно-кредитные отношения: учеб. пособие / С. Р. Моисеев. - М.: Дис. – 575 с.
31. Моисеев, С. Р. Оптимальная структура банковского рынка / С. Р. Моисеев // Финансы и кредит. - 2006. - № 23 (227). - С. 2-13
32. Ордов К.В. Влияние денежно-кредитной политики Центрального банка на конкурентоспособность компаний в условиях преодоления последствий экономического кризиса в России // Страховое дело, №7, 2011.
33. Ордов К.В. Денежно-кредитная политика и конкурентоспособность компании: монография. – М.: Магистр, 2011, – 14 п.л
34. Ордов К.В., Слепов В.А., Бурлачков В.К. О теории экономических механизмов // Финансы и кредит, №24, 2011.
35. Панова, Г. С. Анализ финансового состояния коммерческого банка / Г. С. Панова. - М.: Финансы и статистика, 1996. – 302 с.

36. Полиди, А. А. Диверсификация как доминирующая базовая стратегия развития российской промышленности в условиях глобализации экономических отношений: автореф. дис. ... д-ра. эконом. наук / А. А. Полиди - Владикавказ, 2006. - 44 с.
37. Полищук, А. И. Кредитная система: опыт, новые явления, прогнозы и перспективы: монография / А. И. Полищук. - М.: Финансы и статистика, 2005. – 265с.
38. Родин, Д. Я. Формирование стратегий устойчивого развития коммерческих банков: проблемы теории и методологии: монография / Д. Я. Родин. - Краснодар: КубГАУ, 2010. – 300 с.
39. Родин Д.Я./ Ворошилова И.В./ Бут В.В. Влияние трансмиссионного механизма на функционирование региональных банковских систем в условиях эволюции природы современных денег на финансовом рынке/ Финансы и кредит, 2007. - №33
40. Семенюта, О. Г. Основы банковского дела в Российской Федерации - учебник / О. Г. Семенюта; под ред. О. Г. Семенюты. - Ростов н/ Д.: Феникс, 2000. - 320 с.
41. Синки, Дж. млд. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг / Дж. Синки млд. – М.: Альпина, 2007. – 1050 с.
42. Макроэкономика: Учебник. - 66е изд., испр. и доп. — М.: Высшее образование, 2006. — 654 с.// Тарасевич Л.С., Гребенников П.И., Леусский А.И.
43. Шихахмедов, Р. Г. Элементы банковской системы и их сущностная характеристика / Р. Г. Шихахмедов // Финансы и кредит. – 2005. - № 31 (199). - С. 38-45
44. Шумпетер, Й. Теория экономического развития / Й, Шумпетер; пер. с англ. - М.:«ДиС», 1999. – 258 с.
45. Шумпетер, Й. История экономического анализа / Й. Шумпетер; пер. с англ.; под ред. В.С. Автономова. - СПб.: Экономическая школа, 2001. – Т. 1, 2, 3. - 540 с.

46. Fama E. F. The theory of finance / E. F. Fama, M. N. Miller. - N. Y., 1972. – 317 p.
47. Fisher I. Appreciation and interest / I. Fisher. - N. Y., 1986. – p.250
48. Klin M. A. Theory of banking firms / M. A. Klin, J. Money // Credit and Banking. – 1979. - p.330
49. Kolari J. H. Shin Predicting large US commercial bank failures / J. H. Kolari // Journal of Economics and Business. – 2002. - № 54. – p.290
50. Kuznets S. International differences in capital formation and economic growth. Princeton, 1955. – 114 p.
51. State of the art of inflation targeting - 2012, Centre for Central Banking Studies, Bank of England // Режим доступа: <http://www.bankofengland.co.uk/education/Documents/ccbs/handbooks/pdf/ccbshb29.pdf>
52. Sterne G. The Use of Explicit Target for Monetary Policy: Practical Experiences of 91 Economies in the 1990s, P. 273.

**More
Books!** 



yes
i want morebooks!

Покупайте Ваши книги быстро и без посредников он-лайн – в одном из самых быстрорастущих книжных он-лайн магазинов! окружающей среде благодаря технологии Печати-на-Заказ.

Покупайте Ваши книги на
www.more-books.ru

Buy your books fast and straightforward online - at one of world's fastest growing online book stores! Environmentally sound due to Print-on-Demand technologies.

Buy your books online at
www.get-morebooks.com

