

УДК 336.711.6

ОСОБЕННОСТИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИИ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

Каирова Ф.А., Гоконяева Д.А.

ФГБОУ ВПО «Финансовый университет при правительстве РФ» (Владикавказский филиал),
Владикавказ, e-mail: fatimakairova@mail.ru, hisauad@mail.ru

В статье рассмотрены основные инструменты регулирования денежно-кредитной сферы и определены ее основные цели на современном этапе. Проанализировано действие каждого инструмента регулирования и его влияние на экономику страны. Состояние экономики в значительной мере зависит от состояния денежно-кредитной сферы. Денежно-кредитная политика страны является неотъемлемой составляющей общегосударственной политики. Высшая цель государственной денежно-кредитной политики – обеспечение стабильности цен, снижение инфляции, рост реального объема валового национального продукта и эффективная занятость. Основными инструментами денежно-кредитной политики, используемыми центральными банками в мировой практике, являются изменение норматива обязательных резервов, процентная политика, операции центрального банка на открытом рынке, операции центрального банка на открытом рынке, управление наличной денежной массой, эмиссия денег, валютное регулирование. Оптимальное сочетание инструментов денежно-кредитной политики государства обусловлено ролью центрального банка в экономике страны и стадией развития и структуры финансовых рынков. Действия Банка России в области денежно-кредитного регулирования будут определяться динамикой ситуации на внешнем рынке, ценами на нефть и реструктуризацией внешнего долга России.

Ключевые слова: стабильности цен, снижение инфляции, обязательные резервы, банковская ликвидность, процентная политика, ставка рефинансирования, валютное регулирование, эмиссия денег, валютная интервенция

FEATURES OF MONETARY POLICY IN RUSSIA AT THE PRESENT STAGE

Kairova F.A., Gokonyaeva D.A.

Financial University under the Government of the Russian Federation (Vladikavkaz Branch),
Vladikavkaz, e-mail: fatimakairova@mail.ru, hisauad@mail.ru

The article «Features of monetary policy in Russia at the present stage» Kairova F.A., Gokonyaeva D.A. deals with the basic tools of regulation of the monetary sphere and defined its main objectives at the present stage. Analyzed the effect of each instrument of regulation and its impact on the economy. The economy is heavily dependent on the state of the monetary sphere. Monetary policy of the country is an integral part of national policy. The supreme goal of the state monetary policy – price stability, reducing inflation, growth in real gross national product and the effective employment. The main instruments of monetary policy used by Central banks in the world practice are: changing the required reserve ratio, interest rate policy, the Central Bank operations in the open market operations of the Central Bank on the open market, the management of cash money supply, Central Bank, currency regulation. The optimum combination of instruments of monetary policy of the state due to the role of the central bank in the economy of the country and the stage of development and the structure of financial markets. The Bank of Russia in the field of monetary policy will be determined by developments in the external market, oil prices and the restructuring of the external debt of Russia.

Keywords: price stability, reducing inflation, required reserves, bank liquidity, interest rate policy, the refinancing rate, currency regulation, creation of money, currency intervention

Денежно-кредитная политика является неотъемлемой составляющей общегосударственной политики. Общее состояние экономики любой страны в большей мере зависит от состояния денежно-кредитной сферы. В большинстве стран от 75 до 90 % денежной массы составляют банковские депозиты и только 10–25 % банковские билеты центрального банка.

Необходимо отметить, что точка зрения по вопросам регулирования денежно-кредитной сферы претерпела существенные изменения. С течением времени увеличивалось количество и качество мероприятий, проводимых государством, с целью регулирования денежного обращения.

Потому в статье будут рассмотрены наиболее действенные и актуальные на данный

момент инструменты регулирования денежно-кредитной сферы.

В экономической литературе денежно-кредитная политика, как правило, характеризуется как политика центрального банка. В комментариях к Федеральному закону № 86-ФЗ от 10.07.2002 г. «О Центральном банке Российской Федерации (Банка России)», дается определение денежно-кредитной политики как составной части единой государственной экономической политики, проявляющейся в воздействии на количество денег в обращении с целью достижения ценовой стабильности, обеспечения максимально возможной занятости населения, а также роста реального объема производства [1].

Денежно-кредитная политика государства в экономической литературе, как

правило, рассматривается как «узкая», обеспечивающая стабильность национальной валюты путем проведения валютных интервенций, изменения размера ставки рефинансирования, и «широкая», которая оказывает воздействие на объем денежной массы, находящейся в обращении. Эти меры, как правило, взаимообусловлены и взаимосвязаны между собой.

Основной целью государственного регулирования экономики является достижение макроэкономического равновесия при оптимальных для данной страны темпах экономического роста.

Высшая цель государственной денежно-кредитной политики – обеспечение стабильности цен, снижение инфляции, рост реального объема валового национального продукта и эффективная занятость. Достижение этой цели возможно посредством мероприятий в рамках денежно-кредитной политики, которые осуществляются довольно медленно, распределены во времени и не являются быстрой реакцией на изменение рыночной конъюнктуры. Поэтому представляется необходимым ранжировать цели денежно-кредитной политики. Тактической, или промежуточной, целью денежно-кредитной политики можно считать и стабилизацию валютного курса, и таргетирование инфляции, в связи с чем текущая денежно-кредитная политика ориентирована на более конкретные и легкодостижимые цели, например, на определение уровня обязательных резервов, фиксацию количества денег, находящихся в обращении, определение ставки рефинансирования коммерческих банков.

Выбор промежуточной цели может определяться степенью независимости центрального банка, его функциями в экономике, стоящими перед ним задачами, его функциями в экономике, а также степенью либерализации экономики. Промежуточные цели денежно-кредитной политики тесно связаны между собой. Например, если в разработке мероприятий денежно-кредитной политики центральный банк должен будет принять устанавливаемый рынком курс национальной валюты, то в условиях свободно конвертируемой валюты он стремится к фиксации процентной ставки на определенном уровне. И, наоборот, центральному банку необходимо учитывать складывающийся уровень процентной ставки при выборе целей денежно-кредитной политики, связанной с ограничениями по валютному курсу. Если же центральный банк ставит цель поддержания реальной процентной ставки на положительном уровне для стимулирования инвестиций, то он должен одновременно проводить политику таргетирования инфляции и т.п.

Основными инструментами денежно-кредитной политики, используемыми центральными банками в мировой практике, являются:

1. Изменение норматива обязательных резервов. Обязательные резервы – это доля (в %) обязательств коммерческого банка, которые в обязательном порядке хранятся в центральном банке. Изначально обязательные резервы применялись как экономический инструмент, который обеспечивал необходимую ликвидность коммерческих банков в случае массового изъятия депозитов и позволял предотвратить неплатежеспособность коммерческого банка. Исторически сформировалось 3 формы хранения средств, которые выделяются в качестве резервных требований: неснижаемый остаток денежной наличности в кассе коммерческого банка; размещение резервных средств в центральных банках на специально открытых для этих целей счетах; неснижаемый уровень средних хронологических остатков на корсчете коммерческого банка. На современном этапе нередко используется сочетание всех форм одновременно. В ряде стран существуют другие формы хранения средств обязательных резервов, такие как вложения в государственные ценные бумаги.

Первоначально обязательные резервы появились в США и существовали как своеобразная гарантия по обязательствам банков. С течением времени более значимым стало их функционирование как инструмента регулирования денежного предложения в стране. Величина нормативов обязательного резервирования в различных странах значительно отличается. Наиболее высокий их уровень был установлен в Испании (17%), Италии (20%). Наименее низкий уровень в Великобритании (0,45%) и в Японии (2,2%). Некоторые страны, такие как Мексика, Канада, Дания, не используют обязательные резервы для целей денежно-кредитного регулирования.

Изменение нормативов резервных требований коммерческих банков используется на современном этапе как наиболее быстрый и простой инструмент настройки денежно-кредитной сферы.

При рассмотрении проблем обязательного резервирования на протяжении длительного времени в России на первое место выдвигался вопрос о размерах нормативов резервирования.

В 2013 году Банк России продолжал использовать обязательные резервы в качестве инструмента регулирования банковской ликвидности. Складывающиеся внутренние и внешние макроэкономические тен-

денции привели к уменьшению значимости использования нормативов резервных требований с целью ограничения притока спекулятивного капитала. В связи с этим в феврале 2013 года ЦБ установил нормативы обязательных резервов по всем категориям обязательств кредитных организаций на уровне 4,25 %.

По состоянию на 1 апреля 2014 года сумма обязательных резервов, депонированных на счетах для хранения обязательных резервов в Банке России кредитными организациями, составила 408,8 млрд рублей, уменьшившись за год на 3,9 %. Усредненная величина обязательных резервов с 10 декабря 2013 года по 10 января 2014 года составила 794,1 млрд рублей, увеличившись с начала 2013 года на 39,4 %. В этот период правом на усреднение обязательных резервов воспользовались 594 кредитные организации, или 64,1 % от общего числа действующих кредитных организаций [2].

2. Процентная политика проводится центральными банками в двух направлениях: депозитная политика центрального банка, которая еще может быть также названа политикой учетной ставки, или ставки рефинансирования (ключевая ставка), и регулирование займов коммерческих банков у центрального банка.

Центральный банк устанавливает ставку рефинансирования (учетную ставку), снижение которой удешевляет займы для коммерческих банков. Предоставление кредитов коммерческим банкам способствует увеличению их резервов, что, в свою очередь, вызывает мультипликационное увеличение количества денег в обращении. И наоборот, увеличение ставки рефинансирования (учетной ставки) удорожает займы для кредитных банков, делая их невыгодными. Более того, часть коммерческих банков, имеющих заемные средства, пытается вернуть их, в связи с тем, что эти средства становятся очень дорогими. Сокращение банковских резервов приводит к мультипликационному сокращению денежного предложения.

Одним из основополагающих аспектов денежно-кредитной политики является определение размера ставки рефинансирования, в свою очередь, ее изменение является значимым показателем изменений в сфере денежно-кредитного регулирования.

Размер ставки рефинансирования оказывает достаточно серьезное влияние на уровень инфляции, и в то же время напрямую зависит от уровня ожидаемой инфляции. Снижая или повышая процентную ставку, центральный банк таким образом смягчает или ужесточает денежно-кредитную политику. Центральный банк вправе

проводить процентную политику без фиксации процентной ставки или устанавливать одну или несколько учетных ставок по различным видам операций. Учетные ставки центрального банка являются необязательными для коммерческих банков в их взаимоотношениях с другими банками или клиентами. Но, тем не менее, уровень официальной ставки рефинансирования, устанавливаемый центральным банком, является ориентиром для коммерческих банков при проведении кредитных операций.

Процентная политика центральных банков ведущих стран мира существенно различается между собой. Анализ деятельности Бундесбанка Германии, ФРС США, Банка Англии, Резервного банка Австралии и Банка Японии позволяет выявить ряд закономерностей корректировки ставки:

- адаптивная политика, которой придерживаются денежные власти;
- корректировка процентной ставки центральными банками происходит относительно нечасто;
- изменение величины ставки единовременно на незначительную величину.

Происходит очень медленное изменение процентной ставки центрального банка с точки зрения приведения ее в соответствие с целевым уровнем и равновесным значением. Как правило, достижение фундаментального равновесия ставки денежными властями предполагается в течение нескольких кварталов. В зарубежной экономической литературе постепенная корректировка ставки получила название инерции денежно-кредитной политики (*monetary policy inertia*) инерции денежно-кредитной политики (*monetary policy inertia*), или сглаживания процентной ставки (*interest rate smoothing*).

Использование такого метода, как процентная политика, ограничено в связи со слабым развитием рефинансирования банков. Неслучайно ставка рефинансирования не менялась практически больше года. Скорее всего, Банк России понимает, что она все равно ни на что не влияет.

Мировой опыт свидетельствует, что там изменение учетной ставки на половину и даже четверть процента оказывает существенное влияние на состояние экономики. Значит, имеется очень тонкий механизм настройки, который пока недоступен для России.

3. Операции центрального банка на открытом рынке, которые в мировой экономической практике являются основным инструментом денежно-кредитной политики, проводимым государством. Это наиболее гибкий инструмент регулирования ликвидности коммерческих банков и их кредитных вложений. Операции, проводимые

центральный банк на открытом рынке, оказывают прямое влияние на объем свободных ресурсов коммерческих банков, стимулируя тем самым либо сокращение, либо расширение объема кредитных вложений в экономику, одновременно оказывая влияние на ликвидность банков, уменьшая или увеличивая ее.

Как правило, операции на открытом рынке проводятся центральными банками совместно с группой крупных банков страны и других финансово-кредитных учреждений по следующим схемам:

1. Если на денежном рынке наблюдается излишек денежной массы в обращении, то задачей центрального банка является ограничение или ликвидация данного излишка. С этой целью центральный банк активно реализует государственные ценные бумаги на открытом рынке, и так как предложение увеличивается, то, соответственно снижается их рыночная цена, процентные ставки по ним растут, что способствует росту их привлекательности для покупателей. Коммерческие банки и население начинают активно скупать правительственные ценные бумаги, что в конечном итоге приводит к сокращению банковских резервов, что, в свою очередь, приводит к уменьшению предложения денег в пропорции равной денежному мультипликатору, за счет чего растет процентная ставка.

2. Рассмотрим противоположную ситуацию, когда на денежном рынке существует недостаток денежных средств в обращении. В данном случае центральные банки проводят политику, направленную на расширение денежного предложения, то есть скупают государственные ценные бумаги у коммерческих банков и населения по выгодному для них курсу, что увеличивает спрос на них. В результате чего их рыночная цена возрастает, а процентная ставка по ним падает. Коммерческие банки и население активно продают государственные ценные бумаги, что в итоге приводит к увеличению банковских резервов и денежного предложения в пропорции, равной денежному мультипликатору, что вызывает снижение процентной ставки.

Этот инструмент денежно-кредитной политики широко используется в мировой практике.

4. Управление наличной денежной массой (агрегатом М0), эмиссия денег.

На современном этапе деятельность Банка России в области использования денежного обращения в качестве инструмента стабилизации экономики тесно связана с вхождением России в мировое экономическое сообщество.

ЦБ производит прогнозные расчеты кассовых оборотов с целью определения по-

требности в наличных деньгах как по стране в целом, так и по субъектам РФ и коммерческим банкам. Такие расчеты определяют источники и объем поступления наличных денег в оборотные кассы Банка России и кассы коммерческих банков, размеры и укрупненные направления выдачи наличных денег организациям и гражданам, а также сумму выпуска наличных денег в обращение или их изъятия из обращения.

В течение 2013 года темпы прироста денежной массы увеличивались, что было связано с резким замедлением годового прироста остатков расширенного правительства в ЦБ за 8 месяцев 2013 года. По итогам 2013 года денежный агрегат М2 увеличился на 14,6% против 11,9% в 2012 году.

Наиболее быстрорастущим компонентом денежного агрегата М2 в 2013 году оставались депозиты населения. В течение года, несмотря на снижение процентных ставок по депозитам населения, годовые темпы прироста рублевых депозитов находились в диапазоне от 18 до 22%, устойчиво превышая темпы прироста других компонентов.

Динамика объема наличных денег в обращении в целом соответствовала сезонным тенденциям предыдущих лет. В 2013 году замедление прироста наличных денег в обращении на фоне постепенного роста безналичных платежей привело к сокращению оттока средств из банковского сектора до 467,0 млрд рублей против 628,2 млрд рублей в 2012 году [2].

5. Валютное регулирование, как инструмент денежно-кредитной политики, появилось в 30-х годах XX столетия как реакция на «бегство капиталов» в условиях Великой депрессии.

На валютный курс влияют разнообразные факторы: состояние платежного баланса, доля внешней торговли в ВВП, экспорта и импорта, дефицит бюджета и источников его покрытия, политическая и экономическая ситуации и др. Наиболее эффективная система валютного регулирования – валютная интервенция, заключающаяся во вмешательстве центрального банка в операции на валютном рынке с целью воздействия на курс национальной валюты. Центральные банки проводят валютные интервенции для максимального приближения курса национальной валюты к его покупательной способности и в то же время для установления компромисса между интересами экспортеров и импортеров.

В 2013 году Банк России продолжал реализацию курсовой политики в рамках режима управляемого плавающего валютного курса. ЦБ осуществлял сглаживание колебаний обменного курса национальной валюты, не препятствовал формированию

тенденций в динамике курса рубля, обусловленных действием фундаментальных макроэкономических факторов. Операционным ориентиром курсовой политики оставалась рублевая стоимость бивалютной корзины, состоящей из 0,55 доллара США и 0,45 евро. ЦБ совершал валютные интервенции, которые были направлены на сглаживание колебаний курса рубля, при нахождении стоимости бивалютной корзины вне нейтрального диапазона, расположенного в центре операционного интервала.

В 2013 году Банк России продолжал увеличивать гибкость национальной валюты в целях создания условий для повышения действенности процентной политики в связи с подготовкой к переходу к режиму таргетирования инфляции в 2015 году.

В целях повышения чувствительности границ операционного интервала к объему совершенных валютных интервенций ЦБ дважды снижал величину накопленных интервенций, приводящих к сдвигу его границ: в сентябре (с 450 до 400 млн долларов США) и декабре (до 350 млн. долларов США). Кроме того, с октября 2013 года ЦБ снизил объемы целевых валютных интервенций до 60 млн долларов США в день. Стоимость бивалютной корзины в 2013 году оставалась внутри операционного интервала курсовой политики, не достигая его границ. В условиях ослабления рубля по отношению к основным мировым валютам Банк России осуществлял операции по продаже иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, нетто-объем которых по итогам 2013 года составил 27 млрд долларов США, в 2012 году ЦБ осуществил нетто-покупку иностранной валюты на 7,6 млрд. долларов США [2].

Оптимальное сочетание инструментов денежно-кредитной политики государства обусловлено ролью центрального банка в экономике страны и стадией развития и структуры финансовых рынков. Так, например, политика учетной ставки, по значению занимающая второе место после политики операций центрального банка на открытом рынке, как правило, ведется в сочетании с операциями на открытом рынке. В целях уменьшения денежного предложения при продаже государственных ценных бумаг центральным банком устанавливается высокая процентная ставка, что приводит к ускорению процесса продажи их коммерческими банками, в связи с тем, что становится невыгодно восполнять резервы займами у центрального банка, что, в свою очередь, повышает эффективность операций на открытом рынке. И, наоборот, покупая государственные ценные бумаги на открытом рынке, центральный банк резко снижает процентную ставку, ниже доходно-

сти ценных бумаг. В таком случае коммерческим банкам становится выгодным занимать резервы у центрального банка, направляя имеющиеся в их распоряжении средства на покупку государственных ценных бумаг. Эти меры повышают эффективность расширительной политики центральных банков.

Однако следует отметить, что на фоне неопределенности ситуации на внешнем рынке, с ценами на нефть и с реструктуризацией внешнего долга России дальнейшая динамика событий в этих областях, судя по всему, будет в будущем определять действия Банка России в области денежно-кредитного регулирования и накладывать определенные ограничения в выборе им тех или иных механизмов действия.

Список литературы

1. Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ (ред. от 01.07.2014) «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».
2. Официальные периодические издания: Годовой отчет Банка России за 2013 год. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/publ/God/ar_2013.pdf (дата обращения 14.12.2014).
3. Нуреев Р.Н. Деньги, банки и денежно-кредитная политика / Р.Н. Нуреев. – М.: Москва, 1995. – С. 41–45.
4. Астапов К.А. Направления совершенствования денежно-кредитной политики в России // Финансы и кредит. – 2006. – № 25. – С. 75–81.
5. Лаврушин О.И. Особенности использования кредита в рыночной экономике // Банковское дело. – 2002. – № 6. – С. 2–13.
6. Мардеян Н.А. Основы международных валютно-финансовых отношений: учебное пособие. – Владикавказ, 2013. – С. 12.

References

1. Federal'nyj zakon ot 10.07.2002 no. 86-FZ (red. ot 01.07.2014) «O Central'nom banke Rossijskoj Federacii (Banke Rossii)».
2. Oficial'nye periodicheskie izdaniya: Godovoj otchet Banka Rossii za 2013 god. [Elektronnyj resurs]. Rezhim dostupa: http://www.cbr.ru/publ/God/ar_2013.pdf (data obrasheniya 14.12.2014).
3. Nureev R.N. Den'gi, banki i denezhno-kreditnaja politika / R.N. Nureev. M.: Moskva, 1995. pp. 41–45.
4. Astapov K.A. Napravleniya sovershenstvovaniya denezhno-kreditnoj politiki v Rossii // Finansy i kredit. 2006. no. 25. pp. 75–81.
5. Lavrushin O.I. Osobennosti ispol'zovaniya kredita v rynochnoj jekonomike // Bankovskoe delo. 2002. no. 6. pp. 2–13.
6. Mardejan N.A. Osnovy mezhdunarodnyh valjutno-finansovyh otnoshenij: uchebnoe posobie. Vladikavkaz, 2013. p. 12.

Рецензенты:

Ахполова В.Б., д.э.н., доцент, заведующая кафедрой «Менеджмент», ГБОУ ВПО «Северо-Осетинский государственный педагогический институт», г. Владикавказ;

Лазарова Л.Б., д.э.н., доцент, заведующая кафедрой «Экономика и финансы» Владикавказского филиала ФГОБУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Владикавказ.

Работа поступила в редакцию 30.12.2014.