МИНИСТЕРСТВО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

**С. А. Савин**

**Денежно-кредитная политика: стратегия и тактика**

**Красноярск**

**2004**

УДК 336.76 + 336.77

ББК 65.9(2)262.2

С13

Савин С.А.

С 13 Денежно-кредитная политика: Учеб. пособие / Красноярский филиал МЭСИ. Красноярск, 2004.

В работе затрагивается широкий круг вопросов, относящихся к теоретическим основам денежно-кредитного регулирования экономики: выяснение теоретических принципов, раскрытие внутренних механизмов, определение стратегии и тактики денежно-кредитной политики, а также ее институциональной основы.

Практическая сторона исследования посвящена рассмотрению законодательной базы РФ по проведению денежно-кредитной политики, а также эволюции осуществления денежной политики в России с начала века до наших дней.

Особо необходимо отметить проведенный анализ осуществления денежной политики в регионе на примере Красноярского края. Авторы затронули ряд проблем, с которыми сталкивается экономика региона при осуществлении Центральным банком конъюнктурной денежно-кредитной политики. Также намечены возможные пути их решения с помощью реализации некоторых рычагов структурной политики.

Для работников банков, других кредитных учреждений, студентов и преподавателей экономических специальностей.

ISBN5-7638-0175-Х  С.А. Савин, 2004

**ОГЛАВЛЕНИЕ**

**Введение** 4

**Глава 1.** **Денежно-кредитная политика - один из методов**

**макроэкономического регулирования экономики** 6

1.1. Содержание и значение денежно-кредитной политики 6

1.2. Теоретические основы денежно-кредитной политики 10

1.3. Тактика и стратегия проведения денежно-кредитной политики 21

1.3.1. Обоснование стратегических целей и постановка задачи 21

1.3.2. Выбор индикаторов 26

1.3.3. Условия применения и воздействия 31

1.3.4. Выбор инструментария: классификация методов 31

**Глава 2. Банковская система как институциональная основа**

**денежно-кредитной политики** 37

2.1. Центральный банк - проводник денежно-кредитной политики

государства 37

2.1.1. Функции и роль центрального банка 37

2.1.2. Независимость центрального банка как фактор эффективного

проведения денежно-кредитной политики 43

2.2. Место коммерческих банков в процессе денежно-кредитного

регулирования экономики 52

2.3. Нормативная база денежно-кредитной политики в России 54

**Глава 3. Механизм реализации денежно-кредитной политики** 67

3.1. Регулирование официальной учетной ставки 67

3.2. Ломбардная политика 70

3.3. Политика минимальных резервов 71

3.4. Политика открытого рынка 77

3.5. Депозитная политика 80

3.6. Валютная политика 82

3.7. Меры административного воздействия 90

**Глава 4. Эволюция денежно-кредитной политики в России и ее**

**воздействие на экономику** 94

4.1. Денежно-кредитное регулирование в условиях планово-

распределительной экономики СССР 94

4.2. Особенности реализации денежно-кредитной политики в России

при переходе к рынку 102

4.2.1. Начальный этап реформирования денежно-кредитной системы

и становление механизма денежно-кредитного регулирования

экономики 102

4.2.2. Дальнейшее развитие системы денежно-кредитного

регулирования экономики 107

1. Денежно-кредитная политика на современном этапе:

проблемы и противоречия 119

4.3. Условия проведения и цели денежно-кредитной политики

на 1999 г. 130

**Глава 5. Особенности денежно-кредитной политики в регионе** 135

**Заключение** 145

**Список литературы** 146

**Приложения** 148

**ВВЕДЕНИЕ**

Денежно-кредитная политика, наряду с фискальной, является основным инструментом осуществления экономической политики государства.

Российская денежно-кредитная политика имеет небольшой период своего становления и груз предшествующего ей директивного планирования с четко действующими механизмами его реализации в лице системы Госбанка СССР. Для плановой административно-командной экономики характерно преобладание административных методов управления, когда основные направления денежно-кредитной политики центрального банка непосредственно диктуются как обязательные для исполнения всеми существующими банковскими учреждениями.

Экономические методы в наибольшей степени присущи экономике рыночного типа, где развитие процессов саморегуляции на микроуровне предполагает проведение самостоятельной денежно-кредитной политики каждым кредитным учреждением второго уровня, эффективность и результаты которой определяют как его статус, так и дальнейшую роль в банковской системе и стимулируют конкуренцию. Сложности ее становления связаны с неразвитостью институциональных структур и сферы финансово-денежных отношений в целом, но они, прежде всего обусловлены глубочайшим денежным кризисом, который развивался и развивается на фоне стихийных преобразований экономики и политических потрясений в России. Кроме того, традиционная соподчиненность денежно-кредитного механизма общегосударственным установкам экономического курса сохраняется и идет вразрез с объективными требованиями реального хода экономических процессов и денежного обращения в целом.

В банковском законодательстве нашей страны юридически был закреплен переход от чисто административных методов к использованию экономических методов регулирования денежного обращения и кредитной эмиссии, уровня банковских процентных ставок. Были изменены принципы взаимоотношений Центрального банка РФ с коммерческими банками: Банк России не имеет права вмешиваться в текущую деятельность коммерческих банков; его регулирующие и контрольные функции ограничиваются пределами действия соответствующих законов и направлены на поддержание стабильности денежно-кредитной системы, защиту интересов банковских кредиторов и вкладчиков. Это, несомненно, создало предпосылки для формирования совершенно иных форм взаимодействия регулирующего органа в лице Банка России и низовых кредитных учреждений.

С другой стороны, ускоренный перевод российской экономики на рыночный режим функционирования и радикальные изменения системы экономических отношений придали денежно-кредитной политике ориентиры, нереальные с точки зрения финансового положения экономики и потребности экономических субъектов в кредитных ресурсах.

Анализ экономических реформ показал, что денежно-кредитная политика так и не обрела своего лица, а главное, не проявила присущих ей активных начал относительно рыночных преобразований и подъема российской экономики. Подчиненность денежной политики одной цели - ограничению денежной эмиссии и на этой основе совокупного платежеспособного спроса, не только сузила диапазон действия и сферу влияния на развитие экономики, но и породила инфляционный синдром «жесткой финансово-денежной политики». Усиливающаяся под ее влиянием структурная разбалансированность экономики и ускоренная либерализация экономических отношений, не способствующая становлению субъектов реального рынка, явились, наряду с другими, определяющими факторами разразившегося экономического кризиса августа 1998 г. В результате за январь - сентябрь 1998 г. произошло снижение объема валового внутреннего продукта (ВВП) на 3% (тогда как в соответствующем периоде прошлого года отмечался рост ВВП на 0,2%), сокращение инвестиций в основной капитал составило к концу года 8 - 10%, инфляция за десять месяцев составила 56,4%, или 4,6% в среднемесячном исчислении (год назад аналогичный показатель был равен 0,9%), потребительские цены в целом за год возросли на 70 - 80% (декабрь 1998 г. к декабрю 1997 г.), дефицит федерального бюджета составил 56,433 млрд руб. или 3% к ВВП [23].

В сложившихся условиях особую актуальность приобретает исследование основ денежно-кредитной политики: механизм действия этого инструмента государственного регулирования экономики, условия воздействия, результаты его применения, а также потенциальные возможности в стабилизации экономики.

Особый интерес представляет рассмотрение воздействия денежно-кредитной политики на экономику региона, тем более, что вопросы структурной политики в рамках денежно-кредитной политики не нашли должного отражения в экономической литературе.

**Глава 1**. **Денежно-кредитная политика - один из методов макроэкономического регулирования экономики**

**1.1. Содержание и значение денежно-кредитной политики**

"Политика" - это то, что относится к государству, "государственные дела", государственная деятельность. Мировая история показывает, что сколь бы ни были распространены методы рыночной саморегуляции, какой бы ни была доля частного сектора в экономике, государство выступает не второстепенным, а ключевым фактором социально-экономической динамики.

В различные времена участие государства в экономической жизни общества проявлялось по-своему, было в различной мере прямым либо косвенным. Оно стало абсолютно необходимым после того, как сложилось территориальное разделение мира, образовалась устойчивая мировая структура самостоятельных государств. Усиление на определенном этапе неоклассических подходов в управлении с ориентацией на саморегулирующие начала рынка совсем не означало принижение роли государства в экономических процессах. Просто государственное регулирование становится более тонким, квалифицированным.

Существуют объективные стабильные причины, которые воспроизводят необходимость включения государства в экономическое регулирование. Назовём некоторые из них.

Невозможность успешной экономики вне определенности ее территориального пространства. Интересы предпринимателей, домохозяйств, любых субъектов экономических отношений реализуются в итоге через конечное потребление, а оно привязывается к социальной среде, имеющей территориальную организацию. Определенность и целостность территориального пространства хозяйствования обеспечиваются именно государством. Весьма весомы в современных условиях и его функции по отладке международных связей хозяйственной системы страны, защите положения ее субъектов на мировом рынке.

Необходимость формирования и поддержания среды, являющейся носителем коренных целей развития страны, долговременных интересов населения в целом. На определение государством общенациональных целей и интересов должны влиять ценностные ориентировки общества, его фундаментальные духовно-социальные параметры, связанные с историческим индивидуальным и коллективным выбором. Бизнес, сколь бы масштабным он ни был, обязан уважать эти цели и интересы, считаться с ними.

Создание баланса экономических интересов в стране. Поддержание государством такого баланса призвано делать общество устойчивой, равновесной и вместе с тем развивающейся системой. Если государство становится подчинённым экономико-политическим целям какой-то одной социальной группы или, например, сращивается с неким сильным слоем людей в стране, это приводит к социальным потрясениям и государство в конце концов сметается вместе с "элитой". И, как правило, раньше массовых выступлений народа начинается война между группировками внутри самой такой "элиты", которая делает государство недееспособным.

Неодолимость законов расширенного общественного воспроизводства, означающего поступательное развитие производительных сил страны, требует определённого институционального целеполагания и государственной корректировки диспропорций, возникающих между фазами воспроизводства (производством, распределением, обменом, потреблением), между спросом и предложением. Все экономические реформы в мире были направлены на преодоление накопленных диспропорций в воспроизводстве и создание более действенных механизмов по их предотвращению.

Необходимость для осуществления экономических взаимодействий на рынке всё более развитой инфраструктуры (в широком смысле этого понятия). Создание и поддержка такой инфраструктуры - задача, посильная только государству, а нередко требует согласованной политики и нескольких стран.

Возрастание (для обеспечения устойчивости динамичного хозяйства) роли институциональной среды, включающей юридическую базу, институты права, системы информации, консалтинга, экспертизы, профессионально хорошо подготовленный и неполитизированный аппарат контроля и управления. Это всё обычно существует, поддерживается и развивается в рамках интересов конкретного государства.

Общая стратегия государственного регулирования рыночной экономики базируется на следующих принципах.

1. При прочих равных условиях предпочтение следует отдавать рыночным формам организации экономики. На практике это означает, что государство должно финансировать только те социально значимые отрасли, которые не привлекают частный бизнес (из-за малой прибыльности).

2. Государственное предпринимательство должно не конкурировать, а помогать развитию частного бизнеса. Игнорирование этого принципа способно привести к искусственному доминированию государственных предприятий над частными.

3. Государственная финансовая, кредитно-денежная и валютная политика должна способствовать экономическому росту и социальной стабильности.

4. Государственное вмешательство в рыночные процессы тем эффективнее, чем более оно облечено в "рыночную" форму.

5. Особую значимость государственное регулирование приобретает в период общехозяйственных кризисов, а также для процессов в сфере межгосударственных отношений (импортно-экспортные операции, международная специализация производства, валютные отношения).

Цели, на которые направляется государственное регулирование, зависят на каждом историческом этапе от многих обстоятельств - степени общей развитости экономики, её (современной и желаемой в будущем) структуры, меры включения в международное разделение труда и предусматривают:

- минимизацию неизбежных негативных последствий рыночных процессов;

- создание правовых, финансовых и социальных предпосылок эффективного функционирования рыночной экономики;

- обеспечение социальной защиты тех групп рыночного общества, положение которых в конкретной экономической ситуации становится наиболее уязвимым.

Особенно велико возможное многообразие целей для экономики, находящейся в неустойчивом, переходном состоянии. Здесь могут выделяться отдельно текущие (ближайшие) и отдельно стратегические цели регулирования при условии, что будут проработаны взаимосвязи между ними.

Для достижения названных целей современное государство располагает мощными средствами регулирующего воздействия на рыночную экономику, такими как: финансовая, денежно-кредитная, валютная политика, политика занятости, структурная, инвестиционная политика. Важнейшими из них являются финансовая (фискальная), а также денежно-кредитная политики.

В системе регулирования экономики промышленно развитых стран денежно-кредитная политика применяется наиболее активно. Не будет преувеличением сказать, что исторически она является одной из первых форм регулирования экономики. Денежно-кредитная политика рассматривается как наиболее предпочтительная с различных позиций. С позиции истории: возможности её проявились в период мирового экономического кризиса 30-х годов, тогда же была пересмотрена её роль. С точки зрения теории: изучение показало зависимость макроэкономических показателей от денежных переменных: изменение количества денег в обращении может затрагивать производство, обмен, потребление, общий спрос. С эмпирической позиции: инфляция после Второй мировой войны была спровоцирована экспансионистской денежно-кредитной политикой при низком уровне процентных ставок, а рестриктивная политика выявила сдерживающие ее развитие признаки.

По вопросам проведения государственной денежно-кредитной политики и проблемам денежно-кредитного регулирования экономики переходного к рынку периода имеется много публикаций, но точки зрения на определение, на выяснение сущности, содержания понятия «денежно-кредитная политика» различны. Приведем некоторые трактовки, нашедшие отражение в трудах экономистов.

В публикациях отечественных экономистов последних лет различные авторы дают во многом тождественные определения денежно-кредитной политики, но с некоторыми особенностями в определении ее целей, приоритетов и сфер приложения.

«Денежно-кредитная политика, являющаяся составной частью государственно-монополистического регулирования экономики, представляет собой совокупность мероприятий, направленных на изменение денежной массы в обращении, объема кредитов, уровня процентных ставок и других показателей денежного обращения и рынка ссудных капиталов. Ее цель - регулирование экономики посредством воздействия на состояние денежного обращения и кредита (совокупного денежного оборота)», - утверждают сотрудники Центрального банка Российской Федерации кандидаты экономических наук В. П. Поляков и Л. А. Московкина в своем учебном пособии «Основы денежного обращения и кредита» [26. С. 59]. Это свое определение они повторяют и учебном пособии «Структура и функции центральных банков. Зарубежный опыт» [27].

Довольно полный ответ на вопрос, что же такое денежно-кредитная политика, находим в работе Ю. А. Бабичевой: «Денежно-кредитная политика на макроуровне представляет собой целенаправленную деятельность центрального банка (при содействии Министерства экономики, Минфина и при необходимости иных центральных ведомств) по выполнению общегосударственных задач. Совокупность мероприятий денежно-кредитной политики центрального банка охватывает сферы денежного обращения и кредита, им прежде всего определяются границы как наличной так и безналичной эмиссии путем регулирования депозитно-ссудных и других операций банковских учреждений второго уровня. Конечная цель данного регулирования со стороны центрального банка заключается в обеспечении товарно-денежной сбалансированности в хозяйстве, стимулировании экономического роста, достижении стабильности национальной валюты, урегулировании госдолга» [4 С. 30].

«Денежно-кредитная политика является одним из элементов всей экономической политики государства и определяется его приоритетами. Она воздействует на валютный курс, кредитные ставки и на общий объем ликвидности банковской системы с целью обеспечить стабильный экономический рост при низком уровне безработицы и инфляции», - уточняет определение В. И. Колесникова в учебном пособии «Деньги и кредит в рыночной экономике» [11 С. 15].

Более новый подход к пониманию денежно-кредитной политики дан доктором экономических наук, профессором Л. М. Максимовой: «....совокупность мер, направленных на расширение или сужение ликвидных средств и объема кредитования банков и других кредитных учреждений, формирует содержание денежно-кредитной политики, проводимой центральным банком, целью которой является регулирование спроса и предложения на ссудный капитал»[5. С. 70].

В западной экономической литературе чаще употребляется термин «монетарная политика» либо используется более широкое понятие «финансовая политика» как совокупность мероприятий, объединяющих регулирование в сфере кредита, денег и финансов.

Так, Ж. Матук довольно кратко трактует это понятие: «Денежная (монетарная) политика является комплексом мер, используемых финансовыми властями различных стран для достижения преследуемых ими денежных целей». Далее автор дает расшифровку, что такое финансовые власти и «цели монетарной политики» [21. С. 276].

Довольно интересный подход к определению денежной политики находим в работе П. Берже «Денежный механизм». Содержание денежной политики определяется им через единство трех основных звеньев: «Составные части денежной политики:

1. кредитная политика,
2. бюджетная политика,
3. политика международных финансовых отношений.

Цель государственных органов в области денежной политики можно сформулировать кратко: экономический рост без инфляции» [6. C. 50]. Таким образом, автор исходит из неразрывности финансов и кредита, что характерно для западной экономической теории.

Своеобразное определение денежной политики приводится в книге Л. Хейне: «Денежная политика - это политика, предотвращающая нежелательные колебания совокупного спроса через планируемые изменения резервов коммерческих банков или их резервных нормативов. Лишь в последние 25 лет денежная политика получила у экономистов равный с фискальной политикой статус», [39. С 591, 592].

Совершенно очевидно, что содержание денежно-кредитной политики многогранно. Многообразны и ее взаимосвязи с другими методами государственного регулирования экономики - финансовой политикой, валютной политикой.

Денежно-кредитная политика играет определяющую роль в формировании бюджетно-налоговой политики. Это обусловлено тем, что денежно-кредитные инструменты тесно связаны с оборотом материальных ценностей, с динамикой и структурой ВВП и с процессом создания и приумножения этих ценностей. Бюджет отделен от движения физического объема ВВП и является, по существу, одним из главных инструментов механизма перераспределения ВВП.

Основой денежно-кредитной и бюджетной политики на макроуровне является общая экономическая политика, нацеленная на рост ВВП. Все элементы ВВП - фонд оплаты труда наемных работников, чистые налоги на производство и импорт, а также. валовая прибыль - участвуют в формировании финансовых ресурсов страны и существенно влияют на ее бюджет и целевые фонды. От ВВП (его объема и структуры) зависит и формирование на счетах субъектов рыночной экономики остатков денежных средств как основы кредитных ресурсов. Однако одна из особенностей рыночной экономики состоит в том, что финансовые, денежные, кредитные и другие ресурсы не просто выводятся из ВВП, но и играют самостоятельную роль в его создании и приумножении. Этот эффект денег, их энергетические возможности проявляются в формировании платежеспособного спроса субъектов рыночного хозяйства, а масштабы и структура платежеспособного спроса зависят от скоординированности денежно-кредитной и бюджетно-налоговой политики.

В последние годы в качестве основы для координации финансовых и денежно-кредитных инструментов используются целевые императивы: снижение инфляции, сокращение бюджетного дефицита, управляемая девальвация, формирование валютных резервов.

1. **Теоретические основы денежно-кредитной политики**

Обоснование денежно-кредитной политики, определение её стратегии и тактики требуют прежде всего выяснения теоретических принципов и раскрытия её внутренних механизмов. Как известно, в теории денежно-кредитной политики схематически различаются две крупные школы- кейнсианскую и монетаристскую. Условия формирования этих концепций и их сущность обстоятельно раскрыты в трудах И. М. Осадчей, В. М. Усоскина [22, 35]. Наш интерес к кейнсианству и монетаризму ограничится концептуальными принципами построения теоретических основ денежно-кредитной политики.

Большая часть известных в экономической науке США имён принадлежит к лагерю кейнсианцев, в частности П. Самуэльсон, Ф. Модильяни и Дж. Тобин. Их работы образуют фундамент официально признанного учения экономики. Основная цель их "общей теории" - доказать, что любая макроэкономическая теория обязательно является денежной, отсюда чрезвычайная важность денежного феномена в макроэкономическом анализе. Вместе с тем это учение содержало в себе ростки позднекейнсианского денежного нейтрализма.

Другое концептуальное направление сформировалось в середине 50-х годов в ответ на положение, отстаиваемое кейнсианцами. Сторонников его вначале называли "количественниками", поскольку они делали упор на роль денег в объяснении колебаний экономической активности и инфляции. Идеологом этой теории является известный экономист М. Фридмен.

Если кейнсианцы сводят роль денежно-кредитной политики в пользу либо бюджетной политики, либо политики контроля над доходами, то монетаристы отдают явное предпочтение денежно-кредитной политике. Разногласия между ними обусловлены различной методологией: первые судят об эффективности политики на основании каждого частного случая, вторые - на основании всего комплекса результатов.

Монетаристы, претендуя на приверженность классическому образу мышления и количественной денежной теории, вместе с тем превозносят значимость денежного феномена. Эту линию поведения легко объяснить, если обратиться к авторским первоисточникам, например, к труду И. Фишера "Покупательная способность денег". Фишер стремился доказать, что количественная теория денег верна до тех пор, пока весь эффект изменения количества находящихся в обращении денег сказывается на экономике. Но он объясняет также что в реальности оно состоит из "переходных периодов", в ходе которых изменения количества денег воздействуют как на скорость их обращения, объём производства и сделок, так и на общий уровень цен [37]. Иначе говоря, его концепция долгосрочного экономического равновесия, определяемого реальными факторами, сопровождается денежной теорией экономического цикла.

И хотя научный спор между кейнсианцами и монетаристами имеет немаловажное значение, а их доводы и аргументы действительно вдохновили различные школы денежно-кредитной политики, этим спором, тем не менее, не исчерпывается вся современная денежная теория.

Кейнсианство вошло, как известно, в жизнь в 30-х годах нашего века, когда в ответ на потребности Великой депрессии англичанин Дж. М. Кейнс (1883-1946 гг.) опубликовал свою знаменитую книгу "Общая теория занятости, процента и денег". Теоретические построения Кейнса теснейшим образом сомкнулись с прикладным чутьем и политической волей американского президента Ф. Рузвельта, что обеспечило выход хозяйства США (а затем и мировой экономики) из кризиса, возобновило экономический рост.

До 30-х годов в экономической мысли Запада господствовала "классическая школа". Концептуальное содержание классической школы можно свести к трем пунктам:

- требование невмешательства государства в экономику;

- гимн свободной конкуренции;

- ставка на ценовой механизм установления рыночного равновесия.

Таким образом, классическая школа - это теория саморегулирующейся рыночной экономики; отличие поздней классической школы от ранней состояло в том, что классика в изнурявшем экономическую теорию споре ("стоимость" или "полезность") сделала выбор в пользу полезности.

Надо признать, что 20-е годы в США, получившие в экономической литературе название "периода процветания", когда обозначилась реальность "общества изобильного потребления", когда даже автомобиль стал товаром массового потребления, казалось бы, прочно подтверждали правоту неоклассической модели рыночной экономики.

Увы - потрясение 30-х годов, охватившее все рыночно-развитые страны мира, означало, что та рыночная экономика, модель и принципы которой отстаивала неоклассическая школа, устарела и безвозвратно уходит в прошлое.

Урок Великого кризиса, переведённый в плоскость экономической теории, требовал осознания невозможной для "неоклассических" экономистов перемены - рыночная экономика, материальную основу которой образует крупное промышленное производство, утрачивает способность к саморегулированию.

Почему? Потому, что крупное индустриальное производство объективно порождает тенденцию к монополизму, а монополизм - это подрыв, отрицание основ рыночной экономики, ибо монополизм несовместим со свободной конкуренцией и свободным ценообразованием (советская экономика была разрушена именно абсолютной государственной монополией).

Однако от монополизма (который исподволь зародился ещё в конце XIX в.) уже нельзя было избавиться, поскольку он превратился в имманентную для "индустриальной" рыночной экономики тенденцию. Монополизм можно было только постоянно "обуздывать". Степень такой "обузданности" и характеризует уровень современной цивилизованности рыночной экономики.

Концепция обуздания монополизма (и - в этой мере - сохранения рыночной экономики) и представлена в теории Кейнса.

Кейнсианство ознаменовало переход к принципиально новому пониманию рыночной экономики - к тому, что рыночная экономика нуждается в регулировании и что это регулирование может осуществить только государство. Поэтому суть кейнсианства сводится к определению: это теория государственно-регулируемой рыночной экономики. Однако кейнсианское государственное регулирование имело целью сохранение рыночной экономики (конкуренции и свободного ценообразования), то есть не порывало с классической традицией.

Можно отметить три ключевых момента в кейнсианстве - признание за системой свободного рынка генетического порока - отсутствия механизма обеспечения устойчивости экономического развития, - выделение спроса на товары и услуги в качестве основополагающего фактора регулирования экономики (государство призвано способствовать стимулированию совокупного спроса, влияя на повышение уровня занятости, расширение государственных закупок, снижение цены кредита), как главный инструмент инвестиционной активности развития спроса всемерное поощрение. Иными словами, это было "наступление" на рыночную экономику, но во имя её сохранения. Ф. Рузвельт с его "новым курсом" воплощал "кейнсианский" тип защитника рыночной экономики.

В середине 70-х годов кризис настиг уже государственно-регулируемую рыночную экономику, а следовательно, и кейнсианскую модель рыночной экономики. Причина этого кризиса - чрезмерное государственное вмешательство в экономику. В этих условиях консерваторы в Англии и сторонники "рейганомики" в США сделали ставку на политику деэтатизации. Теперь потребовалась новая концепция, которая, сохраняя регулируемый характер рыночной экономики, помогла бы найти государству "экономический" механизм своего вмешательства в экономику, а не "административный". Именно эту задачу выполнила широко известная в наше время монетаристская концепция, которая не отрицая необходимости государственного вмешательства в экономику, сводила это вмешательство к "косвенному" - через регулирование денежной сферы.

Монетаризм главным инструментом регулирования экономических процессов признает денежное обращение. В монетаристской модели можно выделить три особенности. Предполагается, что рынки в достаточной мере конкурентны и что система конкуренции обеспечивает высокую степень макроэкономической стабильности. Проводится курс на минимизацию государственного вмешательства в функционирование экономики. Отмечается, что государство своими действиями создает негибкость, которая ослабляет стабилизационную способность рыночной системы. Его бюджетная политика, поощрение кредитной активности и другие мероприятия хотя и имеют благую цель, на самом деле вызывают дополнительную нестабильность, для борьбы с которой они бывают предназначены. Деньги рассматриваются решающим фактором косвенного регулирования всех процессов в экономике.

Таким образом, стратегической проблемой современной экономической теории является определение оптимального соотношения "государства" и "рынка" в данных исторических обстоятельствах. Все сменившие друг друга на протяжении XX века концепции экономики отличались сменой приоритетов между "государственным" и "рыночным" началами экономики.

Это значит, что при внешней противоречивости неоклассической, кейнсианской и монетаристской теорией каждая из них являлась "парадоксальным" продолжением предыдущей, с учётом, однако, изменявшихся исторических обстоятельств. Более того, все три теории обнаруживают своё методологическое родство: все концепции преследовали одну и ту же цель - реализацию социального потенциала рыночной экономики; все концепции исходили из приоритета общерыночных ценностей (индивидуальность, конкуренция, цена), все концепции опирались на одни и те же исходные положения - ограниченность, выбор, рациональность, альтернативность, предельность и равновесие.

Отсюда следует, что кейнсианство есть неоклассика в координатах экономических реалий 30-х годов, а монетаризм - кейнсианство в экономических реалиях 70-х годов (тем более, что ни одна новая концепция не отбрасывала теоретические достижения предшествующей)

Как кейнсианская теория, так и монетаризм основывают свой анализ на специальных уравнениях. Кейнсианская теория делает упор на совокупных расходах и их компонентах. Основополагающее кейнсианское уравнение:

Лп + Ич + Эч + Гз = ВНП,

где Лп - личное потребление;

Ич - частные инвестиции;

Эч - чистый экспорт;

Гз - государственные закупки.

Монетаризм, как следует из его названия, делает упор на деньгах. Основополагающим уравнением монетаризма является уравнение обмена:

MV = PQ,

где M - предложение денег;

V - скорость обращения денег в кругообороте доходов, то есть среднее количество раз, которое денежная единица обслуживает торговые сделки в течение года;

P - уровень цен или, точнее, средняя цена, по которой продается каждая единица физического объема производства;

Q - физический объем произведенных товаров и услуг.

Название «уравнение обмена» вполне понятно. Левая часть уравнения (MV) представляет собой общее количество расходов покупателей на приобретение объема произведенных благ, тогда как правая часть (PQ) представляет собой общую выручку продавцов этого объема.

Кейнсианское уравнение отводит деньгам второстепенную роль. Действительно, кейнсианская концепция денежно-кредитной политики включает довольно длинный передаточный механизм, который можно представить следующим образом (рис. 1.1).

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Изменение денежно-кредитной политики. | Изменение резервов коммерческих банков. | Изменение денежного предложения. | Изменение процентной ставки. | Изменение инвестиций | Изменение номинального ВНП (PQ). |

Рис. 1.1

Видно, что изменение денежно-кредитной политики изменяет предложение денег в стране. В свою очередь, изменение денежного предложения воздействует на процентную ставку, влияя тем самым на уровень инвестиций. Если первоначально экономика работает не на полную мощность, изменения в инвестициях влияют на номинальный ВНП посредством изменения реального объема производства (Q) через эффект мультипликатора. Если же экономика достигает полной занятости, изменения в инвестициях воздействуют на номинальный ВНП через изменение уровня цен (P).

Как утверждают кейнсианцы, в этой цепи причинно-следственных связей много слабых звеньев, в результате чего денежно-кредитная политика оказывается ненадежным и менее действенным по сравнению с фискальной политикой средством стабилизации.

Монетаристы убеждены, что денежно-кредитная политика определяет уровень экономической активности в гораздо большей степени, чем считают кейнсианцы. Монетаристы видят в денежном предложении единственный важнейший фактор, определяющий уровень производства, занятости и цен. Они предлагают отличную от имеющейся в кейнсианской модели цепь причинно-следственных связей между предложением денег и уровнем экономической активности. Вместо ограничения сферы влияния роста денежной массы покупкой облигаций и последующим падением процентной ставки, теоретические рассуждения монетаристов проистекают из того, что расширение денежного предложения повышает спрос на все виды активов - реальных или финансовых, а также на текущий объем производства. Следовательно, в условиях полной занятости цены на все факторы возрастут. Кроме того, монетаристы считают скорость обращения денег стабильной - в том смысле, что ее колебания невелики и она не изменяется в ответ на изменение самого по себе денежного предложения. Значит, изменения денежного предложения оказывают предсказуемое воздействие на уровень номинального ВНП.

Монетаризм исходит из того, что передаточный механизм проще и гораздо яснее, чем предполагает кейнсианская модель. Этот механизм можно изобразить схематично (рис. 1.2).

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Изменение денежно-кредитной политики | Изменение резервов коммерческих банков | Изменение денежного предложения | Изменение совокупного спроса | Изменениеноминального ВНП |

Рис. 1.2

На рис. 1.2 показано, что изменение предложения денег рассматривается монетаристами в качестве фактора, непосредственно влияющего на изменение совокупного спроса, который изменяет номинальный ВНП. Монетаристы считают, что изменения денежного предложения влияют на все компоненты совокупного спроса, а не только на инвестиции. Кроме того, с точки зрения монетаристов, изменение совокупного спроса влияет на номинальный ВНП в длительной перспективе преимущественно через изменение уровня цен, а не через изменение реального уровня производства.

Спор между кейнсианцами и монетаристами по вопросу о стабильности скорости обращения V представляет собой принципиальную теоретическую проблему. Следует отметить, что слово «стабильность» в том смысле, в котором оно употребляется здесь, не является синонимом слова «постоянность».

С позиций монетаристов, факторы, воздействующие на скорость обращения денег, меняются постепенно и предсказуемым образом. Следовательно, изменение скорости обращения денег от года к году можно легко предвидеть. Кроме того, скорость обращения денег не изменяется в ответ на изменение предложения денег.

Если скорость обращения денег стабильна, то из уравнения обмена следует, что монетаристы действительно правы, утверждая, что между денежным предложением и номинальным ВНП существует непосредственная и предсказуемая зависимость. Однако при нестабильности V кейнсианское утверждение о второстепенной роли денег в макроэкономике справедливо, то есть V из периода в период изменяется непредсказуемым образом, то связь между M и PQ оказывается слабой и неопределенной. В частности, устойчивый рост М не обязательно будет переходить в устойчивый рост номинального ВНП.

Чем подкрепляют монетаристы свой тезис о стабильности? Они утверждают, что люди предъявляют довольно стабильный спрос на деньги для покупки объема текущего производства по сравнению с другими финансовыми и реальными активами и расходами. Факторы, определяющие количество денег, которое хотят иметь частные лица и предприятия в каждый данный момент, не зависят от денежного предложения. И самое главное - количество денег, которое население желает иметь, определяется уровнем номинального ВНП.

По мнению кейнсианцев, скорость обращения денег изменчива и непредсказуема. Эту точку зрения легко понять, если вспомнить кейнсианскую концепцию спроса на деньги. Кейнсианская позиция состоит в том, что деньги требуются не только для заключения сделок, но и для владения ими в качестве активов. Деньги, на которые предъявляется спрос для сделок, будут «активными», то есть деньгами, которые переходят из рук в руки и обращаются в потоке доходов-расходов.

Однако на деньги предъявляется спрос и со стороны активов; деньги, которые держат в качестве активов, являются «неработающими» деньгами; эти деньги не включаются в поток доходов-расходов, следовательно, скорость их обращения равна нулю. Отсюда следует, что общая скорость обращения всего денежного предложения зависит от пропорции, в которой оно распределяется между деньгами для сделок и деньгами в качестве активов. Очевидно, что чем больше относительное значение «активных» денежных средств, используемых для сделок, тем выше V. И наоборот, чем больше относительное значение «мертвых» денежных средств, используемых в качестве активов, тем ниже V.

На этом основании кейнсианцы отвергают монетаристский передаточный механизм, предполагающий причинную зависимость между изменением М и изменением ВНП, утверждая, что денежные средства, используемые в качестве активов, могут поглощать значительную часть прироста денежного предложения, вызывая падение V.

Различия между кейнсианской и монетаристской теориями распространяются на область стабилизационной политики.

Хотя кейнсианцы признают важность денежно-кредитной политики, они считают, что фискальная политика - более мощное и надежное стабилизационное средство. Об этом говорит основное уравнение кейнсианства. Государственные расходы, помимо прочего, входят в совокупные расходы непосредственно, а налоги находятся от них на расстоянии одного короткого шага, поскольку считается, что воздействие изменения налогообложения на потребление и инвестиции надежно и предсказуемо.

Монетаристы значительно умаляют или, если взять крайний случай, отвергают фискальную политику как средство перераспределения ресурсов и стабилизации. Они полагают, что абсолютная беспомощность и безрезультативность фискальной политики обусловлена эффектом вытеснения. Суть этого эффекта в том, что стимулирующая дефицитная фискальная политика будет в тенденции вести к росту процентных ставок и сокращению инвестиционных расходов, ослабляя и подрывая свой собственный стимулирующий эффект. Следовательно, конечный результат воздействия бюджетного дефицита на совокупные расходы непредсказуем или, в лучшем случае, несуществен. Сильный обратный эффект сводит на нет экспансионное влияние бюджетного дефицита, и в итоге воздействия на равновесный ВНП не оказывается. Поэтому профессор М. Фридмен заявлял, что состояние бюджета само по себе не оказывает существенного воздействия на динамику номинального (денежного) дохода, инфляцию, дефляцию или циклические колебания.

Если дефицит, как это принято, покрывается выпуском новых денег, то эффект вытеснения может быть исключен и за дефицитом последует расширение экономической деятельности. Однако, отмечают монетаристы, расширение произойдет не благодаря бюджетному дефициту как таковому, а благодаря созданию дополнительных денег.

Кейнсианцы, в общем, не отрицают, что некоторые инвестиции могут вытесняться, но они считают объем вытесненных инвестиций небольшим и, следовательно, приходят к выводу, что конечный результат воздействия политики бюджетной экспансии на равновесный ВНП будет значительным. Кейнсианцы признают, что финансирование дефицита путем создания новых денег обладает большим стимулом, чем финансирование за счет займов.

Кейнсианцы считают денежно-кредитную политику сравнительно слабым стабилизирующим средством. Монетаристы же, наоборот, полагают, что изменение денежного предложения оказывает мощное воздействие на равновесный уровень ВНП. Это полностью соответствует фундаментальному тезису монетаризма о том, что денежное предложение - решающий фактор определения уровня экономической активности и уровня цен.

Тем не менее большинство монетаристов не советуют использовать политику дешевых и дорогих денег для смягчения подъемов и спадов экономического цикла. Профессор М. Фридмен утверждает, что в свое время дискретные изменения денежного предложения, осуществляемые руководящими кредитно-денежным учреждениями, в действительности оказывали дестабилизирующее влияние на экономику. С точки зрения монетаристов, экономическая нестабильность порождается скорее неправильным денежно-кредитным регулированием, чем внутренней неустойчивостью экономики. Неправильное денежно-кредитное регулирование происходит, согласно монетаризму, по двум важным причинам.

Во-первых, существуют непредвиденные временные лаги. Хотя денежно-кредитное воздействие передается непосредственно, изменения денежного предложения оказывают влияние на номинальный ВНП лишь по прошествии довольно длительного и неопределенного периода времени. Эмпирические исследования Фридмена показывают, что период, за который изменение денежного предложения существенно изменяет ВНП, может оказаться как коротким - от 6 до 8 месяцев, так и длительным - до 2 лет. Поскольку предсказать временной лаг предпринятой акции практически невозможно, вероятность точного определения того, когда следует проводить ту или иную политику, и даже того, какая политика - дешевых или дорогих денег - необходима, очень мала.

Действительно, при неопределенной продолжительности временного лага использование дискретной денежно-кредитной политики для приспособления экономики к циклическим подъемам и спадам может иметь обратный эффект и усиливать циклические колебания.

Процентная ставка: ошибочная цель. Монетаристы указывают, что монетарные власти стремились обычно контролировать процентные ставки с целью стабилизировать инвестиции и, следовательно, экономики, но, как показывает практика, здесь есть проблема, состоящая в том, что монетарные власти не в силах стабилизировать денежное предложение и процентные ставки одновременно. Поэтому, пытаясь стабилизировать процентные ставки, центральный банк может дестабилизировать экономику.

Во-вторых, монетарное правило. Отсюда монетаристы делают вывод: монетарные власти должны стабилизировать не процентную ставку, а темп роста денежного предложения. В частности, Фридмен выступает за законодательное установление монетарного правила, согласно которому денежное предложение расширяется ежегодно в том темпе, что и ежегодный темп потенциального роста реального ВНП, то есть денежное предложение должно устойчиво возрастать на 3 - 5% в год.

Такое правило, считают монетаристы, устраняет главную причину нестабильности экономики - изменчивое и непредсказуемое воздействие антициклической денежно-кредитной политики. Коль скоро денежное предложение растет в постоянном темпе на 3, 4 или 5% ежегодно, всякое движение к спаду носит временный характер. Ликвидность, которую дает постоянно растущее денежное предложение, обусловливает расширение совокупного спроса. Аналогичным образом, если предложение денег не превышает значительно среднего темпа, всякое инфляционное расширение расходов ликвидируется само собой из-за недостатка средств.

На это кейнсианцы отвечают, что, несмотря на отчасти справедливые замечания, было бы глупо отказываться от дискретной денежно-кредитной политики в пользу монетарного правила. Утверждая, что V подвержена изменениям как на протяжении цикла, так и в длительной перспективе, кейнсианцы считают, что постоянный темп ежегодного роста денежного предложения может способствовать серьезным колебаниям совокупных расходов и вызывать экономическую нестабильность. Отказ от стабилизации процентной ставки будет сопровождаться ее резкими колебаниями и колебаниями инвестиционных расходов.

Можно ли уверенно сказать, что одна из рассмотренных моделей - монетаризм либо кейнсианство - заведомо лучше, прогрессивнее, чем другая? Нет. Преимущества и возможности каждой из них раскрываются в своих характерных условиях. Крайне возможные ситуации, обозначающие тяготение к кейнсианству или монетаризм, отображены на рис. 1.3 и 1.4. На них представлены два типичных варианта нахождения точки равновесия между совокупным спросом и совокупным предложением в связи с положением на оси абсцисс точки производства, отвечающей уровню полной занятости населения.

 На рис. 1.3 показан случай нахождения макроравновесия между спросом и предложением (Н1) левее точки, характеризующей полную занятость населения (Н2). В точке совокупный спрос ниже совокупного предложения на величину(.), означающую наличие так называемого "разрыва безработицы". Достижение равновесия в точке, соответствующей Н2, возможно, если будет стимулироваться рост совокупного спроса. В этом случае государство проводит политику снижения налогов, увеличения своих расходов, стимулирования инвестиций (с помощью снижения ставки процента). Это, как очевидно, и есть кейнсианские меры.

На рис. 1.4 отображен другой крайний случай, когда макроравновесие (Н1) находится правее точки, характеризующей полную занятость (Н3). В точке Н3 совокупный спрос больше совокупного предложения на величину (.), означающую наличие "разрыва инфляции". Достижение равновесия в точке, соответствующей Н3, возможно за счет снижения совокупного спроса. Это означает, что государство проводит рестриктивную политику сдерживания экономики. Такая политика снижает покупательную способность населения путем урезания государственных расходов или повышения налогов. Она может также включать повышение процентной ставки, сдерживание инвестиций.

Хотя рассмотренные ситуации упрощены, они раскрывают смысл схем регулирования, применяемых при кейнсианском и монетаристском подходах. Каждый из них имеет своих приверженцев. Они реализуются в соответствующих стабилизационных программах различных стран.

Конкретный выбор зависит от системы научно-методологических предпочтений, избираемых соответствующими правительствами, их консультантами. Этому часто придаётся некий политический оттенок, искажающий во многом сущностные черты каждой из теоретических школ.

Монетаризм в этом плане реализуется как либерально-ограничительная концепция стабилизационных программ. Типичными мерами государственных программ такого рода (которые называют ещё ортодоксальными) являются: сокращение бюджетного дефицита (секвестирование государственных инвестиций, социальных расходов, субсидий, повышение цен на продукцию и услуги госсектора, увеличение налогов); ограничение роста заработной платы, направляемое на сжатие потребительского спроса; ограничительная кредитно-денежная политика, введение лимитов на эмиссию денег и на государственные займы в центральном банке, увеличение ставки банковского процента; ослабление контроля над ценами и над экспортно-импортными операциями; поощрение перелива ресурсов в экспортный сектор экономики; девальвация национальной денежной единицы для оздоровления платёжного баланса.

Специалисты, анализировавшие программы рыночной стабилизации в странах Латинской Америки, справедливо отмечают, что для результативного применения ортодоксальных программ государственного регулирования экономики необходим ряд принципиальных условий. Среди них - высокая эластичность цен к денежной массе, достаточная эластичность внутренних цен к движению мировых цен, высокая эластичность производства (предложения) товаров к движению цен, значительная взаимозаменяемость народнохозяйственных ресурсов (в связи с изменчивостью предложения). Вопрос о наличии таких условий, к сожалению, далеко не всегда ставится на обсуждение, чтобы принимать решение о реализации монетаристской схемы реформ. Это характерно и для реформ в России.

В качестве альтернативы монетаризму возможности кейнсианства реализуют на современном этапе через так называемую государственно-интервенционистскую (или структуралистическую) концепцию регулирования. Последняя применялась, хотя и не очень успешно, в ходе реформ в Аргентине и Бразилии. Следует отметить, что в мире ученых-кейнсианцев отнюдь не меньше, чем монетаристов. Дискуссии между ними не закончены чьей-то "победой".

Современные кейнсианцы, в частности, называют увлеченность монетаристскими подходами в постсоциалистических странах движением "от великой утопии к великой иллюзии". Они полагают, что спад производства в Восточной Европе имеет причину, однопорядковую с мировой депрессией 30-х годов: нарушение совокупного спроса в результате ограничительной финансовой политики. Ключевая проблема, по их понятиям, - преодоление спада, а главная угроза для правительств - безработица и прекращение инвестиций в социальную сферу, понижение уровня жизни людей. Бюджетный дефицит же, с которым монетаристы жестко борются, они рассматривают в качестве возможного позитивного стимулятора конъюнктуры.

Монетаристы, в свою очередь, не соглашаются с такого рода аргументами. Замечают, что в годы расцвета кейнсианства инфляция была невысокой, а безработица большой. Дезорганизация же спроса тогда не предъявляла остро требование изменить структуру производства.

Таким образом, мы подошли к существу проблемы применимости научных доктрин в экономике. Здесь совершенно неприемлемы характеристики по признакам их большей или меньшей "прогрессивности". Речь может идти лишь о соответствии либо несоответствии предпосылок теоретической модели реальным характеристикам материального производства, подвергаемого изучению и регулированию.

Учтем и то обстоятельство, что за последние годы в развитых хозяйственных системах произошли значительные изменения во взаимодействии классических регулирующих инструментов, влияющих на инфляцию, с одной стороны, и на безработицу - с другой. Ранее они, в соответствии с известной кривой Филлипса, трактовались как антиподы, то есть предполагалось, что снижение безработицы может осуществляться путем увеличения инфляции, и наоборот. Начиная с 70-х годов мир столкнулся с одновременным проявлением как инфляции, так и безработицы. Стагфляция стала обыденным явлением. В поисках путей к её преодолению было сформировано новое направление государственного регулирования экономики - концепция предложения, использующая разработки Р. Лукаса (Чикагский университет) и др. по "теории рациональных ожиданий".

Эта теория предполагает, что люди как рыночные субъекты ведут себя рационально, собирают и осмысливают информацию при формировании ожиданий относительно вещей, представляющих для них денежный интерес. Например, если узнают о предполагаемом росте цен на продовольствие, то запасаются продовольственными товарами в преддверии скачка цен. Ожидания вызывают увеличение спроса, который и обусловливает рост цен. Кроме того, сторонники данной теории утверждают, что предприниматели, потребители и рабочие понимают, как функционирует экономика и имеют возможность использовать доступную информацию для принятия решений в своих личных интересах. Рациональные люди используют информацию о функционировании экономики, о государственной экономической политике, формируют свои ожидания или предсказания о будущих изменениях и принимают решения, которые максимизируют их благосостояние.

Теория рациональных ожиданий исходит также из того, что все рынки конкурентны, а ставки зарплаты и цены гибки одновременно в плане повышения и в плане понижения. Цены на товары и ресурсы высокоэластичны и быстро изменяются, когда потребители, предприниматели и владельцы ресурсов изменяют своё поведение под влиянием новой информации.

Концепция предложения исходит из недостаточности одной лишь финансовой и денежной политики, воздействующей на спрос, и включает механизм целенаправленного влияния на предложение. В этой связи ставка делается на меры по снижению издержек производства, что приводит к понижению инфляционных ожиданий людей (и предприятий). Тем самым инфляция преодолевается не за счёт безработицы, а в результате поведения субъектов рынка, ориентированного на снижение издержек.

Типичными мерами по стимулированию предложения являются: сокращение подоходных налогов, что снижает издержки производства; расшивка узких мест в производстве, в том числе путём обучения дефицитным специальностям, создания хорошо работающей службы трудоустройства, воздействие на заработную плату (сдерживание затрат на оплату труда при снижении налогов); создание благоприятной атмосферы для предпринимательства, особенно инновационного.

1. **Тактика и стратегия проведения денежно-кредитной политики**

*1.3.1. Обоснование стратегических целей и постановка задачи*

Денежно-кредитная политика является лишь одним из элементов экономической политики. Следовательно, её стратегические цели являются частью глобальной стратегии, которая определяется высшими органами страны. Как элемент системы денежно-кредитная политика лишь способствует достижению установленной общей цели. Сама по себе она не в состоянии привести к желаемым результатам. Монетарные власти могут преследовать лишь достижение частной цели, которая в сочетании с другими частными целями, предназначенными для осуществления соответствующей части политики в других сферах, позволяет государственным органам добиваться успеха при реализации своей экономической политики.

Разработка стратегии денежно-кредитной политики предполагает два этапа: определение её основной конечной цели; определение промежуточной цели и полномочий, которые могут быть делегированы монетарным властям.

Как известно, приоритетной целью государственных органов является достижение наибольшей стабильности путем выбора и осуществления определённой политики и сохранение этой стабильности в течение долгого периода. Понятие "общая экономическая стабильность" включает в себя прежде всего определенное состояние основных макроэкономических параметров, а именно: устойчивый рост производства, стабильные цены, полную занятость рабочей силы и положительное сальдо платежного баланса. Для того, чтобы приблизиться к таким результатам, являющимся гарантом экономической стабильности, необходимо, считают монетаристы, чтобы все механизмы рынка действовали свободно. Однако развитие монополистических тенденций, как частных, так и государственных, мешает конкуренции играть свою роль в их достижении. В связи с этим М. Фридмен считает "рынок единственным известным средством, позволяющим экономическим агентам координировать свою деятельность без ограничения".

В большинстве промышленно развитых стран с рыночной экономикой выбор стратегической цели денежно-кредитной политики обусловливается общими действиями в рамках национальных, в высокой степени дифференцированных условий. Различия целей в разных странах наиболее очевидно проявляются при определении тактики монетарных властей.

Цели денежно-кредитной политики, воспринимаемые как её стратегия, поддаются классификации: по границам действия - внутренние и внешние, по времени действия - промежуточные и конечные.

Разграничение внутренних и внешних, промежуточных и конечных целей не должно восприниматься как абсолютное их противопоставление. На самом деле существует лишь общая денежно-кредитная политика, предполагающая наличие тесных связей между ними, в значительной степени взаимообусловливаемых и взаимозависимых (см. Приложение 17).

Весьма важно, чтобы специфические цели, которые в нашей классификации получили название промежуточных, находились исключительно в компетенции монетарных властей. В таком случае контроль упрощается, а ответственность за успех или неудачу может быть приписана исключительно одному органу: центральному банку. Безусловно, денежно-кредитная политика не может ставить перед собой цель обеспечить стабильность реальной переменной величины; её роль заключается в обеспечении прежде всего стабильности покупательной способности денег.

***Конечные цели***. При определении конечных целей часто говорят о "магическом" четырехугольнике, гранями которого являются названные выше макроэкономические показатели. Экономическая политика заключается в оптимальном сочетании всех этих параметров в зависимости от конкретных экономических и политических требований и в способности выстраивать приоритеты. Так, задача стимулирования производства во многих случаях трудно совместима с задачей борьбы с инфляцией или обеспечением равенства внешних балансов. Подъем экономической активности за счет увеличения доходов чреват ускорением темпов роста цен и различного рода нежелательными процессами во внешней торговле, если национальный производственный аппарат не сможет отреагировать на рост потребления.

Следовательно, экономическая политика должна установить для себя определённую иерархию целей. Если борьба с инфляцией или утверждение на внешних рынках выбираются в качестве приоритетных целей, то только за счет отказа от высоких темпов роста или полной занятости. Невозможность одновременного достижения всех граней превращает четырехугольник в магический.

Среди конечных целей существует одна, ответственность за реализацию которой лежит на центральном банке: борьба с инфляцией для сохранения внутренней и внешней стоимости национальной валюты. Эта задача решается в основном путём развития рыночных механизмов финансирования инвестиций, основывающихся преимущественно на увеличении сбережений стабильного характера, а не на эмиссии денежных активов. Совершенно очевидно, что денежно-кредитная политика не может бороться с неденежными причинами инфляции. Структурные и социологические факторы должны устраняться другими средствами экономической политики (политики доходов, политикой промышленно-торговых структур и т. д.).

***Промежуточные цели.*** Для того, чтобы денежно-кредитная политика была эффективной, должны быть сформулированы два аспекта её функции: сама промежуточная цель; признак, показывающий, что проводимая политика соответствует преследуемой цели.

Центральные банки в качестве промежуточных определяют задачи, благоприятствующие реализации конечной цели.

Центральный банк имеет возможность выбора либо одной из двух промежуточных целей - процентные ставки или денежная масса, либо обе цели вместе. Это означает, что стратегия денежно-кредитной политики может выражаться в двух категориях количественных целей - количестве денег и объёме кредитов.

В различных странах отмечается многообразие промежуточных целей. Большинство развитых стран, входящих в ОСЭР, обращаются к целям количественных изменений денежной массы. Круг составляющих понятие "денежная масса" чрезвычайно широк: от непосредственных платежных средств (М1) до более широких агрегатов, включающих ликвидные или краткосрочные размещения денег. Некоторые страны ограничивают свои промежуточные цели количеством денег центрального банка, считая, что этот агрегат представляет ограниченные запасы денег в обращении. Наконец, в отдельных странах монетарные власти предпочитают фиксировать кредитные цели.

Последние могут определяться различным образом. Наиболее узкое определение соответствует "внутреннему кредиту", включающему банковские кредиты резидентам частного и государственного секторов. Понятие "общий внутренний кредит" объединяет внутренние источники кредитования (суммарные банковские и небанковские кредиты резидентам, к которым присовокупляются эмиссии на финансовом рынке). Наконец, "глобальный кредит" включает совокупность всех источников финансирования экономики (общий внутренний кредит и внешнее финансирование).

Однако довольно часто центральные банки занимают прагматические позиции, обращая внимание на многие агрегаты (США, Великобритания, Япония) модифицируя агрегаты, считающиеся индикаторами их денежно-кредитной политики (США, Великобритания), или ассоциируя количественные цели кредита и денег (Нидерланды).

Некоторое количество критериев в отдельных странах оправдывает выбор целей между количеством денег и объемом кредита. Преодоление дефицита баланса текущих платежей требует установления очень четких норм кредита. Приоритет, отдаваемый выравниванию внешних расчетов, заставил некоторые страны (Италия, Великобритания) в течение определенного периода осуществлять цели в пределах внутреннего кредита.

Стремление к стабильности валютного курса в условиях открытой экономики очень затрудняет контроль денежных агрегатов. Несмотря на имеющиеся в его распоряжении методы (контроль валютных курсов, обязательные резервы на вклады нерезидентов, норма процента и т. д.), центральный банк теряет контроль над предложением денег, поскольку он осуществляет покупку и продажу иностранной валюты по определённому курсу и без ограничений.

Регулирования количества денег очень сложно добиться в случаях притока валюты, так как задача сокращения внутренних источников кредитования трудно реализуема. В случае оттока валюты, напротив, сокращение денежной массы может легко компенсироваться интенсивно поддерживаемым внутренним кредитованием, способствующим реализации цели. Следовательно, целесообразнее принять кредитную цель или иногда денежную цель совмещать с нею.

Возможность монетарных властей осуществлять эффективный контроль над избранным агрегатом представляется фактором, определяющим выбор. Эта возможность в значительной степени зависит от особенностей структуры, источников финансирования и кредитования экономики, свойственных каждой стране. Реализация кредитных целей оказывается тем проще, чем значительнее задолженность экономических агентов перед банками как основным источником финансирования экономики.

В экономике, где существуют крупные и взаимозависимые рынки капиталов, возможность замещения банковского кредита прямым финансированием через доступ к рынку может являться препятствием для достижения кредитных целей. Напротив, процесс взаимозамещения денег и ценных бумаг может оправдать отказ от денежного агрегата, эволюция которого чревата утратой значительной его части в пользу кредитных целей.

Наряду с конечными и промежуточными целями денежно-кредитная политика может преследовать также селективные цели, заключающиеся в ориентации кредитного процесса на приоритетные направления. Эти цели в равной степени могут касаться: экономического сектора (жилищное строительство, сельское хозяйство и т. д.); экономического агента (мелкие и средние предприятия, кооперативы, предприятия, находящиеся в затруднительных ситуациях); экономической функции (производительные капиталовложения, экспорт и т. д.); конкретной продукции (автомобили, бытовая техника, зерновые культуры и т. д.); видов кредитов (инвалютные авансы).

Выбор целей, играющий иногда большую роль (например, расширение кредитов на экспорт как средство оптимизации торгового баланса), не должен разрушать взаимообусловленность совокупности денежно-кредитной политики. Так, рост кредитных вложений на экспорт может ускорить рост денежной массы, оживить повышение цен и в конечном счёте нарушить торговый баланс.

***Внешние цели***. Либерализация внешнеэкономической деятельности, валютных обменов и движения капиталов, значительное увеличение доли внешней торговли в экономическом балансе страны, развитие международных банковских операций обусловливают все более важную роль внешних аспектов денежно-кредитной политики.

Внешнее равновесие ассоциируется с равновесием основного (платежного) баланса, которое в значительной степени может автономно влиять на уровень валютного курса независимо от движения долгосрочных капиталов и текущих платежей. Однако равновесие платёжного баланса не обеспечивает автоматически краткосрочную стабильность валютного курса, хотя в отношении среднесрочного курса оно часто оказывается единственным эффективным средством.

Ситуация неуравновешенности платежного баланса, следовательно, может сосуществовать с ростом валютного курса в результате прилива капиталов (как было, например, в США в начале 80-х гг. ). В то же время положительное сальдо торгового баланса может сопровождаться оттоком капиталов.

В ситуации неуравновешенности платежного баланса, обусловленной слишком интенсивной экономической экспансией в стране, возможны различные схемы возврата к равновесию:

1. изменение цен;
2. прямое регулирование с помощью денег;
3. изменение процентной ставки.

1. В регулировании платёжного баланса с помощью цен особая значимость придаётся изменениям денежной массы и их влиянию на внутренние цены. Внешний дефицит выражается оттоком денег, что вызывает торможение экономической активности и понижение цен, тогда как страны, имеющие положительное сальдо, переживают расширение производства и рост цен. Эти движения в противоположных направлениях приводят к квазиметрическому восстановлению внешнего равновесия.

2. Прямое регулирование с помощью денег, практикуемое Международным валютным фондом, рассматривает платёжный баланс во всей его глобальности (сальдо основного баланса и движения краткосрочных капиталов небанковского сектора) и выявляет роль внутренней денежно-кредитной политики, в частности, кредитной политики во внешнем равновесии. При заданном спросе на деньги слишком интенсивная экспансия внутреннего кредита обусловливает неуравновешенность платёжного баланса. Напротив, торможение кредитов становится предпочтительным средством достижения равновесия платёжного баланса. Если, например, в стране, открытой для внешнего мира, но не доминирующей в нем, предложение денег превышает желаемое предположение, экономические агенты будут стремиться избавиться от своих избыточных авуаров, покупая реальные товары или финансовые ценности (ценные бумаги), часть которых будет импортироваться. Возникающий внешний дефицит вызовет неравновесие на валютном рынке.

Дефицит и избыток платежного баланса выражают, следовательно, фазы регулирования запасов на валютном рынке, а не равновесные потоки, обусловливающие предложение и спрос на реальные ценности.

Все предыдущие схемы основываются на колебании количества денег и пренебрегают ролью нормы процента.

3. Изменение нормы процента вызывает обратную реакцию экономических агентов. Так, ее понижение обусловливает рост экономической активности, способствует повышению дефицита платёжного баланса. Конечное влияние, считают сторонники кейнсианства, слабо. По их мнению, капиталовложения и движение капиталов обладает пониженной эластичностью относительно стоимости кредита, тогда как сторонники монетаризма допускают значительно более сильную реакцию.

Следует также отметить, что в режиме плавающих курсов прогнозы движения валютных курсов могут противоречить процессу регулирования. В период стабильности прогнозов различные нормы процента между кредитами различных стран подчиняются некоторым критериям (разность между темпами инфляции, в частности) и достаточны для предотвращения дестабилизации валютных курсов.

Когда экономические агенты включают в свои прогнозы понижение валютного курса, роль нормы процента понижается, так как стоимость денежных займов может достигнуть очень высокого уровня. В периоды интенсивной спекуляции движение нормы процента играет, скорее, роль индикаторов кризиса.

Чтобы придать реальную действенность внутренней денежно-кредитной политике, монетаристы рекомендуют эластичность валютного курса, однако они не учитывают того, что свободное колебание валютного курса само по себе может быть фактором внешнего равновесия. Контроль за денежной массой со стороны центрального банка действительно должен быть основным, поскольку гибкая валютная политика обеспечивает большую автономность действия, избегая конфликтов между внутренними и внешними целями.

Опыт с плавающим валютным курсом в 1971- 1973 гг. в западных странах свидетельствует, что в конечном итоге гибкость валютного курса не приводила к какому-либо длительному равновесию платежного баланса, ибо усиливала нестабильность валютных рынков и являлась значительным фактором инфляции. Поэтому многие страны, в частности в Западной Европе, приняли валютные курсы, характеризующиеся меньшей неравномерностью (устойчивые, но регулируемые), либо практикуют "жёсткое" регулирование плавающего курса.

Эта ориентация основывается на убеждении, что твердость курсов оказывает благоприятное воздействие на внутреннее и внешнее экономическое равновесие. Действительно, твердый обменный курс способствует улучшению условий обмена. Он позволяет подавлять стоимость импорта, одновременно побуждая предприятия специализироваться в области наукоемкого производства (высокотехнологичное производство).

Другим аргументом в пользу такого решения является тот факт, что стабильность курсов усиливает борьбу с инфляцией. Во-первых, она предотвращает повышение стоимости импорта, неизбежно вызываемое обесцениванием национальной валюты, во-вторых, требует от экономических агентов строгой дисциплины, что благоприятствует усилению конкурентоспособности предприятий.

Таким образом, если исходить из того, что общая экономическая стабильность невозможна без стабильности денежной среды, то, следовательно, достижение денежно-кредитной стабильности является главной функцией центрального банка, осуществляющего монетарную политику. Она может быть неэффективной либо потому, что монетарные власти не могут изменить денежную массу или процентную ставку так, как считают нужным, либо потому, что спрос на капиталовложения или потребительский спрос не реагируют на движение денежных переменных.

Безусловно, одновременно достичь промежуточных (краткосрочных) и конечных (долгосрочных) целей чрезвычайно трудно. Это возможно при условии, что приоритетным для экономической политики останется достижение долгосрочной стабильности, а именно стабильный уровень цен и рост производства как источник занятости рабочей силы, то есть ослабление циклических колебаний экономики.

Полная экономическая стабильность является идеальной, но утопической целью, что же касается выбора долгосрочной цели, то он чрезвычайно желателен, поскольку намного сложнее бороться с продолжительными колебаниями экономики. Стремясь их сдерживать, монетарные власти часто благоприятствуют ускорению неустойчивости, нежели ее ослаблению. Относительная экономическая стабильность может быть достигнута, если государственные органы, которые избрали данную цель, используют для этого наиболее приемлемую тактику с учётом реальных условий.

*1.3.2 Выбор индикаторов*

Центральные банки не всегда располагают адекватным показателем, позволяющим оценить их действия. Как правило, они основываются на весьма расплывчатых выражениях, таких, как "избыточная эмиссия", "недостаток денег", не уточняя, что именно включает утверждение "избыток" или "недостаток" денег в обращении. Выбор индикатора (кроме выбора цели) имеет решающее значение для того, чтобы денежно-кредитная политика, преследующая промежуточную цель, вписалась в логику предусмотренной конечной цели.

Индикатор дает информацию о направленности денежно-кредитной политики (рестрикция или экспансия) и широте влияния банковского сектора на конечные цели политики, степень реализации которой неизвестна в ближайшем будущем, потому что данные экономической статистики выдаются позднее и существует временной промежуток до начала ответной реакции экономических показателей на денежные переменные.

Предполагаемый индикатор должен обладать четырьмя признаками: отражать избранную цель; быть легко измеряемым; отражать определённым образом действия центрального банка; поддаваться эффективному контролю со стороны центрального банка.

Наиболее часто в качестве индикатора осуществляемой монетарной политики воспринимается либо процентная ставка, либо денежная масса. Выбирать один из них (переменную цены или переменную количества) не следовало бы, если бы не было никакого сомнения в механизме передачи денежно-кредитной политики на экономику, иначе говоря, если бы не существовало неизменное отношение между денежной массой и процентной ставкой. Такое условие ни краткосрочно, ни долгосрочно не выдерживается.

Краткосрочная изменчивость отношения между денежной массой и процентной ставкой может проистекать либо из неустойчивости спроса на кредиты, либо из неустойчивости объёма расходов (склонность к потреблению или побуждению к инвестированию). Если спрос устойчив, то лучшим индикатором денежно-кредитной политики является процентная ставка. Действительно, в связи с повышением процентной ставки, вызванным непредвиденным ростом спроса на кредиты, центральный банк, определяющий свои действия в зависимости от процентной ставки, увеличивает денежную массу, компенсируя тем самым снижение скорости обращения денег. И наоборот, если неустойчивы функции расхода, то лучшим индикатором денежно-кредитной политики становится денежная масса. Перед фактом роста процентной ставки в результате непредвиденного роста общих расходов центральный банк, определяющий своё поведение в зависимости от денежной массы, не увеличивает её и позволяет процентной ставке играть роль стабилизатора в достижении конечной цели.

Обычно монетаристы утверждают, что функция спроса на деньги и функции расходов устойчивы, что первая более устойчива, чем вторые, и предлагают, таким образом, принять денежную массу за индикатор денежно-кредитной политики. Кейнс считал, что предпочтение ликвидности и побуждение к инвестиции являются неустойчивыми, но первое вероятно в большей степени, чем второе, и поэтому брал в качестве индикатора денежно-кредитной политики процентную ставку.

Фридмен свой выбор денежной массы в качестве индикатора денежно-кредитной политики объяснил изменчивостью в течение долгого периода отношения между ростом денежной массы и процентной ставки. Он отверг ряд индикаторов слишком общих и долгосрочных (индекс цен, индекс безработицы, процентные ставки), чтобы сохранить единственный "действительно монетарный краткосрочный индикатор": количество денег в обращении.

Преимущество использования денежной массы в качестве индикатора состоит в том, что она находится в компетенции исключительно монетарных властей, только они обладают методами, необходимыми для такого контроля. Выбор краткосрочного индикатора объясняется тем, что денежная масса, находящаяся в обращении, обеспечивает лучшее измерение предложения денег, тогда как остальные элементы банковской деятельности (объём активов, нормы резервов, условия кредита) отличаются двойственной интерпретацией (нормы резерва) или двусмысленностью между понятиями "предложение денег" и "предложение кредитов" (условия кредита).

Кроме того, власть центрального банка над предложением денег является достаточной для того, чтобы количество денег в обращении представляло собой ясный индикатор денежно-кредитного состояния на конкретный момент: непрерывное увеличение темпа роста денег означает, что монетарные власти способствуют этому, и наоборот.

Однако, чтобы денежная масса могла по-настоящему служить индикатором денежно-кредитной политики, нужно ещё, чтобы её статистическое содержание могло легко определяться. Такая возможность часто оспаривается. Действительно, существует много определений денежного агрегата, его состава в зависимости от соотношения финансовых активов, которые, не являясь непосредственно платёжными средствами, но будучи конвертируемы в эти средства без большого срока и без большой стоимости, приравниваются к деньгам. И поскольку различные денежные агрегаты не изменяются параллельно, то выбор того или иного агрегата в качестве индикатора денежно-кредитной политики не является безразличным.

В монетарной практике развитых капиталистических стран почти повсеместно утвердился "многовариантный" принцип определения денежной массы. В основу разграничения денежных агрегатов в финансовой статистике положен "принцип ликвидности". Это понятие относится к способности средств денежно-кредитной системы опосредовать сделки на рынке товаров и услуг и ссудных капиталов, а также служить резервуаром покупательной способности. При всем многообразии методов статистического учета денежной массы в различных странах денежные агрегаты в наиболее общем виде могут быть представлены следующим образом:

М0 - наличные деньги в обращении, включая денежные средства в кассах банков;

М1 - М0 + средства на текущих счетах коммерческих банков и вклады до востребования;

М2 - М1 + срочные и сберегательные вклады в коммерческих банках;

М3 - М2 + сберегательные вклады в специализированных кредитно-банковских институтах;

М4 - М3 + акции, облигации, депозитные сертификаты коммерческих банков, векселя физических и юридических лиц;

М5 - М4 + средства в иностранной валюте физических и юридических лиц.

Качественный состав денежных агрегатов неоднозначен в различных странах, что обусловлено как традиционно сложившимися теоретическими представлениями о деньгах, о соотношении налично-денежного и безналичного компонентов в совокупном денежном обороте, денег и финансовых активов, так и спецификой денежно-кредитной системы и используемыми методами ее регулирования центральным банком. Так, в США в составе денежной массы присутствуют 4 основных денежных агрегата:

М1 - наличные деньги вне банковской системы, дорожные чеки, депозиты до востребования (без межбанковских и остатков на счетах казначейства) и так называемые "прочие чековые депозиты", которые включают в себя счета-АТС и НАУ, а также паевые счета кредитных союзов;

М2 - М1 + срочные и сберегательные депозиты (до 100 тыс. дол.), однодневные соглашения об обратном выкупе ценных бумаг, однодневные евродолларовые депозиты резидентов США и суммы взаимных фондов денежного рынка);

М3 - М2 + срочные депозиты свыше 100 тыс. дол., срочные соглашения "ре-по", срочные евродолларовые депозиты;

Л - М3 + запас сберегательных бонов (облигаций), краткосрочных го-сударственных обязательств, коммерческих бумаг и банковских акцептов вне банковской системы.

Статистика денежного обращения других развитых стран использует ряд показателей, отражающих структуру и динамику денежной массы. В Японии, к примеру, применяется 4 различных по своему охвату показателя денежной массы. Наиболее адекватным Банк Японии считает расширенную денежную массу, которая включает в себя наличные деньги в обращении, средства на текущих счетах в коммерческих банках и средства, вложенные в один из видов ценных бумаг рынка краткосрочных капиталов - в депозитные сертификаты. В Великобритании публикуются 5 показателей денежной массы, в Италии - 4, в Швейцарии - 3, во Франции - 10, в Германии - 3.

Центральный банк России не имел опыта агрегирования денежной массы, поэтому в качестве ориентиров были приняты агрегаты денежной массы, используемые в зарубежной практике. Однако показатели денежной массы России должны учитывать специфику ее структуры, в которой основное место занимают наличные деньги в обращении, средства на расчетных, текущих и срочных счетах юридических лиц, во вкладах населения в Сберегательном банке. Остальные компоненты денежной массы находятся на стадии развития. Их значимость будет увеличиваться по мере развития соответствующих видов счетов и операций банков.

Агрегаты, учитывающие специфику денежного оборота в стране, представляют собой в настоящее время следующее:

М0 - наличные деньги нефинансового сектора и в кассах банков;

М1 - М0 + расчетные, текущие и прочие счета в коммерческих банках юридических лиц; вклады в коммерческих банках юридических и физических лиц; вклады населения в Сбербанке до востребования;

М2 - М1 + срочные вклады в Сбербанке;

Н (денежная база) - М0 + обязательные резервы коммерческих банков в центральном банке и средства коммерческих банков на корреспондентских счетах в центральном банке.

Таким образом, спецификой агрегирования денежной массы в России является то, что денежный агрегат М2, рассчитанный по методике Центрального банка РФ, включает в себя все виды вкладов юридических и физических лиц в коммерческих банках (то есть и срочные и сберегательные), а агрегат М2 - срочные вклады в Сбербанке. Данная классификация отражает особое положение и статус Сбербанка РФ как основного института, аккумулирующего денежные средства населения.

Сравнительно недавно в Российской Федерации для характеристики величины денежной массы стал применяться показатель М2Х, в состав которого помимо величины М2 включаются также все виды депозитов в иностранной валюте (в рублевом эквиваленте - Х).

С учетом национальных особенностей денежно-кредитной системы набор этих показателей весьма различен по своему составу, однако отчетливая тенденция к универсализации финансовых рынков и инструментов в последние десятилетия привела к тому, что денежные агрегаты постепенно начинают терять свою национальную окраску. При межстрановом сопоставлении развитые и развивающиеся страны пользуются статистическими данными МВФ, который рассчитывает общий для всех стран показатель М1 (наличные деньги и все виды чековых вкладов) и более широкий показатель "квазиденьги", куда включаются срочные и сберегательные банковские счета и наиболее ликвидные финансовые инструменты, обращающиеся на рынке.

Между показателями денежной массы существуют не только значительные количественные расхождения, но они обладают различной динамикой и степенью "регулируемости" со стороны центрального банка. Из четырех агрегатов только М1 и М2 поддаются регулирующему воздействию центрального банка. Их динамика обладает более стабильной и определённой связью с динамикой номинального ВНП, которая поддаётся прогнозированию. Элементы, включённые в агрегаты М3 и Л, не подпадают под контроль и потенциально могут сыграть роль дестабилизирующего фактора. Наконец, строгое разграничение агрегатов денежной массы на практике имеет условное значение, что существенно осложняет их прогнозирование.

Проблема измерения в области процентной ставки несомненно менее сложна, чем в области денежной массы, поскольку структура процентных ставок более устойчива, чем структура денежной массы и квазиденежных активов. Эконометрия спроса на деньги, какой бы научной она ни была, не дает бесспорного ответа относительно наилучшего определения денежной массы. Последняя периодически меняется, что не совсем удобно для среднесрочного определения денежно-кредитной политики. Тем не менее, по мнению монетаристов, "денежный агрегат представляет собой лучший критерий для денежно-кредитной политики, имеющийся в её распоряжении" [35]. Вместе с тем не исключается замена критерия в зависимости от потребностей и возможностей.

В связи с этим возникают два вопроса: какое содержание и какое измерение денежного агрегата следует выбрать? Дать определение денежному агрегату - значит указать, какой вид денег должен быть принят в качестве индикатора.

Выбор денежной массы в качестве индикатора денежно-кредитной политики требует обязательного статистического наполнения этого понятия. Оно должно охватывать однородные совокупные величины, позволяющие вывести стабильную эконометрическую функцию денежного спроса.

Определение содержания и структуры денежной массы представляет собой немаловажную практическую проблему, поскольку рост различных её агрегатов не происходит параллельно, как об этом свидетельствует практика развитых западных стран.

Сторонники кейнсианской теории наглядно показали те практические трудности, с которыми связано использование денежной массы в качестве индикатора денежно-кредитной политики. Основной её недостаток состоит в том, что она является "слепым" индикатором, в котором не учитывается конъюнктурная панорама.

Следовательно, необходимо изучить, при каких условиях и обстоятельствах монетарным властям следует осуществлять свои исключительные права, чтобы денежно-кредитная политика была наиболее эффективной. В этом смысле основное предназначение денежно-кредитной политики - контроль, эффективный и стабильный, за выпуском денег, но эта задача должна быть дифференцирована от идеи "нейтрализации" и "автоматизации" денежно-кредитной политики, являющейся основополагающей в монетаристской теории, рекомендующей постоянный рост денежной массы, независимо от конъюнктуры.

Что касается другого индикатора, то при всех его преимуществах стабильность процентных ставок не может быть обеспечена денежно-кредитной политикой на продолжительный период времени.

Во-первых, стабильность процентных ставок на желаемом уровне возможна, когда на открытом рынке предметом сделок является большое количество ценных бумаг. Таким количеством ценных бумаг центральный банк может и не располагать.

Во-вторых, контролирование процентных ставок не является прямой компетенцией центрального банка. Последний представляет собой лишь один из многочисленных органов, которые воздействуют на рынок капиталов; он в состоянии установить доходность лишь некоторых ценных бумаг, но не может определить структуру ставок на все активы.

В-третьих, интерпретация связей между количеством денег и процентными ставками часто является ошибочной. Например, когда центральный банк желает поддерживать низкие процентные ставки, он приобретает ценные бумаги, цена которых повышается на открытом рынке. Параллельно усиливает снабжение ресурсами банковских учреждений второго ранга, которые, в свою очередь, получают возможность увеличить свое предложение денег путем предоставления кредитов. Следовательно, монетарные власти делают вывод о том, что увеличение предложения кредита направлено на уменьшение процентных ставок, но, как известно, это происходит в начале процесса, поскольку впоследствии более быстрый темп роста количества денег стимулирует расходы. В конце концов, цены повышаются, и первоначальное понижение ставок оказывается в таком случае перевернутым. Следовательно, низкие процентные ставки на продолжительный период могут быть сохранены лишь ценой усложнённых операций.

В-четвёртых, стабильность ставок устанавливается лишь после длительного периода. Например, низкие процентные ставки могут свидетельствовать о жёсткости политики предшествующей, а не действующей в данное время.

И наконец, номинальный уровень процентных ставок постоянно находится под прессингом инфляционных антиципаций. Таким образом, применяемые индикаторы денежно-кредитной политики - денежная масса и процентные ставки - наряду с преимуществами имеют и определенные недостатки, которые делают их уязвимыми. Стало быть, они не являются идеальными с точки зрения предъявляемых к индикатору основных требований. Очевидно, именно этим объясняются различия в выборе индикатора в разных странах.

*1.3.3. Условия применения и воздействия*

Для того, чтобы избежать неадекватность конъюнктуры и применяемых методов денежно-кредитного воздействия на экономику, необходимо точно определить оптимальные условия осуществления денежно-кредитной политики.

Исполнение денежно-кредитных полномочий монетарными властями требует уточнения в двух основных аспектах.

1. Определение масштаба обязанностей монетарных властей: нельзя заставить центральный банк участвовать в осуществлении общей цели экономической политики, предоставив ему абсолютную свободу в определении собственной миссии и методов для выполнения данной миссии.

2. Использование стабильной денежно-кредитной системы является основной задачей государственных органов в той мере, в какой рынок, предоставленный самому себе, не может привести к такой структуре. Противоречие, касающееся определения места денежно-кредитной политики, параллельно противоречию, касающемуся определения общей краткосрочной или долгосрочной экономической цели.

Для выбора приемлемой денежно-кредитной политики и достижения конечной и промежуточной целей центральный банк также должен располагать конкретными полномочиями. Могут быть предусмотрены два типа полномочий: передача общей цели, которая достигается благодаря широким произвольным полномочиям, используемым в зависимости от потребностей, и передача промежуточной цели, чётко определённой в соответствии с правилами, известными заранее.

Противостояние между предоставлением полномочий для достижения общей и промежуточной целей является условием эффективности денежно-кредитной политики в зависимости от сделанного выбора: предоставление неограниченных полномочий может привести к такому парадоксу, когда банки отвечают за всё, но только не за состояние денежно-кредитных переменных. Следовательно, целесообразно предоставление центральному банку ограниченных полномочий.

Форма предоставления полномочий основана на выборе краткосрочной цели: монетарные власти должны сглаживать непредвиденные колебания основных экономических параметров каждый раз, чтобы ликвидировать периоды нестабильности (например, повышения государственных расходов над доходами, при риске инфляции и т. д.). Однако реализация денежно-кредитной политики весьма затруднена из-за недостаточности владения механизмами управления экономикой и необходимости сроков выявления результативности денежно-кредитных мероприятий.

Чтобы стимулировать спрос, необходимо ответить на следующие вопросы:

- что является "мигающими указателями", говорящими об уменьшении спроса ;

- как можно определить, на каком этапе недостатка спроса мы находимся: начальном, с риском дефляции, или в процессе данного кризиса;

- каким образом выбрать методы для корректировки конъюнктуры, будучи в состоянии оценить также условия, приводящие к успеху, как и условия, приводящие к неудаче;

- каким образом можно дозировать эти методы?

Ответ на последний вопрос особенно сложен по двум причинам:

- необходимо установить оптимальные условия, так как только целе-направленное действие способно привести к ощутимому воздействию. Любая другая политика может вызвать лишь дестабилизирующие последствия;

- необходимо предвидеть связь между масштабом действия и масштабом его воздействия - иногда следует предпочесть политику, кажущуюся менее строгой. Как правило, важен уровень начального импульса, от которого непосредственно зависит конечное влияние.

Следовательно, возникает затруднение в правильном определении направленности денежно-кредитной политики. Не случайно действия монетарных властей чаще приводят к усилению циклических колебаний экономики, чем к их ослаблению. Нередко центральный банк проводит экспансионистскую политику экономического роста, и только ретроспективно выясняется, что единственно подходящей была рестриктивная политика ограничения этого роста, и наоборот. В итоге, так называемая ошибочность выбора решений представляет собой дополнительный элемент нестабильности экономики.

Произвольный характер денежно-кредитной политики усиливается сроками, необходимыми, чтобы все эти воздействия на экономику возымели результат. Денежно-кредитная политика оказывает полное воздействие лишь после прохождения трёх этапов.

1. От появления необходимости действовать до осознания этой необходимости компетентными кругами.

2. От сознания необходимости действовать до решения действовать. Здесь сдвиг во времени зависит от используемой при этом политики. С этой точки зрения, денежно-кредитная политика предпочтительнее, чем бюджетная политика. Можно относительно быстро изменить составные части инструментов денежно-кредитной политики: процентные ставки или нормы обязательных резервов: возможность покупки и продажи ценных бумаг на открытом рынке. Напротив, возможно изменить произвольно структуру налогообложения или сумму государственных расходов, необходимы законодательные акты, соответствующие административные процедуры.

3. От действия до его результатов. Продолжительность данного этапа трудно установить с определенной точностью. Одни считают, что он короче при использовании бюджетной политики, чем денежно-кредитной , другие - наоборот. Кроме того, определить среднюю продолжительность этапа невозможно, поскольку любая политика должна соответствовать тому частному случаю, в связи с которым она используется.

Трудность измерения продолжительности указанных этапов приводит к тому, что допущенные ошибки приобретают лавинообразный характер, так как их нельзя быстро скорректировать. Например, наивно думать, что если было предпринято антиинфляционное мероприятие и оно оказалось в конце концов бесполезным, то можно совершить обратное действие. За период, пока делается вывод об ошибочности действия и изменяется направленность политики, экономическому равновесию может быть нанесён значительный ущерб. Неясность в данной области обусловлена плохим знанием "закона больших чисел", отсюда возникло мнение, что достаточно компетентным органам правильно предвидеть результаты своих интервенций, чтобы ослабить циклические колебания экономики. Необходима очень большая способность предвидеть, чтобы политика оказала полное стабилизирующее воздействие.

Таким образом, выбор, применение и воздействие денежно-кредитной политики не являются явлениями мгновенного действия. Три этапа её прохождения представляют собой значительный период времени внутри каждого цикла. В связи с этим даже правильно принятое направление чаще всего оказывает нужное влияние слишком поздно. В самом деле, методы, призванные противостоять затруднениям в момент принятия решения, могут оказаться неспособными противостоять затруднениям, которые возникают в момент их воздействия.

В связи с этим часто денежно-кредитной политике приписывают неэффективное влияние: оно проявляется лишь через продолжительный срок. Именно поэтому фактор времени в принятии решения действовать, в определении направлений принимаемой политики и выборе методов денежно-кредитного воздействия имеет чрезвычайно большое значение с точки зрения результативности последнего.

*1.3.4. Выбор инструментария: классификация методов*

После того как уточнена стратегия денежно-кредитной политики, установлены ее цели, чрезвычайно важно определить тактику её осуществления монетарными властями. Под тактикой понимается выбор и применение предпочтительных для достижения ожидаемых результатов инструментов денежно-кредитного регулирования; она рассматривается как чрезвычайно важный аспект активной и целенаправленной денежно-кредитной политики. Принцип, заложенный в основе денежно-кредитной политики, требует использования соответствующих инструментов. Здесь имеет место трансформация концепции в конкретный механизм действий.

Выбор методов денежно-кредитного регулирования является решающим, поскольку применяемые инструменты не обладают одинаковой степенью эффективности. Некоторые из них нуждаются в обязательном дополнении другими инструментами (следовательно, в совместном использовании), в то время как другие являются только альтернативными (следовательно, их взаимное использование исключается).

Инструменты денежно-кредитной политики можно классифицировать по разным признакам. Прежде всего все методы монетарного воздействия на экономику условно можно подразделить на две группы: влияющие на развитие приоритетных отраслей, секторов экономики или регионов (структурная политика); влияющие на конъюнктуру в целом (конъюнктурная политика).

Двойственность денежно-кредитной политики в системе макроэкономических методов регулирования состоит в том, что по преобладающей сфере воздействия она относится к рычагам конъюнктурной политики. Вместе с тем в случае применения селективных способов стимулирования развития отдельных отраслей, секторов и регионов (например, предоставление целевых кредитов по льготным ставкам) она функционирует как инструмент структурной политики.

Различают инструменты для достижения внутренних и для достижения внешних целей; методы экономического (косвенного) воздействия, направленные на совокупность рыночных механизмов, и методы административного (прямого) воздействия, предусматривающие ограничение этой совокупности; вмешательство в цены (норма процента и валютный курс) и вмешательство в количественные категории. Однако классификация методов, оправданная с познавательной точки зрения, не соответствует реалиям денежно-кредитной политики, которая на практике оказывается гораздо сложнее. Действительно, классификация методов соотносительно с конкретизированными целями не может быть универсальной и оставаться незыблемой.

Приведенная классификация не претендует на охват всех известных методов. Они чрезвычайно обширны, как и сама сфера действия денег и кредита, и формировались постепенно. В классификацию включены лишь методы, наиболее часто применяемые непосредственно кредитной системой, для которых характерны сочетаемость, многозвенность, относительная самостоятельность.

В основе выбора инструментария находится принцип "компенсационного регулирования", который предполагает использование двух противоположных комплексов мер в зависимости от экономической конъюнктуры путем затруднения или облегчения доступа к кредиту.

В условиях "перегрева" экономики и развития инфляционных процессов проводится политика "дорогих денег", или политика кредитной рестрикции. И, наоборот, к политике "дешёвых денег", или к кредитной экспансии, прибегают для стимулирования капиталовложений и деловой активности. Предполагается, что в первом случае произойдет сжатие, сокращение объема кредитных вложений и денежной массы, а во втором - расширение. Таким образом оказывается воздействие на конъюнктуру в желаемом направлении.

Политика кредитной рестрикции обеспечивается путем повышения процентных ставок за пользование кредитом и воздействия на банковскую ликвидность. Сдержанность центрального банка в рефинансировании коммерческих банков вынуждает последних осуществлять жесткую политику кредитования. При недостаточности экономических методов центральный банк вводит административные ограничения: понижает норму потолка предоставляемых кредитов, лимитирует депозиты, сокращает объем потребительского кредита. Кредитная рестрикция является основным методом в антиинфляционной политике. Она также используется для предотвращения утечки капиталов за границу. В условиях роста неплатежеспособности клиентов и банкротства предприятий кредитная рестрикция снижает риск краха банков.

Противоположный тип политики - кредитная экспансия. Она вводится с целью оживления экономики и расширения занятости населения за счет расширения кредитования и поощрения инвестиций. При этом, наоборот, процентные ставки снижаются, изменяются в сторону уменьшения нормы обязательных резервов. На открытом денежном рынке центральный банк выступает покупателем государственных ценных бумаг, создаёт льготные условия для предоставления кредитов хозяйствам и населению.

Характер и направление денежно-кредитной политики в рамках принципа "компенсационного регулирования" конкретно проявляются в уровне и динамике денежной массы, процентных ставок, нормы обязательных резервов, которые изменяются в определённом отрезке времени, снижаясь или повышаясь синхронно осуществляемой политике кредитной рестрикции или экспансии.

Как правило, вмешательство в деятельность банков второго уровня осуществляется двумя способами. Во-первых, воздействием на пассивы их баланса, в основном путём контроля над управляемыми депозитами посредством инструментариев, которые регулируют депозитную эмиссию и, следовательно, массу денег в обращении. Во-вторых, воздействием на активы их баланса, в основном на соотношение между частными и государственными ценными бумагами в их портфеле. При этом могут быть осуществлены посредством имманентных инструментов два типа контроля: над структурой предоставленных кредитов и над структурой процентных ставок.

Оба вида воздействия - денежное в первом случае, кредитное во втором - взаимосвязаны, именно поэтому речь может идти о денежно-кредитной политике в целом. Например, инструменты, предназначенные для контроля над количеством денег в обращении, влияют одновременно на структуру портфеля банков и косвенно на уровень и структуру процентных ставок.

При проведении целенаправленной кредитной политики (рестриктивной или экспансионистской) центральные банки одновременно прибегают ко всем известным методам или применяют их в определенном сочетании. Выбор инструментов денежно-кредитной политики в значительной мере определяется составом и структурными характеристиками денежно-кредитной системы, которую они призваны регулировать. Поэтому диапазон и иерархия методов денежно-кредитного регулирования до недавнего времени сильно разнились по странам.

Однако относительная конвергенция структурных форм национальной кредитной системы в последние годы постепенно ведет к сближению диапазона и иерархии инструментов денежно-кредитной политики в развитых западных странах. Этот процесс интенсифицировался в связи с переходом стран - членов ЕЭС с 1993 г. к единому европейскому рынку движения товаров, капиталов и рабочей силы, а с 1 января 1999 г. - к единой денежной единице ЕВРО. Первопричиной целенаправленной конвергенции диапазонов и иерархии инструментов денежно-кредитной политики следует считать процесс интернационализации рынков капиталов и появление новых финансовых инструментов.

Постепенно инструменты косвенного воздействия (операции на открытом рынке, изменение норм обязательных резервов, частота интервенций центрального банка, изменения дисконтных ставок) приобретают роль основных методов регулирования. Роль и значимость методов прямого воздействия на банковскую деятельность постепенно снизилась в Великобритании, Японии, Швеции и Франции.

**ГЛАВА 2. БАНКОВСКАЯ СИСТЕМА КАК ИНСТИТУЦИОНАЛЬНАЯ ОСНОВА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ**

**2.1. Центральный банк - проводник денежно-кредитной политики государства**

*2.1.1. Функции и роль центрального банка*

Институциональной основой денежно-кредитной политики выступает двухуровневая банковская система. Основным проводником денежно-кредитной политики является центральный банк. Центральный банк регулирует экономику не прямо, а через денежно-кредитную систему. Воздействуя на кредитные институты второго уровня, он создает определенные условия для их функционирования. Центральный банк обычно по уставу отвечает за стабильность денежного обращения и курса национальной валюты и в этих целях координирует свою политику с другими государственными органами.

Традиционно перед центральным банком ставится пять основных задач. Центральный банк призван быть:

- *эмиссионным центром страны*, то есть пользоваться монопольным правом на выпуск банкнот;

- *банком банков*, то есть совершать операции не с торгово-промышленной клиентурой, а преимущественно с банками данной страны: хранить их кассовые резервы, размер которых устанавливается законом, предоставлять им кредиты (кредитор последней инстанции), осуществлять надзор, поддерживая необходимый уровень стандартизации и профессионализма в национальной кредитной системе;

- *банкиром правительства*, для этого он должен поддерживать государственные экономические программы и размещать государственные ценные бумаги; предоставлять кредиты и выполнять расчетные операции для правительства, хранить (официальные) золото-валютные резервы;

- *главным расчетным центром страны*, выступая посредником между другими банками страны при выполнении безналичных расчетов, основанных на зачете взаимных требований и обязательств (клирингов);

*- органом регулирования экономики денежно-кредитными методами.*

1. Эмиссия банкнот является старейшей и одной из самых важнейших функций центрального банка. С развитием капитализма она претерпела существенные изменения. На ранних этапах становления кредитных систем наряду с центральными эмиссию банкнот осуществляли коммерческие банки, используя этот механизм как один из источников мобилизации капитала. В процессе централизации банкнотной эмиссии в ряде крупнейших коммерческих банков и трансформации их в центральные банки право на выпуск банкнот закрепилось за одним банком - центральным.

О значимости центральных банков как эмиссионных центров свидетельствует наличие в каждом из них специального подразделения, непосредственно осуществляющего эмиссионно-кассовую работу, в ведении которого находится типография, печатающая банкноты.

Продажа банкнот банкам осуществляется по номиналу, однако в некоторых странах (например, в Норвегии) в случае предоставления центральным банком дополнительных услуг может взиматься комиссия.

В настоящее время только в Бельгии и США сохранилось формальное разделение выпускаемых в обращение бумажных денег на казначейские и банковские билеты, разница между которыми заключается лишь в характере эмиссии и обеспечения. Казначейские билеты выпускаются министерством финансов для финансирования бюджетных расходов и не имеют обеспечения. Банковские билеты (банкноты) эмитируются центральным банком и, как правило, имеют обеспечение в форме его активов, основными статьями которых обычно являются официальные валютные резервы, государственные и прочие ценные бумаги, а также кредиты банковским институтам, предоставленные под залог ценных бумаг. В различных странах вопрос обеспечения банковской эмиссии решается по-разному: в одних странах определяются характер обеспечения и (следовательно) косвенные пределы бумажно-денежной эмиссии; в других государствах (например, в Великобритании, Южной Корее) оговариваются пределы фидуциарной эмиссии, хотя обычно они отсутствуют.

Под эмиссионной деятельностью центрального банка подразумевается выпуск в обращение денег исключительно в наличной форме, однако в более широком смысле слова она означает пополнение денежного обращения всеми видами денежных средств, обусловливающих увеличение совокупного денежного оборота.

Центральный банк обладает исключительным правом на выпуск в обращение наличных денег и лишь отчасти участвует в кредитной эмиссии. Выпуск денег в обращение центральным банком осуществляется в процессе кредитования коммерческих банков, покрытия дефицита государственного бюджета, покупки им ценных бумаг и иностранной валюты. По мере увеличения кредитных вложений и инвестиций центрального банка происходит рост его кредитных ресурсов. Отличие центрального банка от других кредитных институтов состоит в том, что он сам создает для себя ресурсы кредитования. Остальные банковские учреждения в процессе своих кредитно-расчетных операций в основном перераспределяют созданные центральным банком денежные средства. Возможности коммерческих банков самостоятельно создавать средства крайне ограничены, поскольку они могут осуществлять безналичные платежи, предоставлять кредиты и получать наличные деньги только в пределах остатков средств на своем расчетном счете в центральном банке.

2. Особая роль центрального банка в кредитной системе состоит также в том, что главной его клиентурой как по пассивным, так и по активным операциям являются не торгово-промышленные предприятия и население, а кредитные учреждения.

Обслуживание коммерческих банков по пассивным операциям заключается в том, что для обеспечения своей ликвидности банки хранят в центральном банке часть своих денежных средств в виде кассовых резервов на текущем счете. Причем эти резервы после Великой депрессии 30-х годов стали обязательными, то есть центральный банк в административном порядке устанавливает минимальное соотношение резервов с обязательствами банков по депозитам.

В периоды напряженного положения на денежном рынке центральные банки осуществляют кредитование коммерческих банков в виде переучета векселей, а также перезалога их ценных бумаг.

Под регулированием банковской деятельности подразумеваются разработка и издание уполномоченными учреждениями конкретных правил или инструкций, базирующихся на действующем законодательстве и определяющих структуру и способы осуществления банковского дела. Эти законы и инструкции формируют такие рамки поведения банков, которые способствуют поддержанию надежной и эффективной банковской системы.

Контроль за деятельностью банков проводится с целью обеспечения надежности и устойчивости отдельных банков и предусматривает целостный и непрерывный надзор за осуществлением банками своей деятельности в соответствии с действующим законодательством и инструкциями.

3. В условиях ограниченности финансовой базы, насбалансированности финансовых потребностей государства возникает необходимость изыскания внутренних и внешних займов и кредитов на цели покрытия государственных расходов и дефицита государственного бюджета, что определяет большую роль центрального банка в решении этих проблем. Основной формой финансирования государственных расходов и государственного бюджета являются государственные займы.

Как агент государства по размещению государственного долга центральный банк осуществляет выпуск государственных займов, организует подписку на займы и размещение облигационных займов среди коммерческих банков, страховых компаний и других участников денежного рынка.

К другим основным методам финансирования государственного долга относятся: денежная эмиссия и прямые кредиты центрального банка.

Наиболее простым способом финансирования государственного долга и государственного бюджета является денежная эмиссия, в результате которой увеличивается объем доходов за счет разницы между номинальной и реальной стоимостью денег. Доходы от денежной эмиссии получили название «сеньораж». Простота и удобство сеньоража объясняются тем, что в этом случае государственный долг не увеличивается, следовательно не возникает издержек по его обслуживанию.

Наиболее серьезное отрицательное последствие широкого использования сеньоража - наводнение каналов денежного обращения платежными средствами, не обеспеченными реальными активами. Это ведет к обесценению денег и усилению инфляции.

Прямые кредиты центрального банка также являются довольно простым способом покрытия дефицита государственного бюджета, однако его использование в ряде государств с рыночной экономикой весьма ограничено, так как прямое кредитование государственных расходов также ведет к увеличению денежной массы.

Участвуя в управлении государственным долгом, центральный банк фактически выступает связующим звеном между системой государственных финансов и денежно-кредитной сферой.

Помимо управления государственным долгом центральный банк может участвовать в кассовом исполнении бюджета, если в стране существует банковская или смешанная система кассового исполнения бюджета.

В основу кассового исполнения бюджета положен принцип единства кассы. Это означает, что все мобилизованные государственные доходы направляются на единый счет министерства финансов в центральном банке, с которого черпаются средства для осуществления государственных расходов. Центральный банк выступает кассиром правительства.

В процессе кассового исполнения бюджета центральные банки аккумулируют бюджетные поступления, выдают финансовые средства, зачисленные на счета федерального и местных бюджетов, ведут учет поступлений и платежей федерального и местных бюджетов, предоставляют финансовым органам отчеты о кассовом исполнении этих бюджетов, а также осуществляют целый ряд других операций.

Осуществление кассового исполнения бюджета единым органом - центральным банком - дает возможность разделить функции распоряжения бюджетными средствами и распорядителя кредитов и функции выдачи, хранения этих средств, которые входят в компетенцию центрального банка. В результате создаются необходимые условия для контроля за целевым использованием бюджетных средств.

Центральный банк является хранителем и распорядителем официальных валютных резервов страны (в некоторых странах таковым может являться министерство финансов (или казначейство) или данные полномочия разделены между этими государственными ведомствами). При этом их собственником в любом случае является государство. Управляя официальными валютными резервами, центральные банки формируют их оптимальную структуру и рациональное размещение.

1. Эффективное функционирование системы платежей и расчетов имеет важное значение для центрального банка с точки зрения выполнения им задач поддержания стабильности кредитно-банковской системы и успешного проведения денежно-кредитной политики. Оно способствует адекватному управлению ликвидностью, сдерживанию роста денежной массы и объема кредитов, то есть достижению целей денежно-кредитной политики.

В связи с этим центральный банк стремится создать такие условия для проведения платежей и расчетов, которые минимизировали бы системный риск или его последствия. Центральные банки могут непосредственно участвовать в организации межбанковских расчетов, а также осуществлять контроль за частными расчетно-клиринговыми системами.

Как правило, в функции центральных банков развитых стран входит регулирование платежей, клиринга и расчетов, включая:

- участие в работе расчетно-клиринговых палат;

- общий контроль и надзор за деятельностью расчетно-клиринговых палат;

- выполнение отдельных платежных операций;

- предоставление кредитов для завершения расчетов.

Выполнение юридически возложенных на центральный банк полномочий предполагает наличие определенной степени его независимости от исполнительной власти. Причем независимость центрального банка от правительства подразумевает две ее формы: политическую и экономическую.

1. Как орган регулирования экономики центральный банк воздействует на экономическую конъюнктуру не прямо (например, при проведении финансовой политики), а косвенно, через денежно-кредитную систему. Воздействуя на кредитные институты различными способами и инструментами, он создает определенные условия для их функционирования.

При решении перечисленных задач центральный банк выполняет три **основные** функции: регулирующую, контролирующую и обслуживающую.

К *регулирующим* функциям относятся:

- управление совокупным денежным оборотом;

- регулирование денежно-кредитной сферы;

- регулирование спроса и предложения на кредит.

Важнейшей регулирующей функцией, присущей всем без исключения центральным банкам, является разработка и проведение денежно-кредитной политики, которая включает в себя:

- определение направлений развития денежно-кредитной политики;

- выбор основных инструментов денежно-кредитной политики;

- создание и ведение статистической базы данных по денежной массе, кредитам и сбережениям;

- проведение исследований по проблемам экономики и денежно-кредитной сферы данной страны и других государств, образующих основу денежно-кредитной политики;

- составление денежных программ и контроль за их выполнением.

Не менее важной регулирующей функцией центрального банка является регулирование спроса и предложения на кредит и иностранную валюту, осуществляемое посредством проведения интервенционных операций на денежном и валютном рынках. В целях сдерживания кредитной экспансии центральные банки предпринимают меры по снижению уровня ликвидности кредитно-банковских институтов, а для расширения кредитной экспансии осуществляют противоположные действия. Аналогичный характер имеют интервенционные операции на валютном рынке.

С регулирующими функциями тесно связаны *контрольные*. Контролирующие функции включают в себя:

- контроль за функционированием кредитно-банковской системы;

- валютный контроль.

Контроль за функционированием кредитно-банковской системы - одна из контролирующих функций центрального банка - обусловлен необходимостью поддержания стабильности этой системы, поскольку доверие к национальной денежной единице предполагает наличие устойчивых и эффективно работающих кредитно-банковских институтов.

Центральный банк получает обширную информацию о состоянии того или иного банка при проведении, например, политики минимальных резервов или редисконтирования. Контролирующая функция включает определение соответствия требованиям к качественному составу банковской системы, то есть процедуру допуска кредитных институтов на национальный банковский рынок. Кроме того, сюда относятся разработка набора необходимых для кредитных институтов экономических коэффициентов и норм и контроль за ними.

Не менее важной контрольной функцией центрального банка является осуществление валютного контроля и валютного регулирования.

Степень жесткости валютного контроля и валютного регулирования зависит прежде всего от общего валютно-экономического положения страны. Так, в развивающихся странах контролю обычно подлежит весьма широкий круг операций по внешним платежам и расчетам, что обусловлено необходимостью регламентации расходования иностранной валюты. Напротив, наиболее развитые в экономическом отношении страны в настоящее время идут по пути либерализации валютного контроля.

*Обслуживающие* функции заключаются в организации платежно-расчетных отношений коммерческих банков; кредитовании банковских учреждений и правительства; выполнении центральным банком роли финансового агента правительства.

Обеспечение бесперебойного функционирования системы наличных и безналичных расчетов - одна из обслуживающих функций центрального банка.

Первоначально деятельность центрального банка в этой сфере ограничивалась выпуском в обращение бумажно-денежных знаков (денежная эмиссия в настоящее время составляет основу деятельности всех центральных банков). В дальнейшем по мере развития безналичных расчетов центральный банк стал выступать в роли организатора и участника платежно-расчетных отношений. Находясь в центре потоков денежных средств, центральные банки призваны обеспечивать быстрое и бесперебойное функционирование механизма безналичных расчетов и платежей. Вместе с тем непосредственное участие центральных банков в платежных системах не является обязательным - некоторые центральные банки ограничиваются контролем за деятельностью этих систем.

Другая обслуживающая функция центрального банка - кредитование кредитно-банковских институтов и правительства. Являясь кредитором последней инстанции, центральные банки предоставляют ссуды кредитно-банковским учреждениям, испытывающим временные недостатки в финансовых ресурсах.

Посредством кредитования правительства центральные банки осуществляют финансирование государственного долга и дефицита государственного бюджета. Это особенно широко используется в развивающихся странах, в которых ссуды центрального банка правительству составляют значительную часть их активов. Напротив, развитые государства избегают подобную практику. В связи с этим данная функция в настоящее время относится не к основным, а к дополнительным.

Еще одна обслуживающая функция центрального банка - выполнение им роли финансового агента правительства, то есть ведение правительственных счетов и управление активами различных правительственных ведомств. В некоторых странах, например в США, центральные банки выполняют эту функцию совместно с коммерческими банками. В других государствах, например в Италии, центральный банк является практически бухгалтером государственных учреждений.

**Дополнительные** функции Центрального банка не связаны непосредственно с его главной задачей (сохранение стабильности национальной денежной единицы), но способствуют ее реализации. К числу этих функций относятся управление государственным долгом, проведение аналитических исследований и ведение статистической базы данных, изготовление банкнот и др.

Функции проведения аналитических и статистических исследований по своему характеру могут быть весьма неодинаковыми и неравнозначными в центральных банках различных стран. Исследования в области денежно-кредитной и валютной политики в основном базируются на данных платежных балансов. Это обусловило в некоторых странах (Бельгии, Германии, Франции, Нидерландах, Японии) делегирование центральному банку функции сбора и анализа такого рода данных.

Большинство центральных банков осуществляют исследования экономической конъюнктуры в реальном секторе экономики. Некоторые центральные банки публикуют подробные результаты проведенных исследований (федеральные резервные банки США, Банк Японии, Немецкий федеральный банк, Банк Франции, Банк Англии и др.).

Многие центральные банки изучают финансовое положение предприятий и создают централизованные службы по банковским рискам (Национальный банк Бельгии, Немецкий федеральный банк, Банк Франции, Банк Италии, Банк Испании). Кроме того, в центральных банках Германии, Бельгии, Испании, Италии существуют централизованные базы данных балансов предприятий.

Задача всех центральных банков - выпуск в обращение банкнот и обеспечение их циркулирования на территории страны. При этом лишь немногие центральные банки (Италии, Великобритании, Бельгии, Испании и др.) имеют специальные структурные подразделения по производству банкнот.

Отдельные центральные банки осуществляют связи с небанковской клиентурой и предоставляют общественные услуги. Все центральные банки поддерживают корреспондентские отношения с финансовыми учреждениями своей страны, другими центральными банками и международными финансовыми организациями. Однако коммерческие отношения с небанковской клиентурой всегда являются второстепенными.

Центральные банки могут предоставлять определенный набор услуг коллективного пользования. В целях улучшения функционирования банковской системы и отношений между коммерческими банками создают централизованные службы по банковским рискам, контролируют неоплаченные векселя и пр.

*2.1.2. Независимость центрального банка как фактор эффективного проведения денежно-кредитной политики.*

Выполнение юридически возложенной на центральный банк главной цели его деятельности - обеспечение стабильности цен - предполагает наличие определенной степени его независимости от исполнительной власти. Причем независимость центрального банка от правительства подразумевает две ее формы: политическую и экономическую.

Политическая независимость - это автономия (самостоятельность) центрального банка при установлении целевых ориентиров денежной массы; экономическая независимость - самостоятельность центрального банка в выборе инструментов денежно-кредитной политики.

Условиями политической независимости центрального банка являются определение порядка назначения членов его руководящего органа или управляющего (президента), одобрение принятого банком решения со стороны правительства и (или) парламента. Экономическая независимость выражается в том, что центральный банк не обязан автоматически выдавать денежные средства правительству для финансирования государственных расходов и оказывать ему предпочтение в предоставлении кредитов. Кроме того, для экономической независимости центрального банка имеет значение характер осуществляемого им контроля за кредитной системой: применение административных (прямых) нерыночных способов контроля, предполагающее вмешательство правительства в принятие решений банком, ущемляет автономию последнего.

Конечно, на практике весьма трудно определить степень политической независимости данного центрального банка. Однако с помощью некоторых объективных показателей независимости, таких, например, как наличие формальных организационных связей между центральным банком и правительством (правил, обязывающих центральный банк поддерживать фискальную политику), можно попытаться это сделать. Результаты одного из проведенных исследований степени независимости центральных банков с использованием этих показателей свидетельствуют о наличии сильной взаимосвязи между политической независимостью центрального банка и низким уровнем инфляции. Профессор А. Алесина (США) исследовал воздействие степени независимости центральных банков на макроэкономические процессы в 17 странах. Итогом исследования стало установление тесной корреляции между уровнем независимости центрального банка и инфляцией [42].

Результаты исследований подобного рода позволяют считать, что независимость центрального банка, в частности, при проведении денежно-кредитной политики определяется следующими объективными факторами:

- участием государства в капитале центрального банка и в распределении прибыли;

- процедурой назначения (выбора) руководства банка;

- степенью подробности определения в законодательстве целей и задач его деятельности. Этим, во-первых, устанавливаются рамки свободы деятельности центрального банка, во-вторых, в законодательном порядке определяются его полномочия;

- законодательно установленным правом государственных органов на их вмешательство в денежно-кредитную политику;

- наличием законодательного ограничения кредитования правительства.

Что касается первого фактора оценки независимости центрального банка, то состав собственников капитала центрального банка при проведении денежно-кредитной политики существенно не влияет на его независимость. В то же время данный фактор определяет место центрального банка в экономике страны, которое в значительной степени зависит от национальных традиций и особенностей развития банковской системы.

Наиболее независимыми от государства являются Федеральные резервы США (ФРС США) и Немецкий федеральный банк, хотя в США капитал федеральных резервных банков принадлежит банкам-членам ФРС, а в Германии - государству. Следовательно, 100%-е участие государства в капитале центрального банка является больше вопросом престижа и традиций.

В соответствии со вторым фактором порядок выбора (назначения) и, главным образом, отзыва руководства центрального банка страны влияет на степень политической независимости последнего от органов государственного управления. По этому признаку центральные банки можно сгруппировать по странам.

Первая группа - страны, в которых руководящие органы центрального банка (Президент и члены Директората) назначаются правительством или избираются из предложенных правительством кандидатур. К этой группе относятся Австрия, Великобритания, Дания, Россия, США, Франция, Германия, Швейцария, Япония.

Ко второй группе принадлежит Италия, где Президент Центрального банка назначается Советом управляющих Банка, в который не входят политические деятели, а затем должен быть одобрен Советом Министров и утвержден Президентом страны.

К третьей группе относятся Нидерланды, где решение о назначении принимает Совет Министров на основе кандидатур, предложенных Центральным банком.

В большинстве промышленно развитых стран руководство центрального банка не может быть отозвано ранее установленного срока (12 - 14 лет). Исключение представляют собой центральные банки Италии, Франции, России, которые более зависимы от государства.

Третий фактор определяет, с одной стороны, рамки свободы деятельности центрального банка; с другой - его законодательно установленные полномочия. В большинстве развитых стран (Австрии, Германии, Дании, Нидерландах, Франции, Швейцарии, Японии) основные цели и сфера деятельности центрального банка отражены в конституции или подробно изложены в законах о центральном банке и банковской деятельности. В России цели и задачи центрального банка закреплены в законе «О Центральном банке РФ».

В ряде стран (например, в США, Швеции и Италии) формулировка задач центрального банка в законодательстве дана только в общих чертах.

Банк Англии представляет собой исключение, так как его задачи не зафиксированы ни в законодательном порядке, ни предписаниями казначейства. Эти задачи базируются на национальных традициях в этой области, основанных на исторических документах.

Тем не менее это несущественно для определения степени независимости центрального банка. Фактор подробности определения законодательством целей и задач центрального банка играет второстепенную роль, и его влияние необходимо рассматривать только в совокупности с анализом традиций и условий функционирования центрального банка.

От четвертого фактора (наличия установленного законодательством права государственных органов отклонять решения руководства центрального банка, а со стороны центрального банка - обязательства координировать проводимые мероприятия с общей стратегией государственного регулирования) прежде всего зависит политическая независимость центрального банка.

Наиболее низкой степенью независимости от вмешательства государственных органов в денежно-кредитную политику обладают центральные банки Франции и Италии. В этих странах право определения направлений вмешательства законодательным путем передано правительству. Центральный банк выступает в роли консультанта и призван руководствоваться решениями правительства.

В законодательстве Великобритании, Нидерландов, Швеции и Японии четко установлена возможность государственных органов вмешиваться в политику центрального банка, инструктировать его, отменять его решения.

Несколько на более высокой ступени независимости находятся центральные банки Австрии и Дании. Законодательство этих стран не содержит формального права государства на вмешательство в денежно-кредитную политику центрального банка, однако обязывает его координировать свою стратегию с политикой правительства.

Центральные банки Германии и Швейцарии являются наиболее независимыми. В законодательстве этих стран отсутствует право государства на вмешательство в денежную политику центрального банка. Кроме того, в отличие от ФРС США Немецкий федеральный банк не подотчетен парламенту.

Пятый фактор независимости центрального банка выражается в наличии законодательного ограничения кредитования правительства и влияет как на экономическую, так и на политическую независимость центрального банка. Данный фактор имеет значение только при наличии системы непосредственного финансирования правительства центральным банком. Такая система распространена в большинстве развитых стран мира. Исключение составляют США и Великобритания, где государственные займы распределяются на открытом рынке.

По этому признаку независимыми являются центральные банки Австрии, Нидерландов и Германии.

Меньшая степень независимости предоставляется во Франции и Японии, где объем кредитования правительства утверждается парламентом страны и предусмотрен законодательством.

Третью группу стран составляют Дания, Италия, Швеция и Швейцария, в которых формально не существует ограничения объема кредитования правительства.

Независимость центрального банка во многом противостоит возможным попыткам правительства использовать инфляцию или ввести различные косвенные налоги на финансово-банковские операции для пополнения доходов государственного бюджета или финансирования его дефицита, а также добиться каких-либо политических целей. Так, всплески инфляции дают возможность правительству несколько снизить текущую безработицу за счет роста цен, получить дополнительный доход от налоговых поступлений или снизить стоимость неиндексируемых ценных бумаг. Кроме того, при независимости центрального банка снижается вероятность нескоординированных действий этого банка и правительства. Ведь в результате чрезмерного, несогласованного увеличения расходной части государственного бюджета центральному банку приходится покрывать бюджетный дефицит посредством проведения операций на денежном рынке или дополнительной эмиссии.

Наиболее важны для независимости центрального банка ограничения его возможности финансирования дефицита государственного бюджета и проведения валютных интервенций на финансовом рынке. Центральный банк, обязанный, например, участвовать в выпуске государственных ценных бумаг и их первичном размещении, не может быть назван действительно независимым. Обязанность участвовать в финансовом оформлении бюджетного дефицита делает банк в значительной степени зависимым от правительства, если даже законодательно он освобожден от такой зависимости. В то же время центральные банки, не участвующие в первичном размещении государственных облигаций, могут находиться под косвенным правительственным влиянием. Так, банки ФРС США, не имеющие права участвовать в первичном размещении ценных бумаг, приобретают и продают государственные ценные бумаги на вторичном рынке, что не особенно отличается от осуществления подобных операций непосредственно с правительством.

Большой дефицит бюджета даже при действительно независимом центральном банке (как, например, в США) оказывает сильное инфляционное воздействие на экономику, повышая процентные ставки и заставляя центральный банк проводить финансовое оформление бюджетного дефицита. Таким образом, даже при прямом запрете центральному банку финансировать расходы правительства он остаётся под давлением дефицита бюджета, оказываемым прежде всего процентными ставками. Поэтому при законодательном оформлении независимости центрального банка для её реального создания целесообразно ввести столь же жесткие ограничения величины бюджетного дефицита.

Другим важным источником инфляционного давления правительства на денежную политику является обменный курс национальной валюты. Если он определяется правительством, министерство финансов диктует центральному банку объем интервенций на валютном рынке, что снижает его возможности проведения независимой монетарной политики. Именно правительство, а не центральный банк обычно несёт ответственность за поддержание курса национальной валюты, например, такие обязательства по международным соглашениям. Так, страны-члены МВФ должны обеспечивать определенную стабильность обменного курса своих валют. При создании независимого центрального банка здесь может быть достигнут компромисс - правительство определяет механизм формирования валютного курса и не вмешивается в мероприятия центрального банка по конкретным операциям на валютном рынке.

Субъективными факторами, определяющими возможности центрального банка следовать своим целям, являются сложившиеся взаимоотношения с государственными органами власти. Регулярные контакты между представителями центрального банка и государственных органов власти повышают степень доверия последних к действиям центрального банка и способствуют достижению им поставленных целей. Таким образом, выполнению этих целей может содействовать периодически предоставляемая парламенту отчетность центрального банка о своей деятельности.

Степень независимости центрального банка от исполнительной власти в разных странах неодинакова. Считается, что наибольшей независимостью в проведении денежно-кредитной политики обладает центральный банк Германии Бундесбанк, чья независимость предусмотрена в Законе о Бундесбанке (1957 г.).

При реализации стоящих перед ним задач Бундесбанк обязан поддерживать экономическую политику правительства, однако не зависит от его указаний. Бундесбанк обязан выступать в качестве советника правительства по важнейшим вопросам денежно-кредитной политики и предоставлять ему необходимую информацию. В то же время члены правительства имеют право участвовать в работе Центрального совета Бундесбанка - его коллективного руководящего органа. Они не имеют права голоса, однако могут предлагать вопросы для обсуждения на Совете и вносить предложения; по их требованию решение Совета может быть отложено на 2 недели. Президент Бундесбанка в случае необходимости может быть вызван на заседания федерального правительства.

При принятии решений по вопросам денежно-кредитной политики Бундесбанк обладает полной автономией, что возможно до тех пор, пока его действия не будут идти вразрез с направлениями кредитно-финансовой политики правительства.

Довольно высокой степенью независимости от исполнительной власти располагает ФРС США - ее решения не подлежат ратификации со стороны президента или правительственных структур. Вместе с тем ФРС несет ответственность перед Конгрессом США за проводимую ею денежно-кредитную политику. Все назначения в Совет управляющих ФРС, включая назначения председателя и вице-председателя из числа членов Совета, осуществляются президентом с согласия сената. С учетом этого, а также с учетом координации проводимой ФРС и правительством политики данная система может быть охарактеризована как «независимая внутри правительства».

Одним из наименее независимых центральных банков является Банк Англии. Взаимоотношения между ним и государством регулируются Законом о Банке Англии (1946 г.), на основании которого банк стал государственным. В соответствии с этим Законом Казначейство имеет право существенно влиять на деятельность Банка Англии. В области денежно-кредитной политики Банк Англии наделен только консультативной функцией. В задачу руководящего органа - Правления Банка Англии - входит координация вопросов денежно-кредитной политики с министерством финансов (Казначейством), глава которого формально ответствен за принятие решений в этой сфере и подотчетен парламенту. Таким образом, Банк Англии находится под контролем Казначейства, которое уполномочено давать Центральному банку рекомендации после предварительных консультаций с ними. В этом заключается своеобразие взаимоотношений Казначейства и Центрального банка.

Подобно Банку Англии Банк Италии испытывает довольно большую зависимость от правительства при проведении денежно-кредитной политики. Административно он подчинен Казначейству и должен следовать рекомендациям созданного при последнем Межминистерского комитета по кредитам и сбережениям. Банк Италии выступает как правительственный консультант.

Таким образом, в странах, для которых традиционно характерны централизм и сильная политическая власть, центральный банк обычно юридически более зависим от правительства.

Хотя в федеративных государствах центральный банк пользуется гораздо большей самостоятельностью, дополнительным препятствием достижения реальной независимости центрального банка являются взаимоотношения между ним и местными органами власти. Для обеспечения независимости центрального банка от местных властей особую ценность представляет опыт ФРС США, где резервные банки поделили страну на районы без привязки к административному делению. Один резервный банк может обслуживать несколько штатов, и в то же время штат может оказаться под юрисдикцией нескольких резервных банков. Соответственно у местных властей меньше возможностей оказывать давление на банк. Кроме того, в федеративных государствах четко прослеживается стремление должным образом представить интересы регионов в руководящих органах центрального банка.

Различная степень независимости центральных банков Германии, США, Великобритании, Италии от правительств коррелирует с темпами инфляции в этих странах. В упомянутом исследовании профессора А. Алесины указано, что за 1973 - 1986 гг. самые низкие среднегодовые темпы инфляции в группе из 17 государств отмечались в Германии и США, а самые высокие - в Италии и Великобритании.

Проблема создания независимого центрального банка имеет важный организационно-политический аспект. Независимый банк должен иметь возможность противостоять действиям политиков, приводящим к росту инфляции, однако первоначальное получение банком подобных полномочий затруднено из-за нежелания политиков ограничивать свободу этих своих действий. Так, действительно независимый Бундесбанк своим нынешним статусом обязан в первую очередь оккупационным американским властям, которые настояли на его независимости, несмотря на серьёзные возражения правящих кругов Западной Германии. Законы же о других центральных банках стран Европейского Сообщества были приняты ещё в 30-40-е годы, когда считалось, что монетарная политика должна быть частью процесса управления, осуществляемого правительством. Соответственно эти законы не предусматривали независимости центральных банков. Теперь, когда подобная независимость необходима, её достижение во многом ограничивается противостоянием законодательной и исполнительной власти.

Разумеется , в идеале центральный банк должен быть достаточно независимым и влиятельным учреждением, которое, с одной стороны, осуществляет денежно-кредитное регулирование на основе закрепленных законом его полномочий, а с другой стороны, обеспечивает надежность и стабильное функционирование кредитной системы. Однако в реальных условиях независимость многих центральных банков оказывается ограниченной - в частности, в результате конфликтов, возникающих из-за противоречий между декларируемыми правительством задачами экономической политики и необходимостью поддержания стабильности национальной денежной единицы, которую призван обеспечивать центральный банк. Практика показывает, что конфликт подобного рода удается урегулировать путем довольно формальных переговоров между правительством и центральным банком без применения «силовых» методов.

Проблема независимости центрального банка и его роли в проведении денежной политики оказалась в последнее время в центре внимания экономистов и финансистов как развитых западных стран, так и государств Восточной Европы и бывшего СССР. В странах ЕС интерес к этой проблеме в основном связан с формированием Европейской системы центральных банков, а в странах Восточной Европы и СНГ - с возможностями антиинфляционного воздействия на экономику.

Таким образом, степень независимости центрального банка свидетельствует о месте его в экономике промышленно развитых стран, влиянии на экономические процессы при помощи предоставленного ему законом инструментария регулирования, о степени зависимости от правительства и об особой роли в денежно-кредитной системе страны.

Для оценки степени независимости Центрального банка РФ обратимся к основному документу, на основании которого данный институт строит свою деятельность - Федеральному закону «О Центральном Банке РФ» от 12 апреля 1995г. (в последней его редакции от 31 июля 1998 г.). При определении степени независимости Банка РФ будем исходить из анализа вышеперечисленных факторов.

Положение о составе собственников капитала Банка России зафиксировано в ст.2 Закона: «Уставный капитал (3 млрд руб.) и иное имущество Банка России находится в собственности государства». В основном такое положение главного банка страны объясняется традициями и особенностями развития банковской системы России. Известно, что Центральный Банк Российской Империи, созданный в 1860 г. по высочайшему указу императора, сразу был собственностью государства и находился в подчинении министерства финансов.

В соответствии со вторым фактором Банк России входит в первую группу стран, в которых руководящие органы центрального банка назначаются правительством. Об этом свидетельствует ст.12 Закона: «Председатель Банка России назначается на должность Государственной Думой сроком на 4 года. Кандидатуру для назначения на должность Председателя Банка России представляет Президент РФ. Одна кандидатура не может вноситься более двух раз. Одно и то же лицо не может занимать должность Председателя Банка России более трех сроков подряд». В этой же статье определены случаи, при которых Председатель Банка России может быть освобожден от занимаемой должности.

Как отмечалось выше, по этому признаку Банк России более зависим от государства, так как установленный Законом срок деятельности Председателя Банка России намного меньше, чем в большинстве промышленно развитых стран. Также о зависимости Банка России говорит факт частой смены руководителя главного банка страны на протяжении сравнительно небольшого срока. Так, за период существования Банка России (1990 - 1998 гг.) произошло 4 смены Председателя, то есть в среднем руководитель Центрального банка РФ находился на своем посту 2 года.

В целях деполитизации Центрального банка его Председатель и члены Совета директоров не могут состоять в общественно-политических партиях и иных организациях, занимать какие-либо должности в кредитных учреждениях (ст. 17).

Основные цели и сфера деятельности Банка России, а также его полномочия кроме Федерального Закона о Центральном банке РФ определяются Конституцией РФ, и другими федеральными законами (ст.1). Основная цель и функции Банка России подробно изложены в ст. 3 и 4 настоящего Закона.

Четвертый фактор является одним из наиболее важных признаков независимости. В Законе зафиксировано, что «...Банк России в пределах полномочий, предоставленных ему Конституцией РФ и федеральными законами, независим в своей деятельности. Федеральные органы государственной власти, органы государственной власти субъектов Российской Федерации и органы местного самоуправления не имеют право вмешиваться в деятельность Банка России по реализации его законодательно закрепленных функций и полномочий, принимать решения, противоречащие настоящему Федеральному закону» (ст. 5).

В своей деятельности Центральный банк России подотчетен Государственной Думе Федерального Собрания РФ. Подотчетность Банка России Государственной Думе означает: назначение на должность и освобождение от должности Государственной Думой по представлению Президента РФ Председателя Банка России, членов Совета директоров Банка России; представление Банком России Государственной Думе на рассмотрение годового отчета, а также аудиторского заключения; проведение парламентских слушаний о деятельности Банка России с участием его представителей; доклады Председателя Банка России Государственной Думе о деятельности Банка России (два раза в год - при представлении годового отчета и основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики) (ст.5).

Для реализации возложенных на него функций Банк России участвует в разработке экономической политики Правительства РФ. Председатель Банка России Участвует в заседаниях Правительства РФ. Министр финансов РФ и министр экономики РФ участвуют в заседаниях Совета директоров с правом совещательного голоса. Банк России и Правительство РФ информируют друг друга о предполагаемых действиях, имеющих общегосударственное значение, координируют свою политику, проводят регулярные консультации. Банк России консультирует Минфин РФ по вопросам графика выпуска государственных ценных бумаг и погашения государственного долга с учетом их воздействия на состояние банковской системы и приоритетов единой государственной денежно-кредитной политики (ст. 19).

В целях совершенствования денежно-кредитной системы РФ, для координации работы Банка, законодательных и исполнительных органов власти, министерств, ведомств, хозяйственных структур и кредитных учреждений при Центральном банке РФ создается Национальный банковский совет в составе 15 человек. В Совет входят представители Федерального собрания, Думы, Президента, Правительства, министерств экономики и финансов, предприятий и коммерческих банков (ст. 20).

На Национальный банковский совет возложены следующие функции: рассматривать концепцию совершенствования банковской системы РФ; рассматривать проекты основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики, политики валютного регулирования и валютного контроля, давать по ним заключения и анализировать итоги их выполнения; осуществлять экспертизу проектов законодательных и иных нормативных актов в области банковского дела; рассматривать наиболее важные вопросы регулирования деятельности кредитных организаций и т. д. (ст. 21).

Пятый фактор является одним из определяющих независимость Центрального банка. Статьей 22 Закона Банку России запрещается предоставлять кредиты для финансирования бюджетного дефицита Правительству РФ, субъектам федерации, местным органам власти, а также государственным внебюджетным фондам; покупать государственные ценные бумаги при их первичном размещении. Так, кредиты Министерству финансов составляют незначительную часть активов Банка России (на 01.06 97 г. - меньше, чем 0,3% совокупных активов). Это показывает высокую степень независимости Банка России от Правительства, который покрывает дефицит бюджета за счет неинфляционных источников. С другой стороны, наибольшую долю в активах Центрального банка составляют ценные бумаги (в том числе и бумаги Минфина России - ГКО, ОФЗ и др.). Тем самым Центральный банк осуществляет косвенное кредитование Правительства, масштабы которого должны быть ограничены условиями проводимой в стране денежно-кредитной политики.

Таким образом, исходя из проведенного анализа можно сделать заключение о достаточно высокой степени независимости Центрального банка России, но, однако, некоторые факты говорят об обратном.

Необходимо отметить, что в условиях правовой неурегулируемости реальная независимость Банка России часто ставится под сомнение. Стоит вспомнить хотя бы весьма сомнительный случай, произошедший в июне 1996 г., когда органы государственной власти обязали Центральный банк перечислить в бюджет 5 трлн руб. из прибыли 1994 г. Удар, который был нанесен по стабильности денежно-кредитной системы, мог бы привести либо к скачку инфляции, либо к повышению нагрузки на банковскую систему. Центральный банк предпочел пойти по второму пути, переложив груз на коммерческие банки путем повышения ставок обязательного резервирования и сокращения лимита открытой валютной позиции.

Необходимо отметить, что в соответствии с новой редакцией Закона о Банке России (с изменениями от 31.07.1998 г.) Банк России обязан перечислять в федеральный бюджет 50% фактически полученной балансовой прибыли по итогам года после утверждения годового отчета Советом директоров; остальные 50% распределяются Советом директоров в различные фонды Центрального банка. Не допускается перечисление прибыли отчетного года в федеральный бюджет до утверждения годового отчета Банка России Советом директоров ( ст. 26). Данный факт также говорит о зависимости Банка России от государства.

**2.2. Место коммерческих банков в процессе денежно-кредитного регулирования**

Как уже было отмечено, центральный банк воздействует на экономику не прямо, а опосредованно, через денежно-кредитную систему - сеть кредитных учреждений, коммерческих банков. Воздействуя на кредитные институты, он создает определенные условия для их функционирования. От этих условий в известной мере зависит направление деятельности коммерческих банков и других финансовых институтов, что и оказывает влияние на ход экономического развития страны. Значение коммерческих банков в осуществлении денежно-кредитной политики объясняется их ролью в формировании денежной массы в стране.

Наличный оборот, пополняемый центральным банком, составляет незначительную часть денежного оборота развитых стран (около 10%). Наибольший удельный вес составляет безналичный оборот, пополняемый коммерческими банками.

При существовании двухуровневой банковской системы механизм эмиссии действует на основе банковского (кредитного, депозитного) мультипликатора.

Банковский мультипликатор представляет собой процесс увеличения (мультипликации) денег на депозитных счетах коммерческих банков в период их движения от одного коммерческого банка к другому. Субъектом мультипликации является система коммерческих банков, так как один коммерческий банк не может мультиплицировать деньги. Мультипликация может осуществляться только в результате кредитования хозяйства. Объектами мультипликации являются деньги на депозитных счетах коммерческих банков (именно они увеличиваются в процессе мультипликации).

Механизм банковского мультипликатора может существовать только в условиях двухуровневых (и более) банковских систем, причем первый уровень - центральный банк управляет этим механизмом, второй уровень - коммерческий банк заставляет его действовать, причем действовать автоматически. Механизм банковского мультипликатора непосредственно связан со свободным резервом.

Свободные (оперативные) резервы коммерческого банка - это их ликвидные активы. Свободный резерв системы коммерческих банков складывается из свободных резервов отдельных коммерческих банков, поэтому от увеличения или уменьшения свободных резервов отдельных банков общая величина свободного резерва всей системы коммерческих банков не изменяется. Величина свободного резерва отдельного коммерческого банка:

(2.1)

Ср = К + ПР + ЦК -+ МБК - ОЦР - Ао,

где К - капитал коммерческого банка;

ПР - привлеченные ресурсы коммерческого банка (средства на депозитных счетах);

ЦК - централизованный кредит, предоставляемый коммерческому банку центральным банком;

МБК - межбанковский кредит;

ОЦР - отчисления в централизованный резерв, находящийся в распоряжении центрального банка;

Ао - ресурсы, которые на данный момент уже вложены в активные операции коммерческого банка.

Рассмотрим механизм банковского мультипликатора на условном примере ( см. Приложение 18), причем для упрощения сделаем три допущения:

- коммерческие банки на данный момент не располагают свободными резервами;

- каждый банк имеет только двух клиентов;

- банки используют свои ресурсы только для кредитных операций.

Клиент 1 нуждается в кредите для оплаты поставок от клиента 2, но банк 1 не может предоставить ему кредит, поскольку не имеет свободного резерва. Банк 1 обращается к центральному банку и получает от него централизованный кредит в сумме 20 млн руб. У него образуется свободный резерв, за счет которого выдается ссуда клиенту 1.

Клиент 1 со своего расчетного счета оплачивает поставку клиенту 2. В результате свободный резерв в банке 1 исчерпывается, но возникает свободный резерв в банке 2, поскольку клиент 2 держит свой расчетный счет именно в этом банке и привлеченные ресурсы этого банка возрастают (см. формулу).

Часть свободного резерва банк 2 отдает в распоряжение центрального банка в виде отчислений в централизованный резерв (ОЦР). Условно принимаем норму таких отчислений в размере 5% привлеченных ресурсов. Оставшаяся часть (19 млн руб.) свободного резерва используется для предоставления кредита в размере 19млн руб. клиенту 3.

Клиент 3 расплачивается за счет этого кредита с клиентом 4, обслуживаемым коммерческим банком 3. Таким образом, уже у этого банка возникает свободный резерв, в то время как у банка 2 он исчезает. Банк 3 часть свободного резерва – 0,9 млн руб. (20% ПР) отчисляет в централизованный резерв, а оставшаяся часть – 18,1 млн руб. используется для выдачи ссуды клиенту 5. При этом деньги на расчетном счете клиента 4 остаются нетронутыми.

Клиент 5 за счет ссуды, полученной от банка 3, расплачивается с клиентом 6, переводя их на его расчетный счет, открытый в банке 4. Отсюда в банке 3 свободный резерв исчезает: в банке 4 - возникает. Опять же 5% этого резерва (0,9 млн руб) отчисляется в централизованный резерв. Оставшаяся часть используется для выдачи ссуды в размере 17,2 млн руб. клиенту 7, который за счет этой ссуды расплачивается с клиентом 8, расчетный счет которого находится в коммерческом банке 5.

Свободный резерв коммерческого банка 4 исчезает (хотя средства на расчетном счете клиента 6 остаются неизрасходованными), у коммерческого банка 5 он появляется. В свою очередь этот банк часть своего свободного резерва – 0,8 млн руб. (20% ПР) оставляет в центральном банке в виде отчислений в централизованный резерв, а остальную часть (16,4 млн руб.) использует для выдачи ссуды клиенту 9. Далее процесс продолжается до полного исчерпания свободного резерва, который в итоге за счет отчислений в централизованный резерв аккумулируется в центральном банке и достигает размера первоначального свободного резерва (20 млн руб. в банке 1).

В соответствии со схемой деньги на расчетных счетах клиентов 2, 4, 6, 8 и т. д. (всех четных клиентов) остаются нетронутыми и поэтому общая сумма денег на расчетных (депозитных) счетах составит в конечном счете величину многократно большую, чем первоначальный депозит - 20 млн руб., образовавшийся при выдаче ссуды клиенту 1. Однако деньги на депозитных счетах могут увеличиться не более чем в 20 раз, поскольку величина коэффициента мультипликации, представляющая собой отношение образовавшейся денежной массы на депозитных счетах к величине первоначального депозита, обратно пропорциональна норме отчислений в централизованный резерв.

Таким образом, если норма отчислений в централизованный резерв равна 5%, то коэффициент мультипликации будет составлять 20 (1/5\*100). Он никогда не будет достигать 20, потому что всегда часть свободного резерва используется для других, не кредитных операций (например, в кассе любого банка должны быть наличные деньги для кассовых операций).

Поскольку процесс мультипликации непрерывен, коэффициент мультипликации рассчитывается за определенный период времени (год) и характеризует, насколько за этот период времени увеличилась денежная масса в обороте.

Банковский мультипликатор действует независимо от того, предоставлены ли кредиты коммерческим банкам или они предоставлены федеральному правительству. Деньги в этом случае поступят на бюджетные счета в коммерческих банках, а они тоже относятся к привлеченным ресурсам (ПР), поэтому свободный резерв коммерческих банков, где находятся эти счета, увеличится (1) и включится механизм банковского мультипликатора.

Механизм банковского мультипликатора заработает не только от предоставления централизованных кредитов. Он может быть задействован и в том случае, когда центральный банк покупает у коммерческих банков ценные бумаги или валюту. В результате этого уменьшаются ресурсы банков, вложенные в активные операции, увеличиваются свободные резервы этих банков, используемые для кредитных операций, то есть включается механизм банковской мультипликации. Включить этот механизм центральный банк может и тогда, когда он уменьшит норму отчислений в централизованный резерв. В этом случае также увеличится свободный резерв системы коммерческих банков, что при прочих равных условиях приведет к росту кредитования и включению банковского мультипликатора.

Управление механизмом банковского мультипликатора, следовательно, эмиссией безналичных денег осуществляется исключительно центральным банком, в то время как эмиссия производится системой коммерческих банков. Центральный банк, управляя механизмом банковского мультипликатора, расширяет или сужает эмиссионные возможности коммерческих банков, тем самым выполняя одну из основных своих функций - функцию денежно-кредитного регулирования.

**2.3. Нормативная база денежно-кредитной политики в России**

В настоящее время правовой основой денежно-кредитной политики в России является **Федеральный закон «О Центральном Банке РФ»** с изменениями от 31 июля 1998 г. Закон предусматривает ежегодное представление в Государственную Думу не позднее 1 декабря основных направлений единой денежно-кредитной политики на предстоящий год (ст.44).

Кроме Закона проведение денежно-кредитной политики регламентируется дополнительными нормативными актами, такими, как Положение «Об обязательных резервах кредитных организаций, депонируемых в Центральном Банке РФ» от 30 марта 1996 г. (с последними изменениями от 25 февраля 1998 г.), Инструкция №1 «О порядке регулирования деятельности банков» от 1 октября 1997 г. (с последними изменениями от 18 августа 1998 г.), Положение «О методике расчета собственных средств (капитала) кредитных организаций» от 1 июня 1998 г. и другие, а также Федеральным Законом «О валютном регулировании и валютном контроле» от 9 октября 1992 г.

При разработке Основных направлений денежно-кредитной политики Банк России исходит из того, что в России с начала проведения радикальных экономических реформ основная цель экономической политики достигается прежде всего путем ограничения совокупного спроса.

Для решения этой проблемы Федеральным законом о Банке России (ст. 35) применяются следующие инструменты и методы:

- процентные ставки по операциям Банка России;

- нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России (резервные требования);

- операции на открытом рынке;

- рефинансирование банков;

- валютное регулирование;

- установление ориентиров роста денежной массы;

- прямые количественные ограничения.

Закон предусматривает, что Банк России может устанавливать одну или несколько процентных ставок по различным видам операций или проводить процентную политику без фиксации процентных ставок. Причем процентные ставки Банка России представляют собой минимальные ставки, по которым он осуществляет свои операции. В Законе подчеркивается, что Банк России использует процентную политику для воздействия на рыночные процентные ставки в целях укрепления рубля (ст.37).

Законом (ст. 38) предусмотрены условия применения обязательных резервов:

- размер обязательных резервов в процентном отношении к обязательствам кредитной организации, а также порядок их депонирования в Банке России устанавливается Советом директоров;

- нормативы обязательных резервов не могут превышать 20% обязательств кредитной организации и могут быть дифференцированы для различных кредитных организаций;

- нормативы обязательных резервов не могут быть единовременно изменены более чем на пять пунктов;

- при нарушении нормативов обязательных резервов Банк России имеет право взыскать в бесспорном порядке с кредитной организации сумму недовнесенных средств, а также штраф в установленном им размере, но не более двойной ставки рефинансирования;

- при отзыве лицензии на совершение банковских операций депонированные в банке средства перечисляются на счет ликвидационной комиссии (ликвидатора) или конкурсного управляющего и используются в установленном порядке.

Применение данного инструмента денежно-кредитной политики основывается также на **Положении «Об обязательных резервах кредитных организаций, депонируемых в Центральном Банке РФ» от 30.03.96 г. (с последними изменениями от 19.03.99 г.).**

Данный документрегламентирует следующие основные положения:

- регулированию подлежат все кредитные учреждения (включая небанковские кредитные организации (НКО), имеющие лицензию на осуществление банковских операций);

- регулирование осуществляют территориальные учреждения (расчетно-кассовые центры) Банка России по месту нахождения головной кредитной организации;

- сроки и периодичность предоставления документов по расчетам сумм обязательных резервов кредитными организациями и их регулирования;

- условия депонирования обязательных резервов (не допускается покрытие обязательных резервов различными видами приносящих доход активов, счета, на которых депонируются обязательные резервы, являются беспроцентными);

- порядок расчета обязательных резервов;

- осуществление контроля Банка России за выполнением кредитными организациями обязательных резервных требований.

Закон предусматривает проведение Банком России операций на открытом рынке. В ст. 39 отмечается, что Банк России проводит операции на открытом рынке с казначейскими векселями, государственными облигациями и прочими государственными ценными бумагами. Банком могут совершаться наличные, срочные сделки с данными ценными бумагами, а позднее - обратные сделки.

Закон предусматривает также рефинансирование, под которым понимается кредитование Банком России банков, в том числе учет и переучет векселей (ст.40).

Банку России также разрешено проводить валютные интервенции для воздействия на курс рубля и на суммарный спрос и предложение денег (ст. 41).

Банк России может применять и прямые количественные ограничения, под которыми понимается установление лимитов на рефинансирование банков, проведение кредитными организациями отдельных банковских операций. Причем Банк России вправе применять количественные ограничения в исключительных случаях в целях проведения единой государственной денежно-кредитной политики только после консультаций с Правительством РФ (ст. 42).

Банку России разрешено устанавливать ориентиры роста одного или нескольких показателей денежной массы исходя из основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики (ст. 43). Следует сразу отметить некоторое несоответствие данного инструмента денежно-кредитной политики с принятыми в странах с развитой рыночной экономикой. Если обратиться к теории денежно-кредитного регулирования, то установление ориентиров роста денежной массы - это не метод, не инструмент денежно-кредитной политики. Величина роста денежной массы - это есть индикатор, целевой ориентир денежно-кредитной политики наряду с процентными ставками. То есть этот «метод» на самом деле является лишь подготовкой к проведению денежно-кредитного регулирования различными инструментами.

Банк России является органом государственного валютного регулирования и валютного контроля (ст. 53) и осуществляет эту функцию в соответствии с **Законом РФ «О валютном регулировании и валютном контроле»** и федеральными законами.

Согласно этому Закону (ст. 9) Центральный банк РФ является основным органом валютного регулирования в России. Он выполняет следующие функции:

- определяет сферу и порядок обращения в РФ иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте:

- издает нормативные акты;

- проводит все виды валютных операций;

- устанавливает правила проведения резидентами и нерезидентами в РФ операций с иностранной валютой и ценными бумагами в иностранной валюте, а также правила проведения нерезидентами в РФ операций с валютой РФ и ценными бумагами в валюте РФ;

- устанавливает порядок обязательного перевода, ввоза и пересылки в РФ иностранной валюты и ценных бумаг в иностранной валюте, принадлежащих резидентам, а также случаи и условия открытия резидентами счетов в иностранной валюте в банках за пределами РФ;

- устанавливает общие правила выдачи лицензий банкам и иным кредитным учреждениям на осуществление валютных операций и выдает такие лицензии;

- устанавливает единые формы учета, отчетности, документации и статистики валютных операций, в том числе уполномоченными банками, а также порядок и сроки их представления;

- готовит и публикует статистику валютных операций РФ по принятым международным стандартам;

- выполняет другие функции, предусмотренные настоящим Законом.

Одним из основных направлений регулирования центральным банком денежно-кредитной сферы в стране в ходе реализации государственной денежно-кредитной политики является поддержание стабильности банковской системы, защита интересов вкладчиков и кредиторов. Это достигается путем установления центральным банком показателей и норм ликвидности, контроля за соблюдением этих требований и общего надзора за деятельностью банков (ст. 55 Закона).

Документом, регламентирующим процесс банковского регулирования и надзора является **Инструкция №1 «О порядке регулирования деятельности банков».**

В соответствии с этой инструкцией установлены следующие обязательные нормативы деятельности коммерческих банков России:

- минимальный размер уставного капитала для вновь создаваемых банков;

- минимальный размер собственных средств (капитала) для действующих банков;

- нормативы достаточности капитала;

- нормативы ликвидности банков;

- максимальный размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков;

- максимальный размер крупных кредитных рисков;

- максимальный размер риска на одного кредитора (вкладчика);

- максимальный размер кредитов, гарантий и поручительств, предоставленных кредитной организацией своим участникам (акционерам, пайщикам) и инсайдерам;

- максимальный размер привлеченных денежных вкладов (депозитов) населения;

- максимальный размер вексельных обязательств банка;

- нормативы использования собственных средств кредитных организаций для приобретения долей (акций) других юридических лиц.

Обязательные нормативы: предельный размер неденежной части уставного капитала; минимальный размер резервов, создаваемых под высокорисковые активы; размеры валютного, процентного и иных рисков устанавливаются отдельными нормативными актами Банка России.

1. Минимальный размер уставного капитала для вновь создаваемого банка установлен в размере 5,0 млн ЕВРО.
2. Минимальный размер собственных средств (капитала) банка, определяемых как сумма уставного капитала, фондов банка и нераспределенной прибыли, устанавливается в сумме, эквивалентной 5 млн ЕВРО.

Собственные средства (капитал) банка, используемые при расчете обязательных экономических нормативов, определяются в соответствии с **Положением Банка России «О методике расчета собственных средств (капитала) кредитных организаций» от 01.06.1998 г.**

Согласно этому положению величина собственных средств (капитала) банка определяется как сумма основного капитала и дополнительного капитала.

Основной капитал определяется как сумма :

- уставного капитала банка (сумма номинальных стоимостей обыкновенных и привилегированных акций);

- эмиссионного дохода (положительная разница между стоимостью (ценой) акций при их первичном размещении и их номинальной стоимостью);

- имущества, безвозмездно полученного банком в собственность от организаций и физических лиц;

- фондов банка (резервного и др.), сформированных за счет прибыли предшествующих лет, остающихся в распоряжении банка, использование которых не уменьшает величины имущества банка;

- части прибыли отчетного года, уменьшенной на величину распределенных средств за соответствующий период;

- части фондов банка, которые сформированы за счет прибыли отчетного года;

- суммы резервов, созданных банком под обесценение вложений в акции дочерних и зависимых акционерных обществ. Из этих источников вычитаются:

- нематериальные активы за вычетом начисленной амортизации;

- собственные акции, выкупленные банком у акционеров;

- непокрытые убытки предшествующих лет;

- убытки отчетного года.

Дополнительный капитал определяется как сумма его источников:

- прирост стоимости имущества, находящегося на балансе банка, за счет переоценки, произведенной по решениям Правительства РФ до 1 января 1997 г.;

- резервы на возможные потери по ссудам в части, в которой они не могут рассматриваться как резервы общего характера, то есть в части резервов, созданных под ссудную задолженность, отнесенную к 1 группе риска;

- фонды банка в части, сформированной за счет отчислений отчетного года и прибыли предшествующего года, использование которых не уменьшает величины имущества банка;

- прибыль отчетного года, не включенная в состав основного капитала;

- субординированный кредит (заем);

- часть уставного капитала банка, сформированного за счет капитализации прироста стоимости имущества при переоценке;

- привилегированные акции, за исключением привилегированных акций определенного типа, размер дивиденда по которым не определен уставом банка, и не относящихся к кумулятивным акциям;

- прибыль предшествующего года до аудиторского подтверждения за вычетом средств, использованных за счет прибыли предшествующего года, включается в дополнительный капитал до 1 июля следующего года;

- уставный капитал кредитной организации, которая создана в форме общества с ограниченной (или дополнительной) ответственностью; сформирован за счет долей (вкладов) учредителей (участников) кредитной организации.

Источники дополнительного капитала включаются в расчет капитала с учетом следующих ограничений:

- величина субординированного кредита не может превышать 50% величины основного капитала;

- сумма величин источников дополнительного капитала (без величины уставного капитала кредитной организации, созданной в форме общества с ограниченной ответственностью) включается в расчет в размере, не превышающем 100% величины основного капитала;

- если величина основного капитала имеет нулевое или отрицательное значение, то источники дополнительного капитала (за исключением уставного капитала кредитной организации, созданной в форме общества с ограниченной ответственностью) не включаются в расчет капитала;

- до 01.01.2002 г. величина уставного капитала кредитной организации, созданной в форме общества с ограниченной ответственностью, включается в расчет капитала без ограничений по величине. Начиная с отчетности на 01.01.2002 г. ограничения применяются к совокупной величине дополнительного капитала.

Перечень показателей, уменьшающих сумму основного капитала и дополнительного капитала при определении величины капитала:

- величина резерва на возможные потери по ссудам под 2 - 4-ю группы риска, недосозданного банком по сравнению с минимальной величиной, которая определена в соответствии с инструкциями Банка России;

- величина резерва под обесценение вложений в ценные бумаги, недосозданного банком в соответствии с инструкциями Банка России;

- просроченная дебиторская задолженность длительностью более 30 дней;

- часть вложений банка в акции (доли участия), приобретенные для инвестирования;

- субординированные кредиты, предоставленные банкам-резидентам, в части, которую последние учитывают в составе источников дополнительного капитала.

Сумма основного и дополнительного капитала уменьшается на сумму следующих показателей:

- кредиты, гарантии и поручительства, которые предоставлены банком своим учредителям (участникам) и инсайдерам сверх ограничений, установленных экономическими нормативами Н9, Н9.1, Н10, Н10.1 за вычетом резерва на возможные потери по ссудам, сформированного под соответствующие ссуды, которые относятся ко 2 - 4-й группам риска;

- часть стоимости основных средств (за вычетом начисленной амортизации), находящейся на балансе банка, в размере, превышающем сумму источников собственных средств.

1. Нормативы достаточности собственных средств (капитала) банка (Н1) определяются как отношение собственных средств (капитала) банка к суммарному объему активов, взвешенных с учетом риска, за вычетом суммы созданных резервов под обесценение ценных бумаг и на возможные потери по ссудам 2 - 4-й групп риска:

Н1=К/Ар-Рц-Рк-Рд+КРV+КРС 100%, (2.2)

где: Ар - сумма активов банка, взвешенных с учетом риска;

Рц - общая величина созданного резерва под обесценение ценных бумаг;

Рк - величина созданного резерва на возможные потери по ссудам 2 - 4 групп риска;

Рд - величина созданного резерва на возможные потери по прочим активам и по расчетам с дебиторами;

КРV - внебалансовые обязательства банка (кредитная линия, овердрафт);

КРС - внебалансовые обязательства банка по срочным сделкам.

Данный норматив характеризует надежность банка, показывает степень управления банковским риском. Для поддержания числового значения Н1 банк, управляя активами, должен постоянно контролировать и обеспечивать необходимый уровень своей ликвидности, чтобы в случае критической ситуации его собственные средства (капитал) обеспечивали своевременное погашение долговых обязательств.

Минимально допустимое значение норматива Н1 устанавливается , в зависимости от размера собственных средств (капитала) (табл. 2.1)

Таблица 2.1

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Дата | от 5 млн ЕВРО и выше | от 1 до 5 млн ЕВРО | менее 1 млн ЕВРО |
| с 01.02.98 г. | 7% | 7% | 7% |
| с 01.02.99 г. | 8% | 9% | - |
| с 01.01.2000 г. | 10% | 11% | - |

1. Нормативы ликвидности банка.

Под ликвидностью банка понимается способность банка обеспечивать своевременное выполнение своих обязательств. В целях контроля за состоянием ликвидности банка устанавливаются нормативы ликвидности (мгновенной, текущей, долгосрочной и общей, а также по операциям с драгоценными металлами), которые определяются как соотношение между активами и пассивами с учетом сроков, сумм и видов активов и пассивов, других факторов.

1. Норматив мгновенной ликвидности (Н2) определяется как отношение суммы высоколиквидных активов банка к сумме обязательств банка по счетам до востребования:

Н2=ЛАм/ОВм 100%, (2.3)

где

ЛАм - высоколиквидные активы;

ОВм - обязательства до востребования.

По экономическому содержанию данный норматив означает, в какой мере ликвидная часть всех активов баланса банка может единовременно погасить обязательства до востребования, поскольку вкладчики таких средств могут потребовать их возврата у банка в любой момент.

Минимально допустимое значение норматива Н2 устанавливается в размере 20%.

1. Норматив текущей ликвидности банка (Н3) определяется как отношение суммы ликвидных активов банка к сумме обязательств банка по счетам до востребования и на срок до 30 дней:

Н3=ЛАт/ОВт 100%, (2.4)

где ЛАт - ликвидные активы,

ОВт - обязательства до востребования и на срок до 30 дней.

По экономическому содержанию данный норматив означает способность банка выполнить свои обязательства перед вкладчиками на текущий момент.

Максимально допустимое значение норматива Н3 устанавливается в размере: с баланса на 01.02.98 г. - 50%, с баланса на 01.02.99 г. - 70%.

1. Норматив долгосрочной ликвидности банка (Н4) определяется как отношение всей долгосрочной задолженности банку, включая выданные гарантии и поручительства, сроком погашения свыше года к собственным средствам (капиталу) банка, а также обязательствам банка по депозитным счетам, полученным кредитам и другим долговым обязательствам сроком погашения свыше года:

Н4=Крд/(К+ОД) 100%, (2.5)

где Крд - кредиты, выданные банком, размещенные депозиты, в том числе в драгоценных металлах, с оставшимся сроком до погашения свыше года, а также 50% гарантий и поручительств, выданных банком сроком погашения свыше года;

ОД - обязательства банка по кредитам и депозитам, полученным банком, а также по обращающимся на рынке долговым обязательствам банка сроком погашения свыше года.

По экономическому содержанию данный норматив имеет то же функциональное значение, что и нормативы Н2 и Н3, оценивая и контролируя деятельность банка по обеспечению им своей ликвидности и своевременному выполнению долговых обязательств.

Максимально допустимое значение норматива Н4 устанавливается в размере 120%.

1. Норматив общей ликвидности (Н5) определяется как процентное соотношение ликвидных активов и суммарных активов банка:

Н5=Лат/(А-Ро) 100%, (2.6)

где А - общая сумма всех активов по балансу банка за минусом остатков на счетах;

Ро - обязательные резервы кредитной организации.

По экономическому содержанию данный норматив означает, в каких предельных пропорциях необходимо и экономически целесообразно поддерживать соотношение составляющих расчета Н5, чтобы были одновременно обеспечены и должный уровень ликвидности баланса, и высокий уровень доходности банка по активным операциям. В случае снижения минимально допустимого значения норматива Н5 банк теряет свою ликвидность, а следовательно, и способность вовремя рассчитаться по своим долговым обязательствам. При завышении минимально допустимого значения норматива Н5 банк будет нести реальные потери по доходам от активных операций, что свидетельствует о его неспособности управлять ликвидностью и эффективно осуществлять свою деятельность в целом.

Минимально допустимое значение норматива Н5 устанавливается в размере 20%.

1. Максимальный размер риска на одного заемщика или группу связанных заемщиков (Н6) устанавливается в процентах от собственных средств (капитала) банка.

Расчет норматива осуществляется по следующей формуле:

Н6=Крз/К 100%, (2.7)

где Крз - совокупная сумма требований банка к заемщику или группе взаимосвязанных заемщиков по кредитам, учтенным векселям, займам, по депозитам в драгоценных металлах и суммы, не взысканные банком по своим гарантиям, а также забалансовых требований (гарантий, поручительств, неиспользованных кредитных линий) банка в отношении данного заемщика (заемщиков), предусматривающих исполнение в денежной форме. Указанные требования включаются в расчет с учетом степени риска (в соответствии с порядком расчета Ар).

Настоящий норматив рассчитывается также по совокупной сумме требований, в том числе в драгоценных металлах (включая и 50% суммы забалансовых требований - гарантий, поручительств) к банку, выступающему заемщиком по межбанковским кредитам.

Норматив рассчитывается и в случае, если банк выступает только гарантом или поручителем в отношении какого-либо юридического или физического лица.

Норматив Н6 не рассчитывается на акционера (участника) как юридическое, так и физическое лицо, и инсайдера. Для этой категории заемщиков используются нормативы Н9 и Н10.

Максимально допустимое значение норматива Н6 устанавливается в размере 25%.

1. Максимальный размер крупных кредитных рисков (Н7) устанавливается как процентное соотношение совокупной величины крупных кредитных рисков и собственных средств (капитала) банка.

Крупным кредитным риском является превышение величины Крз, рассчитанной в установленном порядке, величины 5% собственных средств (капитала) банка.

Расчет крупного кредитного риска осуществляется по формуле

Н7=Кскр/К, (2.8)

где Кскр - совокупная величина крупных кредитов, выданных банком (за исключением гарантий и поручительств).

Совокупная величина крупных кредитов и займов, выданных банком, включая взаимосвязанных заемщиков, с учетом забалансовых требований (гарантий, поручительств) не может превышать размер капитала банка в 1997 г. - более чем в 10 раз, в 1998 г. - более чем в 8 раз.

1. Максимальный размер риска на одного кредитора (вкладчика) (Н8) устанавливается как процентное соотношение величины вкладов, депозитов или полученных банком кредитов, гарантий и поручительств, остатков по счетам одного или связанных между собой кредиторов (вкладчиков) и собственных средств (капитала) банка:

Н8=Овкл/К 100%, (2.9)

где Овкл - совокупная сумма обязательств банка, в которую включаются обязательства банка перед одним кредитором или группой связанных кредиторов (вкладчиков):

- по вкладам, депозитам (кроме депозитов до востребования), полученным кредитам и займам, вкладам в драгоценных металлах - взвешенные с учетом риска;

- по остаткам на расчетных (текущих), корреспондентских счетах и депозитных счетах до востребования - по формуле средней хронологической;

- по субординированным кредитам (займам) - в части, не включаемой в расчет собственных средств ( капитала).

Дополнительно в расчет Овкл включаются 50% полученных банком от указанных лиц гарантий и поручительств.

В расчет норматива Н8 не включаются:

- средства федерального бюджета (за исключением не использованных банком средств на финансирование отдельных государственных программ и мероприятий, а также средств на финансирование капитальных вложений);

- открытые банком покрытые аккредитивы, за исключением случаев, когда покрытием аккредитива являются средства, предоставленные заемщику банком в виде кредита;

- кредиты, предоставленные банку Банком России и обеспеченные залогом государственных ценных бумаг.

Применительно к выпущенным банком ценным бумагам расчет ведется по первому приобретателю ценной бумаги, если согласно условиям ее выпуска банку неизвестен реальный держатель бумаги.

В целях расчета норматива Н8 по привлеченным банком от юридических лиц средствам в виде кредитов (займов) и депозитов, в отношении которых по условиям договора не могут быть предъявлены требования об их возврате или выдаче до истечения срока, определенного договором, устанавливаются следующие коэффициенты риска в процентах в зависимости от срока, оставшегося до возврата (выдачи) (табл.2.2)

Таблица 2.2

|  |  |
| --- | --- |
| Срок, оставшийся до возврата (выдачи) | Коэффициенты риска, (в %) |
| До 6 месяцев | 100 |
| От 6 месяцев до 1 года | 80 |
| Свыше 1 года | 50 |

Указанные коэффициенты риска не применяются:

- в отношении обязательств банка перед организацией-резидентом или нерезидентом, которая согласно законодательству РФ (для резидента) или нормам права страны места нахождения нерезидента (для нерезидента) является основным (материнским) обществом в отношении банка. Они включаются в расчет норматива с коэффициентом риска 20%;

- в отношении средств, предоставленных банку третьим лицом на определенных условиях. Они включаются в расчет норматива с коэффициентом риска 20%.

Максимально допустимое значение норматива Н8 устанавливается в размере 25%.

1. Максимальный размер риска на одного заемщика - акционера (участника) (Н9) определяется как отношение суммы кредитов, гарантий и поручительств, предоставленных банком своим участникам, к собственным средствам (капиталу) банка:

Н9=Кра/К 100%, (2.10)

где Кра - совокупная сумма всех требований банка (включая забалансовые требования), взвешенных с учетом риска, в отношении одного акционера (участника) банка, юридического или физического лица или группы взаимосвязанных акционеров (участников) банка, юридических или физических лиц.

Максимально допустимое значение норматива Н9 устанавливается в размере 20%.

1. Совокупная величина кредитов и займов (Н9.1), выданных акционерам (участникам) банка, не может превышать 50% собственных средств (капитала) банка.
2. Максимальный размер кредитов, займов, гарантий и поручительств. Предоставленных банком своим инсайдерам (Н10), рассчитывается по формуле:

Н10=Кри/К 100%, (2.11)

где Кри - совокупная сумма требований банка (включая забалансовые), взвешенных с учетом риска, в отношении инсайдера банка и связанных с ним лиц.

Максимально допустимое значение Н10 на одного инсайдера и связанных с ним лиц устанавливается в размере 2%.

1. Совокупная величина кредитов и займов, выданных инсайдерам (Н10.1), не может превышать 3% собственных средств (капитала) банка.
2. Максимальный размер привлеченных денежных вкладов (депозитов) населения (Н11) устанавливается как процентное соотношение общей суммы денежных вкладов (депозитов) населения и величины собственных средств ( капитала) банка:

Н11=Вкл/К 100%, (2.12)

где Вкл - совокупная сумма вкладов населения.

Максимально допустимое значение норматива Н11 устанавливается в размере 100% и носит расчетный характер.

12.1. Максимальный размер обязательств банка перед банками-нерезидентами и финансовыми организациями-нерезидентами (Н11.1) устанавливается как процентное соотношение величины обязательств банка перед банками-нерезидентами и финансовыми организациями-нерезидентами и собственных средств (капитала) банка:

Н11.1=Он/К 100%, (2.13)

где Он - совокупная сумма обязательств банка в рублях, в том числе по субординированным кредитам (займам) в части, не включаемой в расчет собственных средств (капитала), иностранной валюте и драгоценных металлах перед банками-нерезидентами и финансовыми организациями-нерезидентами.

Максимально допустимое значение норматива Н11.1 устанавливается в размере 400%.

1. Норматив использования собственных средств (капитала) банка для приобретения долей (акций) других юридических лиц (Н12) устанавливается как процентное соотношение вложений банка в акции, приобретенные для инвестирования (за исключением вложений, уменьшающих показатель собственных средств (капитала) банка), а также части вложений банка в акции, приобретенные для перепродажи (за исключением вложений, которые составляют менее 5% зарегистрированного в установленном порядке на дату расчета собственных средств банка уставного капитала организации-эмитента), и собственных средств (капитала) банка:

Н12=Кин/К 100%, (2.14)

где Кин - инвестиции банка в доли (акции) других юридических лиц.

Максимально допустимое значение норматива Н12 устанавливается в размере 25%. При этом устанавливается, что собственные средства банка, инвестируемые на приобретение долей (акций) одного юридического лица (Н12.1), не могут превышать 5% собственных средств банка.

1. Норматив риска собственных вексельных обязательств (Н13) определяется как процентное соотношение:

Н13=ВО/К 100%, (2.15)

где ВО - выпущенные банками векселя и банковские акцепты.

Максимально допустимое значение норматива Н13 устанавливается в размере 100%.

1. Норматив ликвидности по операциям с драгоценными металлами (Н14) рассчитывается по формуле:

Н14=ЛАдм/ОВдм 100%, (2.16)

где ЛАдм - высоколиквидные активы в драгоценных металлах в физической форме;

ОВдм - обязательства в драгоценных металлах до востребования и со сроком востребования в ближайшие 30 дней.

Минимально допустимое значение норматива Н14 устанавливается в размере 10%.

Для вновь создаваемых банков, отработавших 6 месяцев с момента регистрации, устанавливаются следующие значения обязательных экономических нормативов:

Н1 - минимально 8%, Н9 - максимально 20%,

Н2 - минимально 20%, Н9.1 - максимально 50%,

Н3 - минимально 70%, Н10 - максимально 2%,

Н4 - максимально 120%, Н11 - максимально 100%,

Н5 - минимально 20%, Н12 - максимально 25%,

Н6 - максимально 25%, Н12.1 - максимально 10%,

Н7 - максимально 8 раз, Н13 - максимально 100%,

Н8 - максимально 25%, Н14 - минимально 10%.

**ГЛАВА 3. МЕХАНИЗМ РЕАЛИЗАЦИИ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ**

**3.1. Регулирование официальной учетной ставки**

Ссудный процент - основной атрибут кредита. Как выразитель кредитных отношений, он является объектом и одновременно рычагом государственного регулирования экономики на макро- и микроуровнях. Поэтому он обязательно присутствует в системах регулирования экономики всех цивилизованных государств. В системе рычагов регулирования экономики вряд ли можно назвать иной инструмент, который превосходил бы банковский процент по степени доступности, дешевизне и простоте.

Практически во всех странах мира коммерческие банки прибегают к кредитным средствам центральных банков, которые предоставляются под определенные проценты. Исключение составляют Италия и Португалия. Дисконтная, или учетная, ставка, применяемая центральными банками в операциях с коммерческими банками по учету краткосрочных государственных облигаций и переучету коммерческих векселей и других отвечающих требованиям центрального банка ценных бумаг, называется официальной учетной ставкой. Иными словами, официальная учетная ставка - это плата, взимаемая центральным банком при покупке у коммерческих банков ценных бумаг до наступления сроков оплаты по ним.

Официальная учетная ставка является ориентиром для рыночных ставок по кредитам. Устанавливая официальную учетную ставку, центральный банк определяет стоимость привлечения кредитных ресурсов коммерческими банками. Чем выше уровень официальной учетной ставки, тем выше стоимость кредитов рефинансирования центрального банка. Отсюда следует, что политика изменения учетной ставки представляет собой вариант регулирования качественного параметра денежного рынка - стоимости банковских кредитов.

Регулирование учетной ставки относится к рыночным (косвенным) инструментам денежно-кредитного регулирования. Механизм регулирования с помощью изменений официальной учетной ставки довольно прост, что и явилось причиной его широкого использования как в развитых, так и развивающихся странах. Например, если центральный банк преследует цель уменьшения кредитных возможностей коммерческих банков, то он поднимает учетную ставку, удорожая тем самым кредиты рефинансирования. Если же целью центрального банка является расширение доступа к кредитам коммерческих банков, то он снижает уровень учетной ставки. Однако центральному банку не всегда удается достичь намеченной цели. Например, повышение учетной ставки центрального банка не будет эффективным, если на денежном рынке в данный момент наблюдается тенденция снижения стоимости кредитов в результате их повышенного предложения, так как в этом случае коммерческие банки предпочтут использовать более дешевые кредиты межбанковского рынка, нежели дорогие кредитные средства центрального банка. Если же официальная учетная ставка центрального банка уже до ее понижения находилась на уровне ниже рыночной, то удешевление и без того дешевых кредитов повлечет за собой соответствующую реакцию денежного рынка.

Посредством манипуляций с официальной учетной ставкой центральные банки воздействуют на состояние не только денежного, но и финансового рынка. Так, рост официальной учетной ставки влечет за собой повышение ставок по кредитам и депозитам на денежном рынке, что, в свою очередь, обусловливает уменьшение спроса на ценные бумаги и увеличение их предложения. Спрос на ценные бумаги падает как со стороны небанковских учреждений, поскольку более привлекательными становятся депозиты, так и со стороны кредитных институтов, поскольку при дорогих кредитах более выгодным становится прямое финансирование. Предложение ценных бумаг, в свою очередь, возрастает. Таким образом, повышение официальной ставки влечет за собой снижение рыночной стоимости ценных бумаг. Понижение официальной учетной ставки, напротив, удешевляет кредиты и депозиты, что приводит к противоположным процессам: повышается спрос на ценные бумаги, уменьшается их предложение, поднимается рыночная стоимость. Таким образом, учетная ставка центрального банка представляет собой механизм непосредственного воздействия на ликвидность кредитных институтов посредством изменений стоимости кредитов рефинансирования, что косвенно оказывает влияние на экономику страны в целом.

Вместе с тем различный уровень официальных процентных ставок стимулирует также перемещение «горячих денег» (то есть капиталов, ищущих прибыльного применения) из страны с высокими ставками, что оказывает значительное влияние на состояние баланса движения капиталов и на платежный баланс различных стран. Следовательно, изменение официальных учетных ставок используется и как метод валютного регулирования.

Условия рефинансирования в рамках учетной политики определяются следующими параметрами: требованиями к качеству принимаемых к переучету векселей; контингентом переучета, то есть максимально возможным объемом переучета векселей для одного банка; учетной ставкой центрального банка.

Например, в Германии Немецкий федеральный банк законодательно закрепил следующие требования по качеству векселей, принимаемых к переучету: наличие не менее трех известных подписей; срок исполнения не более трех месяцев со дня представления к переучету; соответствие вида векселя.

Кроме общих мер, центральный банк при помощи дисконтной политики принимает также меры селективного воздействия на определенные отрасли хозяйства путем установления определенных контингентов, то есть лимитов переучета векселей. При этом предпочтение отдается крупным коммерческим банкам и государственным кредитным институтам. Так, например, в Германии, если переучетные контингенты обычно устанавливаются на полгода, то в виде исключения переучет векселей Экспортного банка и Общества по финансированию промышленного оборудования не ограничен, что обусловлено стремлением центрального банка стимулировать внешнюю торговлю страны.

Изменение контингента рефинансирования позволяет центральному банку достигать следующего эффекта. При ограничении контингента коммерческие банки вынуждены обращаться к более дорогим источникам кредитования, например, к залоговым кредитам, что означает снижение объема их кредитного потенциала и удорожание кредитов (так как ставка по залоговым кредитам центрального банка выше ставки переучета).

Селективные меры воздействия имеют и общеэкономические последствия: например, при ограничении объема ценных бумаг, принимаемых к переучету, центральный банк снижает объем кредитования коммерческих банков, и наоборот. В связи с этим общеэкономический эффект дисконтной политики выступает на первый план, что подтверждается наличием определенной взаимосвязи между изменением учетной ставки и темпом роста ВНП: высокая ставка центрального банка играет роль тормоза роста денежной массы (по агрегату М3).

Изменение контингента рефинансирования в Великобритании имеет свои особенности: Банк Англии осуществляет рефинансирование национальных кредитных институтов через дисконтные дома, которым он устанавливает учетную ставку, базирующуюся не еженедельной котировке казначейских и торговых векселей, причем эта котировка близка к рыночной.

В Германии, Дании, Нидерландах и Бельгии кредитные учреждения имеют возможность рефинансироваться в ограниченном объеме у центрального банка по ставкам ниже рыночных. В настоящее время в Германии и Дании кредитные учреждения могут получать практически нелимитированные кредиты центрального банка дополнительно по рыночным ставкам, что повышает их ликвидность и конкурентоспособность по сравнению с коммерческими банками других стран.

Как уже отмечалось, именно на центральные банки возложена функция установления уровня официальной учетной ставки. Несколько своеобразными являются методы регулирования официальной учетной ставки ФРС США в силу специфики самой формы организации денежно-кредитной системы этой страны. Каждый из федеральных резервных банков самостоятельно устанавливает уровень своей учетной ставки, который по прошествии 14 дней подлежит пересмотру и утверждению Советом управляющих ФРС. Вместе с тем фактическая централизация действий федеральных резервных банков, по существу, определяет проведение ими единой политики в области регулирования учетных ставок.

Как показывает анализ динамики официальных учетных ставок, изменения экономической обстановки вызывают изменения в учетной политике центральных банков. Например, в США в период экономического кризиса 1929 - 1933 гг. официальные учетные ставки понижались 8 раз, а во время экономического кризиса 1957 - 1958 гг. - 4 раза; во время экономического подъема в 1955 - 1957 гг. учетная ставка повышалась 7 раз, а в 1979 - 1981 гг. - 17 раз.

Как правило, в законах о центральном банке предусмотрена лишь сама возможность установления нижних и верхних границ официальной учетной ставки и не указаны конкретные количественные ограничения. В связи с этим центральный банк полностью автономен в своих действиях и может исходить из сложившейся на данный момент обстановки в экономике и денежно-кредитной сфере. Как следует из практики центральных банков зарубежных стран, официальная учетная ставка может колебаться в довольно широких пределах - от 5 до 15%. Так, размеры официальной учетной ставки федеральных резервных банков США в 60-е годы не выходили, как правило, за пределы 4%, а в 70-е годы возросли до 14%. Высокий уровень официальной учетной ставки федеральных резервных банков и процентных ставок по кредитам и депозитам коммерческих банков явился одним из важнейших факторов усиления в эти годы притока иностранных капиталов в США. С начала 70-х годов отмечался рост учетной ставки Бундесбанка (Германия): с 3 - 4% до 8% в 1993 г.

Официальные учетные ставки центральных банков ведущих промышленно развитых стран в настоящее время были установлены в следующих размерах:

Великобритания - 5 1/8%

Германия - 4 1/2%

США - 3 1/2%

Япония - 1 3/4%

Франция - 5%

Наиболее низкие процентные ставки были установлены в Японии, где созданы условия для получения более дешевого кредита, чем, например, в Великобритании, и, следовательно, более благоприятные условия для инвестиций.

Оценивая регулирующую роль официальной учетной ставки, следует отметить, что она является для деловых кругов страны своего рода барометром экономической обстановки. Другими словами, осуществляя дисконтную политику, центральный банк выполняет «сигнальную миссию». Снижение учетной ставки центрального банка кредитные институты и небанковские учреждения расценивают как сигнал к ориентации на экспансивную политику центрального банка. Повышение учетной ставки служит сигналом к проведению контрактивной денежной политики. Такие сигналы позволяют кредитным институтам «подготовиться» к новым мерам центрального банка, ориентир на содержание которых они получили благодаря его «сигнальной миссии» при проведении дисконтной политики.

Однако крупные банки могут часто вслед за центральным банком не изменять процентные ставки, чтобы привлечь более широкую клиентуру. В связи с этим, например, Немецкий федеральный банк начиная с 80-х годов стал проводить политику индивидуализации, то есть установления контингента рефинансирования индивидуально для каждого кредитного учреждения или группы банков.

Следовательно, учетная политика центрального банка - это механизм непосредственного его воздействия на ликвидность кредитных учреждений и косвенного воздействия на экономику в целом.

**3.2. Ломбардная политика**

Дополнением учетной политики служит ломбардная, или залоговая, политика, основанная на предоставлении центральным банком ломбардных кредитов коммерческим банкам. Ломбардные кредиты представляют собой ссуды под залог депонированных в банке ценных бумаг. В узком смысле слова термин «ломбардные кредиты» означает краткосрочные кредиты, предоставляемые центральным банком кредитно-банковским институтам под залог ценных бумаг для удовлетворения их временных потребностей в заемных средствах.

В качестве залога обычно применяются коммерческие и казначейские векселя, государственные облигации и другие обязательства, то есть практически те виды ценных бумаг, которые допускаются к учету в центральном банке. Как правило, в каждом центральном банке разработан перечень принимаемых в залог ценных бумаг.

Залог является обеспечением возвратности ссуд центрального банка. Стоимость залогового обеспечения должна превышать сумму ломбардных кредитов. Кредитополучатель сохраняет право собственности на депонированные в центральном банке ценные бумаги, однако если кредиты не погашаются в срок, право собственности переходит к центральному банку. После реализации ценных бумаг из выручки удерживается сумма основного долга в совокупности с начисленными процентами.

В рамках залоговой (ломбардной) политики условия рефинансирования определяются требованиями к качеству принимаемых в залог ценных бумаг, ставкой по ломбардным кредитам; количественным ограничением или временным приостановлением выдачи ломбардных кредитов.

Размеры ломбардных кредитов зависят от вида залога. Например, в Германии под те виды ценных бумаг, которые включены в Перечень ценных бумаг, принимаемых в залог федеральным банком (Ломбардный перечень), Бундесбанк предоставляет ломбардные кредиты в размере до 9/10 номинальной стоимости указанных ценных бумаг, а под все прочие - до 3/4 их курсовой или номинальной стоимости.

Ломбардные кредиты предоставляются на платной основе. Взимаемая за них процентная ставка, как правило, на 1 - 2% превышает официальную учетную ставку центрального банка и изменяется одновременно с ней. Вместе с тем в Германии разница между учетной и ломбардной ставками в отдельные периоды достигала 4% и более, а в США составляла лишь 0,5%. Однако в любом случае ломбардная ставка превышает учетную.

Ломбардные кредиты могут быть предоставлены на срок от 1 дня до 4 месяцев. В Италии, например, ломбардные кредиты выдаются сроком на 4 месяца, а по договоренности этот срок может быть продлен. В случае необходимости приостановить предоставление этих кредитов на неограниченный срок Банк Италии обязан за 2 дня до замораживания кредита известить кредитополучателя о своем намерении.

Смысл, механизм и значение осуществления ломбардной политики центральным банком аналогичен учетной политике.

**3.3. Политика минимальных резервов**

Изменение норм минимальных резервных требований - один из старейших и наиболее распространенных инструментов регулирования денежно-кредитной сферы. Впервые нормы банковских резервов были введены в США в 1863 г. - за полвека до создания ФРС. Затем он был воспринят многими странами, в том числе Германией после войны, Францией в 1967 г., Испанией в 1979 г.; в Великобритании он был введен в 1961 г., однако гораздо меньше используется.

Минимальные резервы - это обязательная норма вкладов коммерческих банков в центральном банке. Этот метод может использоваться двумя способами. Наиболее часто применяется более ранний способ, то есть обязательные резервы по депозитам: банки должны иметь в центральном банке депозиты, представляющие определенный процент от их депозитов. Второй, реже используемый, чисто французский способ, состоит в обязательных резервах в проценте от суммы кредитования; обязательные резервы рассчитываются на основании суммы кредитов, предоставляемых банком.

Минимальные резервные требования как инструмент денежно-кредитного регулирования возникли в качестве своего рода обеспечения обязательств по депозитам коммерческих банков. Это их назначение сохранилось и в настоящее время. Они выполняют две основные функции: создают условия для текущего регулирования банковской ликвидности, представляя собой инструмент «жесткого регулирования», и одновременно являются ограничителем кредитной эмиссии, причем значение второй функции постоянно возрастает, поскольку центральные банки все больше предпочтения отдают более гибким инструментам регулирования.

Посредством изменения нормы минимальных резервных требований центральные банки поддерживают объем денежной массы в заданных параметрах и регулируют уровень ликвидности коммерческих банков. В результате повышения норм обязательных резервных требований центральным банком уменьшаются суммы свободных денежных средств, находящихся в распоряжении коммерческих банков и используемых для расширения активных операций. Снижение нормы резервов, напротив, увеличивает возможности кредитования.

Как метод денежно-кредитного регулирования экономики эта политика является «административным» и наиболее действенным методом влияния центрального банка на налично-денежный объем ресурсов банков и их кредитные возможности по сравнению с такими «рыночными» методами регулирования, как учетная политика и политика на открытом рынке.

Требования минимальных резервов используются практически во всех промышленно развитых странах, за исключением Великобритании (хотя Банк Англии формально установил единую ставку в 0,45% для всех видов вкладов), Канады и Люксембурга, но в применении этого метода регулирования в разных странах имеются существенные различия, связанные с национальными особенностями экономики страны. Видные западные экономисты, например, американский экономист П. Самуэльсон, считают политику обязательных, или минимальных, резервов сильно действующим и мощным орудием центрального банка.

Норма минимальных резервных требований устанавливается в законодательном порядке. В некоторых странах установление норм обязательных резервов происходит на основе переговоров между центральным банком и коммерческими банками страны. Так, например, в Нидерландах изменение норм резервов определяется согласованием их между Центральным банком и коммерческими банками страны.

Эффективность действия инструмента регулирования в виде минимальных (обязательных) резервов определяется широтой их охвата. Поэтому механизм использования резервных требований достаточно дифференцирован по странам как в количественном, так и в качественном отношении. Прежде всего неодинакова «база» обязательных резервов, что находит проявление в установлении требований к разным частям баланса - активам или пассивам коммерческих банков. В настоящее время наиболее распространенной формой установления резервных требований является определение нормы как процента от обязательств (кроме Франции). При этом требования могут устанавливаться к общей сумме пассивов или к отдельным статьям, что практикуется наиболее часто. Общепринятыми пассивами для установления резервных требований являются срочные депозиты и депозиты до востребования. Например, в Германии в обязательства, облагаемые минимальными резервами, включаются вклады до востребования, срочные и сберегательные вклады до четырех лет, а также привлеченные средства на межбанковском денежном рынке и долговые обязательства (именные и на предъявителя) сроком до двух лет. Исключение составляют обязательства по отношению к другим институтам, содержащим минимальные резервы.

В странах с жесткими целевыми денежными ориентирами часто устанавливается соответствие между банковскими обязательствами, определенными заданной величиной развития денежной массы, и депозитами, включенными в расчет минимальных резервов. Например, Центральные банки Франции, Испании, Японии, Швеции, Италии, как и Бундесбанк Германии, регулируют денежную массу на основе целевых ориентиров, поэтому в этих странах резервные обязательства распространяются на значительную часть пассива баланса банка.

Вместе с тем с появлением новых видов банковских обязательств или вследствие растущего значения уже существующих в «базу» резервных требований стали включаться все новые виды пассивов. Так, в Германии в середине 80-х годов резервные требования были распространены на предъявительские ценные бумаги сроком до 2 лет, а в США - на банковские обязательства в евровалютах, в Японии - депозитные сертификаты. В некоторых случаях при определении величины минимальных резервов учитываются и межбанковские обязательства. В то же время отдельные виды обязательств в различных странах не подпадают под «базу» исчисления обязательных резервов. Так, например, в Германии из суммы минимальных резервов исключаются обязательства, связанные с финансированием импорта, а также практикуется исключение из «базы» минимальных резервных требований депозитов нерезидентов.

Освобождение отдельных видов обязательств от резервных требований приводит к определенным отрицательным последствиям - в частности банки начинают манипулировать составом своих депозитов, пытаясь большую часть привлеченных средств перевести в категорию свободных от резервных требований. В этом случае центральные банки прибегают к штрафным санкциям.

Как правило, нормы обязательных резервов дифференцируются по отдельным видам депозитов, что обусловлено разграничением по степени «денежности» различных компонентов денежной массы. Разграничение по степени «денежности» необходимо для дифференцированного управления динамикой различных видов депозитов. Как правило, на депозиты до востребования устанавливается более высокая норма резервных требований по сравнению с нормами по срочным и сберегательным депозитам. Однако и в такой сложившейся практике имеются отклонения. Так, в Великобритании, Италии, Южной Корее в настоящее время действуют единые нормы минимальных резервных требований.

Согласно сложившейся практике наиболее приемлемыми активами, используемыми для установления резервных требований, являются высоколиквидные средства. Качественный состав этих средств различен - это могут быть наличные средства в кассах банков, наиболее ликвидные виды активов, государственные ценные бумаги, а в некоторых странах (США, Германия, Швеция) - иностранная валюта на счетах центрального банка. В любом случае все они должны быть максимально «денежными», обеспечивая тем самым возможность использования резервных требований как инструмента воздействия на денежное обращение. Однако, например, в Германии кредитным институтам за это в качестве компенсации предоставляется ряд льгот: бесплатное совершение безналичного платежного оборота через Немецкий федеральный банк; причисление избыточных наличных средств коммерческих банков к выполнению обязательств по минимальным резервам; минимальные резервы служат рабочими активами; дополнительное рефинансирование путем переучета векселей.

Механизм применения резервных требований предусматривает размещение в центральном банке депозитов коммерческих банков на уровне, устанавливаемом как средний за определенный период. В основном, расчетный период составляет 1 месяц - подобная схема используется в Японии, Франции и других странах; в США расчетный период равняется двухнедельному сроку, в Канаде он составляет 2 полумесячных периода.

Практически во всех развитых странах процесс подачи данных коммерческими банками для расчета минимальных резервов формализован. Так, Немецкий федеральный банк предлагает использование специального формуляра, посредством которого отдельные кредитные институты заявляют о своих обязательствах, подлежащих учету при расчете минимальных резервов.

Большое значение в практике применения резервных требований имеет возможность зачета или переноса избытка или дефицита обязательных резервов с текущего периода на следующий, что повышает гибкость регулирующих мер - этот механизм используется в США и Франции. Существуют также возможности варьирования расчетного периода и периода хранения. Как правило, нормы резервных требований определяются на основании предыдущего расчетного периода, поэтому чем больше временной интервал между расчетным периодом и периодом хранения, тем меньше связь реальной величины резервов с состоянием в данный момент денежно-кредитной сферы, а следовательно, ниже эффективность регулирующих мер, особенно в краткосрочном плане. Вместе с тем временной разрыв расчетного периода и периода хранения имеет большое значение для коммерческих банков: если он составляет 1 месяц, то коммерческие банки имеют достаточно времени для использования резервных активов, и их ликвидность возрастает; более короткие периоды - до 1 дня - способствуют установлению жесткого контроля центрального банка над денежной массой. Как правило, интервал между расчетным периодом и периодом хранения не превышает 2-х недель.

Нормы обязательных резервных требований имеют верхнюю границу, размеры которой зависят от видов обязательств, их величины, а также статуса резидентства коммерческого банка. Например, в Германии законом о Немецком федеральном банке 1957 г. ему было разрешено устанавливать нормы обязательных резервов: по вкладам до востребования (1 месяц) величина минимальных резервов не должна превышать 30%, по срочным обязательствам (от 1 месяца до 4 лет) - 20%, по сберегательным вкладам - 10%. В то же время в отношении обязательств банков-нерезидентов Бундесбанк может устанавливать ставку 100% на прирост банковских депозитов. В этих пределах банк может варьировать нормы обязательных резервов в зависимости от целей регулирования экономики.

Нормы резервных требований, устанавливаемые на вклады в иностранной валюте, значительно ниже норм, применяемых к обязательствам в национальной валюте, а зачастую вклады в иностранной валюте не подлежат учету при расчете минимальных резервов. Иногда уровень нормы минимальных резервов зависит от размеров депозитов, включаемых в базу их расчета, - подобная практика характерна для Японии и Австрии.

В ряде стран установление минимальных резервов по отношению к вкладам в иностранной валюте для нерезидентов имеет свои особенности. Например, в США и Японии с целью исключить уклонение от выполнения обязательств по минимальным резервам включают в расчет обязательств в США евродепозиты, а в Японии - обязательства по отношению к офф-шорным центрам.

В Германии при введении чрезвычайных мер в периоды сильного натиска иностранного капитала на денежный рынок Германии с 16 сентября по 15 декабря 1977 г. нормы обязательных резервов для нерезидентов были установлены в размере 80%, что изменило направление движения капиталов в обратную сторону.

Величина норм минимальных резервов может также зависеть от вида кредитного института, что наиболее часто встречается в развивающихся странах. Так, на Филиппинах для сельскохозяйственных банков нормы обязательных резервов установлены на более высоком уровне, чем для других видов банков. Эта зависимость встречается иногда и в практике развитых стран. Так, например, в Германии освобождаются от соблюдения обязательств по минимальным резервам кредитные институты, расположенные в зонах льготного налогообложения. В США в конце 70-х годов многие коммерческие банки вышли из ФРС в связи с тем, что в то время предписания по минимальным резервам распространялись только на банки-члены этой системы. Таким образом они стремились к уклонению от платежей по поддержанию обязательных резервов.

Кроме того, депозиты, размещенные на еврорынке, остаются не охваченными национальными минимальными резервами. Так, Центральный банк Люксембурга вообще не использует механизм минимальных резервов, от обязательств по минимальным резервам освобождаются депозиты нерезидентов во Франции и Испании или, например, в Германии минимальные резервы не устанавливаются на те депозиты нерезидентов, которые компенсируются предоставленными им кредитами.

Стремление коммерческих банков к уклонению от обязательных резервов приводит к новым законодательным поправкам для этих инструментов денежно-кредитной политики. Например, в США неоднократно вносились поправки в действующий порядок о минимальных резервах. В частности, в 1980 г. приняты поправки к акту о денежном контроле, которые устранили стремление банков к выходу из ФРС.

В некоторых странах установление более высоких норм обязательных требований носит штрафной характер - в Японии, например, в отдельные годы высокие нормы устанавливались в случае превышения объемов депозитов установленного уровня.

Нормы обязательных резервных требований неодинаковы в разных странах. Наиболее высокий их уровень наблюдается в Италии (25%) и Испании (17%). В условиях высокой инфляции в Южной Корее в отдельные периоды нормы минимальных требований на прирост банковских депозитов повышались до 100%. Ставки по обязательным резервам кредитных институтов в ведущих промышленно развитых странах в последнее время были установлены в следующих размерах:

Великобритания - 0,45%;

США - 12% по вкладам до востребования, 3% прочие;

Франция - 5,5% по вкладам до востребования, 3% прочие;

Германия - от 4,15% до 12,1%;

Швейцария - 2,5%;

Япония - от 2,5 до 0,125%.

При нарушении норм обязательных резервов центральный банк может применять штрафные санкции в виде штрафа - взимает повышенный процент. Например, в Германии Бундесбанк взимает процент, который на 3% превышает ломбардную ставку.

Инструмент обязательных резервов используется также центральными банками для обеспечения конкурентоспособности своих коммерческих банков. Так, Немецкий федеральный банк с целью предотвращения оттока вкладов на еврорынок существенно снизил ставки по срочным и сберегательным вкладам, а также по вкладам до востребования нерезидентов (табл. 3.1).

Таблица 3.1

**Ставки по обязательным резервам Немецкого федерального банка для нерезидентов, %**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Дата | Вклады до востребования | Срочные вклады | Сберегательные вклады |
| 1 февраля 1987 г. | 12,1 | 4,95 | 4,15 |
| 1 марта 1993 г. | 12,1 | 2 | 2 |
| 1 марта 1994 г. | 5 | 2 | 2 |

1 Monatsberichte der Deutschen Bundesbank. 1994. August S. 56.

Как видим, Бундесбанк для предотвращения отлива иностранного капитала из немецких коммерческих банков значительно снизил нормы обязательных резервов для нерезидентов.

Таким образом, изменение норм обязательных резервов является действенным инструментом денежно-кредитной политики, который постоянно адаптируется к изменяющимся условиям. Это становится особенно актуально в связи с развитием международных экономических связей, в том числе в банковском секторе, при создании свободных экономических объединений (например, таких, как ЕЭС).

Центральные банки варьируют величину нормы обязательных резервных требований в пределах установленных в банковских актах максимальных величин. Частота допустимых изменений - одна из сложнейших проблем, стоящих перед центральным банком. С одной стороны, частый пересмотр норм минимальных резервных требований делает инструмент денежно-кредитной политики более гибким и действенным. С другой стороны, частые изменения уровня нормы могут повлечь за собой нежелательные последствия, значительные издержки адаптации для банковской системы, нахождение ее в состоянии непрерывного стресса. Коммерческие банки могут вообще перестать реагировать на данную меру центрального банка, запасаясь избыточными резервами. Так, в США в ответ на повышение нормы минимальных резервов коммерческие банки быстро нашли другие источники необходимых финансовых средств, в частности от продажи правительственных ценных бумаг, что создало серьезную угрозу подрыва устойчивости системы государственных финансов. В настоящее время ФРС США практически отказалась от использования инструмента минимальных резервов. В Японии резервные ставки претерпели последнее существенное колебание после первого нефтяного кризиса середины 70-х годов, они остались после этого практически на том же уровне, однако Немецкий федеральный банк успешно использует данный инструмент, хотя и значительно реже, чем во времена функционирования Бреттонвудской валютной системы.

Следует отметить, что большинство центральных банков не практикует выплату процентов по обязательным резервам коммерческих банков. В странах с высокими ставками резервов обязательства по минимальным резервам не являются беспроцентными (например, в Италии).

Политика установления минимальных резервных требований в качестве эффективного инструмента денежно-кредитной политики в целях регулирования банковской ликвидности и для контроля рентабельности банковских операций в последние годы заметно утратила свое значение. Все большую роль начинает играть такой инструмент денежно-кредитного регулирования, как операции на открытом рынке.

**3.4. Политика открытого рынка**

Операции на открытом рынке известны давно как инструмент повышения эффективности учетной политики. Например, еще в XIX веке банк Англии путем усиленных займов на открытом рынке «делал деньги редкими». Таким образом искусственно создается положение, при котором повышение процента оправдано или становится необходимым.

На протяжении всего периода после Второй мировой войны отмечается все более интенсивное использование операций на открытом рынке, что соответствует общей тенденции перехода от прямых к рыночным (косвенным) инструментам регулирования денежно-кредитной сферы.

Операции на открытом рынке представляют собой операции центрального банка по купле-продаже ценных бумаг. Объект этих операций - так называемые рыночные ценные бумаги, преимущественно обязательства казначейства и государственных корпораций, промышленных компаний и банков, а также векселя, учитываемые центральным банком.

Операции на открытом рынке - наиболее действенный и гибкий рыночный инструмент денежно-кредитной политики центрального банка, обеспечивающий эффективное воздействие на денежный рынок и банковский кредит, а следовательно, и на экономику. Время их проведения и их объем вызывают заданную реакцию рынка. В связи с этим они предсказуемы и краткосрочны.

Механизм операций на открытом рынке несложен, что делает его привлекательным для использования. Так, в случае покупки центральным банком ценных бумаг на открытом рынке объем собственных резервов банков и банковской системы в целом увеличивается, а в случае продажи, наоборот, уменьшается, что отражается на стоимости кредита и, следовательно, на объеме денежной массы.

Операции центрального банка на открытом рынке предполагают использование различных технических процедур. Они различаются в зависимости: *от условий сделок* (прямая купля-продажа или купля-продажа на срок с обязательством обратного выкупа по заранее установленному курсу); *объектов сделок* (операции с государственными или частными ценными бумагами); *срочности сделок* (краткосрочные - до 3 месяцев - и долгосрочные - от 1 года; более 1 года - операции с ценными бумагами); *сферы проведения операций* (только банковский сектор или в совокупности с небанковским сектором рынка ценных бумаг); *способа установления процентных ставок* (центральным банком или рынком); *источника инициативы в проведении операций* (центральный банк или участники денежного рынка).

Различия в технических процедурах проведения операций на открытом рынке обусловлены рядом факторов. Важнейшими из них являются специфика кредитно-банковской системы, предполагающая различный состав участников рынка, и особенности национального законодательства. Наибольшее распространение операции на открытом рынке получили в странах с максимально развитыми сегментами денежного рынка - в США, Великобритании, Германии, Японии, Франции и Италии. В развивающихся государствах, в которых отсутствует достаточно широкий рынок высококачественных ценных бумаг, операции центрального банка с ценными бумагами не могут влиять на денежную базу и величину резервов коммерческих банков, не дезорганизуя в то же время сам рынок.

В зависимости от условий сделок с ценными бумагами на открытом рынке, как отмечалось, различаются прямые и обратные операции. Исторически первой формой операций на открытом рынке явились *прямые операции*, то есть операции центрального банка по покупке или продаже государственных облигаций и других обязательств, казначейских векселей, а в отдельных странах - частных векселей и векселей центрального банка. Прямые операции проводятся на налично-денежной «кассовой» основе, предполагающей полный расчет в течение дня завершения сделки. Операции на базе так называемой регулярной доставки предусматривают проведение полного расчета и доставки ценных бумаг их покупателю на следующий рабочий день. В наиболее значимых масштабах прямые операции с ценными бумагами осуществляются в США Федеральным комитетом по операциям на открытом рынке, специально созданным в рамках ФРС. При покупке ценных бумаг на открытом рынке федеральными резервными банками платеж осуществляется в виде чека, выписанного на резервные банки. Продавцами покупаемых федеральными резервными банками ценных бумаг могут являться банки (входящие или не входящие в систему ФРС), промышленные или финансовые компании, а также физические лица. Если продавцом ценных бумаг выступает банк-член ФРС, то чеки, полученные им в качестве оплаты за проданные ценные бумаги, направляются в федеральный резервный банк соответствующего округа, который увеличивает размеры своих резервов. Во всех других случаях продавцы ценных бумаг, получая чек, выписанный на ФРС, помещают его в банк, открывая тем самым депозит. Банк, в свою очередь, депонирует его на свой счет в федеральном резервном банке, увеличивая свои резервы на сумму проведенной операции. Покупка ФРС ценных бумаг на открытом рынке обусловливает увеличение резервов банков-членов этой системы, что дает им возможность расширять кредитные операции по обслуживанию различных предприятий в разных отраслях экономики. Таким образом, покупая ценные бумаги на открытом рынке, ФРС стимулирует развитие экономики. Если покупателями ценных бумаг являются коммерческие банки, то они уменьшают свои депозиты в федеральных банках на соответствующую сумму. В случае покупки ценных бумаг физическими лицами или нефинансовыми компаниями наблюдается сокращение депозитов соответствующего банка-члена ФРС в резервном банке данного округа, поскольку чеки при операциях на открытом рынке выписываются на резервные банки. Одновременно уменьшаются денежные средства на счетах покупателей ценных бумаг в обслуживающих их банках-членах ФРС.

Таким образом, продажа ФРС ценных бумаг на открытом рынке способствует сокращению резервов банков и, соответственно, уменьшает их кредитные возможности. Отсюда следует, что продажа ФРС ценных бумаг на открытом рынке является инструментом, используемым для оказания сдерживающего воздействия на экономику.

Банки ФРС США осуществляют операции на открытом рынке преимущественно с краткосрочными государственными ценными бумагами, то есть казначейскими векселями.

Прямые операции с краткосрочными ценными бумагами активно применяются как инструмент регулирования денежного обращения и в других промышленно развитых странах. Так, в Японии и Великобритании весьма популярны прямые форвардные операции с краткосрочными ценными бумагами, в Германии объектом операций на открытом рынке являются разновидности обязательств казначейства, именуемые «мобилизационными свидетельствами».

Прямые операции с ценными бумагами широко использует в качестве инструмента косвенного регулирования денежной массы и Банк Италии. Объектом торговли являются, как правило, так называемые основные ценные бумаги, которые пользуются наибольшим спросом, прежде всего средне- и долгосрочные государственные ценные бумаги.

*Обратные операции* на открытом рынке (операции «репо») - операции по купле-продаже центральным банком ценных бумаг с обязательством обратной продажи-выкупа по заранее установленному курсу. Обратные операции на открытом рынке характеризуются более мягким воздействием на денежный рынок и поэтому являются более гибким методом регулирования. Это делает их еще более привлекательными и расширяет масштабы их использования. Обратные операции широко применяются в США, Японии, Канаде, Великобритании, Франции, Италии, Ирландии, Португалии, а также в Германии, где в настоящее время они составляют свыше 95% совокупных операций с ценными бумагами. Операции проводятся с интервалом от 1 до 15 дней.

В традиционном, классическом понимании операции на открытом рынке осуществляются на вторичном рынке ценных бумаг. Однако в странах, где вторичный рынок не получил достаточного развития, к операциям на открытом рынке приравниваются и операции на первичном рынке, хотя в этом случае желаемый результат достигается не прямо, а опосредованно. Например, в Италии при проведении операций центрального банка по купле-продаже ценных бумаг как на первичном, так и на вторичном рынке преследуются цели регулирования объема денежной массы. Основным инструментом, применяемым Банком Италии при управлении ликвидными средствами коммерческих банков, являются операции типа «спот» и «форвард», которые осуществляются на аукционах с участием или без участия брокеров, представляющих интересы банковских и нефинансовых компаний. В последнем случае Банк Италии напрямую покупает и продает ценные бумаги. Прямые операции Банк Италии осуществляет с государственными ценными бумагами со сроком погашения менее 1 года. На вторичном рынке он проводит операции со средне- и долгосрочными ценными бумагами, подпадающими под категорию основных ценных бумаг, то есть пользующихся наибольшим спросом.

В Великобритании также операции с государственными ценными бумагами осуществляются на первичном рынке, но в строго определенных рамках. Для Банка Англии политика на открытом рынке является ведущим инструментом денежно-кредитного регулирования, прочие инструменты используются нерегулярно.

При проведении политики на открытом рынке Банк Англии концентрируется на двух основных операциях: в рамках долгосрочной политики - на операциях с облигациями государственных займов, в краткосрочном аспекте - на операциях с казначейскими векселями. Эта политика осуществляется через дисконтные дома путем установления для них твердых ставок по купле и продаже ценных бумаг. Таким образом, на денежном рынке создается дефицит ликвидных ресурсов, что способствует успешному проведению учетной политики.

Операции на первичном рынке с негосударственными ценными бумагами не находят широкого распространения (исключением являются Великобритания и Франция).

Следует отметить, что при сравнительно небольших масштабах операции на открытом рынке оказывают в основном качественное, а не количественное воздействие на ликвидность банковской системы и состояние денежного обращения. По мере расширения объема операций на открытом рынке появляется возможность эффективно воздействовать и на количественные параметры денежного рынка. В результате операции на открытом рынке превращаются в действенное средство регулирования состояния денежного обращения и экономики в целом.

**3.5. Депозитная политика**

Депозитная политика - это политика центрального банка по привлечению денежных средств коммерческих банков в депозиты, открываемые в ЦБ.

Цель проводимых операций - регулирование ликвидности банковской системы путем привлечения в депозиты денежных средств банков. Посредством изменения процентной ставки и сроков депозита центральный банк заинтересовывает коммерческие банки в размещении денежных средств в депозиты. В результате уменьшаются денежные средства, находящиеся в распоряжении коммерческих банков и используемые для расширения активных операций.

Центральный банк Российской Федерации осуществляет следующие виды депозитных операций:

- проведение депозитных аукционов;

- проведение депозитных операций по фиксированной процентной ставке;

- прием в депозит средств банков, заключивших с Банком России Генеральное соглашение о проведении депозитных операций в валюте Российской Федерации с использованием системы «Рейтерс-Дилинг»;

- прием в депозит средств банков на основе отдельного соглашения, определяющего условия депозита.

Депозитные операции с использованием системы «Рейтерс-Дилинг» проводятся Банком России на следующих стандартных условиях:

1. «Овернайт»;
2. «Том-некст»;
3. «1 неделя»;
4. На других стандартных условиях.
5. «Овернайт» - депозитная сделка сроком на 1 рабочий день (при заключении депозитной сделки в пятницу - на период от пятницы до понедельника включительно), при которой поступление (перечисление) средств на счет по учету депозитов, открытый в Банке России, осуществляется в день заключения сделки, а возврат суммы депозита и уплата процентов осуществляется на следующий рабочий день после установленной даты поступления (перечисления) средств на счет по учету депозитов, открытый в Банке России.
6. «Том-некст» - депозитная сделка сроком на 1 рабочий день (при заключении депозитной сделки в четверг - на период от пятницы до понедельника включительно), при которой поступление (перечисление) средств на счет по учету депозитов, открытый в Банке России, осуществляется на следующий рабочий день после установленной даты поступления (перечисления) средств на счет по учету депозитов, открытый в Банке России.
7. «1 неделя» - депозитная сделка сроком на семь календарных дней, при которой поступление (перечисление) средств на счет по учету депозитов, открытый в Банке России, осуществляется в день заключения сделки, а возврат суммы депозита и уплата процентов осуществляется на седьмой день после установленной даты поступления (перечисления) средств на счет по учету депозитов, открытый в Банке России (если седьмой день срока депозита приходится на нерабочий день - в следующий за ним рабочий день).
8. На других стандартных условиях, объявленных Банком России (перечень депозитных сделок на стандартных условиях, объявленных Банком России, может быть им изменен).

Депозитная политика регулирует движение потоков денежных средств между коммерческими банками и центральным банком и тем самым оказывает влияние на состояние резервов кредитных институтов.

Если проводится экспансивная депозитная политика, денежные средства государственного сектора экономики, размещенные в центральном банке, уменьшаются (например, на величину *b*). Соответственно на эту величину возрастают резервы второго уровня банковской системы. При проведении экспансивной депозитной политики необходимо учитывать и обратный эффект, который вызывает рост резервов кредитных институтов. Если допустить, что размещенные в результате проведения депозитной политики в кредитных институтах денежные средства государственного сектора состоят на долю *c* из наличных денег, то общий объем резервов коммерческих банков увеличивается на (1 - *с*) *b*. При увеличении резервов коммерческих банков путем притока депозитов из государственного сектора сумма минимальных резервов по ставке *r* возрастает на *r* (1 - *c*) *b*. Таким образом, резервы кредитных институтов увеличатся на разницу между двумя вышеприведенными данными.

При увеличении резервов возрастает кредитный потенциал коммерческих банков, что при уравновешенном рынке ведет к снижению процентных ставок и росту инфляции. При проведении контрактивной депозитной политики достигается обратный результат - уменьшение банковских резервов, сокращение кредитного потенциала, рост процентных ставок, снижение темпов инфляции.

**3.6. Валютная политика**

Центральный банк в большинстве стран является проводником государственной валютной политики, хотя, например, в Италии валютную политику разрабатывает и реализует наряду с Центральным банком специально созданное ведомство - Итальянское валютное бюро.

Валютная политика представляет собой комплекс мероприятий, направленных на стимулирование внешнеэкономических позиций государства, прежде всего уравновешивание платежного баланса и устойчивость курса национальной валюты.

В наиболее общем виде валютная политика включает следующие элементы:

- регулирование валютного курса (механизм его установления, поддержки уровня);

- управление официальными валютными резервами;

- валютное регулирование и валютный контроль;

- международное валютное сотрудничество и участие в международных валютно-финансовых организациях.

Инструментами проводимой центральными банками валютной политики являются валютные интервенции и в той или иной степени практически все инструменты денежно-кредитной политики. Таким образом, валютная политика теснейшим образом связана с денежно-кредитной политикой. Обе они являются практически неразделимыми частями экономической политики государства, имеют тесно связанные цели и проводятся обычно одним и тем же учреждением - центральным банком. Во многих развитых странах не делается различий между валютной и денежно-кредитной политикой и для их обозначения используется один и тот же термин «монетарная политика» (см. параграф 1.1).

На различных этапах экономического развития направления валютной политики определяются экономической и политической ситуацией в стране, состоянием ее платежного баланса и денежного обращения, а также внешними обязательствами, вытекающими из участия этой страны в международных кредитно-финансовых организациях.

В условиях действия золотого стандарта относительная стабильность валютного положения, стихийное выравнивание платежных балансов и устойчивость валютных курсов автоматически обеспечивались механизмом золотых точек. Отход от золотого стандарта сопровождался усилением вмешательства государства в сферу международных расчетов, необходимым условием которых становится государственное регулирование международных валютно-кредитных отношений.

Механизм регулирования валютного курса имеет особо важное значение в процессе регулирования валютно-кредитных отношений стран с высокой зависимостью экономики от внешних рынков. Так, например, почти треть национального продукта Германии приходится на мировой рынок, в Японии эта зависимость достигает 100%.

Прямое вмешательство центрального банка в функционирование валютного рынка путем купли-продажи иностранной валюты в целях воздействия на курс национальной валюты получило название «*валютная интервенция*». В ходе валютной интервенции центральные банки покупают иностранную валюту, когда ее предложение избыточно, вследствие чего валютный курс находится на низком уровне, и продает ее, когда предложение иностранной валюты недостаточно и валютный курс высокий. Тем самым центральные банки способствуют уравновешиванию спроса и предложения на иностранную валюту и ограничивают пределы колебаний курса национальных денежных единиц.

Валютная интервенция как мера государственного вмешательства в валютную сферу применялась еще в XIX в., а широкое распространение получила в 30-е годы текущего столетия после краха золотого стандарта. При Бреттонвудской системе валютные интервенции являлись инструментом поддержания фиксированных валютных паритетов и курсов. При плавающих курсах валютные интервенции используются для сглаживания колебаний курса национальной денежной единицы.

В условиях бумажно-денежных систем валютные интервенции осуществляются не просто по инициативе центральных банков, а представляют собой правительственные мероприятия, средства на проведение которых черпаются из официальных валютных резервов или из кредитов по межбанковским соглашениям «своп».

Валютные интервенции могут проводиться центральным банком одной страны или центральными банками нескольких государств. Так, в рамках действия Европейской валютной системы (ЕВС) поддержание согласованных курсов стран-членов ЕВС осуществлялось посредством валютных интервенций, проводимых центральными банками. Порядок проведения валютных интервенций регламентировался разработанными правилами. Центральные банки стран, входящих в ЕВС, должны были поддерживать при помощи валютных интервенций курсы своих валют в пределах установленных границ. При этом интервенции проводятся ранее момента достижения валютными курсами верхних или нижних границ. Подобные интервенции получили название «предельных».

Поддерживая курсы более слабых валют, центральные банки стран, валюты которых отличаются стабильностью, проводят интервенции на валютном рынке. В сентябре 1992 г., когда валюты трех стран ЕВС - Италии, Великобритании и Франции - оказались в весьма слабой позиции по отношению к немецкой марке, Бундесбанк для поддержания их курса был вынужден продать 92 млрд немецких марок и скупить слабую валюту своих партнеров.

Выбор валюты, используемой при валютной интервенции, зависит от цели интервенции, институциональной среды, в рамках которой она проводится, а также от роли интервенционной валюты в международной или региональной валютной системе. Так, доллар США традиционно используется для этих целей во многих странах мира, в то время как в европейских государствах интервенционной валютой являлась немецкая марка.

Центральные банки, как правило, проводят интервенции на валютном рынке в наличной форме, что обеспечивает прямое и эффективное воздействие на валютный курс. Форвардные сделки используются реже и лишь в случае необходимости конфиденциальности сделки, чтобы отсрочить ее воздействие на внутреннюю ликвидность. Производные финансовые инструменты - «деривативы» (фьючерсы и опционы) используются крайне редко.

Большинство центральных банков проводит валютную интервенцию на межбанковском рынке, хотя некоторые используют для этих целей сессию по установлению валютного курса.

Выбор порядка проведения валютных интервенций - напрямую через дилеров, брокеров, избранных участников рынка - зависит от преследуемых целей. Так, валютные интервенции, осуществляемые при участии брокеров, не являются конфиденциальными. Избранные участники рынка привлекаются для проведения валютных интервенций, если требуется соблюдение секретности интервенционных операций.

Зачастую к проведению валютных интервенций привлекаются иностранные участники, что позволяет решить такие вопросы, как разница во временных поясах, наличие выходных дней, обеспечение эффективности, беспристрастности по отношению к местным участникам рынка.

К участникам валютных интервенций предъявляются определенные требования. Участники валютных интервенций должны:

- являться участниками валютного рынка, осуществляющими операции за свой счет;

- уметь ориентироваться в сложных условиях при установлении цены на валюту;

- располагать необходимой информацией;

- быть кредитоспособными.

Использование валютных интервенций имеет свои границы. Они эффективны лишь в случае незначительной неуравновешенности платежных балансов, характеризующейся периодической сменой пассивного и активного сальдо. Из-за ограниченности размеров официальных валютных резервов продажа иностранной валюты должна чередоваться с ее покупкой - в противном случае резервы могут быть исчерпаны. В связи с этим многие страны, имеющие хронический дефицит платежного баланса, нередко вынуждены вместо валютных интервенций прибегать к различным формам валютных ограничений.

В условиях фиксированного валютного курса проведение валютных интервенций ограничено инфляционным обесценением национальной денежной единицы. При падении валютного курса в результате инфляции его поддержание на официальном уровне противоречит самой цели валютной интервенции, поскольку официальный курс не соответствует курсу, вытекающему из соотношения покупательной силы валют. В случае значительного падения курса валюты в результате инфляции проведение валютной интервенции предполагает девальвацию валюты этой страны или ревальвацию валют других государств.

Зачастую валютные интервенции используются не столько для обеспечения устойчивости валютного курса, сколько для поддержания его на искусственно заниженном уровне в целях повышения конкурентоспособности экспорта. Это позволяет экспортерам получать от центрального банка в обмен на иностранную валюту большее количество национальной валюты и сохранять прежнюю норму прибыли, продавая товары по демпинговым ценам.

Недостаточная эффективность регулирования валютных курсов посредством проведения валютных интервенций может вызвать валютные кризисы.

Одним из методов регулирования валютного курса является *дисконтная политика,* осуществляемая путем понижения или повышения официальной учетной ставки.

Воздействуя на уровень процентных ставок, центральный банк оказывает определенное влияние на приток или отток капиталов и тем самым на валютный курс. Повышение ставок способствует поддержанию курса, поскольку стимулирует спрос на данную валюту, а их понижение приводит к ослаблению валюты.

Повышение учетной ставки - традиционный способ, применяемый центральными банками для регулирования валютного курса и для сохранения официальных валютных резервов. Вместе с тем условием эффективности дисконтной политики является перемещение капиталов между странами, вызываемое именно поиском более прибыльного их размещения. Если же отток капиталов обусловлен экономической и политической нестабильностью, ожиданием девальвации валюты или возможностью введения валютных ограничений, то повышение учетной ставки не может даже приостановить утечку капиталов, не говоря уже о способствовании новому их притоку в страну. В связи с этим данный инструмент регулирования валютных курсов далеко не всегда является эффективным. Отрицательным моментом использования дисконтной политики является также удорожание кредита внутри страны вследствие повышения учетной ставки, что негативно влияет на развитие производства.

Интернационализация хозяйственных связей в еще большей степени снижает эффективность дисконтной политики. Так, использование данного механизма развитыми странами, и прежде всего США, отрицательно воздействует на конкурентов, вынуждая их проводить аналогичную политику, не оправданную состоянием их внутриэкономической конъюнктуры, но неизбежно ввиду необходимости защиты курса национальной валюты. Зачастую это приводит к международной «войне» процентных ставок.

*Валютные ограничения* представляют собой совокупность мероприятий и нормативных правил, установленных в законодательном или административном порядке и направленных на уравновешивание платежных балансов, поддержание курса национальной валюты и достижение других целей. Валютные ограничения как инструмент регулирования валютного курса используются в тех случаях, когда практика валютных интервенций не является эффективной, то есть в условиях хронических и крупных дефицитов платежных балансов. При данных обстоятельствах страна вынуждена вводить валютные ограничения в целях сбалансирования внешних платежей и поступлений.

Формы валютных ограничений многообразны. Во внешней торговле они проявляются в требовании 100 %-й продажи экспортной выручки центральному банку по официальному курсу. Нередко практикуется лицензирование продажи иностранной валюты импортерам. По операциям, отражаемым в «невидимых» статьях платежного баланса, они принимают форму запрета на ввоз или вывоз валютных ценностей без специальных разрешений, ограничения прав физических лиц на владение и распоряжение иностранной валютой. В сфере движения капиталов и кредитов регулированию подлежат иностранные инвестиции, вывоз прибылей, привлекаемые частными компаниями внешние займы и кредиты, перевод последних в национальную валюту. В отдельных странах заемщики обязаны депонировать часть получаемых ими иностранных кредитов на специальных счетах в центральном банке, при этом размеры депозитов дифференцируются в зависимости от назначения этих кредитов.

Жесткость валютных ограничений зависит от конкретной валютной ситуации в той или иной стране. Развитые страны в последние годы отходят от практики валютных ограничений, в то время как развивающиеся государства их активно используют.

*Регулирование межбанковского валютного рынка и проведение валютных аукционов.* Валютный рынок - один из важнейших секторов рыночного хозяйства - состоит из двух сегментов: биржевого и внебиржевого (межбанковского), которые взаимосвязаны и взаимозависимы. В период валютной нестабильности усиливается роль биржевого рынка, а в условиях стабилизации происходит усиление межбанковского внебиржевого рынка.

Как свидетельствует опыт зарубежных стран, сложились две основные формы торговли иностранной валютой. В развитых государствах наибольшее распространение получила торговля валютой на межбанковском рынке, участниками которого являются частные коммерческие банки и валютные дилеры. В ходе заключения сделок между коммерческими банками и их клиентами определяется уровень валютного курса. При этом он свободно изменяется каждый час и каждый день.

В некоторых странах (преимущественно развивающихся) используется другая форма - продажа иностранной валюты и установление валютного курса на валютных аукционах. Аукционы проводят центральные банки, а установленный на них курс действует до следующего аукциона.

На выбор порядка установления валютного курса оказывает влияние ряд факторов. Прежде всего это степень развития межбанковского рынка и его институциональной основы. Если в стране функционируют всего лишь 2 - 3 коммерческих банка, а главным получателем валютных доходов является государственный сектор, то установление валютного курса на межбанковском рынке является не совсем приемлемым, поскольку отсутствуют конкурентные условия для эффективного функционирования и предотвращения монополизации межбанковского рынка. Вместе с тем степень развития валютного рынка не всегда оказывает однозначное влияние на выбор порядка курсообразования. Например, в отдельных развивающихся странах, не располагающих достаточно развитой институциональной банковской структурой, используется все же межбанковский рынок, что обусловлено недостатком у центрального банка финансовых средств и квалифицированных кадров для организации и проведения валютных аукционов.

В целях предотвращения монополизации валютного рынка крупнейшими дилерами и обеспечения его конкурентного функционирования центральные банки отдельных стран устанавливают максимальный и минимальный лимиты на уровень валютных резервов коммерческих банков. Иногда устанавливаются также максимальные комиссии, или «спрэд», на курсы покупки и продажи валюты коммерческими банками.

В организации валютных аукционов центральные банки играют еще более значимую роль, чем в регулировании межбанковского рынка. В странах, практикующих аукционную систему, в законодательном порядке, как правило, установлена 100%-я продажа экспортной выручки центральному банку. При этом валютные доходы от экспорта поступают на аукционы не в полном объеме, поскольку их часть направляется на финансирование государственных расходов: оплату импорта, обеспечение потребностей государственных предприятий.

Проведение валютных аукционов осуществляется следующим образом. Центральные банки устанавливают минимальную цену на иностранную валюту; заявки с более низкой ценой не принимаются. Доступ покупателей валюты к аукционам во многом зависит от действующей в данной стране системы валютных и торговых ограничений. Как правило, на аукционы допускаются лишь импортеры, имеющие импортные лицензии.

В некоторых государствах подача заявки на покупку валюты должна сопровождаться открытием депозита, эквивалентного 100% суммы заявки, в других странах устанавливается минимальный объем заявок и одновременно с ними центральному банку представляется чек на указанную в заявке сумму. Нередко участники валютного аукциона должны предварительно получить в центральном банке разрешение на участие в валютных операциях. При этом авансовые депозиты, ранее открытые в центральном банке проигравшими аукцион юридическими лицами, целиком либо частично им возвращаются.

В мировой практике известны два способа установления валютного курса на валютных аукционах: голландский способ и система маржинальной цены. При голландском способе каждый участник аукциона, заявка которого удовлетворяется, должен оплатить валюту по предложенному курсу. В этом случае для покупателей валюты существует возможность заплатить за иностранную валюту более высокую цену, чем равновесный рыночный курс, если они правильно оценили соотношение спроса и предложения на рынке и при этом выиграли аукцион.

При системе маржинальной цены все лица, выигравшие аукцион, покупают валюту по одному курсу. Последний определяется как наименьший (маржинальный) курс валюты среди выигравших заявок. По своей сути он и является равновесным рыночным курсом. Покупатели валюты, оценившие валюту дороже, чем равновесный курс, покупают иностранную валюту в полном объеме по равновесному курсу; оценившие иностранную валюту дешевле равновесного курса проигрывают аукцион и ничего не получают. Те покупатели, у которых заявленная цена на валюту совпала с равновесным курсом, получают часть запрошенной суммы, и ее размер зависит от количества валюты, оставшейся после удовлетворения более дорогих заявок.

Частота проведения валютных аукционов различается в разных странах - они могут организовываться ежедневно, дважды в неделю, еженедельно, раз в 2 недели. Следует отметить, что редкое проведение аукционов выхолащивает саму суть гибкой курсовой политики, поскольку валютный курс, устанавливаемый на длительный срок, не является показательным. Кроме того, задержка с приобретением и продажей иностранной валюты ухудшает показатели внешнеэкономической деятельности. В частности, это дает возможность экспортерам, выручка которых подлежит обязательной продаже центральному банку, легальным путем некоторое время оставлять ее у себя и использовать в незаконных операциях.

Как показала практика, применение аукционного способа продажи валюты является целесообразным на начальном этапе развития полноценного валютного рынка. Однако проведение валютных аукционов должно сочетаться с комплексом мер по либерализации экономики и внешнеэкономических связей.

*Валютные резервы* представляют собой официальные запасы иностранной валюты, находящиеся на счетах в центральном банке, а также в банках за рубежом либо вложенные в иностранные ценные бумаги.

Официальные валютные резервы предназначаются для осуществления международных расчетов, а также для проведения валютных интервенций в целях регулирования курса национальной денежной единицы. Они служат обеспечением стабильности национальной валюты.

В целях поддержания валютных резервов на приемлемом для той или иной страны уровне центральные банки осуществляют целый комплекс мероприятий, именуемых управлением валютными резервами.

Под управлением валютными резервами подразумевается формирование их оптимальной структуры и рациональное размещение, осуществляемое следующим образом. Прежде всего определяется временная структура валютных резервов. В зависимости от временного критерия валютные резервы разделяются на 3 категории:

- ликвидные краткосрочные;

- среднесрочные;

- долгосрочные.

Краткосрочные ликвидные резервы представляют собой требования и обязательства, срок которых не превышает 3 месяца, срок среднесрочных - 3 года, долгосрочных - от 3 лет и более. Несмотря на теоретическую возможность весьма продолжительных периодов, сроки размещения долгосрочных резервов, как правило, не превышают 6 лет.

В структуре валютных резервов краткосрочные ликвидные средства составляют не менее половины совокупных объемов. Это характерно прежде всего для стран с низкой интервенционной активностью и значительным объемом резервов. В государствах с неустойчивой экономикой удельный вес ликвидных краткосрочных средств может достигать до 100%. Выбор той или иной временной структуры валютных резервов определяется сложившейся в стране ситуацией, позволяющей отдать предпочтение более прибыльной и более рискованной структуре или, наоборот, менее прибыльной и менее рискованной. Например, ожидаемый доход по долгосрочным облигациям может быть более высоким, но сложившаяся в стране экономическая ситуация не позволяет банку подвергать себя большому риску.

При выборе временной структуры валютных резервов центральный банк исходит прежде всего из предполагаемого направления использования валютных резервов. Если валютные резервы предназначаются для проведения валютных интервенций, то степень их ликвидности должна быть максимально высокой и в структуре должны доминировать краткосрочные активы, легко реализуемые в наличность без серьезных потерь. Если же валютные резервы полагается использовать на цели урегулирования международных платежей, то их структура должна быть более дифференцированной, что даст возможность увеличить их стоимость.

Центральные банки зарубежных стран прибегают преимущественно к формированию валютных резервов из краткосрочных и среднесрочных активов. Так, Банк Франции почти все свои валютные активы держит в краткосрочной ликвидной форме. Валютные резервы Банка Италии состоят из средне- и краткосрочных активов, причем периодически, во время часто проводимых валютных интервенций, он отказывается от среднесрочных активов. В Швейцарии законодательно запрещены операции с официальными резервами, срок исполнения которых превышает 1 календарный год. В Великобритании и скандинавских государствах в структуре валютных резервов представлены все 3 вида активов, однако доля долгосрочных активов превышает 1/10 совокупных объемов валютных резервов.

Не менее важными в процессе управления валютными резервами являются определение валютной корзины и выбор инструментария.

Как следует из зарубежной экономической литературы, не существует реальной теории оптимальной комбинации структуры официальных валютных резервов. Вместе с тем имеется целый ряд моделей построения диверсифицированной валютной корзины резервов, качественный состав которых зависит главным образом от целей использования валютных запасов. При предназначенности валютных резервов в первую очередь для проведения валютных интервенций валютная корзина диверсифицирована в минимальной степени. В этом случае наибольший удельный вес имеют те иностранные валюты, которые традиционно используются в интервенционных целях. Для оптимизации валютной корзины центральные банки периодически пересматривают ее, увеличивая долю интервенционных валют. Если же валютные резервы предназначены преимущественно для урегулирования внешних платежей, то валютная корзина резервов более диверсифицирована. Удельный вес каждой из включенных в состав корзины валют определяется в зависимости от ее стабильности, а также ее курса к национальной денежной единице.

В настоящее время главной резервной валютой, в которой центральные банки держат свои золотые запасы, продолжает оставаться доллар США (табл. 3.2).

Таблица 3.2

**Структура резервов иностранных валют (конец года, млрд дол.)**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1985 | 1990 | 1996 | Удельный вес, % |
| Общая сумма резервов | 382,1 | 844,5 | 1488,0 | 100,0 |
| Свободно используемые валюты | 292,2 | 628,3 | 1166,0 | 78,4 |
| Доллар | 202,8 | 388,2 | 822,8 | 55,3 |
| Немецкая марка | 50,0 | 134,4 | 190,1 | 12,8 |
| Йена | 26,5 | 63,4 | 83,9 | 5,6 |
| Фунт стерлингов | 9,9 | 24,6 | 47,5 | 3,2 |
| Французский франк | 3,0 | 17,8 | 21,7 | 1,5 |
| ЭКЮ | 41,8 | 74,1 | 82,9 | 5,6 |
| Прочие валюты | 48,1 | 142,0 | 239,1 | 16,1 |

Источник: Деньги и кредит. 1997 № 1, С. 72.

Вместе с тем в качестве резервных валют все чаще использовались немецкая марка, йена, фунт стерлингов, а также до недавнего времени ЭКЮ - валютная единица стран-членов ЕВС. С введением с 1 января 1999 г. единой денежной единицы ЕС - ЕВРО - можно предположить, что она займет одну из главных позиций в валютных корзинах официальных резервов развитых стран.

В результате этого удельный вес доллара США в валютных резервах центральных банков стран мира снизился с 85% в 1973 г. до 65% в 1985 г. и 55,3% в 1996 г. Удельный вес немецкой марки возрос с 6% в 1973 г. до 12,8% в 1996 г.; удельный вес японской йены, которая лишь в 1975 г. стала использоваться в качестве резервных средств, в 1994 г. уже составлял 10% в структуре совокупных валютных резервов центральных банков, а в 1996 г. снизился до 5,6%.

Удельный вес английского фунта стерлингов, который в период функционирования Бреттонвудской системы являлся второй по значению резервной валютой, за последние десятилетия сократился с 7 до 3,2%.

При оценке инструментария управления валютными резервами центральный банк исходит из трех основных критериев: ликвидности, наличия государственных гарантий, рентабельности. Исключительно важное значение при этом придается определению пределов риска ликвидности. При размещении валютных резервов центральный банк использует следующие формы: государственные ценные бумаги, выраженные в иностранной валюте, и депозиты, размещенные в банках за границей. Наиболее привлекательными и широко используемыми для размещения валютных резервов являются государственные ценные бумаги США, которые отвечают всем трем предъявленным критериям. Чаще всего применяются казначейские обязательства и векселя и облигации Казначейства США.

Помимо ценных бумаг центральные банки размещают официальные валютные резервы в депозиты, преимущественно краткосрочные, на международном межбанковском рынке. В отличие от государственных ценных бумаг срочные депозиты представляют собой необеспеченный вид размещения валютных резервов. Поэтому центральные банки устанавливают лимиты размещения депозитов по странам и по каждому банку-контрагенту.

В процессе управления официальными валютными резервами центральные банки прибегают к определению эталонного портфеля, то есть модели, позволяющей дать достоверную оценку как степени эффективности структуры валютных резервов, так и возможных результатов их размещения.

Выбор стратегических направлений управления валютными резервами происходит в условиях конкретной экономической ситуации, что обусловливает его зависимость от целого ряда факторов: структуры центрального банка (централизованная или децентрализованная); проводимой им денежно-кредитной политики; уровня инфляции; состояния государственной задолженности. В зависимости от этих факторов подходы к выбору способов и методов управления валютными резервами существенно варьируют по странам.

**3.7. Меры административного воздействия**

Важным инструментом административного, или прямого, воздействия центрального банка на денежно-кредитную сферу является регулирование уровня процентных ставок, прироста кредитов, объема портфельных инвестиций.

*Жесткое административное регулирование процентных ставок по кредитам и депозитам коммерческих банков* характерно для развивающихся государств, хотя в отдельные годы данный метод использовался и в промышленно развитых странах. В условиях ограничения верхних пределов процентных ставок возникает избыточный спрос на кредит, в результате чего процентная политика способствует административному распределению финансовых ресурсов.

Посредством ограничения верхнего уровня процентных ставок прежде всего облегчается доступ к кредитам юридических лиц разных категорий, в том числе мелким и средним компаниям; кроме того, низкие процентные ставки стимулируют инвестиции и способствуют повышению деловой активности.

Прямой контроль за уровнем процентных ставок широко используется на ранних этапах развития рыночных отношений. Так, этой практике следовал Банк Кореи в 60 - 80-е годы, когда на каждый вид депозитов и кредитов банковских институтов устанавливался максимальный уровень процентных ставок. В конце 1988 г. порядок регулирования процентных ставок коммерческих банков был либерализован, в частности были дерегулированы процентные ставки по кредитам и краткосрочным депозитам. В результате в настоящее время Банк Кореи устанавливает верхние пределы лишь на ставки по депозитам сроком более чем на 2 года.

В последнее время наблюдается отход центральных банков от политики лимитирования верхнего уровня процентных ставок по кредитам и депозитам банковских институтов. Это обусловлено тем, что выгоды от использования данного метода регулирования имеют место лишь в течение непродолжительного периода времени, а отрицательные последствия весьма значительны. Невысокие ставки по депозитам коммерческих банков являются причиной размещения свободных финансовых средств не в виде банковских депозитов, а в других формах, например недвижимости, покупки иностранной валюты, товаров, драгоценных металлов. Это не позволяет использовать их для финансирования производственных инвестиций. Лимитирование уровня процентных ставок создает одинаковые условия кредитования, что существенно ослабляет конкуренцию между банками. Кроме того, повышенный спрос на многие виды товаров национального производства и иностранную валюту ускоряет рост цен и ослабляет позиции национальной денежной единицы, нарушает макроэкономическую стабильность.

Административное регулирование процентных ставок, как правило, связано с мероприятиями правительства *по ограничению объема предоставляемых банковскими институтами кредитов.* В целях сдерживания чрезмерной кредитной экспансии центральные банки прибегают к так называемым кредитным потолкам, то есть определяют предельную сумму кредитования, и осуществляют контроль за соблюдением установленных нормативов. Данный инструмент особенно популярен в развивающихся странах, а в 70-е годы активно использовался и промышленно развитыми государствами: Банк Италии в этот период установил лимиты на годовой прирост кредитов коммерческих банков в размере 5%; в Южной Корее во время войны в 50-е годы, а также в 1977 - 1981 гг. в целях сдерживания чрезмерной кредитной экспансии кредитные потолки устанавливались персонально для каждого кредитного института.

Использование прямых лимитов на банковское кредитование или ограничение темпов его прироста вынуждает коммерческие банки держать определенную часть депозитов в виде неработающих резервов. Достижение лимита означает, что данное средство регулирования ограничивает прирост денежной массы в такой степени, как это может быть достигнуто при 100%-й норме резервных требований.

При введении или ужесточении кредитных ограничений на организованных финансовых рынках (фондовых биржах) наблюдается тенденция переориентации заемщиков на неформальные денежные рынки в целях удовлетворения своих потребностей в ссудах. В связи с этим использование лимитов банковского кредитования обычно сопровождается повышением уровня процентных ставок на этих неорганизованных рынках. Другим негативным последствием применения данного метода регулирования является необходимость введения жестких ограничений в области движения капиталов. В противном случае по мере приближения к лимиту банки во все больших масштабах «экспортируют» привлекаемые ресурсы за рубеж, размещая депозиты в иностранных банках или предоставляя кредиты зарубежным заемщикам.

Важное место в регулировании направления кредитов занимает *селективная кредитная политика*, активно используемая в развивающихся странах. Некоторые из них от 20 до 80% объема банковских кредитов направляются на финансирование определенных отраслей экономики. Например, в Пакистане в отдельные годы до 70% новых кредитов национальных банков предоставлялось в соответствии с целевыми установками. До недавнего времени в Индии коммерческие банки должны были направлять около половины своих активов на резервные счета (в Индии Центральный банк имеет статус резервного банка) или вкладывать в правительственные облигации, а 40% - в кредиты, направляемые на развитие приоритетных отраслей национальной экономики. В начале 70-х годов в государствах «третьего мира» получили распространение программы поддержки мелких фермеров, в рамках которых были разработаны специальные механизмы переучета векселей сельскохозяйственных компаний в центральных банках.

В комплекс основных механизмов селективной кредитной политики входят:

- установление количественных параметров на кредиты, направляемые в приоритетные отрасли;

- создание специальных кредитно-финансовых учреждений, осуществляющих кредитование приоритетных отраслей по более низким процентным ставкам и пользующихся льготами при переучете векселей в центральном банке;

- распространение различного рода льгот на банковские институты, кредитующие преимущественно приоритетные сферы экономики.

Страны «третьего мира» прибегали к селективной кредитной политике прежде всего в связи со слабым развитием финансовых рынков, которые не способны обеспечить достаточно эффективное распределение денежных средств и экономическое развитие в целом. Оценивая результаты использования этой политики, следует отметить, что, с одной стороны, она способствовала существенному изменению кредитных потолков. В частности, наблюдалось расширение кредитования мелких предприятий, жилищного строительства, экспортных отраслей промышленности, создание базы рискового финансирования. С другой стороны, отмечались и негативные моменты, препятствовавшие нормальному функционированию кредитно-финансовой системы: льготные процентные ставки по кредитам, предоставляемым приоритетным отраслям, обусловливали необходимость их субсидирования за счет кредитов международных кредитно-финансовых организаций, бюджетных средств и других источников, что неизбежно порождало новые проблемы в кредитно-финансовой сфере. Кроме того, периодически возникал избыточный спрос на дешевые кредиты, которые в условиях отрицательных процентных ставок приобрели характер безвозмездных ссуд. Значительный приток в экономику кредитных ресурсов приводил к быстрому росту объема денежной массы в обращении, спроса на реальные активы и иностранную валюту, давлению на официальные валютные резервы.

Одной из мер административного воздействия на денежно-кредитную сферу являются *портфельные ограничения*, обязывающие коммерческие банки инвестировать часть их ресурсов в государственные ценные бумаги. Так, в 1973 г. в соответствии с директивами Банка Италии коммерческие банки инвестировали 5% объема совокупных депозитов по состоянию на конец 1972 г. в ценные бумаги с фиксированными доходами. В 1974 г. норма обязательного инвестирования была повышена до 12%, а в 1978 г. снижена до 6,5% объема прироста ресурсов.

Опыт зарубежных стран свидетельствует, что административные меры денежно-кредитного регулирования сыграли определенную положительную роль в условиях отсутствия высокоразвитых финансовых рынков. Однако они не привели к существенному снижению уровня инфляции. С другой стороны, развитие финансовых рынков, создание новых финансовых инструментов в значительной степени ослабили действенность средств административного регулирования. В связи с этим центральные банки стали постепенно отказываться от применения этих средств и в 80-е годы постепенно перешли на использование преимущественно рыночных инструментов.

**ГЛАВА 4. ЭВОЛЮЦИЯ ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ В РОССИИ**

**.**

1. **Денежно-кредитное регулирование в условиях планово-распределительной экономики СССР**

Принципиальные изменения в денежной политике государства обычно возникают под влиянием нарастающего обострения противоречий существующего способа производства, при переходе от одной фазы развития общества к другой. Причем в основе денежной политики всегда лежат господствующие в данный момент теоретические концепции, под влиянием которых формируется экономический курс государства. Об этом свидетельствует развитие экономической мысли Запада на протяжении ХХ века.

Россия - страна самобытная, со множеством особенностей в своем евразийском характере и культуре, что не могло не сказаться на её прошлом и настоящем. В стране, где на протяжении нескольких десятилетий преобладали централизованные плановые методы управления экономикой, денежно-кредитное регулирование имело иные формы выражения. Рассмотрение его содержания, а также оценка эффективности имеет важное значение, поскольку сразу перейти к рыночным методам денежно-кредитного регулирования не представляется возможным, да и не является целесообразным из-за определенной специфики экономического развития России.

Развитие банковского дела в России фактически лишено необходимого условия для своего успешного развития - принципа исторической научно- профессиональной преемственности, которая должна при всех обстоятельствах оставаться независимой от любых опасных колебаний политического «маятника». Опасности этих колебаний, как показывает пример России, связаны с постоянной подменой действия объективных экономических (рыночных) закономерностей неукротимым стремлением к переделу национального права собственности. Решающими факторами в этом отношении является кредитно-финансовая сфера и ее основной приводной механизм - национальная банковская система.

Так, этап дореформенной России характеризует ее переход от традиций и приверженностей феодального протекционизма к обществу со свободной торговлей и кредитом (хотя и в рамках сохранявшегося монархического строя). Послереволюционный советский период отражает насильственный откат к тотальной государственной монополии торгового, кредитного и банковского дела, отвечавшей приоритетам доктрины «мировой революции». Период перестройки связан с официально признанным отказом от этой доктрины и поиском компромисса между государственной монополией и свободой торговли, закончившегося распадом СССР в противоположность тому как образование СССР в годы НЭПа в начале 20-х гг. привело к подавлению разрешенной свободы внутренней торговли , коммерческого и мелкого кредита. Этап реформ РФ начала 90-х гг. характеризуется демонтажем устоев тотальной монополии государства, наиболее активно происходившем в сфере организации банковского дела.

На протяжении столетий в России сложилась и функционировала, с переменным успехом, жесткая централизованная административная система управления во главе с самодержавным императором. Проводимые время от времени удачные и не очень удачные реформы не меняли существа и социальной направленности государственной власти.

Эта система наложила свой отпечаток и на формирование кредитно-денежной системы России, на деятельность главного её органа - Центрального банка. Государственный банк Российской Империи был создан в 1860 г., но вплоть до конца века (1897 г.) он не обладал правом самостоятельной эмиссии банкнот. Эмиссия осуществлялась лишь по "высочайшим указам", во благо казны и правительства. Самостоятельно Госбанк мог лишь заменять ветхие купюры на новые, имел право принимать вклады и выдавать ссуды, осуществлять куплю-продажу золота, серебра, иностранной валюты и ценных бумаг (в том числе государственных). С самого начала Госбанк России находился в подчинении министерства финансов, соответственно министр финансов был непосредственным начальником банка. Эмиссионным центром Государственный банк России стал после реформы 1897 г.

Рассмотрение деятельности Госбанка в дооктябрьский период позволяет систематизировать ее "отклонения" от западноевропейской и американской моделей:

- Госбанк России был более зависимым от правительства (казначейства);

- он продолжал непосредственное кредитование предприятий;

- через второй государственный ипотечный банк - "Дворянский земельный" - оказывалась поддержка помещичьему землевладению, частично за счет перекачки средств крестьянского земельного банка, выдававшего кредиты под высокие проценты.

Основной задачей правительства России со времен введения в обращение бумажных денег (ассигнаций - в 1769 г.) стала стабилизация денежного обращения, преодоление инфляции. Отсталость в развитии промышленности и огромные военные расходы отразились на "здоровье" российских финансов. Так, первая волна промышленной революции в России пришлась на 90-е годы Х1Х века, то есть на 50 - 100 лет позже, чем в странах Западной Европы. А военные действия велись Россией довольно часто на протяжении ХV111, Х1Х и ХХ веков - война с Турцией в середине ХV111 века, война с Францией в начале Х1Х века; Крымская война свела на нет результаты денежной реформы Канкрина 1839 - 1843 гг., а Первая мировая война подорвала устойчивость денежной системы России, достигнутой в ходе осуществления денежной реформы Витте 1895 - 1897 гг.

Госбанк в период существования золотого стандарта имел широкий спектр полномочий, таких как:

- операции с золотом и кредитными билетами;

- контроль операций по учету векселей и других банковских операций;

- ответственность за организацию, контроль и осуществление всех видов операций, связанных с оборотом наличности независимо от того, как этот оборот совершался (в наличной или безналичной форме).

Особо необходимо отметить возложенную на Госбанк ответственность за организацию хранения, накопления, закупки, реализации национального товарно-зернового фонда и кредитование названных функций. Этот фонд рассматривался, таким образом, в качестве исключительного стратегического ресурса общенационального значения, состояние которого едва ли не решающим образом определяло как внутриэкономические, так и внешнеэкспортные возможности государства, подобно тому, как в собственно монетарном смысле таким ресурсом является золотой запас.

Организация зернохранилищ Госбанком не имеет ничего общего с феноменом государственной хлебной монополии. Это - форма кредитного регулирования зернового рынка и массовой помощи земледельческим хозяйствам и их непосредственным кредиторам в лице учреждений мелкого кредита (общества взаимного кредита) и земельных кредитных учреждений.

На базе инфраструктуры зернохранилищ Госбанк получал исключительную возможность: комплексно и оперативно воздействовать на конъюнктуру рынка зерна со стороны спроса и предложения, цены и качества, потоварной и порегиональной структуре; отделить государственный спрос от частного с учетом факторов мировой конкуренции. Иначе говоря, Госбанк получал возможность оперировать на этом рынке подобно тому, как он действовал на рынке монетного золота. В данном смысле уместно сказать, что спустя немногим более 20 лет, сразу после Великой Депрессии 1929 - 1933 гг., в США был применен подобный подход государственного регулирования фермерских хозяйств ( через кредитные институты, ФРС, Министерство сельского хозяйства).

Также Госбанк осуществлял контроль оперативной деятельности казначейств касающейся банковских и кассовых операций. Он оперативно контролировал сведения о движении наличности по кассам и хранилищам и средств безналичной ликвидности по казначейским счетам в Госбанке.

В период начавшейся Первой мировой войны кредитные институты деградировали в спекулятивные учреждения, конкурирующие не в смысле привлечения клиентуры, но за благорасположение правительственной власти, становящейся безоговорочным финансовым и денежным монополистом в рамках сужающегося кредитного рынка. Был уничтожен денежный порядок, к установлению которого Госбанк готовился около четырех десятилетий с момента его образования. Был отменен размен кредитных билетов на золото, вексельное обращение было расстроено, на Госбанк была возложена ответственность по реализации правительственных займов и благотворительных лотерей.

В управление денежным хозяйством было внедрено Военное Министерство в условиях резко возросшей роли казначейств в сфере совершения банковских операций.

Временное правительство, пришедшее к власти, еще более усугубило положение. Оно проявило высокую активность в наращивании выпуска бумажных денег и расширило право Госбанка на выпуск денежных знаков дореволюционных образцов с некоторыми изменениями. За 8 месяцев пребывания у власти Временное правительство выпустило бумажных знаков больше, чем правительство Николая 11 за 32 месяца мировой войны. За это же время российский рубль обесценился в 4 раза.

Созданный за время войны принудительный кредитно-финансовый механизм обслуживания нужд внешней войны без особого труда был превращен в результате октябрьского (1917 г.) переворота в механизм обслуживания потребностей внутренней гражданской войны, а затем и продвижения идей «мировой революции».

Революция 1917 г. внесла изменения в политическое и экономическое устройство России. Основными принципами развития экономики социалистического государства стали: монополия государственной собственности, централизованное плановое управление, которые также относились к сфере денег и кредита. Так, первым шагом в создании послереволюционной кредитно-денежной системы стала национализация в декабре 1917 г. частных коммерческих банков и банкирских контор и их объединение с Государственным банком Российской Империи в единый Народный банк РСФСР. В его функции входило:

- кредитование и финансирование государственных, кооперативных и частных предприятий;

- организация расчетов в народном хозяйстве, денежного оборота;

- операции по кассовому исполнению бюджета.

В течение 1918 - 1919 гг. его сфера была расширена за счет присоединения к Народному банку других звеньев финансово-кредитной системы (казначейство). На отделения Народного банка была возложена ответственность за операции по приему государственных доходов, специальных средств и депозитов, а также по производству государственных расходов. В области денег и банковского дела были провозглашены следующие принципы:

- монополия всего банковского дела в руках советского государства;

- радикальное изменение и упрощение банковских операций путем превращения банковского аппарата в аппарат единообразного учета и общего счетоводства Советской республики.

Таким образом большевики окончательно демонтировали классическую, уникальную по своему содержанию и форме организации монетарную систему довоенной царской России. Большевики практически «растворили» монетарную систему в бюджетной системе государства поскольку в этом виде она лучше всего отвечала условиям ведения войны и потребностям реализации большевистских планов по осуществлению мировой революции.

Поэтому их можно считать своеобразными изобретателями «денег мировой революции», нашедших впоследствии свое законченное выражение в сталинском и постсталинском советском рубле, сошедшем с исторической сцены в начале 90-х гг. с распадом СССР.

Что же касается «растворения» монетарной системы в бюджетной системе государства на рубеже 20-х гг., то оно подвело большевиков к логически закономерному результату: необходимости ликвидации Народного банка, потребность в котором у власти отпала. Этот период, называемый «военным коммунизмом», характеризовался сужением товарно-денежных, кредитных отношений.

Новая экономическая политика внесла некоторые изменения в экономическое устройство России. Так, восстанавливались и развивались товарно-денежные отношения, получила развитие частная и кооперативная формы собственности. Это отразилось и на денежно-кредитной системе страны. В октябре 1921 г. был учрежден Государственный банк РСФСР, реорганизованный в 1923 г. в Госбанк СССР. В его функции входило:

- кредитование государственных предприятий;

- кредитование кооперативных и частных промышленных предприятий;

- регулирование внутренней торговли и денежного оборота;

- исполнение бюджета.

Создавались банки различных форм собственности и сферы обслуживания, но дальнейшему развитию экономики СССР денежно-кредитная система НЭПа перестала соответствовать.

Ускоренная индустриализация, стремление партийно-государственного руководства усилить централизованное регулирование всех отраслей и сфер экономики, охватить прямым планово-экономическим воздействием все стороны воспроизводственного процесса обусловили дальнейшее функционирование экономической системы СССР. Основным методом регулирования экономики стал метод планового регулирования.

Планирование, развитию которого в нашей стране уделялось особое внимание, характеризовалось, во-первых, прямым, непосредственным регулированием материальных процессов; во-вторых, преобладанием централизованных начал. При этом круг объектов, планируемых сверху, постепенно расширялся, участие низовых звеньев в планировании снижалось. Данное положение относилось как к народнохозяйственному, так и к кредитно-денежному планированию.

Для того, чтобы дать объективную оценку метода планового регулирования в денежно-кредитной сфере, необходимо рассмотреть более подробно его содержание. Исходя из понимания планомерности как сознательного совершенствования системы производственных отношений, определения основных направлений развития, темпов и пропорций объекты планового регулирования в денежно-кредитной сфере включали:

-количественные и структурные параметры развития денежно-кредитных отношений (объем и структуру кредитных ресурсов, объем и структуру кредитных вложений);

-отраслевое распределение кредитных ресурсов и кредитных вложений;

-денежный оборот и наличноденежное обращение;

-правовой статус кредитных учреждений, правовые нормы их деятельности;

-организационную структуру банковской системы;

-процентные ставки по активным и пассивным операциям;

-нормативные акты в области организации кредитования, безналичных расчетов, кредитного планирования, банковского контроля.

Указанное регулирование осуществляли:

а) центральные партийные и государственные органы, которые издавали нормативные акты, утверждали сводный кредитный план, процентные ставки по активным и пассивным операциям, проводили реорганизацию кредитной и денежной систем;

б) Госбанк СССР, который осуществлял оперативное регулирование денежно-кредитных отношений в стране, денежного оборота и наличноденежного обращения в рамках утвержденных директив; издавал инструктивные материалы и методические указания в области организации кредитования, расчетов, планирования, контроля, учета, анализа.

Основными задачами денежно-кредитного регулирования на народнохозяйственном уровне были:

- обеспечение материально-стоимостной пропорциональности развития экономики, укрепление устойчивости денежного обращения;

- содействие кредитом развитию основных отраслей и подразделений народного хозяйства в соответствии с планами социально-экономического развития;

- определение общих для всей денежно-кредитной системы принципов и правил деятельности.

На макроуровне основное место в денежно-кредитном регулировании принадлежало системе кредитных планов. Значение их для развития экономики определялось следующими задачами, которые решались в процессе составления и выполнения кредитных планов.

Во-первых, кредитный план включал в сферу планового регулирования аккумулированные банком временно свободные средства хозяйства, бюджета, кредитной системы, а также сбережения населения. Посредством кредитного планирования указанные ресурсы направлялись предприятиям и организациям для выполнения плана экономического и социального развития. Кредитным планом предусматривались и приоритетные сферы вложения средств.

Во-вторых, планирование ресурсов, их размещение, опирающееся на показатели плана социального и экономического развития, государственного бюджета страны, призвано было проверять пропорции развития общественного производства, при необходимости скорректировать их с учетом законов развития денежно-кредитной сферы, обеспечения устойчивости денежного обращения. К числу таких пропорций относили: соотношение между производством средств производства и предметов потребления; развитием отдельных отраслей народного хозяйства и регионов; между объемом товарных ресурсов, направляемых на удовлетворение растущих потребностей населения и денежными доходами населения; между отдельными источниками формирования основных и оборотных средств.

В-третьих, поскольку процесс аккумуляции и использования средств ссудного фонда непосредственно связан с формированием денежного оборота в наличноденежной и безналичной форме, кредитное планирование имело целью способствовать планомерному его регулированию.

В-четвертых, кредитному планированию отводилось важное место в содействии рациональному размещению и использованию материальных и денежных ресурсов на уровне хозрасчетных подразделений, поскольку оно определяло экономические границы кредитования в виде лимитов и контрольных цифр.

Указанные задачи кредитное планирование как метод централизованного регулирования экономики полностью не выполнило. Бесспорно, оно содействовало концентрации кредитных ресурсов для развития наиболее отсталых в техническом отношении отраслей народного хозяйства, способствовало подъему материальной базы экономики, более равномерному экономическому развитию территорий. Вместе с тем постепенно усиливалась диспропорция между развитием производства средств производства и производством предметов потребления, углублялись и расширялись инфляционные процессы, происходило снижение эффективности общественного производства, нарушение основных принципов кредитования. Причины неэффективности данного инструмента денежно-кредитного регулирования следует разбить на две группы.

Первая группа - причины общеэкономического характера. Она связана с утратой деньгами и кредитом своей стоимостной природы, превращением их в учетно-распределительные инструменты, имеющие вспомогательное значение по отношению к материальным процессам производства и обращения. В результате кредитный план практически не мог воздействовать на формирование обоснованной структуры общественного производства, он лишь пассивно отражал пропорции, заложенные в народнохозяйственном плане. Денежно-кредитное регулирование посредством кредитного планирования имело смысл лишь с точки зрения обеспечения денежными средствами перспективных отраслей, подразделений и направлений развития экономики. Однако выбор их не базировался на научном предвидении, не мог он учитывать и потребности конкретных участников воспроизводственного процесса.

Вторая группа причин связана с отрицательной практикой взаимодействия кредитной системы с государственным бюджетом, обусловившей на протяжении длительного периода неправомерное вовлечение кредита в не свойственную ему сферу: покрытие бюджетного дефицита, постоянных потребностей предприятий и отраслей в средствах, в том числе на прирост норматива собственных средств, участие кредита в регулировании цен.

Действие этих глобальных причин сводили на нет большую работу экономистов банка по регулированию объема и структуры кредитных вложений, проводимого на макро- и микроуровнях. По существу, эта работа носила чисто технический характер, так как не затрагивала экономические основы функционирования кредитных отношений.

Другим инструментом денежно-кредитного регулирования были нормативные документы по организации кредитования, анализа, контроля, использования процента за кредит. Их значение можно рассматривать с двух сторон.

Прежде всего они содержали рекомендации кредитным учреждениям по организации кредитного процесса в соответствии с основными принципами кредитования и отраслевыми особенностями заемщиков. В этой связи были предусмотрены объекты кредитования, механизм выдачи и погашения ссуд, порядок определения сроков погашения кредита, организация проверки обеспечения ссудной задолженности, особенности последующего контроля за деятельностью предприятий, соблюдением платежной и расчетной дисциплины.

В основе указанных рекомендаций и инструктивных материалов лежало стремление создать кредитный механизм, в наибольшей степени соответствующий особенностям кругооборота фондов предприятий и организаций различных отраслей народного хозяйства и промышленности, формирования их денежного оборота, организации оборотных средств. Методом денежно-кредитного регулирования в этом случае выступали дифференциация механизмов кредитования по отраслевому принципу, имевшая целью: во-первых, обеспечить оперативное и гибкое предоставление предприятиям и организациям средств для совершения платежей и тем самым способствовать развитию общественного производства; во-вторых, обеспечить соблюдение принципов кредитования, а на их основе добиться рационального и эффективного использования кредитных ресурсов.

Если кредит и являлся важным источником, регулирующим объем оборотных средств или расширяющим возможности осуществления капитальных вложений, то свои стимулирующие свойства кредит утратил полностью. Четко организованный кредитный процесс, сопровождаемый контролем банка за соблюдением принципов кредитования, не оказывал стимулирующего воздействия на экономию общественных затрат, увеличение прибыли, повышение качества производимой продукции.

Не выполнял своего регулирующего назначения и банковский процент, несмотря на то, что постоянно проводились меры по совершенствованию процентной политики. Неоднократно повышался уровень основных процентных ставок, расширялась и углублялась их дифференциация в зависимости от объекта кредитования, длительности пользования, соблюдения принципа срочности. Но указанные изменения не касались экономических основ использования ссудного процента. Отсутствие рынка ценных бумаг и денежного рынка лишало уровень процента за кредит своей объективной базы - соотношения спроса и предложения.

Отсутствие денежного рынка, вытекающее из монопольной государственной собственности, в том числе и банковском деле, исключало необходимость «продажи» кредитных ресурсов. Поэтому в банковской практике не применялся депозитный процент, отсутствовало понятие «ликвидность» банка, хозрасчет в системе банков имел формальный характер.

Таким образом, плановую систему регулирования экономического развития характеризовали следующие черты:

- прямое централизованное воздействие на формирование многих показателей общественного производства - натуральные, денежные, финансовые;

- денежно-кредитное регулирование было составной частью общего регулирования, имеющей вспомогательное значение по отношению к планированию материальных процессов;

- денежно-кредитное регулирование представляло собой систему мероприятий по централизованному управлению кредитным процессом, начиная от создания и определения структуры кредитных учреждений до формирования элементов кредитного механизма и процентной политики;

- главными целями денежно-кредитного регулирования было обеспечение народного хозяйства средствами для выполнения плановых заданий, обеспечение единства в деятельности кредитных учреждений;

- центральное место в денежно-кредитном регулировании занимали составление и выполнение кредитных планов, инструктивные материалы и рекомендации Государственного банка СССР;

- эффективность денежно-кредитного регулирования определялась единой системой управления кредитным процессом, четкой организацией контроля, высоким уровнем исполнительской дисциплины в системе банков.

Существование в тот период одноуровневой централизованной банковской системы также соответствовало директивной системе управления экономикой, а механизм распределения денег и кредитных ресурсов не намного отличался от распределения материальных ресурсов. Функции Госбанка СССР и Минфина СССР в принципе были схожи с функциями Госснаба СССР.

Финансовые потоки были разделены между физическими и юридическими лицами. Такая дихотомия означала, что физические лица использовали наличные, а предприятия - безналичные формы расчетов. Выделение кредитов и размещение средств на счетах как предприятиями, так и населением контролировались Госбанком, денежно-кредитная политика была подчинена задаче достижения запланированных объемов выпуска продукции.

Безусловно, определенные изменения в сфере управления экономикой происходили и в период с конца 70-х - начала 80-х годов, когда, по существу, начались попытки проведения экономических преобразований. Однако они не привели к существенным структурным сдвигам в экономике, не носили принципиального характера и изменения в сфере денежно-кредитной политики. Нарушились пропорции в инвестиционной политике в сторону увеличения ассигнований оборонным отраслям и тяжелой промышленности, была низка отдача многомиллиардных вложений в сельское хозяйство и т. д.

1. **Особенности реализации денежно-кредитной политики в России при переходе к рынку**

4.2.1. Начальный этап реформирования денежно-кредитной системы и становления механизма денежно-кредитного регулирования экономики

Со второй половины 80-х годов был взят курс на коренную перестройку экономики. Выделялись три главных, тесно взаимосвязанных направления обновления: ускорение научно-технического прогресса; экономическая реформа и решительный разворот производства к нуждам человека; демократизация политической и государственной системы.

Проведенная в 1987 г. банковская реформа привела к возникновению двухуровневой системы. Во всех прочих отношениях функции Госбанка остались неизменными до 1992 г. В механизме распределения кредитов не было привнесено рыночных элементов. Процентные ставки были низкими и нередко еще больше снижались при выдаче льготных кредитов. Госбанк был официально ликвидирован 25 декабря 1991 г. и его функции перешли к Центральному банку России (ЦБР). Однако вначале ЦБР играл пассивную роль и его основной задачей было финансирование бюджетного дефицита.

Бюджетный дефицит начал расти еще в 1986 г. - отчасти из-за падения мировых цен на нефть, отчасти в результате осуществления капиталовложений в рамках политики «ускорения» - серии реформ, направленных на возобновление экономического роста. В 1985 - 1989 гг. дефицит возрос с 2 до 9% ВНП. Особенно пагубную роль сыграл в этом процессе принятый в 1987 г. «Закон о государственном предприятии», по существу, предоставивший руководству предприятий неограниченную свободу повышения заработной платы работникам. В результате в 1990 г. средняя реальная заработная плата в стране на 27% превышала уровень 1987 г. Рост зарплаты финансировался при помощи льготных банковских кредитов и дотаций из госбюджета.

До 1990 г. правительство было в состоянии удерживать эмиссионное финансирование бюджетного дефицита на низком уровне за счет заимствований на международных рынках, а также кредитов, предоставлявшихся иностранными государствами (увеличение объема внешних кредитов, предоставлявшихся Советскому Союзу во времена М. Горбачева, отражало хорошую кредитную историю страны, особенно на фоне долгового кризиса, который в тот момент переживали латиноамериканские страны). Однако такая политика привела к увеличению внешнего долга с 20 млрд дол. в 1985 г. до 67 млрд дол. к концу 1991 г.

В 1V квартале 1991 г. бюджетный дефицит достиг примерно 30% ВВП. Это произошло вследствие роста объемов государственных дотаций с целью поддержания уровня административно регулируемых цен (то же самое относится к обменному курсу), сокращения производства, а также снижения налоговой дисциплины в результате распада СССР и резкого уменьшения суммы налоговых платежей, перечисляемых республиками в центр. В глазах западных кредиторов страна полностью утратила свою кредитоспособность. И для финансирования бюджетных расходов оставалось единственное средство - стремительное наращивание денежной массы (табл. 4.1).

Таблица 4.1

**Кредитные вложения банков на 1 января, млрд руб.**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатель | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 |
| Кредиты народному хозяйству и населению | 521,4 | 452,6 | 430,4 | 404,6 | 391,2 | 364,4 |
| Кредиты Госбанка Министерству финансов | 106,7 | 125,7 | 180,2 | 267,7 | 350,5 | 511,2 |
| Задолженность бюджета по возмещению разниц в ценах на сельскохозяйственную и другую продукцию | 11,3 | 14,9 | 20,5 | 30,3 | 39,6 | 61,6 |

Источник: О. И. Лаврушин «Деньги. Кредит. Банки», 1998.

Начался резкий спад производства, снизилась производительность труда. Страна свалилась в глубокий продовольственный, жилищный, топливный и инвестиционный кризис; деформировались многие звенья финансово-кредитной системы, гиперинфляция поразила денежное обращение и повлекла за собой снижение жизненного уровня населения. В таких условиях прежняя политика в области денег и кредита не способна была быстро реагировать на изменяющиеся условия развития, находить нужные способы решения проблем.

С начала 1992 г. проблемы высокой инфляции и мер борьбы с ней выдвигаются в экономической политике России на первое место. Вызвано это тем резким повышением цен, которое произошло вследствие их либерализации (так, по официальным данным, потребительские цены в России увеличились в 1992 г. в 27 раз). В качестве решения данной проблемы в нашей стране был взят курс на последовательное проведение в жизнь ортодоксально-монетаристской программы финансовой стабилизации МВФ (правительство Е. Т. Гайдара). Именно этот подход преобладает с начала 1992 г. в государственной экономической политике. Его правомерность активно обосновывают и защищают многие отечественные экономисты, хотя в последнее время их ряды заметно поредели по сравнению с прошлыми годами, а сам подход стал объектом жесткой критики.

Каковы же основные итоги проводимой правительством и Центральным банком России политики по финансовой стабилизации экономики монетарными методами?

В 1992 г. для осуществления денежно-кредитного регулирования Центральный банк РФ использовал три инструмента: политика обязательных резервов, уровень процентной ставки и регулирование объемов рефинансирования коммерческих банков. Эти инструменты в силу своей новизны для банковской системы РФ использовались не так эффективно, как предусматривают теория и практика денежно-кредитного регулирования. Неразвитость инструментария денежной политики предопределила итоги их применения.

С первых месяцев 1992 г. проводившаяся жесткая бюджетная и денежно-кредитная политика после январского скачка цен позволяла сдерживать рост денежной массы в обращении, не давая экономике впасть в гиперинфляцию. В целом за год среднемесячная инфляция достигла 41% (без учета январского «скачка» цен среднемесячный рост цен был равен 18%).

За первые 5 месяцев 1992 г. общий объем кредитных вложений в экономику увеличился с 439,4 млрд руб. на 1.01.92 г. до 1041,8 млрд руб. на 01.06.92 г. Денежная эмиссия была умеренной. Так, ее размеры (в % к предыдущему месяцу) составляли в январе 85,6%, в феврале - 143,6%, в марте - 151,7%, в апреле - 181,6%, в мае - 62,2% [32].

К середине второго квартала начала нарастать разбалансированность государственных финансов. Под воздействием инфляции росли цены, снижалась доля прибыли предприятий, росло число убыточных предприятий, сокращалось производство, обострился кризис неплатежей, снижался жизненный уровень населения, увеличилась социальная напряженность. На этом фоне произошло некоторое смягчение жесткой бюджетной и денежно-кредитной политики, стали осуществляться мероприятия по государственной поддержке социально значимых отраслей экономики (АПК, ТЭК), значительно увеличились пенсии, стипендии, заработная плата в бюджетных организациях. Это привело к росту бюджетного дефицита и усилению платежного кризиса, так как не происходило оздоровление в реальном секторе экономики.

В течение 1992 г. в результате проведения жесткой денежно-кредитной политики удалось резко сжать денежную массу (ее реальный объем уменьшился до 35%, а с учетом падения производства и «сжатия» внутреннего рынка - до 45% от исходного уровня в январе 1991 г.), поставить под контроль дефицит бюджета, но продолжалась практика бесконтрольной выдачи кредитов.

Центральный банк, сдерживающий до июня массу денег в обращении, под угрозой массовых остановок производства, а так же в связи с необходимостью кредитования работ сезонного характера (посевные работы, завоз товаров в районы Крайнего Севера) резко увеличил выдачу кредитов коммерческим банкам. Объем кредитных вложений в экономику увеличился с 1041,8 млрд руб. на 01.06.92 г. до 2877,8 млрд руб. на 01.10.92 г., то есть в 2,8 раза. Причем удельный вес краткосрочного кредитования (до года) составил на 01.10.92 г. 94,4%. Таким образом, Банк России осуществлял прямое рефинансирование коммерческих банков [32].

Официальная ставка рефинансирования в течение года постепенно увеличивалась от 20 до 80% и характеризовалась как отрицательная (то есть ее уровень был ниже темпов инфляции) (см. прил. 1).

За июнь - сентябрь резко увеличился объем наличной и безналичной денежной массы в обращении (денежный агрегат М1) с 1457,7 млрд руб. на 01.06.92 г. до 4311,6 млрд руб. на 01.10.92 г. (в 3 раза) [32].

Рост денежной массы в обращении, сентябрьское увеличение цен на энергоносители, закупка сельскохозяйственного сырья нового урожая по повышенным ценам, выдача Центральным банком в 1V квартале льготных кредитов на пополнение оборотных средств промышленным предприятиям, сельскому хозяйству, для осуществления долгосрочного завоза продукции в районы Крайнего Севера и т. д. основательно ухудшило состояние финансовой системы.

Рост кредитных вложений в экономику, достигший к 01.01.93 г. 5101,6 млрд руб. против 2877,8 млрд руб. на 01.10.92 г. сопровождался увеличением денежной эмиссии, которая составила в декабре 1992 г. 327,5 млрд руб. против 140,6 млрд руб. в сентябре. Все это вызвало значительное ускорение инфляционных процессов. Если в июле - сентябре сводный индекс потребительских цен увеличивался ежемесячно на 9 - 12%, то в четвертом квартале его рост достиг 23 - 25% в месяц [32].

Для сокращения денежной массы Банк России установил достаточно высокие нормативы резервных требований для коммерческих банков. В 1992 г. они составили: по счетам до востребования и по обязательствам банков сроком погашения до 1 года - 20%, свыше 1 года - 15% (см. прил. 2).

Сжатие реальной денежной массы вызвало колоссальный кризис неплатежей (масштабы кризиса неплатежей существенно сократились после проведения в середине 1992 г. зачета взаимной задолженности предприятий, которым сократили неплатежи на 1,7 трлн руб.). В результате насыщенность рынка денежной массой увеличилась до 60%, следствием чего было существенное замедление спада осенью - зимой 1992 - 1993 гг. Однако принятые дефляционные меры привели к тому, что уровень насыщенности рынка денежной массой упал до 30%, что вновь явилось причиной платежного кризиса и нового спада производства.

В 1993 г., используя те же монетарные антиинфляционные инструменты, правительство стремилось сокращать денежную массу и довело ее к концу года до чрезвычайно низкого уровня - 14% по сравнению с декабрем 1991 г. Это произошло при высоком уровне бюджетного дефицита (он составлял 17,3 трлн руб., или 11% ВВП) и его покрытия на 60% за счет эмиссии Центрального банка РФ (прямое кредитование правительства Центральным банком на покрытие бюджетного дефицита составляло 9,9 трлн руб.).

Темпы прироста денежной массы в 1993 г. были крайне высокими. Денежный агрегат М2 ежеквартально увеличивался в среднем на 53% по отношению к предыдущему кварталу. Всего же за 1993 г. денежная масса (М2) увеличилась по сравнению с 1992 г. в 5,1 раза. За это же время ВВП вырос в 8,9 раз. Количество оборотов совокупной денежной массы (М2) равнялось в1993 г. 8,5 и увеличилось по сравнению с 1992 г. на 52% (в 1992 г. число оборотов денежного агрегата М2 равнялось 5,6) [32].

На протяжении всего 1993 г. наличные деньги в обращении (денежный агрегат М0) росли значительно быстрее, чем безналичная денежная масса (денежный агрегат М2-М0). Так, если среднемесячный темп роста агрегата М0 составлял 118,8%, то темп роста безналичной денежной массы составлял 112,8%. Удельный вес наличных денег в обращении увеличился за 1993 г. с 23,9 до 35,2% [32].

В области процентной политики в 1993 г. проделана работа по приближению ставки рефинансирования Центрального банка РФ к положительному реальному уровню. В соответствии с совместным заявлением Центрального банка и Правительства РФ от 24 мая 1993 г. официальная ставка рефинансирования стала устанавливаться на уровне не ниже 7 процентных пунктов межбанковской основной рыночной процентной ставки. В течение всего 1993 г. ставка рефинансирования Банка России повышалась от 80 до 210% (менялась 7 раз) (см. прил. 1).

Нормы резервных требований оставались без изменений на протяжении года, совершенствовались лишь база резервирования и техника его осуществления. Соответственно они составляли: по счетам до востребования и по обязательствам банков сроком погашения до 1 года - 20%, свыше 1 года - 15%. Это был достаточно высокий уровень для банковской системы (см. прил. 2).

Банк России продолжал осуществлять прямое рефинансирование коммерческих банков из централизованных источников. Параллельно система рефинансирования коммерческих банков находилась в стадии глубокого реформирования. Постепенно Центральный банк отходил от прямого целевого кредитования. Такой способ распределения кредитных централизованных ресурсов крайне неэффективен. Планировалось перейти с 1994 г. на такую рациональную форму распределения ресурсов, как кредитные аукционы.

Реакцией на жесткую денежно-кредитную политику явился новый виток нарастания взаимных неплатежей. Темпы роста неплатежей коррелируют с динамикой инфляции и денежной массы. Чем ниже темпы роста последних, тем выше темпы роста неплатежей. В 1993 г. увеличение взаимных неплатежей происходило уже на фоне активного сокращения объемов производства, натурализации хозяйственных отношений, появления большого количества денежных суррогатов, позволяющих «уходить» от налогообложения.

Стремление проводить жесткую денежно-кредитную политику, чтобы сбить инфляцию, превратилось в один из факторов, стимулирующих инфляционный рост цен (по итогам 1993 г. среднемесячный рост цен составил 20 - 25%, или 900 - 1000% в годовом исчислении), поскольку за определенными пределами снижения денежной массы начинаются последствия, которые неминуемо провоцируют нарастание инфляции по схеме: неплатежи - спад (остановка) производства - сокращение доходной базы бюджета - потребность в кредите для его финансирования.

Сокращая дефицит бюджета, государство увеличило свою задолженность перед предприятиями, а это обернулось неплатежами по технологическим цепочкам и общим кризисом неплатежей к концу года. Искусственное сжатие денежной массы и дефицита бюджета обусловило финансовый кризис в экономике.

В этот кризисный период в экономической литературе появились рекомендации по улучшению ситуации в денежно-кредитной системе России, в частности предлагались следующие меры: прямое и непосредственное государственное управление кредитной эмиссией, контроль за наличноденежным оборотом; государственное регулирование цен и доходов; государственное регулирование внешней торговли. Государство должно жестко контролировать и стимулировать использование кредитов по приоритетным направлениям: продовольствие, важнейшие потребительские товары, жилье, энергетика и т. п.

Эти рекомендации остались без внимания со стороны Правительства и Центрального банка РФ.

В 1994 г. характер денежной политики государства не меняется. Оно любой ценой добивается снижения темпов роста денежной массы и на этой основе снижения темпов инфляции.

В 1994 г. резко увеличилась кредитная эмиссия. Централизованные кредиты (льготные) на поддержание предприятий и организаций важнейших отраслей экономики составили (удельный вес) за первое полугодие 39%. С конца февраля 1994 г. Банк России начал регулярно проводить кредитные аукционы. В первом квартале 1994 г. через аукционы было распределено 10% всего прироста кредитов Центрального банка коммерческим банкам. Оставшуюся часть составляли прямые кредиты из централизованных ресурсов, направленные на развитие экономики - 8,5 трлн руб. (около 13% совокупного объема кредитных вложений в народное хозяйство) [32].

Дефицит федерального бюджета в 1994 г. составил 65,3 трлн руб. (10,6% ВВП). Его покрытие осуществлялось за счет кредитов Центрального банка России (48,1 трлн руб. или 73,7% от общего объема дефицита) и за счет продажи государственных ценных бумаг (6,9 трлн руб. или 9,4% от общего объема дефицита) (см. прил. 8). Среднемесячная инфляция составила 10%.

В области регулирования официальной ставки рефинансирования Банк России уменьшил пределы ее колебания до 5 процентных пункта межбанковской основной рыночной процентной ставки. В течение года ставка рефинансирования Банка России менялась 9 раз и имела понижательную тенденцию (с 210 до 130%) (см. прил. 1).

Норма резервирования по обязательствам коммерческих банков сроком до 1 года была снижена на 5 процентных пунктов и составила 15%, что расширило возможности предоставления кредитов за счет привлечения средств на этот срок (размеры кредитов за первое полугодие, по данным Центрального банка России, выросли в 3,1 раза) (см. прил. 2).

Особое внимание следует уделить событиям октября 1994 г. (так называемый «черный вторник»), когда произошло резкое падение курса рубля на валютном рынке. Состояние экономики в этот период определялось тремя важными процессами - дестабилизацией на валютном рынке, значительным снижением курса национальной валюты по отношению к доллару США и увеличением темпов инфляции. В целях стабилизации положения на валютном и финансовом рынках Банком России в октябре было принято решение об увеличении ставки рефинансирования с 130 до 170%, а к концу года до 180%; внесены изменения в правила торговли на ММВБ.

Для «связывания» избыточной денежной массы и ослабления давления с ее стороны на валютный рынок были задействованы возможности рынка государственных ценных бумаг путем установления чрезвычайно привлекательного для инвесторов уровня доходности. Быстрое наращивание номинальных объемов эмиссии обеспечило значительный приток средств на этот рынок. В результате перераспределения ресурсов спрос на валютном рынке стабилизировался, что предотвратило катастрофическое падение рубля.

В октябре 1994 г. был представлен на утверждение проект бюджета на 1995 г., в котором за основу была положена концепция экономической, финансовой и денежно-кредитной политики Правительства. Она означала продолжение попытки одновременно достичь финансовой стабилизации и остановки промышленного спада за счет усиления денежно-кредитных ограничений. Аналогичные попытки, предпринятые в 1992 и 1994 гг., не принесли ожидаемого результата и завершились отказом от намеченных целей с усилением инфляции и спада производства.

*4.2.2. Дальнейшее развитие системы денежно-кредитного*

*регулирования экономики*

В 1995 г. была продолжена ставшая уже постоянной практика регулирования денежных агрегатов в форме контроля за динамикой ключевых денежных показателей, направленного на снижение инфляции. В целях сдерживания темпов роста денежной массы были установлены предельные размеры чистых внутренних активов денежно-кредитных органов, а также предельные размеры чистых требований денежно-кредитных органов к правительству. Кроме того, были установлены целевые показатели по объему чистых международных резервов. В результате проведения последовательной денежно-кредитной политики среднемесячный темп прироста денежной массы в обращении за 1995 г. составил 7% и был ниже темпа роста инфляции на 0,7 пункта, что свидетельствует о положительном воздействии методов регулирования денежной массы на инфляционные процессы (табл. 4.2).

Таблица 4.2

**Количественные параметры основных макроэкономических пропорций в российской экономике на конец 1995 года**

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Оценка итогов |
| Номинальный ВВП, млрд руб. | 1631 |
| Реальный ВВП, в % к 1994 году | 96 |
| Дефлятор ВВП, раз | 2,78 |
| Среднемесячные темпы прироста цен, % | 7,20 |
| Инфляция, в % к декабрю 1994 года | 131 |
| Денежная масса М2, млрд руб. | 200 |
| Среднемесячные темпы прироста М2, % | 7,00 |
| Темп прироста М2 за год, % | 84,00 |
| Скорость обращения М2 за год, раз | 10,4 |
| Коэффициент монетизации, % | 12,3 |

Источник: Деньги и кредит. 1996. № 1.

Деятельность Центрального банка РФ по формированию денежной массы характеризуют объем и динамика денежной базы, а также источники ее образования. В 1995 г. среднемесячный темп роста денежной базы в ее широком определении (наличные деньги, корреспондентские счета и обязательные резервы) составил 5,6%, что на один процентный пункт ниже прироста денежной массы. Изменилась структура денежной базы, удельный вес средств на корреспондентских счетах коммерческих банков снизился с 21,7 до 11,7% при одновременном увеличении доли обязательных резервов с 16,1 до 17%.

Рефинансирование коммерческих банков осуществлялось в соответствии с совместным Заявлением Правительства и Центрального банка РФ об экономической политике на 1995 г. Кредиты коммерческим банкам предоставлялись прежде всего путем проведения кредитных аукционов на конкурсной основе. В 1995 г. проведено 12 таких аукционов, в которых участвовало 319 банков. Всего было предоставлено аукционных кредитов на сумму 538 млрд руб. по ставке от 90 до 204% годовых.

Вместе с тем нередки были случаи невозврата выданных аукционных ссуд, что отрицательно влияло на объемы выделяемых кредитов. Размер просроченной задолженности на протяжении года составлял 40 - 60 млрд руб., что соответствует в принципе объему средств, предлагаемых на одном аукционе. В целях совершенствования системы рефинансирования коммерческих банков Банком России были подготовлены проекты указаний о порядке получения банками стабилизационного и ломбардного кредитов.

Главными управлениями и национальными банками проведена работа по переоформлению задолженности по централизованным кредитам и процентам по ним, образовавшейся у предприятий агропромышленного комплекса и по поставкам на Крайний Север. В целом на государственный долг отнесено 18,7 трлн руб.

В целях усиления регулирующей роли фонда обязательных резервов Банка России, а также в связи с напряжением, явившимся следствием октябрьского валютного кризиса 1994 г., с 1 февраля 1995 г. Банк России изменил норму обязательного резервирования: по депозитам до востребования и срочным депозитам сроком до 30 дней норма обязательного резервирования была повышена до 22%, по срочным депозитам сроком от 30 до 90 дней составила 15%, а свыше 90 дней - 10% (см. прил. 3). Данная мера была предпринята в целях переориентации вложений коммерческих банков если не в долгосрочные, то, по крайней мере, в среднесрочные инвестиции, а также пересмотра коммерческими банками структуры своих пассивов и привлечения депозитов на более длительные сроки. Однако эффект оказался противоположным: под давлением коммерческих банков Банк России уже в апреле 1995 г. был вынужден пересмотреть нормы обязательного резервирования: на депозиты до востребования и срочные депозиты до 30 дней норма была понижена до 20%, на срочные депозиты сроком от 30 до 90 дней - до 14%, а свыше 90 дней осталась на уровне 10% (см. прил. 3).

В начале 1995 г. Центральный банк РФ ввел 2%-е резервирование на валютные депозиты с перечислением средств в рублях, поскольку многие коммерческие банки держали свои активы и пассивы в иностранной валюте, «долларизируя» баланс, что в условиях отсутствия налога на курсовую разницу делало валютные операции высокоприбыльными. Банки, осуществлявшие преимущественно операции в иностранной валюте, не участвовали в процессе регулирования объема денежной массы. Предполагалось, что введение резервирования по валютным депозитам улучшит структуру балансов коммерческих банков и стабилизирует ситуацию на валютном рынке. В октябре 1995 г. норма резервирования на валютные депозиты была снижена до 1.5% (см. прил. 3).

Периодически подлежит пересмотру и сам порядок расчета обязательных резервов коммерческих банков. Начиная с 1 мая 1995 г. расчет средств, подлежащих резервированию, стал производиться на основе ежедневных балансовых остатков средств, привлеченных за определенный период и рассчитываемых на базе среднеарифметической. Правильность расчетов депонируемых в Банке России средств на выборочной или сплошной основе ежеквартально проверяется учреждениями Центрального банка РФ.

В соответствии с принятым Федеральным законом «О Центральном банке РФ», в целях совершенствования порядка формирования обязательных резервов кредитных организаций, депонируемых в Центральном банке РФ, подготовлен проект Положения об обязательных резервах кредитных организаций, депонируемых в Центральном банке РФ.

Получила дальнейшее развитие инфраструктура рынка государственных ценных бумаг. Самым значительным событием 1995 г. в этой сфере была разработка новой системы быстрых межрегиональных расчетов по сделкам с ценными бумагами. В результате стало возможным подключение региональных бирж к единой системе рынка ГКО - ОФЗ, а итогом работы этой системы стало функционирование на межрегиональной основе единого рынка ценных бумаг. Объем операций с ГКО и ОФЗ в конце 1995 г. составлял примерно 75 трлн руб., из которых 30 трлн руб. были привлечены за год в федеральный бюджет. Ежедневный оборот вторичного рынка государственных ценных бумаг достигал в декабре 1995 г. примерно 1,5 - 2 трлн руб. [32].

В 1995 г. было обеспечено выполнение установленных показателей денежной программы по чистым кредитам расширенному и федеральному правительству. В частности, было прекращено использование прямых кредитов Центрального банка для финансирования дефицита федерального бюджета, который составил 48, 7 трлн руб. (5,3% ВВП), кроме краткосрочного кредита сроком на шесть месяцев в размере 3,5 трлн руб., полученного в первом квартале и погашенного в сентябре. Финансирование дефицита происходило за счет роста операций с ценными бумагами и за счет внешних заимствований. К 1 января 1996 г. на финансирование федерального бюджета были направлены средства от реализации государственных ценных бумаг, включая сберегательный заем, на сумму 30, 5 трлн руб., или 58, 5% от размера средств, поступивших на финансирование дефицита федерального бюджета (см. прил. 8), валюты - 11,4 трлн руб., или 21,2%, драгоценных металлов - 12 трлн руб., или 20,3%.

Вместе с тем следует отметить, что объем недоимки федерального бюджета в 1995 г. был очень велик. Недостаточное обеспечение бюджета налоговыми и таможенными источниками доходов отрицательно влияло на состояние рынка государственных ценных бумаг. Для покрытия дефицита министерство финансов вынуждено размещать большие объемы государственных ценных бумаг, причем время от времени приходилось размещать их по более низкой цене, увеличивая стоимость обслуживания внутреннего государственного долга. Поэтому в 1996 г. планировалось сокращение предложения государственных ценных бумаг в результате улучшения работы финансовой системы, что позволит обеспечить понижение ставок по ГКО.

Отличительной чертой в проведении валютной политики Банка России в 1995 г. явилось введение с июля 1995 г. режима «валютного коридора», устанавливающего пределы колебаний курса рубля к иностранным валютам.

«Валютный коридор» прежде всего был направлен на то, чтобы предотвратить обесценение рубля. Он сыграл роль стабилизатора курса рубля по отношению к доллару и позволил достичь некоторого оптимального режима валютного обмена как для экспортеров, так и для импортеров. Произошедшая в конце года определенная корректировка границ «валютного коридора» была направлена на то, чтобы исключить негативный накопленный разрыв между продолжающейся инфляцией и динамикой курса. Было учтено определенное изменение соотношений между денежной массой, уровнем цен и курсом рубля. За полгода предусмотрена примерно 5%-я девальвация российского рубля.

Несмотря на принятую жесткую программу темпы инфляции в первом полугодии 1995 г. сохранялись достаточно высокими по сравнению с 1994 г., на них оказало влияние неоднократное увеличение цен на основные виды энергоресурсов. Их рост превышал рост инфляции. Это повлекло за собой рост оптовых цен промышленности, стоимости перевозок грузов на транспорте и рост потребительских цен.

Посредством ряда жестких административных мер (в частности, установлением валютного коридора), а также массированных валютных интервенций Банк России стабилизировал ситуацию на валютном рынке, что имело определенный антиинфляционный эффект. Все это позволило снизить темпы инфляции с 18% в январе 1995 г. до 7,2% в середине и в конце года.

Вместе с тем чрезвычайно жесткая политика правительства и Центрального банка РФ по ограничению ресурсов в банковской сфере на фоне взаимных неплатежей в хозяйстве в августе 1995 г. вызвали серьезный банковский кризис, выразившийся в остром дефиците платежных средств у банков, который парализовал работу межбанковского рынка. Для предотвращения полномасштабного кризиса банковской системы Центральным банком РФ была осуществлена массированная скупка ценных бумаг у коммерческих банков с целью поддержания их ликвидности. Это свидетельствует о том, что финансовый кризис и кризис неплатежей поразил уже все сферы экономики.

Развивая инструментарий денежно-кредитного регулирования, Банк России отказался от дифференцированного применения основных рычагов денежно-кредитной политики по регионам (ставки рефинансирования; лимиты кредитования; определение приоритетных сфер деятельности, предельной маржи по кредитам банка; установление резервных требований).

В 1996 г. главной целью экономической политики по-прежнему являлось достижение финансовой стабилизации. Инфляцию в российской экономике удалось взять под контроль. С учетом некоторого сезонного роста цен в осенне-зимний период уровень инфляции в потребительском секторе в целом за год составил 21,8% против 131% в 1995 г. (среднемесячный рост инфляции составил около2%). Радикальное снижение инфляции явилось следствием проводимой Банком России денежно-кредитной и валютной политики. Однако снижение инфляции не создало предпосылок для роста хозяйственной активности в реальном секторе экономики.

Достичь этого средствами только денежно-кредитной политики крайне сложно. В рамках единой государственной экономической политики денежно-кредитная, бюджетно-налоговая и структурная политика должны быть тесно скоординированы. В 1996 г. такая согласованность не была достигнута, что наряду с прочими факторами не позволило преодолеть экономический спад. Объем произведенного ВВП составил в 1996 г. 94% уровня 1995 г. (табл. 4.3).

Таблица 4.3

**Количественные параметры основных макроэкономических пропорций в российской экономике на конец 1996 года**

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Оценка итогов |
| Номинальный ВВП, млрд руб | 2256 |
| Реальный ВВП, в % к 1995году | 94 |
| Дефлятор ВВП, раз | 1,49 |
| Среднемесячные темпы прироста цен, % | 1,6 |
| Инфляция, в % к декабрю 1995 года | 21,8 |
| Денежная масса М2, млрд руб. | 290 -195 |
| Среднемесячные темпы прироста М2, % | 2,3 - 2,4 |
| Темп прироста М2 за год, % | 31 - 34 |
| Скорость обращения М2 за год, раз | 8,7 - 9,0 |
| Коэффициент монетизации, % | 12,9 - 13,1 |
| Наличные деньги М0, млрд руб. | 103,8 |
| Доля М0 в М2, % | 35,2 - 36,0 |

Источник: Деньги и кредит. 1997. № 1.

Следствием понижения темпов инфляции стало некоторое укрепление реального курса рубля, понижение номинальных процентных ставок. Например, по кредитам юридическим лицам ставки снизились со 108% в январе до 60% в ноябре. Доходность ГКО снизилась за тот же период с 82 до 40%.

В 1996 г. развитие денежной сферы в значительной степени определялось состоянием государственных финансов, в первую очередь уровнем дефицита бюджета, который составил 74,3 трлн руб.(7,9% ВВП) (см. прил 8). Покрытие дефицита осуществлялось на 55% за счет внутренних источников (обращение государственных ценных бумаг), на 45% за счет внешних источников (кредиты международных финансовых организаций, кредиты правительств иностранных государств, иностранных коммерческих банков и фирм).

Высокая стоимость обслуживания государственного долга препятствовала достижению низких положительных реальных процентных ставок как необходимого условия начала неинфляционного экономического роста. Поэтому в 1996 г. Банком России и Министерством финансов проводилась согласованная политика, направленная на сокращение объема государственных заимствований на внутреннем рынке и снижение доходности государственных ценных бумаг. В этой области удалось достичь существенных положительных результатов. В целом доходность государственных ценных бумаг снизилась за год в 2,5 - 3 раза.

Положительное влияние на снижение темпов инфляции оказало сокращение темпов роста денежной массы по сравнению с 1995 г. Денежная масса в обращении (М2) на 1 января составила около 290-295 трлн руб. и по сравнению с 1 января 1996 г. увеличилась на 31-34%. Среднемесячный прирост денежной массы составил 2,3-2,4% по сравнению с 7% в 1995 г. Вместе с тем в1 полугодии 1996 г. наблюдались более высокие темпы увеличения денежной массы (3,2% в среднем за месяц), что в значительной мере было обусловлено спросом на дополнительные рублевые средства, необходимые для финансирования государственных расходов в период президентских выборов (табл. 4.3).

В целом среднемесячный темп роста денежной массы опережал среднемесячный темп роста потребительских цен на 0,6 - 0,8 процентных пункта. Таким образом, отличительной чертой 1996 г. стало первое за период реформ снижение инфляции при росте реальной денежной массы, что обусловлено увеличением спроса на национальную валюту, уменьшением инфляционных ожиданий.

Произошли существенные структурные изменения в денежной массе в пользу менее ликвидных ее компонентов, что вызвано в основном ростом сбережений населения, которые увеличивались более высокими темпами по сравнению с другими компонентами денежной массы (особенно в 1 квартале) и составили на 1 ноября 1996 г. 115 трлн руб., то есть на 62% больше, чем на начало года. Удельный вес вкладов населения в объеме денежной массы за год вырос с 32 до 41%. Рост доли рублевых вкладов в общем объеме денежной массы в условиях действия «валютного коридора» стал следствием относительного снижения привлекательности иностранной валюты как средства сбережения. Вместе с тем сохраняется устойчиво высокий спрос на наличную валюту, используемую в качестве альтернативы хранению рублевых средств на руках у населения и на счетах в банках.

Основным фактором роста денежной массы в 1996 г. был кредит банковской системы на покрытие дефицита федерального бюджета. Увеличение кредита Правительству за год более чем в 2 раза превысило прирост кредитов, предоставленных банками экономике. При этом часть прироста денежных средств была абсорбирована через валютный рынок и рынок государственных ценных бумаг.

Общим итогом последствий проводимых правительством жестких мероприятий в области регулирования денежной массы и снижения инфляции явился глубочайший экономический кризис (табл. 4.4).

Таблица 4.4

**Показатели темпов падения ВВП по сравнению с предыдущим годом и роста инфляции, %**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Год | Темпы падения (-) ВВП | Темпы падения (-) промышленного производства | Темпы падения (-) инвестиций | Рост рыночных цен |
| 1992 | - 22 | - 18 | - 40 | 1300 |
| 1993 | -12 | - 14 | - 12 | 470 |
| 1994 | - 15 | - 21 | - 26 | 160 |
| 1995 | - 4 | - 11 | - 13 | 131,0 |
| 1996 | - 6 | - 8 | - 15 | 21,8 |

Источник: О. И. Лаврушин «Деньги. Кредит. Банки», 1998.

Либерализация цен и политика денежных ограничений привели к обвальному промышленному спаду.

Прирост денежной базы в широком определении за год составил менее 20% по сравнению с 70% в 1995 г. Среднемесячный темп прироста денежной базы за 1996 г. был равным 1,7%, что на 0,7 процентных пункта ниже среднемесячного темпа увеличения денежной массы.

Наибольший удельный вес в общем объеме денежной базы (70,5%) составляли наличные деньги в обращении, включая остатки наличных денег в кассах банков. Их прирост с начала 1996 г. был равен уровню инфляции (18%).

Обязательные резервы кредитных организаций, депонируемые в ЦБ РФ, исходя из объема привлеченных средств на счетах в рублях, увеличились за год на 24% и составили на 1 декабря 1996 г. 25,2 трлн руб., или 18% объема денежной базы. Доля остатков средств на корреспондентских счетах банков в денежной базе на 1 декабря 1996 г. составляла около 12% [32].

В соответствии с Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 1996 г. был расширен круг используемых Банком России инструментов денежно-кредитного регулирования, а также приняты меры по повышению эффективности уже действующих инструментов.

Было разработано и с 1 мая 1996 г. введено в действие новое Положение об обязательных резервах кредитных организаций, депонируемых в ЦБ РФ. В соответствии с указанным Положением сокращено количество счетов, остатки по которым принимаются в расчет обязательных резервов; разрешено исключать из суммы средств, подлежащих депонированию, остатки наличных денег в кассах кредитных организаций в пределах установленного лимита; кредитным организациям, соблюдающим установленные Банком России требования, предоставлена возможность внутримесячного использования части фонда обязательных резервов.

Наряду с этим был введен новый порядок взыскания средств, подлежащих депонированию, а также штрафов за неперечисление этих средств.

Банк России в 1996 г. неоднократно изменял нормативы обязательных резервов кредитных организаций в сторону как повышения, так и снижения. В целом за год они снизились и составили к концу года в размере 16% по счетам до востребования и срочным обязательствам до 30 дней включительно, 13% - по срочным обязательствам от 31 дня до 90 дней включительно, 10% - по срочным обязательствам свыше 90 дней и по средствам на счетах в иностранной валюте - 5% ( прил. 3).

В 1996 г. рефинансирование коммерческих банков осуществлялось только с использованием рыночных механизмов путем выдачи ломбардных кредитов сроком до 30 дней под залог ГКО и ОФЗ. Первоначально ломбардное кредитование проводилось на аукционной основе. В период с апреля по сентябрь 1996 г. состоялось 26 аукционов, в том числе 18 - по голландскому способу и 8 - по американскому. С 9 сентября 1996 г. Банк России принял решение о предоставлении ломбардных кредитов по фиксированной процентной ставке сроком на 7, 14 и 29 дней. Объем выданных ломбардных кредитов к 1 декабря 1996 г. достиг почти 9 трлн руб, в том числе по фиксированной ставке - около 7 трлн руб. [32].

В целях обеспечения эффективного и бесперебойного функционирования системы расчетов Банк России с сентября 1996 г. приступил к предоставлению банкам, являющимся первичными дилерами на рынке ГКО и ОФЗ, однодневных расчетных кредитов путем осуществления платежей в пределах установленного лимита с корреспондентского счета банка при временном отсутствии или недостаточности на нем денежных средств.

В связи с ухудшением финансового положения коммерческих банков по причинам, которые оказались вне их контроля, и в целях решения проблемы неплатежей кредитных организаций Банк России с учетом предложений Правительства РФ и ориентиров Денежной программы начиная с сентября 1995 г. осуществлял выкуп у банков векселей Минфина России, выданных банкам в соответствии с Федеральным законом от 24 апреля 1995 г. № 46-ФЗ на сумму 5,4 трлн руб. сроком погашения до 2005 г. У банков досрочно выкуплено более 92% выданных им векселей, на их корреспондентские счета перечислено 4,7 трлн руб., в том числе в 1996 г. - 2,9 трлн руб. [32].

В силу определенных трудностей часть задолженности предприятий и организаций агропромышленного комплекса и Крайнего Севера не была переоформлена на государственный внутренний долг, как это предусмотрено в указанном законе. В этой связи Банк России принял решение о списании безнадежной к погашению задолженности по централизованным кредитам этих организаций в сумме 26,7 млрд руб. с отнесением ее на убытки Банка России, а также об отнесении за баланс задолженности по начисленным, но неполученным (просроченным) процентам в сумме 487,1 млрд. руб. [32].

Кроме того, Советом директоров Банка России принято решение о списании с баланса Банка России на 1 сентября 1996 г. безнадежных долгов банков, у которых отозвана лицензия на совершение банковских операций, по просроченным кредитам, предоставленным Банком России, и процентам по ним, а также дебетовое сальдо по корреспондентским счетам с отнесением списанных сумм на соответствующие внебалансовые счета Банка России в общей сумме 8169,6 млрд руб.

Однако процесс переоформления задолженности по централизованным кредитам, выданным в соответствии с решением Правительственной комиссии по вопросам финансовой и денежно-кредитной политики в 1992 - 1994 гг., и процентам по ним не завершен. Общая сумма этой задолженности на 1 ноября 1996 г. составляла 2,2 трлн руб. Главной причиной непогашения этого долга является неудовлетворительное финансовое положение ссудозаемщиков.

В целях регулирования ликвидности банковской системы и поддержания стабильности на валютном рынке России Банк России начиная с февраля 1996 г. осуществлял депозитные операции в национальной валюте, в проведении которых участвуют все регионы РФ. Большинство операций (85%) проводилось посредством принятия в депозит свободных средств банков по фиксированной ставке, которая устанавливалась Банком России в размере от 10 до 25% годовых. Кроме того, прошло два депозитных аукциона. С сентября 1996 г. Банк России осуществлял депозитные операции с банками Москвы с использованием системы «Рейтер-Дилинг». Всего за 1996 г. коммерческие банки разместили в Банке России 4,7 трлн руб. [32].

Учитывая общеэкономическую ситуацию, продолжающуюся тенденцию к снижению рыночных процентных ставок и замедление темпов инфляции, Банк России в течение 1996 г. неоднократно изменял ставку рефинансирования, снизив ее за год со 160 до 48% годовых (см. прил. 1).

В течение 1996 г. Центральный банк осуществил несколько важных нововведений на рынке ГКО - ОФЗ. Прежде всего в начале года была завершена необходимая подготовительная работа по расширению состава участников рынка, на который были допущены нерезиденты. В результате с 7 февраля 1996 г. иностранные инвесторы получили возможность вкладывать средства в российские гособлигации. Первоначальная схема привлечения иностранного капитала была достаточно жесткой. Нерезидентам разрешалось приобретать государственные ценные бумаги только на аукционах. Это позволяло привлекать деньги на достаточно продолжительное время и прогнозировать возможные сроки вывода средств с рынка. Всего по этой схеме в период с февраля по 15 августа было привлечено около 2 млрд дол.

Происходящий процесс стабилизации рынка, а также большой интерес нерезидентов к вложению средств в российские государственные долговые обязательства позволили Банку России пойти на либерализацию условий допуска иностранных инвесторов на рынок. 15 августа 1996 г. была введена новая схема участия нерезидентов, согласно которой им разрешалось участие как на аукционах, так и на вторичном рынке. В результате проведенных мероприятий с 15 августа по 25 ноября нерезидентами было вложено около 3,5 млрд дол., доля их совокупного портфеля в объеме рынка составляла около 10%. При этом максимальная валютная доходность была зафиксирована первоначально на уровне 25% годовых, а затем снижена до 19% [32].

Процесс либерализации участия нерезидентов сопровождался дальнейшим плавным снижением фиксированной валютной доходности с 19 до 16% с конца сентября и до 13% с 5 декабря 1996 г. Параллельно с этим снижалась доля компенсирующих операций по соответствующим им срочным сделкам: если по старой схеме она составляла 100%, а при введении новой была вначале снижена до 90%, то в конце года она составляла 75%. Постепенное снижение этой доли позволило иностранным инвесторам получать доходность, в большей, чем прежде, степени зависящую от конъюнктуры рынка.

В 1996 г. происходило также географическое расширение рынка ГКО - ОФЗ. Быстрое развитие этого рынка, происходившее в 1993 - 1995 гг., создало предпосылки к введению диверсифицированной структуры его профессиональных участников. Была разработана новая структура. Из общего числа участников выделены первичные дилеры, обладающие повышенными обязательствами по поддержанию рынка и дополнительными правами. К последним относятся выставление котировок в торговой системе, возможность использовать лимит открытой короткой позиции и заключать сделки РЕПО. Постепенный переход к подобной системе торгов происходил в течение июня - октября 1996 г.

В 1996 г. Банком России был введен новый инструмент управления банковской ликвидностью - операции типа РЕПО. Возможностью его использования обладают некоторые первичные дилеры, которые заключили договор с Центральным банком. Несмотря на новизну этот инструмент, введенный в действие с 21 октября 1996 г., доказал свою целесообразность. Банки, получившие право на операции типа РЕПО, имеют возможность свободнее маневрировать денежными средствами, что способствует активизации их торговых операций.

Важнейшей задачей во 2 полугодии 1996 г. стало снижение стоимости обслуживания государственного долга, то есть снижение доходности государственных заимствований. В результате с июля по декабрь 1996 г. доходность снизилась примерно на 60% и колебалась в конце года в пределах 34 - 40%, а по выпускам ГКО со сроком погашения до 3 месяцев - в интервале 25 - 30%. Это было достигнуто путем уменьшения объемов заимствования Минфином России на рынке ГКО - ОФЗ и увеличения состава участников рынка за счет нерезидентов.

В рамках осуществления валютной политики с 17 мая 1996 г. Банк России изменил порядок установления официального курса иностранных валют к рублю, отказавшись от привязки его официального курса к фиксингу ММВБ. Официальный обменный курс рубля к иностранным валютам определяется Банком России ежедневно исходя из соотношения спроса и предложения на иностранную валюту на межбанковском и биржевом валютных рынках, показателей инфляции, положения на международных валютных рынках. Изменения величины государственных золотовалютных резервов, динамики показателей платежного баланса страны. Начиная с той же даты, Банк России каждый рабочий банковский день объявляет курсы покупки и продажи долларов США по своим операциям на межбанковском валютном рынке. При этом официальный курс является средним между этими курсами, а их разница не может превышать 1,5%.

Важным этапом в развитии валютной политики стало принятие Правительством и Банком России в июне 1996 г. международных обязательств по снятию ограничений на конвертируемость рубля по текущим операциям в рамках 8 статьи Устава МВФ, что создало принципиально новые условия для процесса курсообразования и привлечения на российский рынок иностранных инвесторов.

Динамика девальвации рубля в январе - октябре 1996 г. характеризовалась минимальными колебаниями. При этом ежемесячные темпы прироста курса доллара находились в пределах 0,8 - 3% в месяц. Всего за 10 месяцев 1996 г. номинальный курс доллара США к российскому рублю вырос на 17,6% (с 4640 руб. за доллар США на 1 января 1996 г. до 5456 руб. за доллар США на 30 октября 1996 г.), что составляет в среднем 1,6% в месяц. Поскольку инфляция за этот период составила 17,9%, реальный курс рубля по итогам 10 месяцев 1996 г. незначительно укрепился - на 0,3% (с учетом темпов инфляции в США, что является существенным при расчете валютного курса, произошло обесценение рубля в реальном выражении на 2,2%) [32].

Россия к началу 1997 г. потеряла больше половины своего валового национального продукта и вдвое снизила промышленное производство.

1997 г. рассматривается как стартовый год нового цикла реформ российской экономики, целевые установки которого были провозглашены в среднесрочной программе Правительства РФ на 1997 - 2000 гг. Согласно этой программе в 1997 г. в российской экономике должны были быть созданы условия для перехода к фазе устойчивого экономического роста.

Денежно-кредитная политика Центрального банка РФ в 1997 г. была направлена на почти двукратное снижение инфляции, прекращение экономического спада и достижение финансовой стабилизации. Важной особенностью минувшего года стало расширение присутствия Банка России на денежном рынке.

Политика Банка России также была направлена на сдерживание резких колебаний курса национальной валюты. Это способствовало снижению инфляционных ожиданий и давало возможность всем участникам внешнеэкономической деятельности формировать устойчивые целевые ориентиры. В результате официальный обменный курс рубля к доллару США на конец года составил 5960 руб. за доллар и находился в границах допустимого изменения валютного курса, установленного совместным Заявлением Правительства и Банка России на 1997 г. Стабильная и предсказуемая динамика валютного курса явилась одной из ключевых характеристик в создании благоприятного инвестиционного климата, в том числе для иностранных инвесторов (в январе - сентябре 1997 г. в экономику России было направлено иностранных инвестиций почти в 2 раза больше, чем в соответствующем периоде 1996 г.).

Серьезной проверкой на прочность проводимой Банком России политики стал начавшийся в конце октября - ноябре 1997 г. кризис на мировых фондовых и валютных рынках. Впервые Россия почувствовала на себе не только позитивные, но и негативные последствия усиления интеграции с мировой финансовой системой.

В этих сложных условиях Банк России в целях сохранения стабильности рубля был вынужден пойти на определенное повышение ставки рефинансирования, процентных ставок по ломбардным кредитам, увеличение норм обязательного резервирования по привлекаемым банками средствам в иностранной валюте (см. прил.1, 3).

В целом в 1997 г. ставка рефинансирования была снижена с 48 до 28% годовых ( в начале 1998 г. она была вновь повышена с 28 до 42%), причем едва не был перекрыт абсолютный минимум учетной ставки за всю историю существования Центрального банка России (с 1 января 1991 г. по апрель 1994 г. она сохранялась на уровне 200%).

За 10 месяцев 1997 г. прирост денежной массы (агрегат М2) составил 28%, что соответствует предусмотренному приросту денежного агрегата М2 на 22 - 30%. Как итог, в российской экономике в 1997 г. в целом происходило увеличение в реальном выражении совокупного прироста наличных денег и депозитов, что привело к увеличению насыщенности экономики деньгами. Характерной чертой 1997 г. являлось также то, что рост денежной массы в реальном выражении сопровождался замедлением относительно 1996 г. темпов роста инфляции (табл. 4.5).

Таблица 4.5

**Количественные параметры основных макроэкономических пропорций в российской экономике на конец 1997 года**

|  |  |
| --- | --- |
| Показатели | Оценка итогов |
| Номинальный ВВП, млрд руб | 2675 |
| Реальный ВВП, в % к 1996 году | 99,0 - 100,4 |
| Дефлятор ВВП, раз | 1,18 |
| Среднемесячные темпы прироста цен, % | 0,40 - 0,60 |
| Инфляция, в % к декабрю 1996 года | 11 |
| Денежная масса М2, млрд руб. | 374,1 |
| Среднемесячные темпы прироста М2, % | 1,7 - 2,2 |
| Темп прироста М2 за год, % | 28 |
| Скорость обращения М2 за год, раз | 8,2 - 8,3 |
| Коэффициент монетизации, % | 140 |
| Наличные деньги М0, млрд руб. | 130,4 |
| Доля М0 в М2, % | 34,9 |

Источник: Деньги и кредит. 1998. № 1.

И, как результат, впервые с 1992 г., когда начался процесс преобразования экономики России, в 1997 г. удалось добиться существенного замедления темпов экономического спада. Практически на протяжении всего периода 1997 г. объем ВВП в реальном выражении сохранялся на уровне 1996 г., а в отдельный отраслях наметился рост. Среднемесячная инфляция колебалась до 1,7% (см. табл. 4.5).

В денежно-кредитной сфере удалось в целом обеспечить относительную стабильность функционирования банковской системы. Центральный банк, несомненно, добился к лету 1997 г. серьезных достижений в стабилизации денежного обращения, и обнародованные летом 1997 г. решения об изменении масштаба цен с 1 января 1998 г. можно рассматривать как логический итог преобразований.

Тем не менее по ряду направлений в 1997 г. не удалось преодолеть преломления тенденций в развитии еще сохраняющихся негативных процессов. Так, сохранили свою остроту существовавшие диспропорции между отдельными составляющими единой государственной экономической политики, прежде всего между денежно-кредитной, с одной стороны, и бюджетно-налоговой, а также структурной политикой - с другой. Сочетание низких доходов федерального бюджета и достаточно высокого уровня дефицита федерального бюджета при отсутствии у государства возможности повысить свои доходы (прежде всего из-за несовершенства фискальных механизмов) или сократить дефицит (из-за постоянного давления со стороны бюджетных организаций, недополучающих обещанного финансирования), осложнили положение в сфере государственных финансов (см. прил. 8).

Несмотря на предпринятые Банком России меры в денежно-кредитной сфере, не удалось добиться улучшения ситуации в инвестиционной сфере. Как результат, по темпам роста инвестиций в основной капитал в 1997 г. не удалось выйти на уровень, определенный целевым прогнозом развития российской экономики в 1997 г., предусматривавшим рост объема инвестиций в сопоставимых ценах - 102%.

У денежных властей и в общественном сознании в целом существовали тогда иллюзии о тождественности антиинфляционных успехов и финансовой стабилизации, об автоматизме ожидаемого экономического подъема. Но существование в России депрессии системного и всеобъемлющего характера опровергает это тождество.

В выступлении Председателя Центрального банка С. К. Дубинина на 14 заседании Ассоциации банков Азии, состоявшемся в Москве в сентябре 1997 г., развеяны монетарные иллюзии: «Изменение ставки рефинансирования, отражающее оценку развития ситуации в денежной сфере, воздействует на формирование ожиданий экономических агентов... Вместе с тем снижение процентных ставок не вызвало адекватного роста кредитов коммерческих банков реальному сектору экономики, что обусловлено как высокой рискованностью данных вложений, так и низким платежеспособным спросом нефинансовых агентов...Эта закономерность носит системный характер. Достичь устойчивого экономического роста в переходный период только средствами денежно-кредитной политики на практике крайне сложно. Процесс трансформации внутренних сбережений в производственные инвестиции не происходит сам по себе даже при достижении максимально низкого уровня ставки рефинансирования Центрального Банка РФ».

Финансовый кризис всех уровней (от государства с секвестированным бюджетом до предприятий с картотекой неплатежей) потенциально не позволял идти на чрезмерное и резкое снижение учетной ставки. Тем не менее, несмотря даже на начавшийся мировой финансовый кризис, центральный банк понижает с 1 октября 1997 г. учетную ставку до 21%. Между деструктивными экономическими реалиями и официальной денежно-кредитной политикой возникло опасное противоречие, выразившееся в обвале рынка государственных ценных бумаг (и корпоративных тоже) и в «стремительном бегстве» учетной ставки - сначала до 28% (ноябрь 1997 г.), а затем в декабре 1997 г. завуалированно до 36% (ломбардная ставка была выше учетной) и, наконец до 42% в феврале 1998 г. (см. прил. 1).

Стремительный рост ставки рефинансирования объективно свидетельствует о раскручивании инфляционных процессов в стране. Углубляется кризис государственных финансов. Результаты противоречий в экономической политике проявились уже в середине 1998 г., они вылились в глубокий финансовый и валютный кризис и угрозу банкротства государства.

*4.2.3. Денежно-кредитная политика на современном этапе: проблемы и противоречия*

В рамках основных целей денежно-кредитной политики на 1998 г. была зафиксирована задача снижения инфляции до 5 - 8% в целом за год. При этом валовой внутренний продукт должен был составить 2840 - 2930 млрд руб., или 100 - 102% в реальном выражении к уровню предыдущего года. Предполагалось, что предельный размер дефицита федерального бюджета в 1998 г. составит 132,4 млрд руб., или 4,7% ВВП. В этих условиях индикативный прирост денежной массы М2 в 1998 г. мог составить от 22 до 30% за год. Параметры валютной политики были зафиксированы в Совместном заявлении Правительства РФ и Банка России о валютной политике на 1998 - 2000 годы (табл. 4.6). В соответствии с Заявлением в .этот период центральный курс рубля должен был составить 6,2 руб. за доллар США с предельными отклонениями от него не более 15%. В 1998 г. среднее значение обменного курса должно было составить 6,1 руб. за доллар США.

Таблица 4.6

**Прогнозы и итоги макроэкономических показателей РФ в 1998 году**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатели | Прогноз | Оценка итогов |
| Номинальный ВВП, млрд руб. | 2840 - 2930 | 2514 |
| Реальный ВВП, в % к 1997 году | 100 - 102 | 94 |
| Дефлятор ВВП, раз | 1,08 |  |
| Среднемесячные темпы прироста цен, % | 0,42 - 0,67 | 5,80 - 6,67 |
| Инфляция, в % к декабрю 1997 года | 5 - 8 | 70 - 80 |
| Денежная масса М2, млрд руб. | 456 - 486 | 389 - 400 |
| Среднемесячные темпы прироста М2, % | 1,8 - 2,5 | 0,33 - 0,58 |
| Темп прироста М2 за год, % | 22 - 30 | 4 - 7 |
| Скорость обращения М2 за год, раз | - | 65 |
| Коэффициент монетизации, % | - | 15,5 - 15,9 |
| Наличные деньги М0, млрд руб. | - | 154,2 |
| Доля М0 в М2, % | - | 42,2 |

Источник: Деньги и кредит. 1999. № 1.

Однако с начала года финансовая система России испытывала нарастание негативного воздействия ряда внешних и внутренних факторов. Основополагающими причинами нестабильности явились:

- налогово - бюджетные проблемы, связанные с низким уровнем собираемости налогов, увеличением задолженности по заработной плате и социальным выплатам, ростом расходов по обслуживанию и рефинансированию внутреннего государственного долга;

- рост взаимных неплатежей и фактическое банкротство многих предприятий реального сектора;

- резкое ухудшение состояния платежного баланса, обусловленное неблагоприятным изменением конъюнктуры на мировых рынках энергоресурсов, ростом расходов по обслуживанию внешнего государственного долга и поддержанием завышенного курса рубля;

- обострение ситуации на мировых финансовых рынках, выразившееся в оттоке международного капитала из стран с формирующимися рынками;

- нарастание негативных ожиданий со стороны экономических агентов в отношении способности Правительства РФ выполнять свои финансовые обязательства.

Необходимость постоянного реагирования на угрозу, а затем и проявления финансового кризиса не позволила органам денежно-кредитного регулирования обеспечить выполнение задач, определенных «Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 1998 г.» [23].

В первые семь месяцев 1998 г. Банк России осуществлял денежно-кредитную политику в условиях поддержания динамики курса рубля к доллару США в заданных пределах. Особенностью такой политики является то, что главным целевым ориентиром становится валютный курс, а динамика других характеристик денежной сферы, таких, как денежная масса и процентные ставки, формируется исходя из задачи поддержания заданной динамики валютного курса. Среднемесячная инфляция колебалась в пределах от 0,9 до 0,6%.

При росте доходности на внутреннем рынке государственных заимствований неоднократно повышалась ставка рефинансирования (ее максимум пришелся на конец мая - начало июня, когда она составила 150%), ставки по ломбардным кредитам, а также ставки по привлечению средств в депозиты Банка России (см. прил. 1, 5, 7). В результате Банку России в первом полугодии удалось сохранить объявленную динамику валютного курса (снижение валютного курса рубля за семь месяцев составило 4,03%, а прирост инфляции - 4,2%). Однако это происходило в условиях сокращающихся золотовалютных резервов Банка России: за первые шесть месяцев 1998 г. они снизились на 12,8%. Ситуация осложнялась и уменьшением внутренних источников пополнения валютных резервов страны вследствие того, что в результате ухудшения условий внешней торговли России в первом квартале 1998 г. сложилось отрицательное сальдо по счету текущих операций. За семь месяцев 1998 г. отмечалось и абсолютное сокращение денежной массы М2 на 3,8%, а широкие деньги М2Х уменьшились на 5,2% [23].

Таким образом, сложившееся в первой половине 1998 г. положение свидетельствовало о существенном изменении макроэкономических условий, которым соответствовал иной, более низкий обменный курс рубля.

В этот период стало очевидным, что государственные краткосрочные обязательства из инструмента, предназначенного для привлечения средств в федеральный бюджет, стали, наоборот, механизмом, поглощающим средства из бюджета. Вследствие чего Правительством РФ было принято решение об отказе от заимствований на этом рынке и о переоформлении государственных ценных бумаг (ГКО - ОФЗ) со сроками погашения до 31 декабря 1999 г. в новые ценные бумаги.

По ряду критериев сложившийся в середине 1998 г. курс российского рубля (на уровне 6,2 руб. за доллар США) являлся переоцененным. Поддержание стабильного реального обменного курса на этом уровне осуществлялось в основном за счет резервов Банка России, а суммы, выплаченные Правительством РФ в результате погашения государственных ценных бумаг, в условиях отказа от новых займов стали оказывать дополнительное давление на валютный рынок. Продолжение политики искусственного поддержания валютного курса путем проведения валютных интервенций могло привести к катастрофическому истощению золотовалютных резервов Банка России.

С учетом мировой ценовой конъюнктуры эффективность операций по ряду основных статей российского экспорта резко снизилась, а по некоторым товарным группам стала отрицательной. Расхождение между паритетом покупательной способности (ППС) рубля, оценивавшимся к середине 1998 г. в 4,3 руб. за 1 дол. США, и его рыночным курсом составляло около 40%. Опыт стран с экономикой переходного типа показывает, что неизбежное отставание ППС национальной валюты, связанное со сравнительно низкой конкурентоспособностью национальной экономики, при переходе этих стран к фазе устойчивого экономического роста составляет обычно не менее 100%.

Продолжающееся снижение стоимости такого банковского актива, как государственные ценные бумаги, обострило трудности с рублевой ликвидностью банков. Кроме того, падение стоимости российских ценных бумаг на внешнем рынке привело к необходимости пополнения залога под кредиты в иностранной валюте, предоставленные российским банкам нерезидентами.

В этих условиях появилась реальная угроза неплатежеспособности российской банковской системы в целом.

В этот период режим привязки курса рубля к доллару США, с одной стороны, был элементом политики, направленной на привлечение в экономику иностранных инвестиций, но, с другой стороны, ее следствием стало то, что банки не могли адекватно оценивать возникающие потенциальные риски. Банки хеджировали валютные риски нерезидентов путем проведения с ними срочных сделок на поставку иностранной валюты, в ряде случаев в значительных объемах. В результате дестабилизации ситуации на финансовых рынках финансовое состояние банков резко ухудшилось.

17 августа 1998 г. было принято решение о введении 90-дневного моратория на возврат финансовых кредитов, полученных от нерезидентов РФ, на выплату страховых платежей по кредитам, обеспеченным залогом ценных бумаг, на выплаты по срочным валютным контрактам.

Начиная с 17 августа 1998 г. Банк России изменил границы валютного коридора. Был также изменен механизм установления валютного курса рубля по отношению к доллару США. Официальный курс рубля стал определяться в результате торгов на ММВБ. Отказ Правительства РФ от заимствований на внутреннем рынке означал, что в условиях экономической неопределенности вложения в иностранную валюту, прежде всего в доллар США, стали наиболее привлекательным видом активов практически для всех экономических агентов, включая население. Это усилило давление на рубль и способствовало сохранению высоких девальвационных ожиданий. В этих условиях Банк России оставался практически единственным продавцом иностранной валюты на валютной бирже. Ажиотажный спрос на валюту усилился после отставки Правительства РФ. Золотовалютные резервы Банка России продолжали уменьшаться. В июле - августе Банк России израсходовал на поддержку курса рубля около 9 млрд дол., но ни увеличение ставок по кредитам Банка России, ни его действия по изъятию ликвидности путем привлечения средств в депозиты Банка России не могли удержать ситуацию. 1 сентября Банк России объявил об отказе от политики поддержания курса за счет значительных валютных интервенций, ограничив их роль сглаживанием крайне резких колебаний курса рубля, и перешел к режиму плавающего валютного курса [23].

Такая политика позволяет осуществлять более гибкое управление совокупным денежным предложением. Экономически обоснованный валютный курс создает условия для стабилизации покупательной способности национальной валюты на основе самостоятельной денежно-кредитной политики.

Основное преимущество денежно-кредитной политики, проводимой в условиях плавающего валютного курса, состоит в том, что устраняется опасность возникновения дисбаланса, связанного с несоответствием валютного курса изменяющимся макроэкономическим условиям и оказывающего серьезное негативное воздействие на экономическое развитие. При режиме плавающего валютного курса центральный банк получает возможность для повышения насыщенности экономики деньгами. Рыночное определение валютного курса, на поддержание которого не расходуются валютные резервы центрального банка, позволяет банку, в частности, больше внимания уделять проблемам реального сектора экономики. В этих условиях также появляются возможности увеличения положительного сальдо счета текущих операций, улучшения платежного баланса в целом. А это в свою очередь позволяет начать работу по восстановлению золотовалютных резервов Банка России, что чрезвычайно важно в посткризисный период для достижения долгосрочной стабилизации национальной валюты. Так, уже в сентябре - октябре Банк России несколько увеличил свои золотовалютные резервы. После введения режима плавающего валютного курса существенно увеличились и остатки средств на корреспондентских счетах банков, что способствовало постепенному разрешению кризиса банковских неплатежей. Причем постепенный рост денежного предложения не сопровождался ускорением инфляции.

Вследствие финансово-экономического кризиса, в том числе ситуации, сложившейся 17 августа 1998 г., в целом за год произошли негативные изменения в денежной сфере (табл. 4.7).

За январь - сентябрь 1998 г. денежная масса в обращении (М2) сократилась на 2,2%. Отмечавшаяся в 1996 - 1997 гг. взаимосвязь между ростом денежной массы и инфляцией, выражавшаяся в росте реальной денежной массы и снижающемся уровне инфляции, оказалась нарушенной. Высокий спрос на иностранную валюту, «бегство» от рубля привели к сокращению спроса на деньги и снижению реальной денежной массы.

В течение января - августа 1998 г. в условиях поддержания динамики валютного курса рубля в заданных пределах ценой сокращения золотовалютных резервов произошло абсолютное уменьшение денежной массы М2. В дальнейшем после введения режима плавающего валютного курса денежная масса стала расти, и в целом за год увеличилась на 4 -7% при первоначальном прогнозе 22 - 30%.

Произошедшие в1998 г. изменения в структуре денежной массы М2 отражают как изменения отношения населения, предприятий и организаций к использованию денежных средств, находящихся в их распоряжении, так и изменение условий формирования денежного предложения. В структуре денежной массы выросла с 34,9 до 42,2% доля наличных денег в обращении, после резкого снижения их величины в январе 1998 г.

За девять месяцев 1998 г. банковские вклады населения в рублях сократились на 11,2%, а в реальном выражении - на 40,7%. При этом снижение по отношению к концу сентября прошлого года составило 9,8%. Это было вызвано как растущим недоверием населения к банкам, так и тем, что в 1998 г. произошло сокращение реальных денежных доходов населения: по отношению к соответствующему периоду предыдущего года в первом квартале 1998 г. они составили 93,1%, во втором - 89%.

Падение доверия к банковской системе и стремление населения в целях сохранности своих денежных накоплений перевести свои вклады в наличные деньги, а также погашение в конце года задолженности по заработной плате и социальным выплатам привело к дальнейшему росту объема наличных денег, находящихся в обращении, что ухудшает структуру денежной массы из-за повышения доли самого ликвидного ее элемента и привело к увеличению скорости обращения денег.

Таблица 4.7

**Основные денежные показатели**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показатели | 1997 | | 1998 | | | | |
|  | 01.01 | 01.10 | 01.01 | 01.04 | 01.07 | 01.10 |
| Денежная база, трлн\млрд руб. | 130,9 | 169,8 | 164,5 | 152,9 | 163,2 | 175,2 |
| М0, трлн\млрд руб. | 103,8 | 134,9 | 130,4 | 119,1 | 129,8 | 154,2 |
| М2, трлн\млрд руб. | 288,3 | 363,0 | 374,1 | 360,4 | 368,6 | 365,8 |
| Доля М0 в М2, % | 36,0 | 37,2 | 34,9 | 33,0 | 35,2 | 42,2 |
| Скорость обращения денег (М2) | 9,0 | 8,3 | 8,2 | 6,6 | 6,8 | 8,4 |

Источник: Деньги и кредит 1998, № 12.

За девять месяцев 1998 г. произошло сокращение депозитов предприятий в рублях. По данным на конец сентября 1998 г. объем средств предприятий на рублевых счетах был на 3,2% меньше аналогичного показателя на ту же дату предыдущего года и на 15,9% меньше данного показателя на начало года. Только за июль - август 1998 г. депозиты предприятий сократились на 9,8% [23].

Внутренний кредит возрос за февраль - сентябрь 1998 г. на 332,6 млрд руб., или на 52,2%. Этот прирост происходил в основном за счет увеличения чистых кредитов органам государственного управления (219,3 млрд руб.), а также кредитов предприятиям частного сектора (105,4 млрд руб.).

Отмеченный рост кредитов был связан с увеличением заимствований в иностранной валюте и с девальвацией рубля по отношению к доллару США за август - сентябрь 1998 г. более чем в 2,5 раза [23].

Чистые иностранные активы банковской системы за февраль - сентябрь 1998 г. снизились на 103,0 млрд руб., в том числе чистые иностранные активы органов денежно-кредитного регулирования - на 62,5 млрд руб., а кредитных организаций - на 40,5 млрд руб. Основными факторами их сокращения были отток капитала, усилившийся в июле 1998 г., а также нарастание выплат по обслуживанию внешнего долга банков в связи с внесением страховых взносов по сделкам РЕПО и исполнением срочных контрактов с нерезидентами [23].

За девять месяцев 1998 г. чистые внутренние активы органов денежно-кредитного регулирования увеличились на 73,2 млрд руб., в том числе за счет увеличения чистого кредита расширенному правительству и банкам. Рост чистого кредита банкам произошел за счет снижения средств на корреспондентских счетах по сравнению с началом года и роста валового кредита банкам в августе 1998 г. [23].

Денежная база за девять месяцев 1998 г. увеличилась на 10,7 млрд руб., или на 6,5%. При этом объем обязательных резервов кредитных организаций по счетам в валюте РФ снизился на 51,4%, а наличные деньги в обращении выросли на 18,1% [23].

В связи со сложившимися условиями на денежном, финансовом и валютном рынках Банк России внес изменения в инструменты осуществления денежно-кредитной политики.

*Обязательные резервные требования*

В целях оказания помощи кредитным организациям по повышению их ликвидности для выполнения своих обязательств перед клиентами Банком России в августе - сентябре 1998 г. принимались решения по снижению и дифференциации нормативов обязательных резервов кредитных организаций, депонируемых в Банке России. С 1 сентября 1998 г. были установлены следующие нормативы обязательных резервов:

- для кредитных организаций, у которых удельный вес вложений в государственные ценные бумаги (ГКО - ОФЗ) в работающих активах на 1 августа 1998 г. составлял от 40% и более - в размере 5% вместо ранее действовавшего норматива в размере 10%;

- для кредитных организаций, у которых удельный вес вложений в гособлигации в работающих активах на 1 августа 1998 г. составлял от 20 до 40% в размере 7,5% вместо ранее действовавшего норматива в размере 10%;

- по Сберегательному банку РФ - по депозитам юридических лиц в валюте РФ и юридических и физических лиц в иностранной валюте - в размере 5% вместо 10%, по депозитам физических лиц в валюте РФ - 5% вместо 7% (см. прил. 3).

Банк России разрешал в августе - сентябре 1998 г. проводить внеочередное регулирование размера обязательных резервов кредитных организаций. При этом привлеченные средства в иностранной валюте при расчете обязательных резервов начиная с 17 сентября 1998 г. пересчитывались по курсам иностранных валют к рублю РФ, установленным Банком России на 14 августа 1998 г. Средства, высвобождаемые после внеочередного регулирования обязательных резервов, с согласия кредитных организаций направлялись на завершение многосторонних межбанковских клирингов, проводимых 18 и 25 сентября и 2 октября 1998 г.

В долгосрочном плане Банк России проводил политику, направленную на постепенное сближение нормативов обязательных резервов по привлеченным средствам на счета в рублях и в иностранной валюте для всех банков. В ноябре 1998 г. Банк России принял решение об установлении единого норматива обязательных резервов по привлеченным средствам в валюте РФ и в иностранной валюте в размере 5%, начиная с регулирования размера обязательных резервов кредитных организаций и Сбербанка РФ на 1 декабря 1998 г. (см. прил. 3), и об отмене временного порядка пересчета привлеченных средств в иностранной валюте, включаемых в расчет регулирования размера обязательных резервов, и введении порядка, при котором привлеченные средства в иностранной валюте принимаются в расчет по официальным текущим курсам иностранных валют к рублю РФ.

*Рефинансирование банков*

В зависимости от установленных критериев, финансового состояния банков, сроков и условий кредитования Банк России предоставляет различные виды кредитов (см. прил. 4).

До середины июня 1998 г. Банк России предоставлял банкам, выполняющим его требования, два вида кредитов:

- ломбардные кредиты под залог гособлигаций, входящих в Ломбардный список, на срок до 30 календарных дней включительно. С 1 июня 1998 г. предоставление ломбардных кредитов Банком России осуществлялось сроком до 20 дней по фиксированной ставке и до 30 дней - на аукционной основе;

- однодневные расчетные кредиты (кредиты «овернайт»), не имевшие обеспечения. Эти кредиты предоставлялись только банкам - первичным дилерам на рынке гособлигаций в жестко установленных лимитах (до 50 млн руб.).

С 19 июня 1998 г. Банк России прекратил практику предоставления банкам необеспеченных однодневных расчетных кредитов и ввел в действие новый порядок рефинансирования для крупных банков московского региона и банков г. Санкт - Петербурга, предоставив им возможность пользоваться внутридневными кредитами и кредитами «овернайт» под залог (блокировку) государственных ценных бумаг.

С 8 июля 1998 г. Банк России принял решение о сокращении срока предоставления ломбардных кредитов, ограничив его 7 днями, и о выдаче этих кредитов только на аукционной основе. Ломбардные кредитные аукционы стали проводиться еженедельно по понедельникам и четвергам по американскому способу.

В целях упорядочения процедуры проведения ломбардных аукционов и недопущения завышения банками процентных ставок начиная с 27 августа 1998 г. банки, имевшие возможность получения кредитов «овернайт», не допускались к участию в ломбардных кредитных аукционах Банка России. В связи с выпуском облигаций Банка России с 7 сентября 1998 г. эти ценные бумаги стали приниматься в обеспечение кредитов Банка России.

В сентябре 1998 г. Банк России принял решение об использовании в качестве обеспечения государственных ценных бумаг, не попавших под реструктуризацию в соответствии с постановлением Правительства РФ от 25.08.98 № 1007 «О погашении государственных краткосрочных бескупонных облигаций и облигаций федерального займа с постоянным и переменным купонным доходом со сроком погашения до 31 декабря 1999 г. и выпущенных в обращение до 17 августа 1998 г.».

В целом за истекший с начала года период Банк России предоставил ломбардные кредиты 160 банкам 44 регионов на общую сумму 62,1 млрд руб. Внутридневными кредитами и кредитами «овернайт» пользовались 34 банка, объем выданных кредитов составил около 70 млрд руб. (см. прил. 5).

*Депозитные операции*

В целях оперативного регулирования ликвидности банковской системы, нейтрализации излишней ликвидности и снижения тем самым давления на валютный рынок в 1998 г. Банк России активно проводил депозитные операции через систему «Рейтерс - Дилинг».

За истекший с начала года период в депозитных операциях участвовали 59 банков, от которых Банком России привлечено ресурсов на сумму более 180 млрд руб. За период январь - ноябрь 1998 г. депозитные ставки варьировались в пределах от 3 до 80% годовых в зависимости от состояния межбанковского рынка и его ликвидности (см. прил. 7).

*Процентная политика по операциям Банка России*

В 1997 - 1998 гг. Банк России определил в качестве задачи в области процентной политики постепенное снижение процентных ставок в экономике до уровня, стимулирующего неинфляционный рост спроса на заемные ресурсы. В частности, в 1998 г. этот процесс ставился в зависимость от реализации бюджетных проектировок, ограничения объемов и удлинения сроков правительственных заимствований, а также от снижения издержек по их обслуживанию.

Наряду с общей тенденцией снижения процентных ставок отмечалось сближение уровня процента по различным видам операций на денежном рынке. В то же время с октября 1997 г. процентная политика Банка России испытывала на себе влияние условий, периодически складывающихся в различных секторах финансового рынка как отражение нескольких волн, в том числе кризиса мировых фондовых и валютных рынков.

С целью защиты внутренней финансовой системы и поддержания рынка рублевых активов Банк России вынужден был корректировать процентные ставки по собственным кредитам и депозитным операциям. Это увеличило амплитуду колебаний процентных ставок, что несколько нарушило формировавшийся уже в 1997 г. коридор, образуемый ставками Банка России по собственным операциям.

Нарушилось и соотношение ставок Банка России с рыночными ставками. При этом в отдельные периоды 1997 г. и в целом в 1998 г. резко возросла подвижность рыночных ставок. В частности, с конца 1997 г. резко возросла амплитуда колебаний рыночных ставок и доходности по государственным ценным бумагам.

Изменилась и динамика основных рыночных ставок. До октября 1997 г. постепенно снижалась доходность ГКО по всем срокам до погашения с 36,1% в декабре 1996 г. до 18,2% в октябре 1997 г., но с ноября доходность начала возрастать и достигла 71,1% в июле 1998 г. Среднемесячный показатель доходности ГКО превышал, как правило, стоимость других видов ресурсов, которые банки могли мобилизовать для размещения в ГКО [23].

Ставки по межбанковским кредитам в рублях по всем срокам, установившиеся с июня по октябрь 1997 г. на достаточно устойчивом уровне 15 - 17%, выросли более чем втрое к августу 1998 г. (до 57,1%). В то же время ставки по межбанковским кредитам в долларах США были достаточно стабильными с начала 1997 г. до мая 1998 г., когда начался их рост (с 7,2% на 1.06.98 до 8,6% на 01.07.98) [23].

Процентные ставки по кредитам юридическим лицам в рублях имели тенденцию к снижению практически до конца 1997 г., а затем эта тенденция сменилась на противоположную. Процентные ставки по кредитам юридическим лицам возросли в июле 1998 г. до 44,9%, то есть до уровня первого квартала 1997 г., а ставки по кредитам физическим лицам в июне 1998 г. поднялись до 83,3%. Аналогичная ситуация складывалась и на рынке валютных кредитов, но амплитуда колебаний ставок была более резкой, при этом прослеживалось постепенное движение ставок по рублевым и валютным кредитам к сближению [23].

Среди причин, повлиявших на изменение тенденции рыночных процентных ставок в последнем квартале 1997 г. и в 1998 г. - рост нестабильности конъюнктуры финансового рынка вследствие внешних факторов (кризис мировых финансовых рынков) и факторов внутренних (проблемы налоговой системы, государственного бюджета и управления государственным долгом). Определенное влияние оказало сжатие рублевой ликвидности финансового сектора и меры оперативного реагирования со стороны Банка России в кризисных ситуациях.

Банк России оперативно принимал решения, менявшие не только уровни ставок, но и их соотношения, изменял режим установления отдельных ставок: он перешел к ежедневному установлению ставок по обеспеченным кредитам «овернайт», по операциям РЕПО, по приему средств банков в депозиты Банка России.

Ставка рефинансирования за указанный период выполняла роль важного индикатора денежно-кредитной политики и до мая 1998 г. оказывала существенное влияние на уровень депозитных ставок в банках.

Необходимость урегулирования ситуации на финансовом рынке России вызывала потребность во временном ужесточении денежно-кредитной политики и, прежде всего, в корректировке процентной политики. В частности, повышение ставки рефинансирования было произведено в начале февраля 1998 г. (с 28% до 42%), в последней декаде мая (с 30% до 50%, а затем до 150%), в конце июня (с 60% до 80%) (прил. 1).

Повышение ставки рефинансирования давало возможность объявить рынку ориентиры нового уровня доходности государственных ценных бумаг, что в некоторой степени способствовало снижению давления на валютный рынок. При очевидных признаках улучшения состояния денежного, валютного и фондового рынков Банк России снижал ставку рефинансирования. За 1998 г. Банк России 9 раз пересматривал ставку рефинансирования, в том числе 5 раз в сторону понижения, и с 24 июля 1998 г. она составляет 60% годовых (см. прил. 1).

*Политика открытого рынка*

Именно финансовый рынок стал в 1998 г. той частью денежно-кредитной сферы, где в наиболее острой форме отразились глубинные проблемы российской экономики. На первом этапе вплоть до августа нерешенность общеэкономических проблем снижала способность финансового рынка противостоять влиянию неблагоприятных внешних факторов. Нарастание кризисных процессов принимало форму волн нестабильности, привязанных к развитию мирового финансового кризиса. Второй этап, когда произошло дальнейшее резкое обострение внутриэкономических проблем, характеризовался практически полным прекращением работы основных секторов финансового рынка.

Рынок государственных ценных бумаг на протяжении первого этапа продолжал оказывать решающее влияние на состояние российского финансового рынка в целом. Это определялось как его функциональной ролью, так и широким присутствием на нем нерезидентов. На 01.08.98 на долю нерезидентов приходилось 32% находившихся в обращении ГКО - ОФЗ (по рыночной стоимости без накопленного купонного дохода), среди резидентов основными держателями гособлигаций были банки (61,37%), главным образом Банк России и Сбербанк РФ [23].

Роль нерезидентов на рынке внутреннего государственного долга в 1998 г. не была столь однозначно положительной, как на протяжении большей части прошлого года. Тогда наблюдался массированный приток средств иностранных инвесторов на рынок ГКО - ОФЗ, что стимулировало снижение доходности гособлигаций. Хотя в 1998 г. доля нерезидентов на рынке ГКО - ОФЗ колебалась около 30% и масштабного вывода их средств с рынка не наблюдалось, нерезиденты стали каналом, передающим влияние колебаний конъюнктуры международных финансовых рынков на российский рынок, тем самым объективно усиливая уязвимость последнего по отношению к кризисным ситуациям на внешних рынках.

Характерной чертой рынка государственных ценных бумаг в 1998 г. являлось последовательное снижение котировок. Доходность портфеля ГКО выросла с 33% в январе до 71% в июле, достигая в отдельные дни 110 - 120%. В условиях растущей доходности гособлигаций Минфин РФ на протяжении большей части 1998 г. (кроме февраля) проводил погашение с привлечением средств федерального бюджета. В июле Минфин РФ провел реструктуризацию накопленного внутреннего государственного долга по схеме, предусматривающей добровольный обмен ГКО на номинированные в долларах еврооблигации с длительными сроками обращения (7 и 20 лет), а также отказался от эмиссии новых выпусков ГКО. Это позволило частично снизить нагрузку на бюджет в третьем квартале и удлинить сроки заимствований. Однако кардинального оздоровления рынка не произошло.

В августе кризис вступил в новую стадию. Торговые сессии по государственным ценным бумагам проходили при практически полном отсутствии спроса по любым ценам, рынок потерял ликвидность. Резко подскочившая доходность уже не отражала реальной стоимости государственного долга, поскольку по ней совершались лишь единичные сделки. Разбалансированность рынка и трудности с погашением облигаций привели к объявлению намерения Правительства РФ переоформить все выпуски ГКО - ОФЗ со сроком погашения до 31 декабря 1999 г. в новые долгосрочные государственные ценные бумаги и к технической остановке торгов.

Таким образом, после объявления решений Правительства РФ и Банка России от 17 августа 1998 г. резко изменились параметры всех секторов финансового рынка. Перед Банком России до конца 1998 г. встала задача разработки механизма восстановления финансового рынка. В этих условиях уже в сентябре 1998 г. Банк России разработал положение о введении в обращение собственных краткосрочных бескупонных облигаций (ОБР) и начал операции с ними. Эти облигации имеют краткосрочный характер - срок обращения составляет до 3 месяцев, максимальный объем эмиссии - 10 млрд. руб. [23].

Банк России предоставил банкам возможность использования ОБР в качестве залога под ломбардные, внутридневные кредиты и кредиты «овернайт», а также проведения с ними сделок РЕПО (см. прил. 6).

В настоящее время рынок облигаций Банка России находится в стадии формирования. Интерес участников рынка к этим облигациям постепенно возрастает. К середине ноября были размещены 9 выпусков ОБР, в том числе 4 выпуска - на аукционах и 5 выпусков - на вторичных торгах. Погашено 5 выпусков, в обращении находятся 4 выпуска общим объемом около 2,4 млрд руб. по номиналу. Ежедневный объем торгов этими облигациями составляет порядка 100 млн руб. Доходность ОБР на вторичном рынке в сентябре - октябре составляла около 70% годовых, а к середине ноября снизилась до 35%.

В условиях продолжающегося отсутствия торгов по ГКО - ОФЗ и нерешенности вопросов по процедуре обмена реструктурируемых ГКО - ОФЗ, а также относительной стабилизации обменного курса рубля облигации Банка России являются одним из немногих ликвидных, надежных и сравнительно доходных инструментов на российском финансовом рынке.

В целях координации использования инструментов денежно-кредитной политики и текущего контроля за ходом ее реализации в Банке России создан комитет по денежно-кредитной политике.

**4.3. Условия проведения и цели денежно-кредитной политики на 1999 г.**

*Ориентиры денежно-кредитной политики на 1999 г.*

Российское государство в сложившихся условиях реально может поставить целями экономической политики на 1999 г. максимальное ограничение спада ВВП в пределах 3% (номинальное значение ВВП составит порядка 3800 - 4000 млрд руб.) и сдерживание инфляции на уровне, ограничивающем рост цен в пределах до 30%. Эти цели относятся в равной степени и к денежно-кредитной политике. Имея в виду эту долгосрочную стратегию, поддерживающими условиями для ее реализации в рамках денежно-кредитной политики являются оздоровление банковской системы, восстановление финансовых рынков, урегулирование проблемы внешней задолженности, создание механизма безусловного исполнения долговых обязательств во всех формах.

В 1999 г. происходит корректировка целей денежно-кредитной политики. При проведении политики, направленной на снижение инфляции, Банк России будет учитывать тенденции динамики ВВП, уровня безработицы и состояния платежного баланса.

Важным условием успешного проведения денежно-кредитной политики является обеспечение существенного положительного сальдо текущего счета платежного баланса, позволяющее наращивать валютные резервы и погашать долги в условиях значительного ухудшившихся возможностей привлечения иностранного капитала во всех формах.

Достижение целей денежно-кредитной политики затруднено в условиях произошедшего в результате кризиса подрыва доверия к экономической политике, неопределенности ожиданий и изменения сложившихся в последние годы механизмов финансирования экономики.

Промежуточной целью денежно-кредитной политики Банка России в 1999 г. будет являться поддержание темпов роста денежной массы, адекватных достижению поставленной конечной цели. Как показывают расчеты, влияние изменения денежного агрегата М2 на динамику номинального ВВП является значимым и устойчивым.

В связи с недостаточным развитием финансовых рынков, состояние которых еще более ухудшилось под влиянием финансового кризиса, использование показателей процентных ставок в качестве промежуточных целей денежно-кредитной политики в настоящее время невозможно. Состояние платежного баланса в 1998 - 1999 гг. и достигнутый уровень международных резервов не позволяют использовать для этих целей валютный курс, то есть его фиксацию в той или иной форме.

Таким образом, в 1999 г. Банк России видит свою задачу в достижении соответствия между динамикой ВВП и денежного предложения (табл. 4.8).

Таблица 4.8

**Основные ориентиры денежно-кредитной политики на 1999 г., %**

|  |  |
| --- | --- |
| Реальный ВВП | 97 -99 |
| Прирост потребительских цен за год | 20 - 30 |
| Среднемесячный темп инфляции | 1,5 - 2,2 |
| Прирост денежной массы М2 за год | 18 - 26 |

Источник: Деньги и кредит 1998, № 12.

Несмотря на снижение инфляции и ожидаемый номинальный рост спроса на деньги, среднегодовая скорость обращения М2 в 1999 г. может быть несколько выше за счет произошедших к концу 1998 г. изменений в структуре денежной массы, в результате чего существенно повысилась доля компонентов с наиболее высокой скоростью обращения - наличных денег и средств на текущих и расчетных счетах.

В дополнение к промежуточной цели Банк России в 1999 г. намерен с целью своевременного получения сигналов о необходимости корректировки денежно-кредитной политики использовать широкую систему индикаторов состояния денежно-кредитной сферы, таких, как номинальные и реальные процентные ставки, динамика мировых цен на товары российского экспорта и импорта, кривые доходностей различных финансовых инструментов и другие.

Кризисные события 1998 г. показали сложность прогнозирования рублевой денежной массы в условиях сложившейся экономической неопределенности. Долларизация российской экономики, особенно усилившаяся в 1998 г., делает особо важным использование в качестве индикатора проводимой денежно-кредитной политики показателя широких денег - М2Х. Это означает, что решения в области денежно-кредитной политики должны приниматься с учетом не только динамики рублевых активов экономических агентов, но и с учетом движения их валютных счетов.

Важным условием для достижения стратегических целей денежно-кредитной политики является выход в перспективе на низкий положительный уровень реальных процентных ставок в экономике, стимулирующий спрос на заемные ресурсы со стороны реального сектора и, соответственно, экономический рост. Достижение этой цели в 1999 г. осложняется предполагающимся дефицитом федерального бюджета, а также тем, что в результате кризиса были дестабилизированы практически все финансовые рынки. Поэтому в настоящее время перед органами денежно-кредитного регулирования стоит задача восстановления финансовых рынков. Процессу восстановления финансовых рынков может способствовать введение индексируемых инструментов. В сложившихся условиях использование данных инструментов может способствовать более быстрому достижению процентными ставками планируемого уровня. Следует ожидать, что в 1999 г. в условиях значительного снижения притока иностранного капитала на российские финансовые рынки уменьшится зависимость процентной политики от движения иностранного капитала и денежные власти получат большую степень маневренности в регулировании процентных ставок.

Опираясь на оценку развития ситуации в 1998 г., можно ожидать изменения структуры денежного предложения в 1999 г.

Исходя из прогноза платежного баланса на 1999 г. можно предположить, что внешний сектор сыграет важную роль в процессе формирования денежного предложения. В 1999 г. при условии сохранения уровня цен на экспортные товары и действенных мер валютного регулирования и валютного контроля возможно увеличение положительного сальдо счета текущих операций, создающее основу для увеличения валютных резервов Банка России. Этот фактор может оказать определенное влияние на параметры прироста денежной массы.

Намеченное в 1999 г. снижение дефицита государственного бюджета уменьшит потребности Правительства РФ в заемных средствах. Тем не менее заложенные в проекте федерального бюджета на 1999 г. объемы внутренних заимствований могут оказать существенное влияние на прирост денежного предложения.

Новым элементом денежно-кредитной политики может быть увеличение в денежном предложении доли кредитования банками предприятий, поскольку Банк России намерен увеличивать кредиты, предоставляемые банкам.

*Политика валютного курса*

Одной из приоритетных задач денежно-кредитной политики в 1999 г. является обеспечение экономически обоснованной динамики валютного курса рубля.

Курс рубля в 1999 г. не будет фиксироваться на каком-то неизменном уровне. Будет использоваться режим плавающего валютного курса. Валютный курс будет складываться под воздействием соотношения спроса и предложения валюты на рынке, с колебаниями вокруг равновесного значения. Под воздействием фундаментальных факторов как внутреннего, так и внешнего характера это равновесное значение может меняться. Присутствие Банка России на рынке может быть строго ограниченным и нацеленным на сглаживание амплитуды резких курсовых колебаний, а также на защиту рубля от массированных спекулятивных атак в случае их возникновения.

С учетом определенной послекризисной заниженности курса рубля по сравнению с паритетом покупательной способности Банк России считает в 1999 г. возможным некоторый рост реального курса рубля.

Равновесный валютный курс может создать предпосылки для заинтересованности в продаже экспортной выручки на внутреннем рынке. При этом возможно введение норматива обязательной продажи экспортной валютной выручки в размере 75%.

На ситуацию на валютном рынке в 1999 г. также будут оказывать влияние следующие факторы: инфляционные ожидания участников рынка, существенное изменение условий работы рынка государственных ценных бумаг, а также отток средств иностранных инвесторов из страны.

Следствием реструктуризации банковской системы станет изменение состава основных участников валютного рынка. В структуре конверсионных операций сохранится очевидное преобладание кассовых сделок.

**Операционная процедура и инструменты денежно-кредитной политики**

Основными инструментами денежно-кредитной политики Банка России в 1999 г. останутся: рефинансирование банков, нормативы обязательных резервов, депозитные операции, процентная политика, операции на открытом рынке.

*Рефинансирование банков*

Наряду с использованием рыночных механизмов рефинансирования в рамках проводимой реструктуризации банковской системы по решению Совета директоров Банка России в первом полугодии 1999 г. будут предоставляться кредиты банкам на поддержание ликвидности, повышение финансовой устойчивости, а также стабилизационные кредиты на срок до 1 года в пределах ориентиров денежно-кредитной политики. По мере нормализации ситуации в банковском секторе Банк России предполагает прекратить предоставление указанных кредитов.

Банк России будет проводить работу по дальнейшему совершенствованию действующей системы кредитования и постепенной централизации этого процесса через создание единого программного комплекса кредитных операций. Это будет способствовать обеспечению бесперебойного функционирования системы безналичных расчетов и позволит банкам более эффективно управлять своей ликвидностью.

Предполагается распространить процедуру предоставления обеспеченных кредитов Банка России (внутридневных кредитов и кредитов «овернайт») на банки ряда регионов (Новосибирской, Ростовской, Свердловской и др. областей России) по мере технической готовности региональных расчетных подразделений Банка России.

Банк России изучит возможность разработки системы мер по формированию рынка кратко- и долгосрочных обязательств, эмитируемых предприятиями реального сектора экономики, и практического использования учета и переучета этих обязательств.

Совместно со Сбербанком России и банками, активно работающими с населением, Банк России предусматривает разработку перспективной программы ипотечного кредитования и системы потребительских кредитов (на приобретение жилья, на образование) для населения.

*Обязательные резервные требования*

В 1999 г. Банк России продолжит работу по разработке механизма депонирования обязательных резервов на корреспондентском счете кредитной организации, дальнейшему совершенствованию метода «усреднения».

Банк России предполагает распространить единый порядок обязательного резервирования на Сбербанк РФ по средней хронологической остатков обязательств, включаемых в базу резервирования - по мере технической готовности Сбербанка РФ составлять ежедневный сводный баланс.

В течение 1999 г. Банк России совместно с другими уполномоченными организациями будет работать над созданием единого программного комплекса по контролю за обязательными резервами кредитных организаций.

*Депозитные операции*

Депозитные операции будут осуществляться на стандартных условиях: на один день по схеме «овернайт», на один день по схеме «tomnext», на одну неделю по схеме «one week» и на две недели - «two weeks». Банк России ежедневно, с утра, по системе «Рейтерс - Дилинг» объявляет рынку процентные ставки по привлечению средств в депозиты и заключает депозитные сделки до 17 ч. 30 мин включительно (то есть одновременно с завершением операций на валютном рынке).

Банком России будет продолжена работа по совершенствованию нормативной базы, используемой при проведении Банком России депозитных операций, а именно разработка типовой формы генерального соглашения, предусматривающего ответственность сторон за несоблюдение условий депозитной сделки.

*Операции на открытом рынке*

Несмотря на временное прекращение функционирования рынка государственных ценных бумаг (ГКО - ОФЗ), Банк России не исключает из круга используемых инструментов денежно-кредитной политики данный инструмент регулирования банковской ликвидности. Уже в сентябре 1998 г. Банк России предложил рынку новый финансовый инструмент - свои облигации (ОБР), которые используются Банком России в операциях на открытом рынке.

*Процентная политика*

В 1999 г. Банк России будет стремиться к снижению процентных ставок в реальном выражении.

Поскольку восстановление межбанковского кредитного рынка потребует определенного времени, Банк России своей процентной политикой должен предусматривать возможность для одних банков пополнять свою ликвидность за счет кредитов Банка России и нейтрализовать избыточную ликвидность у других банков. В связи с этим особое внимание Банк России будет уделять соотношению между процентными ставками по своим кредитным и депозитным операциям в целях избежания возможности арбитражной игры банков на операциях Банка России.

Влияние Банка России на процентные ставки по операциям банковской системы с нефинансовыми агентами ограничивается регулированием денежного предложения и мерами по улучшению состояния банковской системы.

*Вторичные инструменты денежно-кредитной политики*

Достижению конечных целей денежно-кредитной политики могут способствовать так называемые вторичные инструменты. В связи с этим может использоваться временное изменение пруденциальных требований, в частности нормативов достаточности капитала и ликвидности в качестве вторичных денежных инструментов.

Банк России рассмотрит вопрос о целесообразности установления банкам специальных нормативов диверсификации их активов.

*Условия повышения эффективности денежно-кредитной политики Банка России*

Денежно-кредитная политика формируется в условиях двухуровневой банковской системы. Сам принцип двухуровневой банковской системы предполагает взаимодействие центрального банка только с коммерческими банками и не допускает его непосредственного вмешательства в деятельность нефинансового сектора. При слабой институциональной основе экономики, выражающейся в отсутствии необходимого законодательного обеспечения, механизма эффективного контроля за соблюдением законов и контрактов, специальных организационных структур, инструментов осуществления платежей, а также надежных инструментов сбережений, результативность действий в области денежно-кредитной политики может быть ограниченной.

В связи с этим Банк России считает необходимым развивать институциональные реформы, совместно с органами законодательной и исполнительной власти разработать в этой области программу и начать ее реализацию уже в 1999 г. Ключевыми направлениями такой программы должно стать создание механизмов, позволяющих активизировать совокупный спрос в экономике и нормализовать денежные потоки, применение инструментов сбережений, являющихся здоровой основой финансирования экономического роста.

**Глава 5. Особенности денежно-кредитной политики в регионе**

Федеративное устройство России, географические, исторические условия формирования ее территорий и предоставление некоторой свободы регионам в функционировании экономики явились самодостаточным регулятором для формирования пусть несколько обособленной, но пропорциональной модели экономического развития отдельных территорий, в том числе и Красноярского края. Пропорции основных секторов экономики края во многом совпадают со сложившимся средним российским уровнем.

В силу такой специфики края важно рассмотреть закономерности, имевшие место при реализации основных направлений денежно-кредитной политики центрального банка и влияния ее на развитие экономики, выявить особенности денежно-кредитного регулирования на территории.

Поскольку Банк России отказался дифференцированно применять основные рычаги денежно-кредитной политики по регионам, поэтому на территории края действовала единая для всей банковской системы ставка рефинансирования, единые нормы обязательного резервирования вне зависимости от объемов и состава привлеченных средств и сформированной на их основе структуры активов. Лимиты получаемых на кредитных аукционах кредитов рефинансирования или ломбардных кредитов определялись сначала требованием соблюдения банками экономических нормативов, затем под залог государственных ценных бумаг в пределах общего объема выдаваемых кредитов, определенных в соответствии с принятыми ориентирами единой государственной денежно-кредитной политики без определения приоритетных направлений кредитования и потребности конкретных хозяйственных комплексов, без установления вариационной маржи по полученным кредитам Центрального банка.

В соответствии с Законом РФ «О Центральном банке РФ» и сложившейся организационной структурой Главные территориальные управления Центрального банка РФ на территориях обеспечивали выполнение утверждаемых в законодательном порядке «Основных направлений единой денежно-кредитной политики ЦБ» и явились органами надзора и контроля за соблюдением банками, действующими в регионе, требований и нормативов ЦБ, регулирующих их деятельность. Выполнение общеусредненной денежно-кредитной политики на территории Красноярского края имело определенные последствия.

В условиях экономического спада Центральный банк РФ осуществлял политику стимулирования спроса на кредит посредством снижения учетной ставки (ставки рефинансирования), но цели в регионе достигнуты не были, поскольку финансовое неблагополучие большого числа предприятий было ограничителем роста спроса на кредиты и достаточного для экономического роста мультипликативного увеличения денег на депозитных счетах в банках не происходило. Низкие рыночные ставки межбанковских кредитов не стимулировали банки к получению кредитов в Центральном банке, что также не способствовало расширению денежного предложения экономике в нужных объемах.

Реализация Банком России объявленного снижения ставки рефинансирования в 1,7 раза (с 48% до 28%) в 1997 г. определила в крае снижение ставок по депозитам в 2,4 раза, по кредитам - в 2,1 раза, в 1996 г. ставка рефинансирования снизилась в 3,3 раза (со 160% до 48%), ставки по депозитам снизились в 2,3 раза, по кредитам снизились в 1,3 раза. Поскольку средние процентные ставки по привлечению средств банками всегда были ниже установленных ставок рефинансирования, в 1997 г. размер ставки Банка России был ближе к рыночным ставкам процента. Обязательства банков в крае в большей степени были подвержены влиянию изменения ставки рефинансирования вследствие краткосрочности по сравнению с активными операциями [8]. Отставание темпов снижения процентных ставок по кредитам от темпов снижения ставок по депозитам компенсировало высокие кредитные риски. При общей тенденции к снижению ставок такое соотношение позволяло банкам оптимизировать соотношение доходности вложений и стоимости обязательств для поддержания уровня собственной рентабельности в условиях действия высоких ставок налогообложения прибыли. Ввиду действия такого «порога» удешевление кредитов для предприятий нефинансового сектора мерами по снижению ставки рефинансирования не могло быть достигнуто.

Неблагоприятные внешние и внутренние факторы, включая ошибки в экономической политике, предопределили возникновение предкризисной ситуации в банковской сфере России в ноябре - декабре 1997 г. вплоть до августа 1998 г.

В ноябре 1997 г. - июле 1998 г. Банк России активно менял ставку рефинансирования, увеличивая стоимость рублевых активов с тем, чтобы привлекать новые заимствования и сдерживать вывод средств с рынка ГКО - ОФЗ на валютный рынок и за пределы страны. Снижения доходности ГКО - ОФЗ в данной ситуации не могло быть, так как спекулятивные капиталы устремились бы не в реальный сектор, а на валютный рынок.

Поскольку для восстановления платежеспособности государства предпосылки не появлялись и адекватной реакции рынка в ориентировании на ставку рефинансирования не происходило, она перестала быть инструментом укрепления рубля.

В августе 1998 г. Правительство России не смогло продолжать обслуживание и погашение внутреннего долга. Это привело к замораживанию выплат по ГКО и ОФЗ, остановке финансовых рынков, скачку валютного курса рубля, что и явилось непосредственной причиной кризиса в банковской сфере России, так как значительная часть банков была ориентирована на предсказуемый валютный курс и устойчивое функционирование рынка ГКО - ОФЗ.

Банковский кризис проявился: в дефиците капитала, необходимого для обеспечения банкам необходимого уровня ликвидности операций; снижении платежеспособности части банков; неспособности выполнять ими свои обязательства перед кредиторами и клиентами, включая платежи в пользу бюджетов всех уровней и внебюджетных фондов; снижении доверия населения, предприятий и иностранных партнеров к банковской системе; резком снижении уровня взаимного доверия внутри самого банковского сообщества и остановке межбанковского денежного рынка, арестах корреспондентских счетов отдельных российских банков за рубежом, в результате чего уменьшается приток экспортной валютной выручки, снижаются ликвидные активы, выраженные в иностранной валюте.

Ужесточение Банком России нормативов, регулирующих деятельность банков, в т. ч. по увеличению собственных средств, заставляло банки расширять объемы активных операций для получения прибыли за счет некоторого прироста привлечения средств. В разных экономических условиях трех лет почти совпадал прирост номинальных объемов привлеченных средств: за 1998 г. прирост составил 24,2%, за 1997 г. - 21%, в 1996 г. - 20%. С учетом инфляции (17,2% - 1998 г., 8,8% - 1997 г. и 22,1% - 1996 г.) реальные суммы за 1998 г. выросли на 6%, за 1997 г. выросли на 13,7%, за 1996 г. снизились на 3%. В валюте сводного баланса банков доля обязательств в целом за 1998 г. не изменилась, так как прирост обеспечен именно обязательствами (причем 60% составил прирост по инвалютным счетам в рублях), доля привлеченных ресурсов в 1997 г. возросла на 6 п. п. до 53,8%, в 1996 г. возросла на 6,8 п. п. до 43,8% [8].

В целом по России, например в 1997 г., депозиты приросли на 29,6%, за 11 месяцев 1998 г. - на 6,2%. Поэтому можно сделать вывод о том, что помимо экономических нормативов деятельности на прирост привлечения ресурсов влияла экономическая ситуация.

Определенному увеличению объемов привлечения ресурсов способствовали изменения нормативов отчислений кредитных организаций в обязательные резервы Банка России. Банкам для сохранения сложившегося уровня активных операций приходилось привлекать больше ресурсов из расчета дополнительного объема, изымаемого в обязательные резервы. Также размер нормативов влиял на реальную цену привлекаемых ресурсов, например, при действующем размере отчислений в обязательные резервы в 10% процентная ставка привлечения поправляется на 1,11 п. п.

Процентная политика и регулирование размера денежной массы в обращении Банка России, направленные на снижение темпов инфляции, оказывали влияние на структуру привлеченных средств. Если в 1996 г. в условиях еще достаточно высокой инфляции и ухудшения финансового состояния снизились остатки средств на расчетных счетах предприятий на 14,4% и значительно снизились остатки по депозитам юридических лиц на 47,8%, то сохранилась устойчивая тенденция роста рублевых вкладов населения на 44%. Доля вкладов населения в структуре привлеченных ресурсов возросла на 10 п. п. до 57,3%. Доля средств в инвалюте возросла незначительно и составила 12,6%, доля межбанковских кредитов возросла на 2,9 п. п. и составила 4,6% (см. прил. 14).

В 1997 г. при достаточно низких действующих на рынке ставках доля вкладов населения увеличилась всего на 1 п. п. и составила 52,4%. Доля остатков средств на расчетных счетах увеличилась на 3,9 п. п. и составила 16,5%, доля средств в инвалюте увеличилась на 1,2 п. п. и составила 9,8%. Доля межбанковских кредитов снизилась с 9,2% до 3,4% (см. прил. 15).

Если в 1998 г. до кризиса инерционно сохранялись тенденции предыдущего года, то в целом за год изменение структуры обязательств кредитных организаций характеризуется снижением доли вкладов населения на 0,7 п. п. до 55,5%, увеличением суммарной доли средств клиентов и государственных органов на 5,8 п. п., ростом межбанковских кредитов в 6 раз. Часть обязательств в инвалюте, пересчитанная в рубли, выросла до 20% с 11,2% за счет роста средств клиентов в валюте в 2,87 раза (рублевые счета на 35%) и вкладов граждан в 2,45 раза (рублевые счета на 7%). В долларовом выражении она сократилась на 35% (см. прил. 16).

Суммы размещаемых банками средств и их сбалансированность со сроками привлечения, а соответственно, ликвидность зависели как от степени инфляционных ожиданий, сокращения временно свободных средств у предприятий и населения, снижения доверия к банкам, так и от нормативов обязательного резервирования. Немаловажно было для укрепления банковской системы территориальному управлению Банка России иметь право устанавливать норматив отчислений в обязательные резервы не только исходя из суммы и сроков привлекаемых средств, но и исходя из состояния ликвидности отдельных групп активов, так как снижение качества активов было связано с общим ухудшением положения в экономике (ликвидных активов меньше вкладов и депозитов). У различных банков изменение ликвидности происходило своеобразно и в различное время, поэтому уменьшение норматива резервирования в целом по России не всегда было своевременно для отдельного банка в силу складывающихся объективных экономических причин. Нормативы Центрального банка поэтому должны учитывать категорию банка, величину и вид вклада.

Имевшее место в течение трех лет изменение нормативов и объемов обязательных резервов влияло на динамику средств на корреспондентских счетах. В некоторых случаях образовывались и росли неплатежи в связи с недостаточностью средств на корреспондентских счетах банков для взноса в обязательные резервы. Внеочередное регулирование обязательных резервов с возвратом средств при резком снижении объема привлеченных ресурсов за счет массового изъятия клиентами вкладов и депозитов позволяло некоторым банкам восстанавливать способность проводить платежи.

Изъятие средств в обязательные резервы Центрального банка уменьшало свободные оперативные резервы банков в регионе, банковский мультипликатор мало проявлялся, так как равнозначной выдачи кредитов Центральным банком или другими банками не осуществлялось. Наряду с уровнем резервных требований важным моментом прироста депозитной базы у банков также были бы операции по покупке ценных бумаг на открытом рынке Банком России.

Ввиду незначительных объемов рефинансирования местных банков их ликвидность при ломбардном кредитовании не изменялась. Выполнение обязательств обеспечивалось другими активами. Потребность появлялась при сокращении у конкретного банка источников привлеченных средств. Банк России поощрял наличие в активах банков государственных ценных бумаг, так как именно залог ГКО и ОФЗ обеспечивал обязательства по ломбардным кредитам. Тем более привлекательным было то, что размер маржи не ограничивался.

Местные банки широко не участвовали в ломбардных аукционах, к операциям РЕПО не имели электронного доступа. Отсутствие других доступных для банков края форм рефинансирования усиливало трудности региональных банков в развитии денежно-кредитных отношений в крае. Осуществление Банком России других доступных форм рефинансирования могло бы обеспечить поддержание ликвидности большего количества банков, повышая результативность мер Центрального банка по стабилизации банковской системы в регионе [8].

Другая форма регулирования ликвидности - привлечение Банком России в депозит временно свободных средств банков региона - практически не меняла показателей их ликвидности, предполагалось, что на сумму депозитов сокращались бы спекулятивные возможности банков. По эффекту депозитные операции должны были экономически определить предпочтения другим доходным операциям - сделкам с иностранной валютой и покупкой государственных ценных бумаг, так как основным мотивом участия банков в депозитных операциях являлась возможность получения ими гарантированного дохода.

Сокращение у банков временно свободных денежных средств к концу 1996 г. и низкий уровень дохода (в 2 - 3 раза ниже уровня средней процентной ставки по привлеченным средствам) явились причинами снижения активности банков Красноярского края в участии в депозитных операциях до полного отказа участвовать. При этом Банк России не использовал дифференцированные процентные ставки и сроки привлечения в зависимости от верхнего и нижнего пределов размещаемых в депозит сумм из любых заявленных банками в регионах.

В 1997 г. при росте остатков средств на корреспондентских счетах от банков региона поступали предложения о размещении средств в депозиты, но с региональными банками депозитных операций уже не осуществлялось. Поэтому росли вложения банков в государственные ценные бумаги и инвалюту [8].

Сохранение короткими сроков привлечения средств, изъятие части в резервы Центрального банка и понижательная динамика процентных ставок меняли структуру активов банков, приносящих доход. В то же время суммы ссудной задолженности за три года показали, что снижение нормы обязательного резервирования не привело к росту ссудной задолженности, так как платежеспособный спрос на кредиты сокращался. Уменьшение доходов по размещенным кредитам, в том числе из-за снижения платежеспособности и кредитоспособности нефинансовых предприятий, привело к тому, что банки переориентировали вложения в более доходные и ликвидные активы - в государственные ценные бумаги (большей частью краткосрочные), объем их возрос за 1996 г., например, в 2,6 раза.

Доля валютной части в общей сумме баланса уполномоченных банков в течение 1996 - 1997 гг. сократилась. Если в 1996 г. снижение объемов операций в инвалюте было связано с увеличением спроса на национальную валюту в условиях удержания Центральным банком курса рубля в рамках валютного коридора, уменьшением инфляционных ожиданий и введением более жесткого контроля по операциям с иностранной валютой, то в 1997 г. даже при сокращении среднемесячного прироста курса доллара в сравнении с 1996 г. с 15% до 0,6% активы и пассивы в инвалюте имели тенденцию к росту. С 1 сентября после объявления деноминации рубля сложившееся в предыдущие годы превышение активов над пассивами сменилось тем, что пассивы превысили активы на 1/6 часть. Поскольку доходность по вкладам в рублях в 1997 г. была выше доходности по вкладам в инвалюте, именно наличным долларам как средству сбережения население отдавало предпочтение. В то же время оборот купленной и проданной наличной иностранной валюты на межбанковском рынке уменьшился в сравнении с 1997 г. в 3,7 раза. Общий оборот наличной иностранной валюты в 1998 г. снизился в 2,2 раза. Остатки наличной иностранной валюты к концу года сократились в 1,5 раза [8].

Сокращение Центральным банком разрыва между размерами обязательных требований по обязательствам в рублях и инвалюте не приводило к сокращению объемов валютных операций в докризисный период 1998 г., а в целом за год пассивы сократились на 35%. Ссудная задолженность в рублях сократилась на 5,5%, по валютным кредитам в рублевом выражении выросла в 2,82 раза, соответственно активы в валюте выросли в 3,83 раза или приведенном к началу года долларовом выражении на 10,7%. Превышение пассивов в инвалюте над активами сменилось - активов к концу года сложилось на 35% больше.

При ажиотажном спросе на инвалюту обязательное резервирование валютных ресурсов оказывает дополнительное давление на рублевые ресурсы и не стимулирует продажу валюты для внесения в резерв ЦБ. Рост кредитов в валюте означает, что банковская система мультиплицирует не столько безналичные рубли, сколько безналичные доллары. Поддержание ликвидности в условиях долларизации активов требует создания банками достаточно больших долларовых резервов путем увеличения покупки на валютном рынке. Ограничения, вводимые Банком России на валютный рынок, только усиливают недостаток долларов и повышение курса.

Необходимо найти формы перевода долларовых активов и пассивов в рублевые, тогда появится возможность масштабной безынфляционной рублевой эмиссии.

Снижение доходности на рынках ГКО - ОФЗ и ОГСЗ и расширение использования векселей в качестве платежного средства определили увеличение в 1996 г. объема учтенных кредитными организациями векселей в 1,8 раза до 13,6% ссудной задолженности (1997 г. - 13,8%). В активах банков 68,7% занимали векселя, выпущенные предприятиями и организациями края, 19,6% - банками. Вследствие этого снижение ссудной задолженности в 1996 г. было почти на 4% (в сопоставимых ценах - на 21%) [8].

В 1997 г. сложившееся снижение инфляции в 2,5 раза в сравнении с предыдущим годом и снижение доходности государственных ценных бумаг повлияло на то, что доля операций с ценными бумагами (государственными и корпоративными) снизилась на 9,4% (с 33,8% до 22,4%) в 1998 г до 19%, а доля кредитных вложений увеличилась до 75%, в 1998 г. - до 80,4%. Сокращение у кредитных организаций суммарного объема вложений в ГКО и ОФЗ в 1997 г. на 10% сопровождалось увеличением ссудной задолженности на 40,8% (в сопоставимых ценах на 29,4%), в 1998 г. объем вложений в государственные ценные бумаги снизился на 21,6%, ссудная задолженность выросла на 8%. Также при снижении вложений в ценные бумаги государства ссудная задолженность увеличивалась за счет кредитов органам государственного управления. По итогам года рост произошел за счет роста просроченной задолженности в 3 раза.

Кредитные вложения в нефинансовый сектор экономики увеличились за 1997г. на 38%, в 1998 г. сократились на 4%. Ввиду роста объемов кредитования населения в 1,5 раза, межбанковских кредитов в 4,3 раза доля вложений в сектор нефинансовых предприятий в 1997 г. снизилась с 91,5% до 89%. В 1998 г. кредиты населению снизились на 8%, банкам выросли в 3,5 раза, доля кредитов клиентам и государственным органам сократилась до 65,3% [8].

Отраслевая структура ссудной задолженности за 1996 - 1997 гг. оставалась почти неизменной - 44% ссуд направлено в промышленность, в прочие отрасли, соответственно, - 26% и 20%, в торгово-посредническую деятельность - 18% и 17,4%, в сельское хозяйство - 1,2% и 1,7%, строительство - 2,7%. Кредитовались эффективно работающие предприятия по производству первичного алюминия, никеля, по добыче и обработке леса, энергетического комплекса, машиностроения, нефтехимической, пищевой, полиграфической промышленности, авиатранспорта [8]. В 1998 г. отменили форму отраслевой структуры ссудной задолженности.

Снижение объемов банковского кредитования нефинансового сектора тесно связано с финансовым состоянием предприятий, у которых наблюдалось сокращение объемов полученной прибыли и низкая обеспеченность собственными оборотными средствами.

Доля убыточных предприятий выросла с 31% на начало 1996 г. до 50% и выше к концу 1997 г. и 56% к концу 1998 г. Коэффициент обеспеченности запасов и затрат собственными оборотными средствами снизился до отрицательного значения, что свидетельствует об утрате предприятиями собственных оборотных средств. Доля банковских кредитов и займов в оборотных средствах снизилась за 1997 г. с 16% до 13%, за 1998 г. она выросла до 22%.Спрос на кредиты со стороны предприятий сдерживался превышением в 2,3 раза процентных ставок по кредитам средней рентабельности промышленного производства (31,9% и 13,8% в 1997 г. и 53% и 42,2% - в 1998 г.) [8].

Кредиты выдавались в основном под сделки и на поддержание текущей деятельности. Однако рост разрыва между объемами кредитов в рублях и остатками на счетах предприятий и организаций как 1 к 1,45 в 1997 г. и 1 к 2 в 1998 г. свидетельствовал о том, что банковские кредиты во все большей мере использовались не на пополнение оборотных средств, а на выплату зарплаты и на перечисление налогов.

Высокие кредитные и инвестиционные риски, низкий уровень управления кредитами со стороны банков и предприятий, несовершенство механизмов залога, гарантий, взыскания задолженности приводили к росту непогашенных предприятиями просроченных долгов. Вместе с тем были конкретные примеры финансового оздоровления предприятий края при содействии банков в двух направлениях: выдача кредитов предприятиям пищеперерабатывающей промышленности и инвестирование закупок импортного оборудования.

За все время, начиная с 1992 г., в России в условиях высокой инфляции была оправдана политика банков, направленная на получение максимальной прибыли при минимальном по времени обороте средств. Снижение инфляции не внесло изменений в ориентацию банковской деятельности, так как этот процесс не был подкреплен мерами государственной экономической политики по стимулированию направления средств банков на долгосрочное кредитование. Отсюда основной удельный вес (82,7%) в рублевой ссудной задолженности составляли краткосрочные кредиты предприятиям и населению.

В условиях нестабильности развития экономики, большей доходности операций с государственными ценными бумагами и валютой и отсутствия долгосрочных источников финансирования не происходило развития долгосрочного кредитования капиталовложений. Объем долгосрочных кредитных вложений составлял в 1996 г - 1,8% от общей величины вложений, в 1997 г. - 1,6%, в 1998 г. - 2% [8].

Недостаток оборотных средств и кредитов, задержки средств в расчетах из-за отсутствия средств на расчетных счетах вынуждают предприятия осуществлять расчеты путем бартерных сделок, взаимозачетов, расчетов векселями и наличными деньгами. Эти формы расчетов определяют движение денежных средств, минуя расчетные счета, либо не предусматривают движения денег вообще. В результате этого удельный вес неденежных форм расчетов по группе исследуемых крупных предприятий края составил в 1997 г. около 80%, поступления средств на расчетные счета - около 20%, в 1998 г. - 70% и 30%. Это влечет за собой рост внебанковского оборота, а также накапливание задолженности хозорганов перед бюджетом и внебюджетными фондами, отрицательно влияет на ликвидность кредитных организаций.

Доля наличных денег в общей массе денежных средств в обращении по краю в 1996 г. возросла на 7,2 п. п. и составила 83,7%, в 1997 г. - 85,6%, в 1998 г. - 87,1%, препятствуя расширению системы безналичных расчетов (см. прил. 9, 10, 11, 12, 13).

В 1997 г. экономическая стабилизация, рост производства в секторе нефинансовых предприятий увеличивали потребность экономических субъектов в денежных средствах для хозяйственного оборота, что удовлетворено реальным приростом денежного предложения: оно увеличилось по сравнению с 1996 г. (36,7%) до 38,3%. Степень насыщенности деньгами в 1997 г. увеличилась по сравнению с 1996 г. на 3,8%. Вместе с тем предприятия нефинансового сектора продолжали испытывать недостаток денежных средств и кредиторская задолженность составила 76,7% от ВРП в 1997 г. и 100% в 1998 г.

Сохранилась тенденция снижения скорости обращения наличной денежной массы для приобретения товаров и услуг в 1,5 раза с 4,3 оборотов до 2,9 оборотов ( по России - 7,8), что также определяло понижательную динамику цен в крае.

В отличие от 1996 г., когда остатки средств на расчетных счетах предприятий и организаций снизились на 14,4%, в 1997 г. в денежных потоках появилось опережение темпов прироста остатков средств на расчетных счетах предприятий и организаций над приростом наличноденежного компонента, вкладов населения на 17,4%, 35,6% соответственно. В 1998 г. эта тенденция сохранилась - опережение на 19,4% и 8,7% соответственно. Данное опережение было хорошей предпосылкой для сокращения наличной эмиссии Центральным банком и увеличения безналичной, осуществляемой коммерческими банками, тем более, что доля остатков средств на расчетных счетах предприятий в сумме безналичных средств остается в 1,8 раз ниже доли депозитов населения (36,1% и 63,9% - в 1997 г. и 35,5% и 63,6% - в 1998 г.) (см. прил. 9, 10, 11, 12, 13).

Ориентиры Центрального банка на укрупнение банков и поощрение конкуренции путем развития филиальной сети московских банков, вызванное экономическими неурядицами отсутствие регулирования процессов открытия множества счетов предприятиями, в т. ч. не по месту их нахождения, имели негативные последствия для развития экономики Красноярского края.

Препятствовал расширению деятельности местных банков и сдерживал развитие экономики края отток денежных средств с территории в другие регионы. В 1997 г. только 25% годовой валютной выручки от объема экспортированной продукции поступает на счета в уполномоченных банках, 46% привлеченных филиалами источников средств направлено на кредитование, 26% - в государственные ценные бумаги.

Два филиала краевых банков в других регионах России имеют незначительную долю в сводном балансе, что не способствовало привлечению кредитных ресурсов из других территорий.

Если в 1996 г. местные банки имели рост ссудной задолженности - 104% (за счет роста объемов учтенных векселей предприятий), а у филиалов банков других территорий она снизилась до 96%, то в 1997 г. из суммы задолженности по кредитам и займам предприятий нефинансового сектора 35% получено в кредитных организациях, работающих на территории края, из них только 40% - в местных банках. В 1998 г. у филиалов объем ссудной задолженности не изменился, у местных банков она выросла на 20% в основном за счет роста просроченной задолженности в 2 раза. Если в 1997 г. основной объем кредитов в нефинансовый сектор был вложен филиалами банков из других регионов, так как крупные пакеты акций предприятий, определяющих производственную динамику края и России, принадлежат данным банкам, то в 1998 г. у местных банков вложения в реальный сектор были в 1,4 раза больше. Филиалы 44% привлеченных ресурсов не вкладывают в предприятия края, что увеличило движение средств данных предприятий по расчетным счетам, открытым за пределами края.

Доля оборота денежных средств филиалов столичных банков в суммарном обороте к концу 1997 г. достигла 62%, к концу 1998 г. - 78,7%, в сводном балансе с 67% до 69,7% к концу 1998 г., в общем объеме ссудной задолженности - 53% в 1997 г., в 1998 г. - 49%, в привлеченных ресурсах - 68% в 1997 г. и 76% - в 1998 г. На счетах в филиалах банков других территорий сконцентрировано 78% в 1997 г. и 80% в 1998 г. от вкладов населения, привлеченных банковскими учреждениями, 59% в 1997 г. и 68% в 1998 г. средств клиентов. Вложения же в доходные активы составляют у филиалов - 39,3%, у местных банков - 66,8% от валют сводных балансов, что подтверждает практику существования московских банков за счет ресурсов регионов [8].

Позиции филиалов банков других территорий усиливались также их участием в уставном капитале краевых банков, доля в котором составила более 15% в 1997 г. и не изменилась в 1998 г. Их принадлежность к крупным кредитным организациям давала возможность предоставлять более дешевые и разнообразные услуги кредитного и фондового рынка, чем в местных банках.

Поскольку территориальное управление Центрального банка не имело полномочий осуществлять селективное денежно-кредитное регулирование экономики и деятельности банков специальными мерами, отличными от единых ориентиров, устанавливаемых Центральными банком, итоги политики Центрального банка на территории можно оценить как явно недостаточные:

- рост объемов промышленного производства наблюдался в экспортноориентированных отраслях, где традиционно присутствуют денежные средства;

- обеспечение процесса снижения инфляции происходило, во-первых, за счет регулирования цен естественных монополий, во-вторых, имело очень дорогую цену - большие затраты на обслуживание государственного долга, бюджетный дефицит и невыплаты зарплаты, пенсий, пособий;

- сохранилась низкая эффективность производственной деятельности большинства предприятий и организаций, следствием которой являлся рост просроченной задолженности по всем обязательствам;

- недостаток финансовых ресурсов в нефинансовом секторе экономики и повышенная процентная ставка за кредит (выше рентабельности) обусловили рост неплатежей и появление денежных суррогатов, вследствие чего сократился платежеспособный спрос на кредиты;

- снижение ставки рефинансирования и снижение размеров депонируемых средств в обязательные резервы не способствовало увеличению кредитных вложений в сектор нефинансовых предприятий;

- появился значительный объем внебанковского оборота, совершаемого с помощью векселей, эмитируемых различными участниками денежного оборота без обеспечения и законодательного регулирования;

- полное прекращение регулируемой централизованной политики по кредитованию нефинансового сектора экономики и высокая доходность операций с государственными ценными бумагами и иностранной валютой способствовали выкачиванию средств из региона на финансовый и валютный рынок с дальнейшим вывозом из России.

Для усиления позитивного воздействия денежно-кредитной политики на экономические процессы в финансовом и нефинансовом секторах меры Банка России целесообразно подкрепить соответствующим изменением приоритетов общеэкономической политики и использованием инструментов, учитывающих специфику функционирования экономики регионов:

**-** создать условия для переориентации вложений средств банками на увеличение объемов кредитов, инвестиций, вложений в корпоративные ценные бумаги и учет товарных векселей;

- для сокращения неплатежей организовать продажу долгов предприятий с помощью целевого выпуска ими облигаций;

- для преодоления проблемы неравного доступа к централизованным финансовым ресурсам привлекать региональные банки к обслуживанию правительственных программ;

- для повышения устойчивости пассивов местных банков необходимо получение оперативного доступа к кредитам Банка России как под залог облигаций Центрального банка и правительства, так и путем переучета векселей платежеспособных предприятий;

- освободить от резервирования долгосрочные депозиты, устанавливать по другим привлеченным средствам дифференцированные нормативы;

- для удержания в крае экспортеров-импортеров необходимо развивать в местных банках предоставление ими полного набора банковских продуктов, в том числе: гарантий, аккредитивов; организовать предэкспортное и предимпортное финансирование; форфейтинговые операции, проектное финансирование, использование открытых кредитных линий.

Для самостоятельно развивающегося в экономическом плане региона можно предположить, что нужна самостоятельная форма денежно-кредитного регулирования его экономики в зависимости от количества предприятий и их отраслевого состава, структуры банковской системы и качества ее активов и пассивов; необходима возможность оперативно на территории регулировать ликвидность каждого отдельного банка, в т. ч. предоставляя различные кредиты или привлекая средства в депозиты.

**Заключение**

Формирование денежно-кредитной политики на предстоящий год происходит в условиях высокой неопределенности и необходимости в короткие сроки вывести страну из тяжелого экономического кризиса. Сроки и степень разрешения кризисных проблем могут определенным образом оказать влияние на ожидаемые тенденции развития экономических процессов в 1999 г. Состояние государственных финансов, то, как будут фактически исполняться бюджеты нынешнего и будущего года, решение вопросов по реструктуризации внешних долгов государства, изменения в платежном балансе России, уровень доверия населения к экономической политике и банковской системе и другие существенные факторы могут оказать кардинальное воздействие на экономические и социальные условия в стране. В этих случаях следование направлениям денежно-кредитной политики, сформированным с позиций нынешней оценки возможного развития ситуации в России, может оказаться недостаточно эффективным. Банк России считает целесообразным предусмотреть при необходимости возможность внесения изменений в проводимую денежно-кредитную политику, если этого потребуют фактически складывающиеся условия, с тем, чтобы эта политика была адекватной экономической ситуации. При этом Банк России будет уведомлять Государственную Думу о таких существенных изменениях.

Кроме того, Банк России предполагает, наряду с постоянным мониторингом хода реализации основных направлений денежно-кредитной политики, дополнительно в середине года представить в Государственную Думу отчет о текущей экономической ситуации, степени и возможности достижения установленных целевых ориентиров единой государственной денежно-кредитной политики, возникающих проблемах и предполагаемых путях их решения для обеспечения наиболее полной координации действий всех законодательных и исполнительных органов власти в целях скорейшего выхода из кризиса.

.

**СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ**

1. Закон РФ «О Центральном Банке РФ» № 394-1 от 2 декабря 1990 г. (с изменениями и дополнениями в редакции Федерального закона №151-ФЗ от 31 июля 1998 г.).
2. Инструкция Центрального банка РФ №1 от 18 июля 1998г. «О порядке регулирования деятельности коммерческих банков».
3. Абалкин Л. И. Курс переходной экономики. М.: Финстатинформ, 1997.
4. Банковское дело / Под ред. Бабичевой Ю, А. М.: Финансы и статистика, 1994.
5. Банки и банковские операции / Под ред. Е. Ф. Жукова. М.: ЮНИТИ. Банки и биржи, 1997.
6. Берже П. Денежный механизм. М.: ИНФРА-М, 1996.
7. Брагинский С. В. Кредитно-денежная политика в Японии. М.: Наука, 1989.
8. Бюллетень банковской статистики // Главное управление Центрального банка РФ по Красноярскому краю. 1996. №1; 1997. №1; 1998. №1.
9. Василишен Э. Н. Регулирование деятельности коммерческого банка. М.: Финстатинформ, 1995.
10. Волынский В. С. Кредит в условиях современного капитализма. М.: Финансы и статистика, 1991.
11. Деньги и кредит в рыночной экономике / Под ред. В.И. Колесникова. Изд-во С.-П. ун-та экономики и финансов, 1994.
12. Долан Э. Дж., Кэмпбелл К. Д., Кэмпбелл Р. Дж. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. Пер с англ.; Под общ. ред. В. В. Лукашевича. М. – Л.: изд-во ПФК «Профико»,1991.
13. Деньги. Кредит. Банки / Под ред О. И. Лаврушина. М.: Финансы и статистика, 1998.
14. Исаева Е. Б. Денежно-кредитная политика в России: возможности и результаты // Деньги и кредит. 1993. №9. С. 19.
15. Крючкова И. Независимость центральных банков // Вопросы экономики. 1995. №11. С.123.
16. Макарова Е. М. Как определить степень независимости центрального банка // Банковское дело. 1994. №1. С.14.
17. Макконнелл К. Р., Брю С. Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика : В 2 т. Пер. с англ. 11-го изд. М.: Республика, 1992.
18. Максимова Л. М. Денежно-кредитное регулирование капиталистической экономики. М.: Изд-во ВЗФЭИ, 1989.
19. Максимова Л. М. Механизм денежно-кредитного регулирования ФРГ. М.: Финансы и статистика, 1984.
20. Маневич В. Е., Козлова Е. Альтернативная модель денежно-кредитной политики // Рос. экон. журн.. 1997. № 5-6. С.10.
21. Матук Ж. Финансовая система Франции и других стран. М : Финстатинформ, 1994.
22. Осадчая И. М. Консерватизм против реформизма. М.: Мысль. 1984.
23. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики. // Деньги и кредит. 1997. № 12. С. 3. 1998. № 12. С. 3.
24. Очерки экономических реформ / Под ред. Ю. Ф. Воробьева, А. А. Лелюхиной М.: Наука,1993.
25. Печникова А. В. Денежно-кредитное регулирование экономики Великобритании. М.: Финансы и статистика, 1986.
26. Поляков В. П., Московкина Л. А. Основы денежного обращения и кредита. М.: Инфра-М, 1997
27. Поляков В. П., Московкина Л. А. Структура и функции центральных банков. Зарубежный опыт. М.: Инфра-М, 1996.
28. Пятенко С. В. Кредитно-денежная политика в США. М.: Наука, 1988.
29. Рогова О. Л. Денежное обращение: ориентиры и итоги // Экономист. 1996. №8. С.77.
30. Симановский А. Ю. О направлениях и инструментах денежной политики // Деньги и кредит. 1992. №11. С. 24.
31. Симановский А. Ю. О подходах к организации денежного регулирования // Деньги и кредит. 1993. №1. С. 34.
32. Текущие тенденции в денежно-кредитной сфере. Статистико-аналитические оперативные материалы. М.: ЦБ РФ, 1990 - 1998.
33. Тулин Д. В. Денежно-кредитное регулирование в СССР // Деньги и кредит. 1989. №5. С. 29.
34. Усоскин В. М. Теории денег. М.: Мысль, 1979.
35. Усоскин В. М. Денежный мир Милтона Фридмена. М.: Мысль, 1989.
36. Федоров Б. Г. Центральные банки и денежно-кредитное регулирование в развитых капиталистических государствах // Деньги и кредит. 1990. №4. С.45.
37. Фишер И. Покупательная способность денег. 1911.
38. Харрис Л. Денежная теория. /Пер. с англ./ - М.: Прогресс,1990.
39. Хейне Л. Экономический образ мышления. М.: Новости, 1991.
40. Шенаев В. Н., Наумченко О. В. Центральный банк в процессе экономического регулирования. М.: Изд-во АО «Консалтбанкир»,1994.
41. Ямпольский М. М. Об особенностях и проблемах денежно-кредитной политики // Деньги и кредит. 1997. №7. С.28.
42. Alberto Alesina. Politics and business cycles in industrial democracies.- «Economic policy». April, 1989.

**Приложения**

Приложение 1

**Ставка рефинансирования ЦБ РФ, %**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Период | Размер | Период | Размер |
| По 31.12.91 | 8 | С 19.06.95 по 23.10.95 | 180 |
| С 01.01.92 по 9.04 92 | 20 | С 24.10.95 по 30.11.95 | 170 |
| С 10.04.92 по 22.05.92 | 50 | С 1.12.95 по 9.02.96 | 160 |
| С 23.05.92 по 29.03.93 | 80 | С 10.02.96 по 23.07.96 | 120 |
| С 30.03.93 по 1.06.93 | 100 | С 24.07.96 по 18.08.96 | 110 |
| Со 2.06.93 по 21.06.93 | 110 | С 19.08.96 по 20.10.96 | 80 |
| С 22.06.93 по 28.06.93 | 120 | С 21.10.96 по 1.12.96 | 60 |
| С 29.06.93 по 14.07.93 | 140 | Со 2.12.96 по 9.02.97 | 48 |
| С 15.07.93 по 22.09.93 | 170 | С 10.02.97 по 27.04.97 | 42 |
| С 23.09.93 по 14.10.93 | 180 | С 28.04.97 по 15.06.97 | 36 |
| С 15.10.93 по 28.04.94 | 210 | С 16.06.97 по 5.10.97 | 24 |
| С 29.04.94 по 16.05.94 | 205 | С 6.10.97 по 10.11.97 | 21 |
| С 17.05.94 по 1.06.94 | 200 | С 11.11.97 по 1.02.98 | 28 |
| Со 2.06.94 по 21.06.94 | 185 | Со 2.02.98 по 16.02.98 | 42 |
| С 22.06.94 по 29.06.94 | 170 | С 17.02.98 по 1.03.98 | 39 |
| С 30.06.94 по 31.07.94 | 155 | Со 2.03.98 по 15.03.98 | 36 |
| С 1.08.94 по 22.08.94 | 150 | С 16.03.98 по 18.05.98 | 30 |
| С 23.08.94 по 11.10.94 | 130 | С 19.05.98 по 26.05.98 | 50 |
| С 12.10.94 по 16.11.94 | 170 | С 27.05.98 по 4.06.98 | 150 |
| С 17. 11.94 по 5.01.95 | 180 | С 5.06.98 по 28.06.98 | 60 |
| С 6.01.95 по 15.05.95 | 200 | С 29.06.98 по 23.07.98 | 80 |
| С 16.05.95 по 18.06.95 | 195 | С 24.07.98 по настоящее время | 60 |

Источник: по материалам Вестника Банка России.

Приложение 2

**Нормативы обязательных резервов кредитных организаций**

**в 1991 - 1994 гг.**

(%)

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Дата действия | По счетам до востребования и по обязательствам банков сроком погашения до 1 года | По срочным обязательствам свыше 1 года |
| По 31.12.91 г. | 2 | |
| По 31.01.95 г. | 20 | 15 |

Источник: по материалам Вестника Банка России.

Приложение 3

**Нормативы обязательных резервов кредитных организаций в 1995 - 1998 гг., %**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Дата действия | По счетам до востребования и срочным обязательствам до 30 дней включительно | По срочным обязательствам от 31 до 90 дней включительно | По срочным обязательствам свыше 90 дней | По средствам в иностранной валюте | По вкладам и депозитам физических лиц с Сбербанке РФ в рублях (независимо от сроков привлечения) |
| 01.02.95 - 30.04.95 | 22 | 15 | 10 | 2 | 20/15 |
| 01.05.95 - 30.04.96 | 20 | 14 | 10 | 1,5 | 20/15 |
| 01.05.96 - 10.06.96 | 18 | 14 | 10 | 1,25 | 20/15 |
| 11.06.96- 31.07.96 | 20 | 16 | 12 | 2,5 | 20/15 |
| 01.08.96 - 30.10.96 | 18 | 14 | 10 | 2,5 | 20/15 |
| 01.11.96 - 30.04.97 | 16 | 13 | 10 | 5 | 10 |
| 01.05.97 - 10.11.97 | 14 | 11 | 8 | 6 | 9,5 |
| 11.11.97 - 30.11.97 | 14 | 11 | 8 | 9 | 9,5 |
| 01.12.97 - 31.01.98 | 14 | 11 | 8 | 9 | 8 |
| 01.02.98.- 23.08.98 | 11 | | | | 8 |
| 24.08.98 - 31.08.98 | 10 | | | | 7 |
| 01.09.98 - 30.11.98 | 10 | | | | 5 |
| 1.12.98 по настоящее время | 5 | | | | |

Источник: Бюллетень банковской статистики. 1998. № 12 (67).

Приложение 4

**Виды кредитов Банка России, предоставляемых кредитным организациям**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Наименование кредита | Основание предоставления кредита | Процентная ставка по кредиту | Срок кредита |
| Внутридневной кредит | Положение Банка России «О порядке предоставления Банком России кредитов банкам, обеспеченных залогом государственных ценных бумаг» от 06.03.98 г. № 19-П (с учетом изменений и дополнений) | Устанавливается ежемесячная плата за право пользования кредитом (в настоящее время равна нулю) | В течение операционного дня |
| Кредит «овернайт» |  | Ежедневно объявляется (публикуется) Банком России | 1 рабочий день |
| Ломбардный кредит | Положение Банка России «О порядке предоставления Банком России кредитов банкам, обеспеченных залогом государственных ценных бумаг» от 06.03.98 г. № 19-П (с учетом изменений и дополнений); Положение Банка России «О порядке предоставления банком России ломбардного кредита банкам» от 13.03.96 г. № 36 (с учетом изменений и дополнений) | Фиксированная (по решению Совета директоров Банка России) либо по результатам проведенного ломбардного кредитного аукциона | От 1 до 30 календарных дней включительно |
| Кредит банку-санатору, осуществляющему мероприятия по санации проблемной кредитной организации | Положение Банка России «О порядке предоставления Центральным банком РФ кредитов кредитной организации, осуществляющей мероприятия по санации проблемной кредитной организации» от 25.06.98 г. № 38-П | Устанавливается Советом директоров банка России, изменяется пропорционально изменениям ставки рефинансирования Банка России | До 1 года |
| Кредит в поддержку мер по погашению обязательств перед вкладчиками | Условия предоставления и погашения кредита Банка России в поддержку мер по погашению обязательств перед вкладчиками, утвержденные решением Совета директоров Банка России от 07.09.98 г. | 60%, может изменяться в соответствии с изменением величины ставки рефинансирования Банка России | До 6 месяцев |
| Кредит на поддержание ликвидности | Условия предоставления и погашения кредита Банка России на поддержание ликвидности, утвержденные Советом директоров Банка России от 24.10.98 г. |  | От 1, 2 месяцев до 1 года |
| Кредит в поддержку мер по повышению финансовой устойчивости банка | Условия предоставления и погашения кредита Банка России на поддержку мер по повышению финансовой устойчивости банка, утвержденные Советом директоров Банка России от 29.10.98 г. | Устанавливается Советом директоров Банка России, может изменяться в соответствии с изменением величины ставки рефинансирования Банка России |  |
| Стабилизационный кредит | Условия предоставления и погашения стабилизационного кредита Банка России, одобренные решением Совета директоров от 29.10.98 г. |  | До 1 года |

Источник: Деньги и кредит. 1998. .№12.

Приложение 5

**Отдельные показатели, характеризующие операции Банка России по ломбардному кредитованию**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Месяцы | Выдано ломбардных кредитов, млрд. руб. | Средневзвешенная ставка по выданным ломбардным кредитам, % | Погашено ломбардных кредитов, млрд руб. | Задолженность на конец периода, млрд руб. | Количество банков, получивших ломбардные кредиты, ед. |
| **1997** |  |  |  |  |  |
| Январь | 2,89 | 27,32 | 3,59 | 0,91 | 73 |
| Февраль | 5,86 | 25,20 | 5,57 | 1,21 | 75 |
| Март | 8,95 | 24,81 | 7,50 | 2,66 | 97 |
| Апрель | 10,72 | 24,40 | 11,83 | 1,54 | 99 |
| Май | 3,97 | 25,10 | 5,12 | 0,39 | 68 |
| Июнь | 2,97 | 20,18 | 2,02 | 1,34 | 62 |
| Июль | 5,68 | 18,56 | 6,07 | 0,96 | 79 |
| Август | 4,92 | 18,93 | 5,00 | 0,87 | 68 |
| Сентябрь | 4,61 | 18,51 | 4,47 | 1,01 | 68 |
| Октябрь | 8,46 | 15,90 | 7,62 | 1,85 | 90 |
| Ноябрь | 29,48 | 21,71 | 23,48 | 7,85 | 105 |
| Декабрь | 21,37 | 35,91 | 22,75 | 6,48 | 113 |
| **1998** |  |  |  |  |  |
| Январь | 2,89 | 36,00 | 7,76 | 1,61 | 48 |
| Февраль | 2,80 | 39,96 | 3,32 | 1,10 | 41 |
| Март | 6,53 | 32,66 | 5,44 | 2,19 | 64 |
| Апрель | 8,57 | 30,00 | 6,37 | 4,39 | 87 |
| Май | 9,32 | 50,91 | 8,21 | 5,51 | 89 |
| Июнь | 11,42 | 67,18 | 9,07 | 7,86 | 62 |
| Июль | 5,69 | 79,60 | 12,16 | 1,39 | 40 |
| Август | 14,50 | 156,20 | 10,60 | 5,30 | 68 |
| Сентябрь | 0,36 | 148,04 | 4,00 | 1,67 | 37 |
| Октябрь | - | - | 0,48 | 1,19 | - |
| Ноябрь | - | - | 0,58 | 0,60 | - |

Источник: Бюллетень банковской статистики. 1998. № 12 (67).

Приложение 6

**Основные характеристики операций РЕПО с облигациями Банка России с участием Банка России**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Дата | Объем заявленного спроса, млн руб. | Диапазон ставок, % годовых | | Ставка отсечения первой сессии, % годовых | Средневзвешенная ставка первой сессии, % годовых | Объем удовлетворенного спроса, млн руб. | Ставка на вторую сессию, % годовых | Объем второй сессии, млн руб. | Исполнение второй части, млн руб. |
|  |  | мин. | макс. |  |  |  |  |  |  |
| 12.11.98 | 0,001 | 19,92 | 19,92 | 19,92 | 19,92 | 0,001 | 50 | 0 | 0,00 |
| 13.11.98 | 126,85 | 20,25 | 20,88 | 20,25 | 20,57 | 126,85 | 50 | 0 | 0,00 |
| 16.11.98 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 50 | 0 | 127,14 |
| 17.11.98 | 117,56 | 21,35 | 21,35 | 21,35 | 21,35 | 117,56 | 50 | 0 | 127,14 |
| 18.11.98 | 74,20 | 20,95 | 21,34 | 20,95 | 21,19 | 74,20 | 50 | 0 | 0,00 |
| 19.11.98 | 80,96 | 21,30 | 21,30 | 21,30 | 21,30 | 80,96 | 55 | 0 | 117,70 |
| 20.11.98 | 59,34 | 23,24 | 23,24 | 23,24 | 23,24 | 59,34 | 55 | 0 | 74,28 |
| 23.11.98 | 70,01 | 24,10 | 24,10 | 24,10 | 24,10 | 70,01 | 55 | 0 | 81,15 |
| 24.11.98 | 99,16 | 24,13 | 25,99 | 25,99 | 25,99 | 49,16 | 55 | 0 | 59,49 |
| 25.11.98 | 167,23 | 25,98 | 27,84 | 25,98 | 27,09 | 167,23 | 55 | 0 | 70,10 |
| 26.11.98 | 40,00 | 26,85 | 26,85 | 26,85 | 26,85 | 40,00 | 55 | 0 | 49,23 |
| 27.11.98 | 150,15 | 26,76 | 27,69 | 26,76 | 27,38 | 150,15 | 55 | 0 | 167,48 |
| 30.11.98 | 140,12 | 27,62 | 29,47 | 27,62 | 29,14 | 140,12 | 55 | 0 | 40,12 |

Источник: Бюллетень банковской статистики. 1998. № 12 (67).

Приложение 7

**Отдельные показатели по депозитным операциям Банка России на денежном рынке** ( по банкам Московского региона)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Месяц | Привлечено депозитов, млн руб. | | | | Средневзвешенные ставки по привлеченным депозитам, % | | | |
|  | Overnight | Tom/next | One week | Two week | Overnight | Tom/next | One week | Two week |
| **1997** |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Январь | 420 | - | - | - | 7,81 | - | - | - |
| Май | 200 | - | - | - | 5,00 | - | - | - |
| Сентябрь | 305 | - | - | - | 14,59 | - | - | - |
| Ноябрь | 11560 | - | 30 | - | 14,26 | - | 15,00 | - |
| Декабрь | 6940 | - | 150 | - | 22,65 | - | 30,00 | - |
| **1998** |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Январь | 8990 | - | 7450 | - | 13,15 | - | 27,15 | - |
| Февраль | 4045 | - | 2965 | - | 15,14 | - | 23,65 | - |
| Март | 6140 | - | 850 | - | 9,94 | - | 18,00 | - |
| Апрель | 7340 | - | 3394 | - | 8,48 | - | 20,64 | - |
| Май | 1000 | - | 100 | - | 14,49 | - | 20,00 | - |
| Июнь | 8755 | - | 1530 | - | 15,33 | - | 38,69 | - |
| Июль | 15635 | 4418 | 4576 | - | 30,27 | 32,48 | 42,61 | - |
| Август | 2981 | 1400 | 2820 | - | 26,04 | 35,00 | 43,14 | - |
| Сентябрь | 6600 | 50 | 250 | - | 22,13 | 40,00 | 42,00 | - |
| Октябрь | 39174 | 1507 | 6973 | 5200 | 12,86 | 17,65 | 31,52 | 43,56 |
| Ноябрь | 42731 | 6568 | 7096 | 13430 | 13,09 | 14,70 | 30,86 | 34,18 |

Источник: Бюллетень банковской статистики. 1998. № 12 (67).

Приложение 8

**ГКО и финансирование бюджетного дефицита,** в % к ВВП

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 январь - июнь |
| Финансирование бюджетного дефицита при помощи ГКО - ОФЗ | 0,1 | 1,0 | 3,1 | 5,7 | 4,6 |  |
| Дефицит федерального бюджета | 15,6 | 10,6 | 5,3 | 7,9 | 6,5 | 4,8 |
| Доходная часть бюджета | 12,9 | 11,9 | 12,0 | 13,1 | 10,8 | 10,4 |
| Расходная часть бюджета | 28,5 | 22,5 | 17,4 | 21,0 | 17,3 | 15,3 |
| Финансирование при помощи ГКО, в % к бюджетному дефициту | 0,64 | 9,43 | 58,49 | 72,15 | 70,77 | 15,3 |
| Общий объем непогашенных ГКО | 0,1 | 1,7 | 4,1 | 9,3 | 14,4 |  |
| Общий внутренний долг | 26,2 | 18,9 | 14,8 | 20,4 | 28,4 |  |
| Процентные платежи | 1,8 | 1,8 | 3,0 | 5,5 | 4,8 | 5,2 |
| из них по ГКО | - | 0,2 | 1,5 | 4,0 | 3,3 |  |
| Первичный дефицит (-) или профицит (+) | 13,8 | -8,8 | -2,3 | -2,4 | -1,7 | 0,4 |
| Справочно: |  |  |  |  |  |  |
| Обменный курс, руб. за 1 дол. США | 1247 | 3550 | 4640 | 5555 | 5863 | 6,225 |
| ВВП (трлн руб.) | 172 | 611 | 1585 | 220 | 2678 | 1182 |
| Реальные темпы роста ВВП, % | -8,7 | -12,6 | -4,0 | -3,5 | 0,8 | -0,5 |

Источник: Министерство финансов РФ, Госкомстат России.

Приложение 9

**Общая масса денежных средств в обращении по Красноярскому краю,** млрд руб.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | На 01.01.95 | На 01.01.96 | Темп роста | Удельный вес в М2 | |
|  |  |  |  | 01.01.95 | 01.01.96 |
| 1. Наличные деньги   Нефинансовый сектор (М0)  в кассах банков | 2937,25  22,94 | 8648,98  29,81 | 294,4  129,9 | 66,3 | 76,5 |
| 2. Обязательные резервы коммерческих банков в ЦБ | 122,46 | 269,09 | 219,7 |  |  |
| 3. Средства коммерческих банков на корреспондентских счетах в ЦБ | 229,94 | 226,93 | 98,7 |  |  |
| 4. Денежная база Н=1+2+3 | 3312,59 | 9174,81 | 276,9 |  |  |
| 5. Расчетные, текущие и прочие счета | 821,33 | 1058,51 | 128,9 | 18,6 | 9,4 |
| расчетные счета | 384.43 | 644,81 | 167,7 | 8,7 | 5,7 |
| счета кап.вложений | 22,77 | 6,62 | 29,0 | 0,5 | 0,1 |
| Аккредитивы и чековые счета | 12,46 | 57,94 | 464,9 | 0,3 | 0,5 |
| счета местных бюджетов | 150,81 | 94,16 | 62,4 | 3,4 | 0,8 |
| счета бюджетных, профсоюзных, общественных и других организаций | 250,87 | 254,97 | 101,6 | 5,7 | 2,3 |
| 6. Вклады в коммерческих банках | 436,31 | 941,42 | 215,8 | 9,8 | 8,3 |
| 7. Вклады граждан в Сбербанке до востребования | 77,22 | 219,36 | 284,0 | 1,7 | 1,9 |
| 8. М1=М0+5+6+7 | 4272,10 | 10868,27 | 254,4 | 96,5 | 96,1 |
| 9. Срочные вклады в Сбербанке | 153,97 | 437,40 | 284,0 | 3,5 | 3,6 |
| 10. М2=М1+9 | 4426,08 | 11305,67 | 255,4 | 100,0 | 100,0 |

Источник: по материалам Главного управления ЦБ РФ по Красноярскому краю.

Приложение 10

**Общая масса денежных средств в обращении по Красноярскому краю,** **млрд руб.**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | На 01.01.96 | На 01.01.97 | Темп роста | Удельный вес | |
|  |  |  |  | 01.01.96 | 01.01.97 |
| 1. Наличные деньги   Нефинансовый сектор (М0)  в кассах банков | 8648,98  29,81 | 15686,58  90,14 | 181,37  302,38 | 76,50 | 83,72 |
| 2. Обязательные резервы коммерческих банков в ЦБ | 269,09 | 263,64 | 97,97 |  |  |
| 3. Средства коммерческих банков на корреспондентских счетах в ЦБ | 226,93 | 325,15 | 143,28 |  |  |
| 4. Денежная база Н=1+2+3 | 9174,81 | 16365,51 | 178,37 |  |  |
| 5. Расчетные, текущие и прочие счета | 1058,51 | 826,66 | 78,10 | 9,36 | 4,41 |
| расчетные счета | 644,81 | 522,8 | 81,08 | 5,70 | 2,79 |
| счета кап.вложений | 6,62 | 20,18 | 304,83 | 0,06 | 0,11 |
| Аккредитивы и чековые счета | 57,94 | 31,95 | 55,14 | 0,51 | 0,17 |
| счета местных бюджетов | 94,16 | 50,59 | 53,73 | 0,83 | 0,27 |
| счета бюджетных, профсоюзных, общественных и других организаций | 254,97 | 201,14 | 78,89 | 2,26 | 1,07 |
| 6. Вклады в коммерческих банках | 941,42 | 954,36 | 101,37 | 8,33 | 5,09 |
| 7. Вклады граждан в Сбербанке до востребования | 118,22 | 228,59 | 193,36 | 1,05 | 1,22 |
| 8. М1=М0+5+6+7 | 10767,13 | 17696,19 | 164,35 | 95,24 | 94,44 |
| 9. Срочные вклады в Сбербанке | 538,54 | 1041,36 | 193,37 | 4,76 | 5,56 |
| М2=М1+9 | 11305,67 | 18737,55 | 165,74 | 100,00 | 100,00 |

Источник: по материалам Главного управления ЦБ РФ по Красноярскому краю.

Приложение 11

**Общая масса денежных средств в обращении по Красноярскому краю, млрд руб.**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | На 01.01.97 | На 01.01.98 | Темп роста | Удельный вес в М2 | |
|  |  |  |  | 01.01.97 | 01.01.98 |
| 1. Наличные деньги   Нефинансовый сектор (М0)  в кассах банков | 15686,6  90,1 | 24313,6  87,8 | 155,0  97,4 | 83,1 | 85,6 |
| 2. Обязательные резервы коммерческих банков в ЦБ | 263,6 | 286,5 | 108,7 |  |  |
| 3. Средства коммерческих банков на корреспондентских счетах в ЦБ | 325,2 | 564,8 | 173,7 |  |  |
| 4. Денежная база Н=1+2+3 | 16365,5 | 25252,7 | 254,3 |  |  |
| 5. Расчетные, текущие и прочие счета | 826,6 | 1425,5 | 172,5 | 4,4 | 5,0 |
| расчетные счета | 522,8 | 831,3 | 159,0 | 2,8 | 2,9 |
| счета кап.вложений | 20,2 | 21,2 | 105,0 | 0,1 | 0,1 |
| Аккредитивы и чековые счета | 31,9 | 94,3 | 295,6 | 0,2 | 0,3 |
| счета местных бюджетов | 50,6 | 72,7 | 143,7 | 0,3 | 0,3 |
| счета бюджетных, профсоюзных, общественных и других организаций | 201,1 | 406 | 201,9 | 1,1 | 1,4 |
| 6. Вклады в коммерческих банках | 954,4 | 872,6 | 91,4 | 5,1 | 3,1 |
| 7. Вклады граждан в Сбербанке до востребования | 153,5 | 194,4 | 126,6 | 0,8 | 0,7 |
| 8. М1=М0+5+6+7 | 17621,1 | 26806,1 | 152,1 | 93,4 | 94,4 |
| 9. Срочные вклады в Сбербанке | 1249,2 | 1589,2 | 127,2 | 6,6 | 5,6 |
| М2=М1+9 | 18870,3 | 28395,3 | 150,5 | 100,00 | 100,00 |

Источник: Бюллетень банковской статистики. 1998. № 1.

Приложение 12

**Широкая денежная масса и денежная база по Красноярскому краю за декабрь 1998 г.,** **млн руб**.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | Декабрь | Ноябрь | Темп роста |
| 1. Наличные деньги | 33170,1 | 31776,0 | 104,4 |
| 1.1 Нефинансовый сектор М0 | 33011,2 | 31637,7 | 104,3 |
| 1.2 В кассах банков | 158,9 | 138,3 | 114,9 |
| 2. Обязательные резервы коммерческих банков в ЦБ | 83,3 | 95,8 | 87,0 |
| 2.1 По рублевым счетам | 66,8 | 85,7 | 77,9 |
| 2.2 По валютным счетам | 16,5 | 10,1 | 163,4 |
| 3. Средства коммерческих банков на корреспондентских четах в ЦБ | 580,9 | 570,6 | 101,8 |
| 4. Депозиты, размещенные в ЦБ | 0,0 | 0,0 |  |
| 5.1. Денежная база в широком определении НХ | 33834,3 | 32442,4 | 104,3 |
| 5.2. Денежная база в узком определении Н | 33253,4 | 31871,8 | 104,3 |
| 6. Расчетные, текущие и прочие счета, в т. ч. | 1719,2 | 1408,5 | 122,1 |
| 6.1. Расчетные счета | 1202,3 | 901,9 | 133,3 |
| 6.1.1. В т. ч. Нерезиденты | 0,7 | 1,4 | 50,0 |
| 6.2. Переводы операционного узла связи | 13,9 | 41,3 | 33,7 |
| 6.3. Счета по кап.вложениям | 4,7 | 8,1 | 58,0 |
| 6.4. Средства в расчетах | 1,8 | 4,1 | 43,9 |
| 6.5. Счета бюджетов субъектов и местного бюджета | 285,0 | 283,7 | 100,5 |
| 6.6. Прочие средства бюджетов | 45,0 | 30,9 | 145,6 |
| 6.7. Средства внебюджетных фондов | 166,5 | 138,5 | 120,2 |
| 7. Депозиты и прочие привлеченные средства | 35,1 | 82,0 | 42,8 |
| 8. Вклады населения в коммерческих банках (8.1+8.2) | 770,4 | 798,4 | 96,5 |
| 8.1. Резидентов | 770,4 | 798,4 | 96,5 |
| 8.2. Нерезидентов | 0,0 | 0,0 | 105,7 |
| 9. Вклады населения в Сбербанке (9.1+9.2) | 2209,9 | 1911,2 | 115,6 |
| 9.1. Резидентов | 2209,6 | 1911,0 | 115,6 |
| 9.2. Нерезидентов | 0,3 | 0,2 | 150,0 |
| 10. М1=М0+6+7+вклады до востребования | 35736,5 | 34007,4 | 105,1 |
| 11. М2=М0+6+7+8+9 | 37745,8 | 35837,8 | 105,3 |
| 11. М2Х=(М0+6+7+8+9)Х | 38996,6 | 36918,8 | 105,8 |
| 12. Сертификаты (12.1+12.2) | 6,5 | 12,4 | 52,4 |
| 12.1. Сертификаты населения | 4,7 | 6,1 | 77,0 |
| 12.2. Сертификаты юридических лиц | 1,8 | 6,3 | 28,6 |
| 13. Прочие ценные бумаги (13.1+13.2) | 310,4 | 424,7 | 73,1 |
| 13.1. Выпуск облигаций | 0,0 | 0,0 |  |
| 13.2. Выпуск векселей и банковские акцепты | 310,4 | 424,7 | 73,1 |
| 14. М3=11+12+13 | 38062,7 | 36274,9 | 104,9 |

Источник: по материалам Главного управления ЦБ РФ по Красноярскому краю.

Приложение 13

**Среднемесячный темп прироста денежной массы в конце 1998 г., %**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатель | С начала года | За 1V квартал |
| М0 | 2,8 | 3,7 |
| М2 | 2,6 | 4,0 |
| М2Х | 2,7 | 4,2 |
| НХ | 2,7 | 4,1 |
| ВРП | 10,7 | 57,1 |

Источник: по материалам Главного управления ЦБ РФ по Красноярскому краю.

Приложение 14

**Структура обязательств кредитных организаций края, млрд руб.**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Сумма | | Темп роста, % | Удельный вес, % | |
|  | 01.01.96 | 01.01.97 |  | 01.01.96 | 01.01.97 |
| Расчеты с госбюджетом | 68,7 | 91,9 | 133,7 | 2,18 | 2,45 |
| Финансирование кап.вложений | -3,3 | 8,9 |  | -0,1 | 0,23 |
| Ценные бумаги | 258,7 | 283,7 | 109,6 | 8,21 | 7,5 |
| Расчетные счета предприятий | 595,5 | 509,8 | 85,6 | 18,9 | 13,5 |
| Расчетные счета общественных организаций | 38,2 | 31 | 81,1 | 1,21 | 0,8 |
| Вклады граждан | 1495,5 | 2147,1 | 143,5 | 47,5 | 57,2 |
| Депозиты юридических лиц | 98,3 | 51,3 | 52,1 | 3,1 | 1,3 |
| Средства в расчетах | 55,2 | 4,7 | 8,5 | 1,7 | 0,1 |
| Долгосрочные вложения | 6,7 | 3,3 | 49,2 | 0,21 | 0,08 |
| Временная финансовая помощь | 2,8 | 0,16 | 5,7 | 0,08 | 0,004 |
| Фонды | 31,4 | 37,5 | 119,4 | 0,9 | 1,0 |
| Прочие кредиторы | 145,6 | 91,9 | 63,1 | 4,6 | 2,4 |
| Счета «лоро» | 9,9 | 15,9 | 160,6 | 0,3 | 0,4 |
| Счета в иностранной валюте | 344,6 | 473,1 | 137,2 | 10,9 | 12,6 |
| ВСЕГО | 3147,3 | 3749,5 | 119,1 | 100,0 | 100,0 |

Источник: Бюллетень банковской статистики 1997. № 1.

Приложение 15

**Структура обязательств кредитных организаций края, млрд руб.**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | сумма | | Темп роста, % | Удельный вес, % | |
|  | 01.01.97 | 01.01.98 |  | 01.01.97 | 01.01.98 |
| Средства бюджета и внебюджетных фондов | 107,3 | 155,4 | 144,8 | 2,52 | 3,02 |
| Долговые обязательства (векселя) | 240 | 283 | 117,9 | 5,65 | 5,49 |
| Межбанковские кредиты | 391 | 177 | 45,3 | 9,20 | 3,44 |
| Средства предприятий | 541,3 | 850 | 157,0 | 12,73 | 16,50 |
| Картотека неплатежей | 65,1 | 20,6 | 31,6 | 1,53 | 0,40 |
| Вклады граждан | 2190 | 2699 | 123,2 | 51,51 | 52,4 |
| Прочие кредиторы | 211,9 | 90,2 | 42,6 | 4,98 | 1,75 |
| Депозитные сертификаты | 57,4 | 34,4 | 59,9 | 1,35 | 0,67 |
| Счета «Лоро» | 15,6 | 254 | 1628,2 | 0,37 | 4,93 |
| Счета в ин.валюте | 364,3 | 502,4 | 137,9 | 8,57 | 9,8 |
| Счета общественных организаций | 67,3 | 85,8 | 127,5 | 1,58 | 1,67 |
| ВСЕГО | 4251,2 | 5151,8 | 121,2 | 100 | 100 |

Источник: Бюллетень банковской статистики. 1998. № 1.

Приложение 16

**Структура обязательств кредитных организаций края, тыс. руб**.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Сумма | | Темп роста, % | Удельный вес, % | |
|  | 01.01.98 | 01.01.99 |  | 01.01.98 | 01.01.99 |
| Средства государственных органов | 218430 | 332188 | 152,0 | 3,9 | 4,8 |
| Средства предприятий | 1063694 | 1662985 | 157,0 | 19.3 | 24,2 |
| Обязательства банков, в т, ч. корреспондентские счета | 336261 | 238931 | 71,0 | 6,1 | 3,4 |
| Выпущенные ценные бумаги | 298757 | 306533 | 103,0 | 5,4 | 4,5 |
| Вклады физических лиц | 3107099 | 3807106 | 123,0 | 56,2 | 55,5 |
| Прочие | 500623 | 513702 | 103,0 | 9,1 | 7,5 |
| Итого | 5524864 | 6861445 | 125,0 | 100 | 100 |

Источник: Бюллетень банковской статистики. 1999. № 1.

Приложение 13

**Среднемесячный темп прироста денежной массы в конце 1998 г., %**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показатель | С начала года | За 1V квартал |
| М0 | 2,8 | 3,7 |
| М2 | 2,6 | 4,0 |
| М2Х | 2,7 | 4,2 |
| НХ | 2,7 | 4,1 |
| ВРП | 10,7 | 57,1 |

Источник: по материалам Главного управления ЦБ РФ по Красноярскому краю.

Приложение 14

**Структура обязательств кредитных организаций края, млрд руб.**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Сумма | | Темп роста, % | Удельный вес, % | |
|  | 01.01.96 | 01.01.97 |  | 01.01.96 | 01.01.97 |
| Расчеты с госбюджетом | 68,7 | 91,9 | 133,7 | 2,18 | 2,45 |
| Финансирование кап.вложений | -3,3 | 8,9 |  | -0,1 | 0,23 |
| Ценные бумаги | 258,7 | 283,7 | 109,6 | 8,21 | 7,5 |
| Расчетные счета предприятий | 595,5 | 509,8 | 85,6 | 18,9 | 13,5 |
| Расчетные счета общественных организаций | 38,2 | 31 | 81,1 | 1,21 | 0,8 |
| Вклады граждан | 1495,5 | 2147,1 | 143,5 | 47,5 | 57,2 |
| Депозиты юридических лиц | 98,3 | 51,3 | 52,1 | 3,1 | 1,3 |
| Средства в расчетах | 55,2 | 4,7 | 8,5 | 1,7 | 0,1 |
| Долгосрочные вложения | 6,7 | 3,3 | 49,2 | 0,21 | 0,08 |
| Временная финансовая помощь | 2,8 | 0,16 | 5,7 | 0,08 | 0,004 |
| Фонды | 31,4 | 37,5 | 119,4 | 0,9 | 1,0 |
| Прочие кредиторы | 145,6 | 91,9 | 63,1 | 4,6 | 2,4 |
| Счета «лоро» | 9,9 | 15,9 | 160,6 | 0,3 | 0,4 |
| Счета в иностранной валюте | 344,6 | 473,1 | 137,2 | 10,9 | 12,6 |
| ВСЕГО | 3147,3 | 3749,5 | 119,1 | 100,0 | 100,0 |

Источник: Бюллетень банковской статистики 1997. № 1.

Приложение 15

**Структура обязательств кредитных организаций края, млрд руб.**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | сумма | | Темп роста, % | Удельный вес, % | |
|  | 01.01.97 | 01.01.98 |  | 01.01.97 | 01.01.98 |
| Средства бюджета и внебюджетных фондов | 107,3 | 155,4 | 144,8 | 2,52 | 3,02 |
| Долговые обязательства (векселя) | 240 | 283 | 117,9 | 5,65 | 5,49 |
| Межбанковские кредиты | 391 | 177 | 45,3 | 9,20 | 3,44 |
| Средства предприятий | 541,3 | 850 | 157,0 | 12,73 | 16,50 |
| Картотека неплатежей | 65,1 | 20,6 | 31,6 | 1,53 | 0,40 |
| Вклады граждан | 2190 | 2699 | 123,2 | 51,51 | 52,4 |
| Прочие кредиторы | 211,9 | 90,2 | 42,6 | 4,98 | 1,75 |
| Депозитные сертификаты | 57,4 | 34,4 | 59,9 | 1,35 | 0,67 |
| Счета «Лоро» | 15,6 | 254 | 1628,2 | 0,37 | 4,93 |
| Счета в ин.валюте | 364,3 | 502,4 | 137,9 | 8,57 | 9,8 |
| Счета общественных организаций | 67,3 | 85,8 | 127,5 | 1,58 | 1,67 |
| ВСЕГО | 4251,2 | 5151,8 | 121,2 | 100 | 100 |

Источник: Бюллетень банковской статистики. 1998. № 1.

Приложение 16

**Структура обязательств кредитных организаций края, тыс. руб**.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Сумма | | Темп роста, % | Удельный вес, % | |
|  | 01.01.98 | 01.01.99 |  | 01.01.98 | 01.01.99 |
| Средства государственных органов | 218430 | 332188 | 152,0 | 3,9 | 4,8 |
| Средства предприятий | 1063694 | 1662985 | 157,0 | 19.3 | 24,2 |
| Обязательства банков, в т, ч. корреспондентские счета | 336261 | 238931 | 71,0 | 6,1 | 3,4 |
| Выпущенные ценные бумаги | 298757 | 306533 | 103,0 | 5,4 | 4,5 |
| Вклады физических лиц | 3107099 | 3807106 | 123,0 | 56,2 | 55,5 |
| Прочие | 500623 | 513702 | 103,0 | 9,1 | 7,5 |
| Итого | 5524864 | 6861445 | 125,0 | 100 | 100 |

Источник Бюллетень банковской статистики. 1999. № 1.

Приложение 17

### Цели денежно кредитной политики

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| ЦЕЛИ | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|  | | | | | | | | | | | | | | |  | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| По границам распространения | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|  | | | |  | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |  | | | | | | |
| Внешние | | | | | | | | | | | | | |  | | Внутренние | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|  |  | | | | | | | |  | | | | |  | | | | | | | | | | | | | |  | | | | | | | | |
| Стабильность валютного курса | |  | Равновесие платежного баланса | | | | | | | | | | |  | | По времени действия | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|  | |  | | |  | | | | | | | | |  | | | | |  | | | | | | | | | | | |  | | | | | |
|  | |  | | |  | | Промежуточные | | | | | | | | | | | | | | |  | | | Конечные | | | | | | | | | | | | |
|  | |  | | |  | | | | |  | | | |  | | | | | |  | | | | | | |  | | | | |  | | |
|  | денежная ориентация в экономике | | | | |  | уровень процентных  ставок | | | | |  | объем денежной  массы | | | | |  | темпы развития | | | | |  | стабильность общего  уровня  цен | | |  | всеобщая занятость | | | | | |
|  | | | | |  | | |  | | | | |  | | | | | | | |  | | | | |  | | | | | |  | | | |
|  | Индикаторы | | | | | | | | | | | | | | | | |  | | |  | | | | | |  | | | |
|  | | | | |  | | |  | | | | |  | | | | | | | |  | | | | |  | | | | | |  | | | |
|  | | Углы магического квадрата | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

#### Приложение 18

##### **Механизм действия банковского мультипликатора**

# Центральный Централизованный

Банк резерв

Кредит Отчисления

20 млн 1 млн Коммерческие банки

##### Свобод- Свобод- Свобод- Свобод- Свобод-

ный ный ный ный ный

Банк 1 резерв Банк 2 резерв Банк 3 резерв Банк 4 резерв Банк 5 резерв

20 млн 20 млн 19 млн 18,1 млн 17,2 млн

Кредит Кредит Кредит Кредит Кредит

20 млн 19 млн 18,1 млн 17,2 млн 16,4 млн

в пределах в пределах в пределах в пределах в пределах

остатка остатка остатка остатка остатка

Ср Ср Ср Ср Ср

Клиент 1 Клиент 2 Клиент 3 Клиент 4 Клиент 5 Клиент 6 Клиент 7 Клиент 8 Клиент 9

20 млн 20 млн 19 млн 19 млн 18,1 млн 18,1 млн 17,2 млн 17,2 млн 16,4 млн