Федеральное агентство по образованию Российской Федерации

Государственное образовательное учреждение высшего профессионального образования «Российская экономическая академия им. Г.В. Плеханова»

Финансовый факультет

Специальность 080100 (бакалавр «Экономики»)

Специализация «Финансы и кредит»

Курс 4

**ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА БАКАЛАВРА**

**Студента Шмелева Александра Сергеевича**

**Тема: Денежно-кредитная политика Центрального банка Российской Федерации**

Работа рассмотрена

Научный руководитель

и допущена к защите

к.э.н. Русанова Ольга Михайловна

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Заведующий кафедрой

Консультант \_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

финансов и цен

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_

Д.э.н., проф. Слепов В.А.

Москва – 2008 год

**Аннотация**

Актуальность данной работы вызвана тем, что денежно-кредитная политика – это одна из основных политик государства, направленная на регулирование экономического роста, сдерживание инфляции, обеспечение занятости и выравнивание платежного баланса, которая служит важнейшим инструментом целенаправленного вмешательства государства в экономику страны.

В настоящее время деятельность Центрального банка России приобретает огромное значение, поскольку от его эффективного функционирования и правильно выбранных методов, посредством которых он осуществляет свою деятельность, зависит стабильность и дальнейший рост экономического потенциала страны, отдельных секторов экономики, а также укрепление позиций на международном рынке.

Целью данной работы является исследование теоретических аспектов денежно-кредитной политики Центрального Банка и анализ их практического применения.

В первой главе рассматриваются теоретические аспекты денежно-кредитной политики, определяются цели и формы денежно-кредитной политики.

Во второй главе основной задачей является показать основные инструменты и методы денежно-кредитной политики, показать их значимость в проведении денежно-кредитной политики.

В третье главе проанализировать итоги денежно-кредитной политики за 2007 год и рассмотреть количественные ориентиры на среднесрочную перспективу.

**Annotation**

The urgency of the given work is caused by that the monetary and credit policy is one of the cores the politician of the state, directed on regulation of economic growth, inflation restraint, maintenance of employment and alignment of the balance of payments which serves as the major tool of purposeful intervention of the state in a national economy.

Now activity of the Central bank of Russia gets huge value as from its effective functioning and correctly chosen methods by means of which it carries out the activity, stability and the further growth of economic potential of the country, separate sectors of economy, and also strengthening of positions in the international market depends.

The purpose of the given work is research of theoretical aspects of a monetary and credit policy of the Central Bank and the analysis of their practical application.

In chapter 1 theoretical aspects of a monetary and credit policy are considered, the purposes and monetary and credit policy forms are defined.

In the second chapter the primary goal is to show the basic tools and monetary and credit policy methods, to show their importance in monetary and credit policy carrying out.

In the third head to analyse monetary and credit policy results for 2007 and to consider quantitative reference points on intermediate term prospect.

**ОГЛАВЛЕНИЕ**

# Введение

Глава 1. Центральный банк России и его денежно-кредитная политика

1.1 Центральный банк РФ, основные цели, деятельность и функции

1.2 Понятие, цели и формы денежно-кредитной политики

Глава 2. Основные инструменты и методы денежно-кредитной политики.

2.1 Учетная политика и политика рефинансирования

2.2 Характеристика основных инструментов и методов денежно-кредитной политики.

2.3 Другие методы регулирования денежно-кредитной сферы

Глава 3. Анализ денежно-кредитной политики ЦБ.

3.1 Реализация денежно-кредитной политики в 2007 году

3.2 Инструменты денежно-кредитной политики и их использование на 2008 год.

3.3 Принципы денежно-кредитной политики на средне-срочную перспективу

3.4 Количественные ориентиры денежно-кредитной политики и денежная программа на 2008-2010 год.

3.5 Политика валютного курса на 2008 год

Заключение

# Библиографический список

**ВВЕДЕНИЕ**

Актуальность данной работы вызвана тем, что денежно-кредитная политика – это одна из основных политик государства, направленная на регулирование экономического роста, сдерживание инфляции, обеспечение занятости и выравнивание платежного баланса, которая служит важнейшим инструментом целенаправленного вмешательства государства в экономику страны.

В настоящее время деятельность Центрального банка России приобретает огромное значение, поскольку от его эффективного функционирования и правильно выбранных методов, посредством которых он осуществляет свою деятельность, зависит стабильность и дальнейший рост экономического потенциала страны, отдельных секторов экономики, а также укрепление позиций на международном рынке.

Денежно-кредитная политика - чрезвычайно мощный инструмент. С ее помощью можно выйти из кризиса, но и не исключен другой результат - усугубление сложившихся в экономике негативных тенденций. Лишь очень взвешенные решения, принимаемые на высшем уровне после серьезного анализа ситуации, рассмотрения альтернативных путей воздействия денежно-кредитной политики на экономику государства, дадут положительные результаты. В качестве проводника денежно-кредитной политики выступает Центральный эмиссионный банк государства. Без верной денежно-кредитной политики, проводимой Центральным банком, экономика не может эффективно функционировать.

Целью данной работы является исследование теоретических аспектов денежно-кредитной политики Центрального Банка и анализ их практического применения.

Поставленная цель определяет следующие задачи выпускной квалификационной работы:

- Рассмотреть теоретические аспекты денежно-кредитной политики, определить цели и формы.

- Показать основные инструменты и методы денежно-кредитной политики.

- Проанализировать итоги денежно-кредитной политики за 2007 год и рассмотреть количественные ориентиры на среднесрочную перспективу.

Объектом изучения является деятельность ЦБ РФ в области денежно-кредитного регулирования.

Предметом является изучение основных инструментов денежно-кредитной политики.

Теоретической основой работой являются труды отечественных и зарубежных специалистов в области денежно-кредитной политики ЦБ. Большой вклад в развитие теории денежно-кредитной политики внесли известные зарубежные и отечественные специалисты.

Информационной базой послужили официальные данные Центрального Банка России, Федеральной службы государственной статистики, банковское законодательство, сайт ЦБ РФ, РБК, периодические печатные издания.

Выпускная работа состоит из трех глав.

В первой главе раскрываются теоретические модели проведения денежно-кредитной политики Центрального Банка Российской Федерации.

Вторая глава посвящена основным инструментам денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации.

В третьей главе проводится анализ денежно-кредитной политики за 2007 год и рассмотрение количественных ориентиров на среднесрочную перспективу.

**Глава 1. Центральный банк России и денежно-кредитная политика**

* 1. **Центральный банк РФ, основные цели, деятельность и функции**

Центральный Банк Российской Федерации (Банк России) является главным банком страны. Уставный капитал и иное имущество Банка России является федеральной собственностью. Он подотчетен Государственной Думе[[1]](#footnote-1).

Статус, цели, функции, полномочия и принципы организации и деятельности Банка России как публично-правовой организации законодательно определяются Конституцией Российской Федерации и Федеральным законом "О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)". Основными целями деятельности Банка России являются: укрепление покупательной способности и курса рубля по отношению к иностранным валютам; развитие и укрепление банковской системы России; обеспечение эффективного и бесперебойного функционирования системы расчетов. Реализация этих целей осуществляется Банком России совместно с правительством РФ. Получение прибыли не входит в цели деятельности Банка России.

Принцип независимости – ключевой элемент статуса Центрального Банка Российской Федерации – проявляется, прежде всего, в том, что Банк России не входит в структуру федеральных органов государственной власти и выступает как особый институт, обладающий исключительным правом денежной эмиссии и организации денежного обращения. Банк России является юридическим лицом и выступает как субъект публичного права.. Финансовая независимость Центрального Банка Российской Федерации выражается также в том, что он осуществляет свои расходы за счет собственных доходов.

Банк России подотчетен Государственной Думе Федерального Собрания Российской Федерации, которая назначает на должность и освобождает от должности Председателя Банка России (по представлению Президента Российской Федерации) и членов Совета директоров Банка России, а также назначает аудитора Банка России и утверждает годовой отчет Центрального банка Российской Федерации и аудиторское заключение.

Центральный банк выполняет три основные функции: регулирующую, контролирующую и информационно-исследовательскую.

К регулирующей функции относится регулирование денежной массы в обращении. Это достигается путем сокращения или расширения наличной и безналичной эмиссии и проведения дисконтной политики, политики минимальных резервов, открытого рынка, валютной политики.

С регулирующей функцией тесно связана контролирующая функция.

Контролирующая функция включает определение соответствия требованиям к качественному составу банковской системы, т.е. процедуру допуска кредитных институтов на национальный банковский рынок. Кроме того, сюда относятся разработка набора необходимых для кредитных институтов экономических коэффициентов и норм, а также контроль за ними.

Всем центральным банкам присуща информационно-исследовательская функция, т.е. функция научно-исследовательского, информационно-статистического центра. Информационно-исследовательская функция центрального банка предполагает также консультационную деятельность. В порядке информационного обмена, а также с целью консультаций центральными банками проводятся встречи, конференции, в том числе и на международном уровне.

Определив цели деятельности Банка России, рассмотрим более подробно функции, которые Центральный Банк выполняет для осуществления этих целей.

Исходя из основных целей своей деятельности Банк России выполняет следующие функции в соответствии с Федеральным законом “О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)” от 26 апреля 2007 г. [[2]](#footnote-2):

• во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику;

• монопольно осуществляет эмиссию наличных денег и организует их обращение;

• является кредитором последней инстанции для кредитных организаций и организует систему рефинансирования;

• устанавливает правила осуществления расчетов в Российской Федерации;

• устанавливает правила проведения банковских операций, бухгалтерского учета и отчетности для банковской системы;

• осуществляет государственную регистрацию кредитных организаций, выдает и отзывает лицензии кредитных организаций, а также организаций, занимающихся их аудитом;

• осуществляет надзор за деятельностью кредитных организаций;

• регистрирует эмиссию ценных бумаг кредитными организациями в соответствии с федеральными законами;

• осуществляет все виды банковских операций, необходимых для выполнения основных задач Банка России;

• осуществляет валютное регулирование и определяет порядок расчетов с иностранными государствами;

• организует и осуществляет валютный контроль в соответствии с законодательством Российской Федерации;

• принимает участие в разработке прогноза платежного баланса РФ и организует его составление;

• в целях осуществления указанных функций проводит анализ и прогнозирование состояния экономики Российской Федерации в целом и по регионам, прежде всего денежно-кредитных, валютно-финансовых и ценовых отношений;

• публикует статистические материалы и соответствующие данные;

• осуществляет иные функции в соответствии с федеральными законами.

Денежно-кредитная политика центрального банка РФ как составная часть 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 кредита (совокупного денежного оборота).

Эмиссия банкнот – эта функция является одной старейшей функций любого центрального банка.

Рефинансирование кредитно-банковских институтов (коммерческих банков), т.е. предоставление им заимствований в случаях, когда они испытывают временные финансовые трудности, - важное направление деятельности ЦБ. Цель рефинансирования заключается в том, чтобы влиять на состояние денежно-кредитной сферы. Выполняя функцию рефинансирования, центральный банк выступает в качестве кредитора последней инстанции или банка банков.

Реализация валютной политики – центральный банк осуществляет валютную политику, включающую в себя комплекс мероприятий, нацеленных на укрепление внешнеэкономической позиций страны.

В самом общем виде валютная политика включает в себя:

* регулирование валютного курса;
* проведение валютного регулирования и валютного контроля;
* формирование официальных золотовалютных резервов и управление ими
* осуществление международного валютного сотрудничества и участие в международных валютно-кредитных организациях.

Регулирование деятельности кредитных институтов – контроль над работой кредитных институтов (банков) проводится для того, чтобы обеспечить устойчивость некоторых из них, и предусматривает целостный и непрерывный надзор за осуществлением каждым банком его функций в соответствии с действующим законодательством и инструкциями.

Банковский надзор преследует две цели:

* защиту вкладчиков от возможных потерь;
* поддержание стабильности на финансовом рынке посредством предотвращения системных рисков.

Функция финансового агента правительства – являясь по своему статусу финансовым агентом правительства, центральный банк осуществляет операции по погашению государственного долга, кассовому исполнению бюджета, ведению текущих счетов правительства, надзору за хранением, а также переводу валютных средств при осуществлении расчетов правительства с другими странами.

Как видно, детальный перечень функций Центрального банка РФ не противоречит международной практике и стандартам работы центральных банков. Центральный банк РФ прежде всего выполняет функцию денежно-кредитного регулирования экономики и эмиссионную функцию.

Центральный банк — крупнейший финансовый центр, ко­торый через систему экономических рычагов воздействует на деятельность банков, взаимодействующих с промышлен­ностью, сельским хозяйством, торговлей, структурами всех форм собственности. Центральный банк не ведет операции с деловыми фирмами или населением. Его клиентура — ком­мерческие банки и другие кредитные учреждения, а также правительственные организации. Основной функцией ЦБ РФ является про­ведение общенациональной денежно-кредитной политики (распределение денежных ресурсов и формирование влияния на денежный рынок).

**1.2 Понятие, цели и формы денежно-кредитной политики**

Современные глоссарии и экономические словари дают следующие определения понятия денежно-кредитной политики:

1. Денежно-кредитной политикой называется совокупность мер, направленных на изменение денежной массы и объема кредита[[3]](#footnote-3).

2. Денежно-кредитная политика представляет собой комплекс мероприятий в области денежного обращения и кредита, направленных на регулирование экономического роста, сдерживание инфляции, обеспечение занятости и выравнивание платежного баланса[[4]](#footnote-4).

3. Денежно-кредитная политика - это “проводимый государством курс и осуществляемые меры в области денежного обращения и кредита, направленные на обеспечение устойчивого, эффективного функционирования экономики, поддержание в надлежащем состоянии денежной системы. Основными составляющими такой политики являются операции на открытом рынке, учетная политика, наличие обязательных минимальных резервов. К наиболее широко используемым методам денежно-кредитной политики относятся: изменение ставки учетного процента, операции на открытом рынке, изменение норм обязательных резервов, а также выборочные методы регулирования отдельных видов кредита”[[5]](#footnote-5).

4. Денежно-кредитная политика – это “совокупность мероприятий центрального банка и правительства, направленных на изменение денежной массы в обращении, объёма кредитов, процентных ставок и других показателей денежного обращения с целью снижения уровня инфляции, устойчивого роста денежной массы и создания предпосылок для стабильного экономического роста”.

Таким образом, существует множество авторов, разъясняющих формулизованное понятие денежно-кредитной политики, но принципиальные различия в трактовке реальной сути данного термина разными авторами отсутствуют.

Разработка денежно-кредитной политики Банком России проводится в соответствии со ст. 45 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)». Банк России ежегодно не позднее 26 августа представляет в Государственную думу проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год и не позднее 1 декабря – основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год. Предварительно проект представляется Президенту и Правительству России.

Государственная дума рассматривает основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий год и выносит соответствующее решение не позднее принятия Государственной думой федерального закона о федеральном бюджете на предстоящий год. Тем самым достигается единство целей проведения денежно-кредитной и финансовой политики[[6]](#footnote-6).

Основополагающей целью денежно-кредитной политики является помощь экономике в достижении общего уровня производства, характеризующейся полной занятостью и отсутствием инфляции. Денежно-кредитная политика состоит в изменении денежного предложения с целью стабилизации совокупного объема производства, занятости и уровня цен. При этом, центральный банк главный, но не единственный орган регулирования. Существует целый комплекс регулирующих органов. Осуществляя кредитное регулирование, государство преследует следующие цели: воздействуя на кредитную деятельность коммерческих банков и направляя регулирование на расширение или сокращение кредитования экономики, оно, таким образом, достигает стабильного развития внутренней экономики, укрепления денежного обращения, поддержки национальных экспортеров на внешнем рынке. Таким образом, воздействие на кредит позволяет достичь более глубоких стратегических задач развития всего хозяйства в целом. Например, недостаток у предприятий свободных денежных средств затрудняет осуществление коммерческих сделок, внутренних инвестиций и т.д. С другой стороны, избыточная денежная масса имеет свои недостатки: обесценение денег, и, как следствие, снижение жизненного уровня населения, ухудшение валютного положения в стране. Соответственно в первом случае денежно-кредитная политика должна быть направлена на расширение кредитной деятельности банков, а во втором случае - на ее сокращение, переходу к политике "дорогих денег".

С помощью кредитного регулирования государство стремится смягчить экономические кризисы, сдержать рост инфляции, в целях поддержания конъюнктуры государство использует кредит для стимулирования капиталовложений в различные отрасли народного хозяйства.

Кредитная политика реализуется косвенными и прямыми методами воздействия. Различие между ними состоит в том, что центральный банк либо оказывает косвенное воздействие через ликвидность кредитных учреждений, либо устанавливает лимиты кредитования экономики (т.е. прямые количественные ограничения кредита).

В условиях рыночной экономики в основе денежно-кредитной политики центрального банка лежит принцип "компенсационного регулирования". Принцип компенсационного регулирования включает сочетание двух комплексов мероприятий:

* политики денежно-кредитной рестрикции (ограничения кредитных операций путем повышения уровня процентных ставок, торможения темпов роста денежной массы в обращении);
* политики денежно-кредитной экспансии (стимулирование кредитных операций через снижение нормы процента и увеличение денежной массы в обращении).

Политика денежно-кредитной рестрикции (политика "дорогих денег") применяется в условиях циклического оживления хозяйственной конъюнктуры. Политика денежно-кредитной экспансии (политика "дешевых денег") применяется в кризисной фазе цикла, в условиях падения производства и увеличения безработицы. Она заключается в стимулировании кредитных операций банков, введении более льготных условий кредитования[[7]](#footnote-7).

Основные цели денежно - кредитной политики государства меняются в зависимости от уровня социально-экономического развития, на котором находится это государство.

Приоритет целей денежно-кредитной политики определяется состоянием государственных финансов, стабильностью экономики государства или ее отсутствием, наличием сбалансированности доходов и расходов государственного бюджета или его дисбалансом.

В общем случае, основными целями денежно-кредитной политики государства являются:

* регулирование экономической активности агентов экономических отношений;
* достижение уровня производства, характеризующегося минимальной безработицей;
* создание безинфляционной экономики.

К преимуществам денежно-кредитной политики следует отнести:

* быстроту и гибкость (предложение денег можно изменять без законодательных процедур);
* независимость от политического давления (существует закон о ЦБ, определяющий его функции и полномочия);

**Глава 2. Основные инструменты и методы денежно-кредитной политики**

**2.1 Учетная политика и политика рефинансирования**

Проводя денежно-кредитную политику Центральные банки сами определяют инструмент регулирующий наилучшим образом денежную массу в обращении. Если политика направлена на укрепление производства, занятости на расширение выдачи кредитов и увеличение денежной массы, то её называют экспансивной. Преимущество - удешевление денег путём уменьшения процентных ставок по кредитам Центральных банков. Производители и инвесторы могут получать кредиты уже через коммерческие банки на финансирование производства. Но не всегда экономическая система готова к использованию таких льготных средств и они могут быть не задействованы на укрепление производственной деятельности, а денежная масса может уйти только на повышение цен. Вот здесь Центральные банки должны проводить рестрикционную денежно-кредитную политику (сдерживать выпуск дополнительных денег), с целью предотвращения инфляции настаивать на сокращении дефицита бюджета.

Официальная учётная ставка выступает как плата, взимаемая Центральным Банком при покупке у коммерческих банков ценных бумаг до наступления сроков оплаты по ним. В то же время данная ставка является ориентиром, как для ставок по другим видам кредитов ЦБ, так и для рыночных ставок. Устанавливая официальную учётную ставку, Центральный Банк определяет стоимость привлечённых кредитных ресурсов коммерческими банками. Чем выше уровень учётной ставки, тем выше стоимость кредитов рефинансирования ЦБ. Отсюда следует, что политика изменения учётной ставки представляет собой вариант регулирования качественного параметра денежного рынка - стоимости банковских кредитов.

Посредством манипуляции с официальной учётной ставкой Центральный Банк воздействует на состояние не только денежного, но и финансового рынка. Так, рост учётной ставки влечёт за собой повышение ставок по кредитам и депозитам на денежном рынке, что, в свою очередь обусловливает уменьшение спроса на ценные бумаги и увеличение их предложений. Спрос на ценные бумаги падает как со стороны небанковских учреждений, так и со стороны кредитных институтов, поскольку при дорогих кредитах более выгодным становится прямое финансирование. Предложение ценных бумаг, в свою очередь, возрастает. Понижение официальной учётной ставки, напротив, удешевляет кредиты и депозиты, что приводит к противоположным процессам: повышается спрос на ценные бумаги, уменьшается их предложение, поднимается рыночная стоимость.

Таким образом, учётная политика Центрального Банка представляет собой механизм непосредственного воздействия на ликвидности кредитных институтов посредством изменений стоимости кредитов рефинансирования, что косвенно оказывает влияние на экономику страны в целом.

В Российской Федерации официальной является ставка рефинансирования.

Формулировка понятия рефинансирования в Федеральном законе от 27 июня 2002 года "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" в главе VII, статьи 40, приводится следующее: “Под рефинансированием понимается кредитование Банком России кредитных организаций” [[8]](#footnote-8).

Под рефинансированием, в широком смысле этого слова понимается предоставление коммерческим банкам временных заимствований в тех случаях, когда они остро нуждаются в дополнительных ресурсах. Центральный банк РФ, осуществляя политику рефинансирования, преследует приоритетную цель - воздействие на состояние денежно-кредитной сферы[[9]](#footnote-9).

Проводя краткосрочное кредитование коммерческих банков, Центральный банк с одной стороны выступает как кредиторы последней инстанции, а с другой стороны становится участниками межбанковского рынка. Изменяя процентную ставку по своим кредитам, Центральный банк может оказывать воздействие на состояние денежно-кредитного обращения и определять направление денежно-кредитной политики, а именно политики дешёвых или дорогих денег.

По мере того как развиваются рыночные отношения, рефинансирование всё активнее используется как инструмент оказания финансовой помощи коммерческим банкам. Иначе говоря, рефинансирование позволяет защититься от неожиданного недостатка ликвидности, иначе коммерческим банкам необходимо было бы самим сохранять большой объём ликвидных активов, что на доходной части баланса отразилось бы крайне неудовлетворительно. И, наконец, рефинансирование можно предложить как инструмент предотвращения банковских кризисов; предоставляя кредиты, Центральные банки временно пополняют резервы коммерческих банков, предотвращая эффект "домино" в банковской системе.

Очень важно помнить, что кризис ликвидности подразумевает временную неспособность банков выполнять свои платёжные обязательства доступными средствами платежа; нельзя путать это явление с неплатежеспособностью, которая подразумевает неспособность банка погасить свои обязательства активами в средне- и долгосрочный период.

Первоначально политика рефинансирования банковских институтов центральным банком использовалась исключительно для оказания воздействия на состояние денежно-кредитного обращения.

Посредством рефинансирования центральный банк действует как "кредитор последней инстанции"; то есть является гарантом бесперебойного функционирования банковской и финансовой системы в целом.

Кредитно-банковские институты, испытывающие временные финансовые трудности, получили возможность обратиться в центральный банк за получением ссуд. Кредиты рефинансирования позволяют им свести до минимума запасы своих ликвидных средств в результате использования заимствований у центрального банка. В этом смысле кредиты рефинансирования являются составной частью механизма защитных мер, источником временных ресурсов, необходимых для восполнения истощённых ресурсов. Возможность получения кредитов рефинансирования или их масштабы зависят от ряда факторов, и прежде всего от состояния денежно-кредитной сферы страны, финансового положения кредитополучателя.

Как правило, объектом рефинансирования являются банковские институты. Кредиты рефинансирования, предоставляются только устойчивым банкам, испытывающим временные финансовые трудности. В случаях, когда деятельность потенциального кредитополучателя вызывает сомнение у центрального банка, кредиты выдаются лишь только после получения заключения аудиторской фирмы о финансовом состоянии данного банка.

Возможность получения кредита зависит от многих факторов, а именно от состояния денежно-кредитной сферы страны и финансового положения кредитополучателя.

Кредиты рефинансирования различаются по:

* форме обеспечения ( "учётные" и "ломбардные кредиты" );
* методам предоставления (прямые кредиты и кредиты, предоставляемые на основе аукционов);
* срокам предоставления ( краткосрочные на несколько часов "внутридневные" либо дней "овернайт", среднесрочные до 1 месяца "ломбардный кредит" и долгосрочные до 1 года "стабилизационный кредит");
* воздействию на сектора финансового рынка ( на Организованном Рынке Ценных Бумаг -"операции РЕПО".

**2.2 Характеристика основных инструментов и методов денежно-кредитного регулирования**

В Федеральном законе от 26 апреля 2007 года "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" приводятся основные следующие основные инструменты и методы денежно-кредитной политики Банка России[[10]](#footnote-10):

1) процентные ставки по операциям Банка России;

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

3) операции на открытом рынке;

4) рефинансирование банков;

5) валютное регулирование;

6) установление ориентиров роста денежной массы;

7) прямые количественные ограничения.

8) эмиссия облигаций от своего имени.

Рассмотрим основные инструменты денежно-кредитной политики, с помощью которой центральный банк осуществляет свою политику по отношению к коммерческим банкам.

Как уже упоминалось, возможны два направления денежно-кредитного регулирования. Первое - стимулирование кредита и денежного предложения, т.е. кредитная экспансия, или политика «дешевых денег». Второе - сдерживание кредита и денежной эмиссии, т.е. кредитная рестрикция, или политика ”дорогих денег”. Классическими и главными инструментами проведения денежно-кредитной политики являются:

* дисконтная политика (изменение ставки рефинансирования);
* регулирование банковских резервов (изменение норм обязательных резервов);
* операции на открытом рынке с ценными бумагами и иностранной валютой, а также некоторые иные меры, носящие жесткий административный характер.

Определение приоритетности инструментов денежно-кредитной политики зависит от тех целей, которые решает центральный банк на том или ином этапе развития страны. Так, в современных условиях наибольшее значение в государствах Западной Европы и США приобретают дисконтная политика и операции на открытом рынке, а установление минимальных резервных требований постепенно отступает на второй план. В странах же, где рыночные отношения расширяются, например Российская Федерация, установлению минимальных резервных требований отводится ключевое место, а операции на открытом рынке только начинают развиваться.

Ставка рефинансирования - это процент, под который центральный банк предоставляет кредиты финансово устойчивым коммерческим банкам, выступая как кредитор в последней инстанции. Учетная ставка - процент (дисконт) по которому центральный банк учитывает векселя коммерческих банков, что является разновидностью их кредитования под залог ценных бумаг[[11]](#footnote-11).

Формулировка понятия рефинансирования в Федеральном законе от 27 июня 2002 года "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" в главе VII, статьи 40, приводится следующее: “Под рефинансированием понимается кредитование Банком России кредитных организаций” [[12]](#footnote-12).

График 2.1

Динамика изменения ставки рефинансирования с 2002 по 2008 год[[13]](#footnote-13)



Учетную ставку (ставку рефинансирования) устанавливает центральный банк. Уменьшение ее делает для коммерческих банков займы дешевыми. При получении кредита коммерческими банками увеличиваются резервы коммерческих банков, вызывая мультипликационное увеличение количества денег в обращении.

И наоборот, увеличение учетной ставки (ставки рефинансирования) делает займы невыгодными. Более того, некоторые коммерческие банки, имеющие заемные резервы, пытаются возвратить их, т.к. они становятся очень дорогими. Сокращение банковских резервов приводит к мультипликационному сокращению денежного предложения.

Среди инструментов монетарной политики - политика учетных ставок (ставок рефинансирования) занимает второе по значению место после политики центрального банка на открытом рынке (а в некоторых странах является главным инструментом управления предложением денег) и проводится обычно в сочетании с деятельностью центрального банка на открытом рынке.

Большинство центральных банков стран с рыночной экономикой в процессе денежно-кредитного регулирования используют систему резервных требований.

Резервные требования представляют собой определенную часть денежных средств банка, которую они в соответствии с законодательством обязаны хранить в качестве резервов в центральном банке.

Данные резервы относятся к числу обязательных. В то же время коммерческие банки могут иметь и добровольные резервы, которые хранятся на одном счете с обязательными резервами и представляют собой остаток средств, превышающих объем обязательных резервов. Поэтому обязательные резервы получили название минимальных резервов.

Традиционно называется двоякое назначение резервных требований.

* текущее регулирование банковской ликвидности;
* текущее регулирование ссудного рынка и эмиссии кредитных денег коммерческими банками.

Исторически возникновение системы обязательного резервирования связывалось с необходимостью обеспечить банками современность выполнения взятых на себя обязательств перед вкладчиками и кредиторами, для чего требовалось всегда иметь денежную наличность в определенном объеме.

Указанная наличность может использоваться для своевременного погашения обязательств банка перед вкладчиками и кредиторами как непосредственно, так и путем кредитования центральным банком банков, нуждающихся в поддержании ликвидности, т.е. системы рефинансирования.

Постепенно данный инструмент стал выполнять и другую роль – обеспечивать регулирование объема выдаваемых ссуд и эмиссии кредитных денег, что стало возможным при законодательном закреплении права центрального банка изменять норму отчислений в фонд обязательного резервирования.

В современных нормативных документах, определяющих целесообразность применения системы минимального резервирования в странах Европейского союза, акцент делается на обеспечение посредством этой системы стабильности ставок денежного рынка и на регулирование структурной ликвидности банковской системы.

Система обязательного резервирования в России сформировалась с учетом целей, которые она призвана решать в процессе денежно-кредитного регулирования, и международного опыта в этой области.

В официальных документах Банка России, в частности Положения Центрального банка Российской Федерации от 25 марта 2004 г. № 225-П, указано, что резервные требования применяются в целях регулирования общей ликвидности банковской системы и контроля денежных агрегатов посредством снижения денежного мультипликатора[[14]](#footnote-14).

Важным элементом механизма обязательного резервирования является определения состава резервируемых обязательств.

Состав резервируемых обязательств охватывает следующие виды привлеченных ресурсов[[15]](#footnote-15):

* депозиты до востребования предприятий, организаций, индивидуальных предпринимателей;
* средства федерального бюджета, бюджетов субъектов Российской Федерации и местных бюджетов, находящихся на счетах в банках;
* средства кредитных организаций на корреспондентских счетах (резидентов и нерезидентов) в рублях и иностранной валюте;
* кредиты, полученные от банков-нерезидентов, в том числе просроченные кредиты и проценты по ним;
* депозиты и иные привлеченные средства банков-нерезидентов, в том числе просроченные депозиты и проценты по ним;
* депозиты (до востребования и срочные) и прочие привлеченные средства физических лиц, в том числе нерезидентов;
* остатки средств, отражающие расчет по ценным бумагам (средства клиентов по брокерским операциям, в том числе нерезидентов), расчеты с Минфином России и т.д.;
* выпущенные банком ценные бумаги (облигации, депозитные и сберегательные сертификаты, векселя и банковские акцепты и др.);
* остатки средств на счетах, отражающие средства клиентов в расчетах (аккредитивы к оплате, расчетные чеки, по зачеткам, транзитные счета и др.);

Одним из элементов системы резервирования является ставка (норма) резервирования.

Данный элемент непосредственно отражает процесс регулирования денежной массы и ликвидности банковской системы.

Снижение нормы резервирования связывается с необходимостью расширять денежную массу посредством активизации кредитной деятельности банков.

Увеличение нормы резервирования теоретически обосновывается усилением инфляционных процессов и необходимостью в этой связи уменьшить денежную массу посредством кредитного мультипликатора.

В то же время ограничение кредитной эмиссии увеличением нормы резервирования не должно приводить к сокращению объема платежных средств в условиях экономического подъема, если даже он сопровождается некоторым повышением темпов инфляции.

Норма обязательного резервирования как инструмент денежно-кредитной политики регулирует не только объем денежной массы, но и ее структуру. Денежная масса неоднородна по своей ликвидности, источникам возникновения, происхождению.

Так 26 мая 2008 года Совет директоров Банка России принял решение об изменении обязательных резервных требований. Как сообщает ЦБ РФ, с 1 июля 2008г. нормативы обязательных резервов будут повышены: по обязательствам кредитных организаций перед банками-нерезидентами в валюте РФ и в иностранной валюте с 5,5% до 7%; по обязательствам перед физическими лицами в валюте РФ с 4,5% до 5%; по иным обязательствам кредитных организаций в валюте РФ и обязательствам в иностранной валюте с 5% до 5,5%[[16]](#footnote-16).

Денежно-кредитная политика ЦБ РФ ориентирована на поддержание наиболее оптимальной структуры денежной массы на рынке, а потому предусматривает дифференциацию норм обязательного резервирования.

Дифференциация норм обязательного резервирования в зависимости от видов депозитов обусловлена необходимостью регулировать динамику развития отдельных депозитов. Установление более высокой ставки резервирования по вкладам до востребования по сравнению со срочными и сберегательными вкладами стимулирует развитие последних.

Установление высоких ставок на вклады в иностранной валюте направлено на сдерживание притока капиталов из-за границы и вложений банками своих ресурсов в иностранную валюту.

Операции центрального банка на открытом рынке в настоящее время являются в мировой экономической практике основным инструментом денежно-кредитной политики.

Операции на открытом рынке – сделки по покупке или продаже ценных бумаг центральным банком на открытом рынке[[17]](#footnote-17). Под открытым рынком понимается совокупность финансовых посредников (банков, страховых, инвестиционных компаний и пр.), совершающих операции с государственными ценными бумагами. Центральный банк продает или покупает по заранее установленному курсу ценные бумаги, в том числе государственные, формирующие внутренний долг страны. Этот инструмент считается наиболее гибким инструментом регулирования кредитных вложений и ликвидности коммерческих банков.

Операции центрального банка на открытом рынке оказывают прямое воздействие на объем свободных ресурсов, имеющихся у коммерческих банков, что стимулирует либо сокращение, либо расширение кредитных вложений в экономику, одновременно влияя на ликвидность банков, соответственно уменьшая или увеличивая ее. Такое воздействие осуществляется посредством изменения цены покупки у коммерческих банков или продажи им ценных бумаг. При жесткой рестрикционной политике, направленной на отток кредитных ресурсов с ссудного рынка, центральный банк снижает цену продажи или поднимает цену покупки, тем самым, соответственно, увеличивает или уменьшает ее отклонение от рыночного курса.

Если центральный банк покупает ценные бумаги у коммерческих банков, он переводит деньги на их корреспондентские счета, и таким образом увеличиваются кредитные возможности банков. Они начинают выдавать ссуды, которые в форме безналичных реальных денег входят в сферу денежного обращения, а при необходимости трансформируются в наличные деньги. Если центральный банк продает ценные бумаги, то коммерческие банки со своих корреспондентских счетов оплачивают такую покупку, тем самым сокращают свою кредитные возможности, связанные с эмиссией денег.

В Федеральном законе от 27 июня 2002 года "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" в главе VII статья 39 приводятся следующая формулировка операций на открытом рынке[[18]](#footnote-18): “Под операциями на открытом рынке понимаются купля-продажа Банком России казначейских векселей, государственных облигаций и прочих государственных ценных бумаг, краткосрочные операции с ценными бумагами с совершением позднее обратной сделки”.

В развитых странах, имеющих высоколиквидный рынок государственных ценных бумаг, операции на открытом рынке являются основным инструментом денежно-кредитной политики. В США, к примеру, рынок казначейских векселей (Treasure bills) является наиболее ликвидным и характеризуется большим объемом торгов. Это дает возможность Федеральной резервной системе проводить сделки, оказывающие воздействие на динамику денежной базы, но не влияющие на цену и доходность векселей. В развивающихся экономиках, в которых финансовый рынок недостаточно развит, эффективность подобных операций более ограничена.

Кроме рассмотренных выше традиционных денежно-кредитных инструментов в рамках денежно-кредитной политики могут также устанавливаться ориентиры роста денежной массы и осуществляться валютное регулирование.

Под валютным регулированием понимается управление валютными потоками и внешними платежами, формирование валютного курса национальной денежной единицы. На валютный курс оказывают множество факторов: состояние платежного баланса, экспорта и импорта, доля внешней торговли в ВВП, дефицит бюджета и источников его покрытия, экономическая и политическая ситуация и др. Реальный в данных конкретных условиях валютный курс может быть определен в результате свободных предложений по купле и продаже валюты на валютных биржах. Эффективной формой валютного регулирования ЦБ РФ является валютная интервенция. Она заключается в том, что центральный банк вмешивается в операции на валютном рынке в целях воздействия на курс национальной валюты путем купли и продажи иностранной валюты. Для повышения курс национальной валюты ЦБ РФ центральный банк продает иностранную валюту, для снижения – скупает ее в обмен на национальную валюту. Центральный банк проводит валютные интервенции для того, чтобы максимально приблизить курс национальной валюты у его покупательной способности и в то же время найти компромисс между интересами экспортеров и импортеров. В некотором занижении курса национальной валюты заинтересованы фирмы-экспортеры, они обеспечивают основную часть поступающей валютной выручки. В некотором завышении национальной валюты заинтересованы предприятия, получающие сырье, материалы, комплектующие детали из-за рубежа, а также отрасли промышленности, производящие продукцию, которая неконкурентоспособна по сравнению с иностранной.

Наряду с валютной интервенцией ЦБ РФ может предпринять ряд административных мер, позволяющих регулировать валютный курс в направлении, отвечающем укреплению денежного обращения и повышению эффективности межгосударственных экономических отношений. Например, введение “валютного коридора” способствует регулируемости валютного курса. Нерегулируемая динамика валютного курса оказывает негативное влияние на развитие внутреннего денежного обращения, на финансовое положение предприятий, осуществляющих внешне-экономическую деятельность, на финансовое положение банков.

ЦБ РФ придерживаются в основном системы плавающего обменного курса, ограничивая интервенцию на валютном рынке операциями по сглаживанию курсовых колебаний, адекватными кредитно-денежной программе.

В целом эффективное использование инструментов денежно-кредитной политики определяется рядом факторов, из которых можно выделить следующие[[19]](#footnote-19):

* выбор промежуточной цели денежно-кредитной политики (таргетирование инфляции, денежное или валютное таргетирование), определяемый степенью либерализации экономики и независимости центрального банка, стоящими перед ним задачами, его функциями в экономике. Кроме того, промежуточные цели денежно-кредитной политики тесно взаимосвязаны. Например, если в условиях свободно конвертируемой валюты центральный банк стремится к фиксации процентной ставки на определенном уровне, то в разработке мероприятий денежно-кредитной политики он должен будет принять устанавливаемый рынком курс национальной валют. И наоборот, при выборе цели денежно-кредитной политики, связанной с ограничениями по валютному курсу, он должен учитывать складывающийся уровень процентной ставки. Если же центральный банк ставит цель поддержания реальной процентной ставки на положительном уровне для стимулирования инвестиций, то он должен одновременно проводить политику таргетирования инфляции и т.п.;
* выбор концепции денежно-кредитной политики: политика кредитной экспансии, или “дешевых” денег, либо политика кредитной рестрикции, или “дорогих” денег. Выбор правильной концепции весьма затруднен. С одной стороны, в стране могут действовать инфляционные факторы, требующие сокращения денежной массы, что предполагает использование кредитной рестрикции, но с другой стороны, экономике необходимы инвестиции, для чего нужно проводить политику кредитной экспансии. Поэтому денежно-кредитное регулирование должно сочетаться с гибкой бюджетной и налоговой политикой;
* уровень функциональной независимости центрального банка. Функциональная независимость предполагает самостоятельность центрального банка в выборе инструментов проведения денежно-кредитной политики. Функциональная независимость проявляется также 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 функциональной независимости имеет значение характер применяемых инструментов денежно-кредитной политики и осуществляемого им контроля за кредитной системой, а именно: применение преимущественно рыночных или административных методов контроля;
* будет ли центральный банк жестко следовать выработанным установкам денежно-кредитной политики (денежной программе) или станет их менять в зависимости от складывающихся тенденций развития экономики, т.е. будет проводить дискреционную денежно-кредитную политику, предполагающую свободу действий; денежно-кредитная политика должна иметь стратегию и тактику, но допускать реакцию центрального банка на временные изменения экономической конъюктуры. Жесткое следование установленным ориентирам денежно-кредитной политики, например прироста денежной массы, при изменении в течение года спроса на деньги может привести к нежелательными инфляционным последствиям или к ограничениям совокупного спроса. А это, в свою очередь, снижает доверие к действиям центрального банка;
* как учитываются временные лаги денежно-кредитной политики, поскольку относительная непредсказуемость денежно-кредитной политики связана именно с проблемами временных лагов;
* какие методы денежно-кредитной политики будут применяться;
* чрезвычайно важное значение для эффективного осуществления денежно-кредитной политики имеет стабильность банковской системы. Банковский сектор является тем каналом, через который передаются импульсы денежно-кредитного регулирования всей экономике. Центральный банк регулирует экономику не прямо, а через денежно-кредитную систему. Воздействуя на кредитные институты, он создает определенные условия для их функционирования. Следовательно, регулирование центральным банком деятельности коммерческих банков можно рассматривать также как одно из направлений денежно-кредитного регулирования экономики со стороны центрального банка.

**2.3 Другие методы регулирования денежно-кредитной сферы**

Помимо экономических методов, посредством которых центральный банк проводит денежно - кредитную политику, им могут использоваться в этой области и административные методы воздействия.

К ним относится, например, использование количественных кредитных ограничений. Этот метод кредитного регулирования представляет собой количественное ограничение суммы выданных кредитов. В отличие от рассмотренных выше методов регулирования, ограничение кредита является прямым методом воздействия на деятельность банков. Также кредитные ограничения приводят к тому, что предприятия-заемщики попадают в неодинаковое положение. Банки стремятся выдавать кредиты в первую очередь своим традиционным клиентам, как правило, крупным предприятиям. Мелкие и средние фирмы оказываются главными жертвами данной политики.

Так же центральный банк может устанавливать различные нормативы (коэффициенты), которые коммерческие банки обязаны поддерживать на необходимом уровне. К ним относятся нормативы достаточности капитала коммерческого банка, нормативы ликвидности баланса, нормативы максимального размера риска на одного заемщика и некоторые дополняющие нормативы. Перечисленные нормативы обязательны для выполнения коммерческими банками. Кроме того, центральный банк может устанавливать необязательные, так называемые оценочные нормативы, которые коммерческим банкам рекомендуется поддерживать на должном уровне.

При нарушении коммерческими банками банковского законодательства, правил совершения банковских операций, других серьезных недостатках в работе, что ведет к ущемлению прав их акционеров, вкладчиков, клиентов центральный банк может применять к ним самые жесткие меры административного воздействия, вплоть до ликвидации банков.

Использование административного воздействия со стороны ЦБ РФ по отношению к коммерческим банкам не носит систематического характера, а применяется в порядке исключительно вынужденных мер.

Кроме трех основных вышеприведенных инструментов денежной политики, ЦБ РФ может использовать второстепенное селективное регулирование, которое касается фондовой биржи.

Дабы избежать излишней спекуляции на фондовой бирже, ЦБ РФ устанавливает предписываемую законом “маржу”, т.е. процент от продажной цены ценной бумаги, который должен быть оплачен при покупке либо наличными, либо ценными бумагами, в то время как на другую часть может быть выписана долговая расписка. Маржу повышают при желании ограничить спекулятивную скупку акций и понижают при желании оживить фондовый рынок.

Государство и центральный банк может влиять на банки путем словесного убеждения. Могут быть политические заявления, общие решения, просто призывы к тому или иному действию. Государство обращается к чувству общественного долга банкиров. В общей форме могут быть сделаны предупреждения относительно доступности кредита в будущем. Иногда увещевания оказывают определенное воздействие, ведь банкиры столь же чувствительны к общественному мнению, как и другие.

**Глава 3. Анализ денежно-кредитной политики ЦБ России**

**3.1 Реализация денежно-кредитной политики в 2007 году**

В данном разделе проведем анализ денежно-кредитной политики, проводимой в 2007 году, рассмотрим ее результаты.

В таблицы 3.1 представлена оценка показателей денежной программы на 2007 год. Из полученных результатов видно, что основные показатели: денежная база, чистые международные резервы, чистые внутренние активы превысили планируемые показатели.

Таблица 3.1

Оценка показателей денежной программы на 2007 год (млрд. рублей)[[20]](#footnote-20)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 01.01.2007 | 01.06.2007 | 01.01.2008 | 01.01.2008 | Прирост за 2007 год |
| Факт | Факт | Программа | Оценка | Оценка |
| Денежная база (узкое определение) | 3208 | 3264 | 3687 | 4087 | 879 |
| наличные деньги в обращении (вне Банка России) | 3062 | 3110 | 3504 | 3896 | 834 |
| обязательные резервы | 146 | 154 | 183 | 191 | 45 |
| Чистые международные резервы | 7998 | 10517 | 9574 | 11009 | 3011 |
| в млрд. долларов США | 304 | 399 | 364 | 418 | 114 |
| Чистые внутренние активы | 479 | 7253 | 5887 | 6922 | 2133 |
| Чистый кредит расширенному правительству | 3696 | 4851 | 5326 | 4951 | 1255 |
| Чистый кредит федеральному правительству | 3350 | 4186 | 5086 | 4551 | 1201 |
| остатки средств консолидированных бюджетов субъектов | 346 | 664 | 240 | 400 | 54 |
| Чистый кредит банкам | 810 | 2006 | 637 | 1542 | 732 |
| валовый кредит банкам | 28 | 0 | 5 | 5 | 23 |
| корреспондентские счета, депозит | 838 | 2006 | 642 | 1547 | 708 |
| Прочие чистые неклассифицированные активы | 283 | 397 | 76 | 429 | 146 |

На графике 3.1 видно колебание индекса потребительских цен, т.е. инфляции по сравнению с 2006 годом. Как известно, одна из частей денежно-кредитной политики направлена на сдерживание инфляции. Так к примеру инфляция за I квартал 2008 г. составила 4,8% против 3,4% за аналогичный период предыдущего года. Ускорение роста потребительских цен произошло прежде всего за счет высоких темпов удорожания продовольственных товаров и платных услуг населению. Политика государства направлена на снижение инфляции, однако уже видно, что в этом году с поставленной задачей правительство не справится и инфляции возрастет.

График 3.1

Динамика индекса потребительских цен[[21]](#footnote-21)

(в % к соответствующему периоду предыдущего года)



За 2007 г. рублевая денежная масса возросла на 47,5% (в том числе в IV квартале - на 15,5%), что меньше, чем за 2006 г. (48,8 и 16,1% соответственно). Соотношение темпов роста потребительских цен и денежного агрегата М2 обусловило увеличение рублевой денежной массы в реальном выражении за истекший год на 31,8% (за 2006 г. - на 36,5%).

Таблица 3.2

Денежная масса М2 (национальное определение) в 2007 году[[22]](#footnote-22)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Дата | Денежная масса М21 | | | Темпы прироста денежной массы, % | |
| Всего | в том числе | | к предыдущему | к 01.01.2007 |
| наличные деньги | безналичные | месяцу |
| 01.01.2007 | 8 995,8 | 2 785,2 | 6 210,6 | 12,3 | — |
| 01.02.2007 | 8 700,8 | 2 630,1 | 6 070,6 | -3,3 | -3,3 |
| 01.03.2007 | 8 902,0 | 2 682,0 | 6 220,1 | 2,3 | -1 |
| 01.04.2007 | 9 412,6 | 2 741,2 | 6 671,4 | 5,7 | 4,6 |
| 01.05.2007 | 10 006,0 | 2 859,4 | 7 146,6 | 6,3 | 11,2 |
| 01.06.2007 | 10 699,3 | 2 896,6 | 7 802,6 | 6,9 | 18,9 |
| 01.07.2007 | 10 857,7 | 3 027,5 | 7 830,2 | 1,5 | 20,7 |
| 01.08.2007 | 10 923,5 | 3 087,0 | 7 836,5 | 0,6 | 21,4 |
| 01.09.2007 | 11 156,8 | 3 170,6 | 7 986,2 | 2,1 | 24 |
| 01.10.2007 | 11 494,0 | 3 220,9 | 8 273,2 | 3 | 27,8 |
| 01.11.2007 | 11 421,7 | 3 259,1 | 8 162,6 | -0,6 | 27 |
| 01.12.2007 | 12 163,3 | 3 373,4 | 8 789,9 | 6,5 | 35,2 |
| 01.01.2008 | 13 272,1 | 3 702,2 | 9 569,9 | 9,1 | 47,5 |

1 Денежный агрегат М2 представляет собой объем наличных денег в обращении (вне банков) и остатков средств в национальной валюте на счетах нефинансовых организаций и физических лиц, являющихся резидентами Российской Федерации.

Рост объема наличных денег в 2007 г., как и в предыдущие годы, в значительной степени был связан с продолжающимся увеличением денежных доходов населения. В то же время на фоне более низких темпов роста денежных доходов населения темпы роста денежного агрегата М0 в 2007 г. замедлились и составили 32,9% против 38,6% в 2006 г. (14,9% в IV квартале 2007 г. против 16,0% в аналогичный период 2006 года). Вместе с тем в 2007 г. операции населения по приобретению наличной иностранной валюты в меньшей степени по сравнению с 2006 г. сдерживали рост наличных рублевых средств (нетто-продажи наличной иностранной валюты уполномоченными банками через обменные пункты составили 3,3 млрд. долл. США в 2007 г. против 7,0 млрд. долл. США в 2006 г.).

Безналичная компонента денежного агрегата М2 увеличилась за 2007 г. на 54,1%, в том числе в IV квартале - на 15,7% (в целом за 2006 г. - на 53,9%, в IV квартале - на 16,1%).

Рост депозитов физических лиц в национальной валюте в 2007 г. происходил в условиях повышения реальных доходов населения, а также укрепления рубля к доллару США. Вместе с тем темпы прироста депозитов населения сократились с 51,6% за 2006 г. до 41,3% за 2007 год.

График 3.2

Темпы прироста денежного агрегата М2[[23]](#footnote-23) (месяц к предыдущему месяцу, %)



В результате увеличения объемов банковского кредитования и повышения доходов нефинансовых организаций общий объем средств на их счетах в коммерческих банках возрос за 2007 г. на 67,9% (за 2006 г. - на 56,4%). При этом депозиты "до востребования" увеличились на 53,4%, а срочные депозиты - более чем в 2 раза (за 2006 г. - на 48,8 и 82,1% соответственно).

В структуре рублевой денежной массы доля наличных денег в обращении на 1.01.2008 сократилась относительно 1.01.2007 на 3,1 процентного пункта (до 27,9%), удельный вес депозитов "до востребования" повысился на 1,0 процентного пункта (до 32,3%), а срочных депозитов - на 2,1 процентного пункта (до 39,8%).

Темпы прироста депозитов в иностранной валюте (в долларовом выражении) составили за 2007 г. 26,8% (за 2006 г. - 7,2%) и были вдвое ниже темпов прироста депозитов в национальной валюте (54,1%). Удельный вес депозитов в иностранной валюте в структуре денежной массы по методологии денежного обзора сократился с 11,4% на 1.01.2007 до 9,3% на 1.01.2008.

Темпы прироста денежной массы по методологии денежного обзора за 2007 г. составили 44,2% (за 2006 г. - 40,5%). В 2007 г. сохранялось значение чистых иностранных активов и внутренних требований как источников роста денежного предложения. При увеличении денежной массы на 4,5 трлн. руб. прирост чистых иностранных активов составил 3,0 трлн. руб., а внутренних требований - 2,5 трлн. руб. (за 2006 г. - 2,9; 2,1 и 1,3 трлн. руб. соответственно).

При этом в 2007 г. усилилось значение банковских кредитов нефинансовым организациям и населению как источника денежного предложения. Требования к этой группе заемщиков за 2007 г. возросли на 4,3 трлн. руб. (за 2006 г. - на 2,7 трлн. рублей). Вместе с тем сдерживающее влияние на рост денежной массы продолжало оказывать накопление средств на счетах органов государственного управления в Банке России, главным образом на счетах Стабилизационного фонда Российской Федерации.

График 3.3

Основные источники прироста денежной массы по методологии денежного обзора в 2007 г.



При этом в 2007 г. усилилось значение банковских кредитов нефинансовым организациям и населению как источника денежного предложения. Требования к этой группе заемщиков за 2007 г. возросли на 4,3 трлн. руб. (за 2006 г. — на 2,7 трлн. рублей). Вместе с тем сдерживающее влияние на рост денежной массы продолжало оказывать накопление средств на счетах органов государственного управления в Банке России, главным образом на счетах Стабилизационного фонда Российской Федерации.

Скорость обращения денег, рассчитанная по денежному агрегату М2 в среднегодовом выражении, снизилась за 2007 г. на 18,8% (за 2006 г. - на 13,2%). Уровень монетизации экономики (по денежному агрегату М2) за истекший год увеличился с 26,1 до 32,2%.

Денежный мультипликатор увеличился с 2,182 на 1.01.2007 до 2,407 на 1.01.2008, или на 10,3% (за 2006 г. - на 5,2%).

График 3.4

Динамика денежного мультипликатора\* (фактическое значение и тренд)[[24]](#footnote-24)

\*



Денежный мультипликатор представляет собой соотношение денежного агрегата М2 и денежной базы в широком определении

За 2007 г. денежная база в широком определении увеличилась на 33,7% (за 2006 г. - на 41,5%). Основным источником роста денежной базы в 2007 г., как и в 2006 г., были покупки Банком России иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. Чистые иностранные активы органов денежно-кредитного регулирования выросли за 2007 г. на 3,7 трлн. руб. (за 2006 год - на 2,8 трлн. руб.). Рост денежного предложения сдерживался Банком России путем увеличения объемов абсорбирования ликвидности. Прирост депозитов органов государственного управления в Банке России за 2007 г. составил 2,0 трлн. руб., превысив аналогичный показатель 2006 г. (1,5 трлн. рублей).

Структура денежной базы в широком определении за 2007 г. изменилась следующим образом. Доля наличных денег выросла с 74,3% на 1.01.2007 до 74,7% на 1.01.2008. Удельный вес средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России снизился с 15,5 до 14,6%. Доля средств на счетах обязательных резервов сократилась с 5,3 до 4,0%. Удельный вес облигаций Банка России у кредитных организаций понизился с 2,5 до 1,8%, а удельный вес депозитов кредитных организаций в Банке России возрос с 2,4 до 4,9% на соответствующие даты.

В январе-июле 2007 г. банки располагали достаточными свободными резервами и даже имели избыток ликвидности. Нестабильная ситуация, возникшая на мировых финансовых рынках летом 2007 года в результате проблем на ипотечном рынке США, обусловила ухудшение условий внешних заимствований для российских экономических агентов и как следствие - уменьшение степени участия Банка России на внутреннем валютном рынке. На фоне продолжающегося роста остатков средств на счетах органов государственного управления в Банке России это привело со второй половины августа 2007 г. к сокращению ликвидных рублевых денежных средств у банков. При этом сильный дефицит ликвидности банки испытали в октябре-ноябре 2007 года. В то же время сезонная потребность кредитных организаций в свободных резервах в декабре в большей степени была удовлетворена за счет перечислений денежных средств из бюджета, что в итоге привело к уменьшению напряжения на денежном рынке.

В IV квартале 2007 г. в связи со сложившейся ситуацией с банковской ликвидностью Банк России принял решение о временном снижении на 1 процентный пункт нормативов обязательных резервов, и в период с 11.10.2007 по 14.01.2008 они составляли:

— по обязательствам перед банками-нерезидентами в валюте Российской Федерации и иностранной валюте - 3,5%;

— по обязательствам перед физическими лицами в валюте Российской Федерации - 3,0%;

— по иным обязательствам кредитных организаций в валюте Российской Федерации и обязательствам в иностранной валюте - 3,5%.

В 2007 г. решение об изменении нормативов обязательных резервов также принималось во II квартале. С 1 июля они были дифференцированы и повышены на 0,5 или 1 процентный пункт в зависимости от вида обязательств.

С 1.11.2007 коэффициент для расчета усредненной величины обязательных резервов был повышен с 0,3 до 0,4, что, в частности, обусловило рост суммы обязательных резервов, в среднем поддерживаемых кредитными организациями на корреспондентских счетах и корреспондентских субсчетах в Банке России с 96,8 млрд. руб. в октябре до 124,1 млрд. руб. в декабре (в январе 2007 г. - 46,5 млрд. руб.). Кроме того, количество кредитных организаций, которым предоставлено право на усреднение обязательных резервов, в течение года постоянно увеличивалось и в декабре 2007 г. составило 767, или 67,2% от общего числа действующих кредитных организаций.

Из выше приведенного анализа можно сделать следующее выводы:

1. За последние годы Центральный банк в основном только понижал ставку рефинансирования с целью увеличить денежную массу. Но последним решение совета директоров Банка России явилось решение о повышении ставки рефинансирования на 0,25% до 10,75, что в результате приведет к понижению количества денег в обращении и как следствию уменьшению инфляции.

2. В среднесрочных программах правительства РФ ставится одной из главных целей понижение уровня инфляции до уровня 6-7% в год. Однако уже можно сказать, что в этом году с инфляцией вновь не удастся справиться.

3. Денежная база увеличилась с 3208 до 4087 млрд. руб. Данный показатель превысил изначально запланированный объем. Денежная база служит одним из основных показателей, применяемых для мониторинга экономических процессов. Изменяя величину денежной базы, Банк России регулирует объем всей денежной массы и тем самым воздействует на уровень цен, деловую активность и другие экономические процессы.

4. Скорость обращения денег, рассчитанная по денежному агрегату М2 в среднегодовом выражении, снизилась за 2007 г. на 18,8% (за 2006 г. - на 13,2%). Данные цифры говорят о снижении роста цен в стране.

5. Уровень монетизации экономики (по денежному агрегату М2) за истекший год увеличился с 26,1 до 32,2%.

6. Рост объема наличных денег в 2007 г., как и в предыдущие годы, в значительной степени был связан с продолжающимся увеличением денежных доходов населения. В то же время на фоне более низких темпов роста денежных доходов населения темпы роста денежного агрегата М0 в 2007 г. замедлились и составили 32,9% против 38,6% в 2006 г.

**3.2 Инструменты денежно-кредитной политики и их использование на 2008 год**

В 2008 году Банк России планирует продолжить работу по совершенствованию системы инструментов денежно-кредитной политики и их оперативное использование для обеспечения устойчивого состояния денежно-кредитной сферы при различных сценариях социально-экономического развития страны.

Приоритет будет иметь последовательная активизация процентной политики и повышение значимости канала процентных ставок трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики по мере формирования необходимых экономических предпосылок. К ключевым факторам относятся: прогнозируемое в среднесрочной перспективе значительное уменьшение положительного сальдо платежного баланса, соответствующее уменьшение участия Банка России в операциях на внутреннем валютном рынке. Следствием этого должно стать замедление динамики денежного предложения. В этих условиях можно ожидать усиления влияния ставок по операциям Банка России на процентные ставки в российской экономике.

Последовательное сужение коридора процентных ставок по операциям Банка России на денежном рынке в 2008 году останется стратегическим направлением процентной политики. В условиях отмены ограничений надвижение капитала повышение нижней границы коридора будет осуществляться с учетом риска масштабного притока иностранного капитала.

Банком России будут использоваться инструменты абсорбирования свободной банковской ликвидности. При этом в 2008 году основным каналом стерилизации (по объему абсорбируемых денежных средств) по прежнему будет использование бюджетного механизма в рамках перехода с 1 февраля 2008 года перехода к формированию Резервного фонда и Фонда будущих поколений.

Ведущую роль в связывании Банком России свободных денежных ресурсов будут играть рыночные инструменты, используемые на аукционной основе (аукционы по продаже ОБР и депозитные аукционы). Переход к выпуску краткосрочных ОБР будет способствовать упрощению использования данного стерилизационного инструмента и, соответственно, повышению спроса на него со стороны участников денежного рынка. Одновременно в 2008 году Банк России продолжит применение инструментов постоянного действия, обеспечивающих связывание ликвидности на короткие сроки (депозитные операции по фиксированным ставкам на стандартных условиях).

Кроме того, при необходимости долгосрочного абсорбирования ликвидности Банк России предполагает осуществлять операции по продаже государственных ценных бумаг из собственного портфеля (без обязательства обратного выкупа). В 2008 году предполагается рассмотреть вопрос об изменении структуры портфеля государственных ценных бумаг, принадлежащих Банку России, за счет обмена облигаций федерального займа (ОФЗ) с нерыночными характеристиками на более ликвидные выпуски, что будет способствовать повышению эффективности использования данного инструмента.

Обязательные резервные требования по прежнему будут использоваться Банком России в качестве прямого инструмента регулирования ликвидности банковского сектора.

В случае значительного роста банковской ликвидности, в частности вследствие интенсивного притока краткосрочного иностранного капитала в российскую экономику, когда применение иных инструментов для ее абсорбирования не сможет дать должного эффекта,

Банк России допускает вероятность повышения нормативов обязательных резервов. Вместе с тем в целях предоставления кредитным организациям возможности оперативно управлять собственной ликвидностью Банк России может продолжить поэтапное увеличение коэффициента усреднения обязательных резервов. Банк России учитывает возможность изменения уровня ликвидности банковского сектора, связанного с внешними шоками, в том числе риски значительного сокращения уровня ликвидности в условиях продолжения действия факторов неопределенности в отношении направления трансграничного движения капитала, а также изменений мировых цен на товары российского экспорта.

В случае снижения уровня банковской ликвидности, в том числе носящего кратко срочный характер, Банк России готов активизировать применение инструментов по предоставлению денежных средств кредитным организациям на аукционных и фиксированных условиях. Для этого будет продолжено проведение аукционов прямого РЕПО, ломбардных кредитных аукционов, применение инструментов постоянного действия (ломбардных кредитов, предоставляемых по фиксированным процентным ставкам, сделок «валютный своп»). Для обеспечения бесперебойного осуществления расчетов кредитным организациям на ежедневной основе будут предоставляться внутридневные кредиты и кредиты “овернайт” Банка России.

В целях повышения эффективности операций рефинансирования (кредитования) кредитных организаций Банк России в течение 2008 года продолжит работу по созданию единого механизма рефинансирования. При этом основной задачей Банка России является создание системы, которая предоставит любой финансово стабильной кредитной организации возможность получать внутридневные кредиты, кредиты «овернайт» и кредиты на срок до 1 года под любой вид обеспечения, входящий в «единый пул» обеспечения.

Планируемые меры направлены на обеспечение оперативного доступа кредитных организаций к достаточному объему денежных средств, предоставляемых за счет операций Банка России.

В 2008 году будет продолжена работа по включению в Ломбардный список Банка России ценных бумаг, отвечающих требованиям Банка России, а также по расширению круга контрагентов Банка России по операциям рефинансирования и количества кредитуемых счетов кредитных организаций, открытых во всех территориальных учреждениях Банка России.

В связи с планируемым расширением состава имущества, принимаемого в обеспечение кредитов Банка России, в течение 2008 года Банк России будет отрабатывать механизм привлечения специализированных организаций, в том числе Агентства по страхованию вкладов, к организации публичных торгов по реализации имущества, принятого в залог по кредитам Банка России и не обращающегося в России на организованном рынке, в случае непогашения кредитными организациями \_ заемщиками кредитов Банка России.

**3.3 Принципы денежно-кредитной политики на среднесрочную перспективу**

В соответствии со среднесрочной стратегией социально-экономического развития страны Правительство Российской Федерации Банк России устанавливают цель по уровню инфляции на трехлетний период. Главной целью денежно-кредитной политики в предстоящие три года является постепенное снижение инфляции до 5-6% в 2010 году. При этом на 2008 год ставится задача снизить инфляцию до 6-7% из расчета декабрь к декабрю.

На данный момент поставленной задачей правительство Банк России справляются. Так в январе данный показатель составил 2,3, в марте 4,8, а в апреле 106,3%. Из такой динамики видно, что правительство не сможет сдержать инфляции и по результатам года она скорее всего превысит 10%[[25]](#footnote-25).

В 2008 году будут использоваться принципы единой государственной денежно-кредитной политики, сформировавшиеся в последние годы, однако в среднесрочной перспективе ожидается изменение макроэкономических условий ее проведения, что потребует переноса акцента с программирования денежного предложения на использование процентной ставки и перехода от управления валютным курсом к режиму свободно плавающего валютного курса.

Внешние изменения связаны, главным образом, с неопределенностью динамики мировых цен на энергоносители, которые составляют основу российского экспорта. В соответствии с прогнозом социально-экономического развития в 2008 году и особенно в последующие два года возможное снижение этих цен повлечет за собой сокращение сальдо торгового баланса и уменьшение притока иностранной валюты. Высокие цены на товары российского экспорта в последнее время являлись основополагающим фактором в выборе режима управляемого плавающего валютного курса, в рамках которого Банк России активно противодействовал чрезмерному укреплению рубля путем проведения интервенций на внутреннем валютном рынке. Изменение условий торговли приведет к уменьшению дисбаланса между спросом и предложением на внутреннем валютном рынке и снижению необходимости присутствия на нем Банка России. Ожидается, что к 2010 году прирост валютных резервов может существенно сократиться и увеличение чистых иностранных активов органов денежно-кредитного регулирования перестанет служить основным источником роста денежного предложения.

В этих условиях для обеспечения соответствия объема денежной массы спросу на деньги Банку России необходимо будет активизировать операции по рефинансированию банков. При этом расширятся возможности влияния денежно-кредитной политики на динамику инфляционных процессов с помощью процентной ставки.

Важнейшим внутренним условием, которое окажет влияние на проведение денежно-кредитной политики, является изменение принципов формирования государственного бюджета. Основными новыми моментами бюджетной стратегии являются: планирование и утверждение федерального бюджета на трехлетний период в форме закона; разделение доходов на нефтегазовые и ненефтегазовые доходы с определением размера нефтегазового трансферта, направляемого на расходы федерального бюджета в рамках преобразования Стабилизационного фонда Российской Федерации в Резервный фонд и Фонд будущих поколений.

Переход к «скользящему» трехлетнему горизонту формирования бюджета будет способствовать более равномерному расходованию средств государственного бюджета в течение года, в результате чего зависимость динамики денежного предложения от сезонных колебаний в движении бюджетных средств снизится.

Реализация процентной политики посредством сужения коридора процентных ставок по операциям рефинансирования кредитных организаций и абсорбирования их свободных средств позволяет воздействовать на изменение границ колебаний ставок денежного рынка. Снижение волатильности краткосрочных процентных ставок межбанковского рынка и формирование долгосрочного сегмента денежного рынка Банк России относит к главным задачам своих операций на открытом рынке.

В настоящее время стоимость денег в экономике формируется в условиях высокого уровня ликвидности, складывающегося вследствие поступления больших объемов валютной выручки и активных валютных интервенций Банка России. По мере снижения объемов интервенций Банка России на внутреннем валютном рынке все большее влияние на формирование процентных ставок денежного рынка будут оказывать ставки по рыночным инструментам рефинансирования банков (операциям прямого РЕПО). Снижение ставки рефинансирования в соответствии с уменьшением темпов инфляции будет способствовать поддержанию стабильного значения реальной процентной ставки и снижению инфляционных ожиданий участников рынка. В то же время на уровень ставок по операциям связывания ликвидности будет оказывать влияние дифференциал внутренних и внешних процентных ставок.

Для поддержания макроэкономической стабильности Банк России продолжит применять и развивать элементы режима инфляционного таргетирования, наиболее важными из которых являются приоритет цели по снижению инфляции над другими целями и среднесрочный характер ее установления.

Для введения инфляционного таргетирования в полном объеме Банку России потребуется перейти к режиму свободно плавающего валютного курса, а также реализовать меры, направленные на использование процентной ставки в качестве главного инструмента денежной политики, выполняющего сигнальную функцию и влияющего на монетарные условия функционирования экономики.

При принятии решений в области денежно-кредитной политики Банк России будет опираться на широкий спектр макроэкономических и финансовых показателей, а также на денежные агрегаты, характеризующие текущие монетарные условия и являющиеся индикаторами будущего инфляционного давления.

**3.4 Количественные ориентиры денежно-кредитной политики и денежная программа на 2008-2010 год**

В соответствии со сценарными условиями и основными параметрами прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2008 год и на период до 2010 года Правительство Российской Федерации и Банк России определили задачу снизить инфляцию в 2008 году до 6-7%, в 2009 году до 5,5-6,5%, в 2010 году до 5-6% (из расчета декабрь к декабрю). Указанной цели по общему уровню инфляции на потребительском рынке соответствует базовая инфляция 5-6% в 2008 году, 4,5-5,5% в 2009 году и 4-5% в 2010 году.

Согласно прогнозу социально-экономического развития Российской Федерации на 2008 год темпы роста внутреннего спроса могут быть несколько ниже, чем в 2007 году, укрепление рубля будет не столь интенсивным, как в предыдущие годы, что обусловливает некоторое снижение темпов роста спроса на деньги по сравнению с 2007 годом.

В связи с этим Банк России предполагает в зависимости от вариантов прогноза увеличение денежного агрегата М2 на 24-30% за год.

В 2009-2010 годах темпы прироста спроса на деньги будут замедляться. При этом темпы прироста денежной массы М2 могут составить 20-24% в 2009 году и 16-20% в 2010 году.

Денежная программа на 2008-2010 годы представлена в трех вариантах, соответствующих сценариям прогноза социально-экономического развития Российской Федерациина 2008-2010 годы.

В зависимости от сценарных вариантов темп прироста денежной базы в 2008 году может составить 18-24%, в 2009 году 15-20%, в 2010 году 12-17%.

Основным источником роста денежной базы в 2008-2009 годах, как и в предшествующий период, будет увеличение чистых международных резервов (ЧМР) органов денежно-кредитного регулирования. Однако если в 2008 году по всем трем вариантам прогнозируемый прирост ЧМР будет превышать прирост денежной базы, допустимый с точки зрения достижения цели по инфляции, что потребует от органов денежно-кредитного регулирования реализации комплекса мер по абсорбированию избыточной ликвидности в банковском секторе, то начиная с 2009 года (по третьему варианту с 2010 года) ожидается увеличение чистых внутренних активов (ЧВА) органов денежно-кредитного регулирования, в том числе \_ за счет наращивания валового кредита банкам. При этом в 2010 году по всем рассматриваемым вариантам кредит банкам может стать основным источником прироста денежного предложения, поскольку прогнозируется заметное повышение спроса со стороны кредитных организаций на инструменты рефинансирования Банка России.

Проект основных характеристик федерального бюджета на 2008 год и на период до 2010 года предусматривает смягчение бюджетной политики и уменьшение объема абсорбирования ликвидности в условиях существенного замедления роста остатков средств федерального правительства на счетах в Банке России.

По первому варианту денежной программы прирост ЧМР в 2008 году может сократиться до 37,9 млрд. долларов США (или около 1 трлн. рублей по фиксированному курсу доллара США к рублю на 1.01.2007) почти в 3 раза по сравнению с ожидаемым в текущем году. В рамках данного сценария увеличение денежной базы, по оценке, не превысит 765 млрд. рублей.

В соответствии со сценарными характеристиками первого варианта при прогнозируемом существенном замедлении прироста ЧМР в 2009 году (до 226 млрд. рублей) и их абсолютном снижении в 2010 году на 118 млрд. рублей для удовлетворения спроса на деньги потребуется увеличение объема чистых внутренних активов. При условии замедления в 2009\_2010 годах темпов прироста остатков средств на счетах расширенного правительства в Банке России потребность в увеличении чистого кредита банкам, по оценке, возрастет с 793 млрд. рублей в 2009 году до 991 млрд. рублей в 2010 году. При этом, если в 2009 году указанная потребность почти полностью будет обеспечена за счет снижения объема ликвидности, абсорбированной Банком России в предшествующий период, то в 2010 году более чем на 80% \_ за счет использования инструментов Банка Росси по предоставлению денежных средств кредитным организациям.

В рамках второго варианта денежной программы, в котором прирост чистых международных резервов в 2008 году может составить 1,3 трлн. рублей, предусмотрено уменьшение ЧВА на 421 млрд. рублей. Макроэкономические характеристики, соответствующие данному сценарию (в том числе более высокие мировые цены на энергоносители), предопределяют более значительное, чем по первому варианту, увеличение суммарных остатков средств на счетах федерального правительства в Банке России. Общее снижение чистого кредита расширенному правительству по этому варианту программы может составить 370 млрд. рублей.

Второй вариант программы предусматривает, что в 2009-2010 годах прироста ЧМР (на 632 и 148 млрд. рублей соответственно) будет недостаточно для обеспечения запланированных темпов роста денежного предложения со стороны органов денежно-кредитного регулирования. Поэтому прогнозируется увеличение чистых внутренних активов на 239 и 640 млрд. рублей соответственно. Для этого в 2009 году Банку России потребуется обеспечить рост чистого кредита банкам на 663 млрд. рублей, а в 2010 году на 955 млрд. рублей (из них около 84% за счет увеличения объема валового кредита).

По третьему варианту денежной программы прогнозируемый прирост ЧМР в 2008 году (1,8 трлн. рублей) будет почти в 2 раза больше прироста денежной базы, допустимого с точки зрения достижения цели по инфляции. Необходимое снижение ЧВА по данному варианту программы может составить в 2008 году 866 млрд. рублей. Благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура и ускорение темпов экономического роста станут факторами сохранения значительных налоговых поступлений в бюджет. С учетом прогнозируемой динамики остатков средств консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации и государственных внебюджетных фондов на счетах в Банке России снижение чистого кредита расширенному правительству по этому варианту прогнозируется в размере 770 млрд. рублей.

Ожидается, что в 2010 году прирост ЧМР по третьему варианту будет недостаточен для обеспечения необходимого увеличения денежной базы и потребуется повысить объем чистых внутренних активов на 365 млрд. рублей. В условиях прогнозируемого снижения чистого кредита расширенному правительству на 370 млрд. рублей главным источником прироста ЧВА станет повышение чистого кредита банкам на 923 млрд. рублей.

Следует отметить, параметры денежной программы не являются жестко заданными и могут быть уточнены в соответствии со складывающейся макроэкономической ситуацией, изменением влияния ключевых внутренних и внешних факторов на состояние денежно-кредитной сферы. Банк России при реализации денежно-кредитной политики будет учитывать возможные риски в целях адекватного реагирования с применением инструментов, имеющихся в его распоряжении.

**3.5 Политика валютного курса на 2008 год**

В 2008 году Банк России продолжит проведение денежно-кредитной политики в условиях сохранения режима управляемого плавающего курса рубля. Курсовая политика будет направлена на сглаживание резких колебаний обменного курса, не обусловленных действием фундаментальных экономических факторов, и будет проводиться с учетом необходимости сдерживания инфляционных процессов и поддержания ценовой конкурентоспособности отечественного производства.

В среднесрочной перспективе Банк России перейдет к более гибкому формированию валютного курса, что будет способствовать выполнению количественных ориентиров денежно-кредитной политики в области поддержания ценовой стабильности путем воздействия на стоимость денег в экономике, преимущественно с помощью инструментов процентной политики органов денежно-кредитного регулирования.

В целях поддержания на относительно низком уровне волатильности курса рубля к значимым для Российской Федерации иностранным валютам Банк России в 2008 году продолжит использовать в качестве операционного ориентира при проведении валютных интервенций бивалютную корзину, состоящую из евро и доллара США. Это позволит

Банку России оперативно реагировать на взаимные колебания курсов основных мировых валют и, соответственно, осуществлять сглаживание колебаний эффективного курса рубля.

Повышение в 2008 году реального эффективного курса рубля будет зависеть от внешних и внутренних экономических условий и может составить от 0 до 10%. В условиях, близких ко второму варианту макроэкономического прогноза, реальный эффективный курс рубля повысится примерно на 3%. При реализации сценарных условий социально-экономического развития Российской Федерации в 2008 году прирост реального эффективного курса рубля останется умеренным и не подорвет конкурентоспособность отечественных производителей, устойчивость платежного баланса и будет способствовать модернизации экономики. В случае резкого увеличения бюджетных расходов, повышения регулируемых цен и тарифов темпами, превышающими установленные допустимые границы, роста цен на нефть сверхуровня, предусмотренного третьим вариантом прогноза, укрепление реального эффективного курса рубля может приблизиться к верхней границе указанного диапазона. При значительном падении мировых цен на экспортируемые Россией товары, существенном снижении притока частного капитала реальный эффективный курс рубля в 2008 году может остаться на уровне, сложившемся к концу 2007 года.

**Заключение**

В данной работе проведен анализ теоретических аспектов денежно-кредитной политики, изложены задачи и функции Центробанка России, рассмотрены основные инструменты и методы денежно-кредитной политики, проведен анализ реализации политики за 2007 год, раскрыты количественные ориентиры на среднесрочную перспективу.

Роль ЦБ РФ в развитии и регулировании денежно-кредитной сферы и экономики России исключительно высока. Центральный банк имеет ряд функций и целей, которые направлены на поддержание и развитие экономики государства. ЦБ РФ обладает широким набором инструментов и методов воздействия на денежно-кредитную сферу. Основными из них являются проведение учетной политики и политики рефинансирования, определение минимальных резервных требования, операции на открытом рынке и валютная политика.

Уменьшение ставки рефинансирования делает для коммерческих банков займы более дешевыми, увеличивается количества денег в обращении. И наоборот, увеличение ставки рефинансирования делает займы невыгодными и приводит к сокращению денежного предложения.

Норма обязательного резервирования как инструмент денежно-кредитной политики регулирует не только объем денежной массы, но и ее структуру, операции центрального банка на открытом рынке оказывают прямое воздействие на объем свободных ресурсов, имеющихся у коммерческих банков, что стимулирует либо сокращение, либо расширение кредитных вложений в экономику, одновременно влияя на ликвидность банков, соответственно уменьшая или увеличивая ее, валютное регулирование ЦБ РФ придерживается в основном системы плавающего обменного курса, ограничивая интервенцию на валютном рынке операциями по сглаживанию курсовых колебаний, адекватными кредитно-денежной программе.

Анализ проведения денежно-кредитной политики в последние годы сделать следующие выводы:

1. Одна из главных задач на современном этапе развитии экономии РФ является обеспечение динамичного роста ВВП и производства с одновременным сдерживанием инфляции в условиях высоких цен на энерго носители.

2. Денежно-кредитная политика Банка России была ориентирована на поддержание финансовой стабильности и формирование предпосылок, обеспечивающих устойчивость экономического роста страны. Банк России гибко реагировал на изменение реального спроса на деньги, способствовал поддержанию растущей динамики экономики, снижению процентных ставок, инфляционных ожиданий и темпов инфляции. Это привело к некоторому укреплению реального валютного курса рубля и стабильности финансовых рынков.

3. Деятельность ЦБ РФ по регулированию ликвидности банковского сектора достаточна эффективна. В условиях сокращения притока частного капитала, который может привести к возникновению проблем с ликвидностью банковского сектора, Банк России увеличивает объемы рефинансирования коммерческих банков.

4. В результате взвешенной денежно-кредитной политики и политики валютного курса, проводимой Банком России, увеличились золотовалютные резервы Российской Федерации (c 247,3 мая 2006 года до 549,1 млрд.долл. в июне 2008 года), нет резких колебаний обменного курса.

Основные проблемы требующее решения со стороны ЦБ РФ на сегодняшний день следующее:

1. Обеспечение долгосрочной ликвидности банковского сектора с целью обеспечения текущих среднесрочных и перспективных темпов развития экономики.

2. Ограничение инфляции до уровня в 2008 году до 6-7%, в 2009 году до 5,5-6,5%, в 2010 году до 5-6% (из расчета декабрь к декабрю).

3. Снижение уязвимости денежно-кредитной сферы России от влияния мировых финансовых кризисов в условиях интеграции и России в мировую экономическую систему.

В заключение хочется отметить, что роль Центрального банка в нынешних условиях развития и стабилизации экономики значительно высока. Грамотное проведение денежно-кредитной политики обеспечит низкую инфляцию, увеличит эффективность регулирования банковской ликвидности и обеспечит развитие экономики на высоком уровне.

**Библиографический список**

1. Федеральный Закон от 10.06.2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)».
2. Положение Банка России от 25.02.2004 г. № 225-П
3. Березина М.П. Рефинансирование, как инструмент денежно-кредитного регулирования // БДМ. Банки и деловой мир. 2006.
4. Борисов А. Б. Большой экономический словарь: М.: Книжный мир, 2000.
5. Братко А.Г. Центральный банк в банковской системе России. – М.: Спарк, 2004.
6. Гейвандов Я.А. Центральный банк Российской Федерации: юридический статус, организация, функции, полномочия. М.: Моск. независимый ин-т права, 2003.
7. Додинов В.Н., Крылова М.А., Шестаков А.В. Финансовое и банковское право. Словарь-справочник / Под ред. д.ю.н. О.Н. Горбуновой. – М.: ИНФРА-М, 2006.
8. Казимагомедов А.А., Ильясов С.М. Организация денежно-кредитного регулирования. М.: Финансы и статистика, 2001.
9. Организация деятельности центрального банка: учебник / Г.Г. Фетисов, О.И. Лаврушина, И.Д. Мамонов; под общ. ред. Г.Г. Фетисова. – М.: КНОРУС, 2006.
10. Свиридов О.Ю. Банковское дело. Серия «Экономика и управление». – Ростов н/Д: Издательский центр «МарТ», 2002.
11. Макеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. М.: Экономистъ, 2005.
12. Мелкумов Я.С. Теоретическое и практическое пособие по финансовым вычислениям. – М.: ИНФРА-М, 2005.
13. Симановский А.Ю. Надзорная и контрольная функции Банка России: краткий экскурс // Деньги и кредит. 2005. № 5.
14. Улюкаев А.В. Денежно-кредитная политика Банка России: актуальные аспекты.// Деньги и кредит. – 2006. - № 5.
15. Сборник Законов Российской Федерации. – М.: Изд-во «Ось-89», 2008.
16. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации: http://www.cbr.ru
17. РБК-РИА “РосБизнесКонсалтинг” http://www.rbc.ru/
18. Словарь экономических терминов http://www.bestconsult.ru/
19. Служба тематических толковых словарей - http://www.glossary.ru/
20. Федеральная Служба Государственной статистики - http://www.gks.ru/

1. Свиридов О.Ю. Банковское дело. Серия «Экономика и управление». – Ростов н/Д: Издательский центр «МарТ», 2002. [↑](#footnote-ref-1)
2. Статья 4 Федерального Закона «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)», см. Сборник Законов Российской Федерации. – М.: Изд-во «Ось-89», 2008. [↑](#footnote-ref-2)
3. Служба тематических толковых словарей - http://www.glossary.ru/ [↑](#footnote-ref-3)
4. Словарь экономических терминов http://www.bestconsult.ru/ [↑](#footnote-ref-4)
5. Борисов А. Б. Большой экономический словарь: М.: Книжный мир, 2000. [↑](#footnote-ref-5)
6. Банки и банковское дело. / Под ред. И.Т.Балабанова. – СПб: Питер, 2001. [↑](#footnote-ref-6)
7. Макеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика. М.: Экономистъ, 2005. [↑](#footnote-ref-7)
8. Статья 40 Федерального Закона «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)», см. Сборник Законов Российской Федерации. – М.: Изд-во «Ось-89», 2008. [↑](#footnote-ref-8)
9. Березина М.П. Рефинансирование, как инструмент денежно-кредитного регулирования // БДМ. Банки и деловой мир. 2006. [↑](#footnote-ref-9)
10. Федеральный Закон «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)», см. Сборник Законов Российской Федерации. – М.: Изд-во «Ось-89», 2008. [↑](#footnote-ref-10)
11. Додинов В.Н., Крылова М.А., Шестаков А.В. Финансовое и банковское право. Словарь-справочник / Под ред. д.ю.н. О.Н. Горбуновой. – М.: ИНФРА-М, 2006. [↑](#footnote-ref-11)
12. Статья 40 Федерального Закона «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)», см. Сборник Законов Российской Федерации. – М.: Изд-во «Ось-89», 2008. [↑](#footnote-ref-12)
13. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации: http://www.cbr.ru [↑](#footnote-ref-13)
14. Положение Банка России от 25.02.2004 г. № 225-П [↑](#footnote-ref-14)
15. Организация деятельности центрального банка: учебник / Г.Г. Фетисов, О.И. Лаврушина, И.Д. Мамонов; под общ. ред. Г.Г. Фетисова. – М.: КНОРУС, 2008. [↑](#footnote-ref-15)
16. Информация с сайта www.rbc.ru [↑](#footnote-ref-16)
17. Борисов А. Б. Большой экономический словарь: М.: Книжный мир, 2000. [↑](#footnote-ref-17)
18. Федеральный Закон «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)», см. Сборник Законов Российской Федерации. – М.: Изд-во «Ось-89», 2006. [↑](#footnote-ref-18)
19. Улюкаев А.В. Денежно-кредитная политика Банка России: актуальные аспекты.// Деньги и кредит. – 2006. - № 5. [↑](#footnote-ref-19)
20. Официальный данные сайта Центрального банка Российской Федерации: http://www.cbr.ru [↑](#footnote-ref-20)
21. *Источник: Федеральная служба государственной статистики, Банк России: www.gks.ru, www.cbr.ru* [↑](#footnote-ref-21)
22. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации: http://www.cbr.ru [↑](#footnote-ref-22)
23. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации: http://www.cbr.ru [↑](#footnote-ref-23)
24. Мелкумов Я.С. Теоретическое и практическое пособие по финансовым вычислениям. – М.: ИНФРА-М, 2005. [↑](#footnote-ref-24)
25. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации: http://www.cbr.ru [↑](#footnote-ref-25)