**Введение**

Одним из необходимых условий эффективного развития экономики является формирование четкого механизма денежно-кредитного регулирования, позволяющего Центральному банку воздействовать на деловую активность, контролировать деятельность коммерческих банков, добиваться стабилизации денежного обращения.

Денежно-кредитная политика - очень действенный инструмент воздействия на экономику страны, не нарушающий суверенитета большинства субъектов системы бизнеса. Хотя при этом и происходит ограничение рамок их экономической свободы (без этого вообще невозможно какое-либо регулирование хозяйственной деятельности), но на ключевые решения, принимаемые этими субъектами, государство влияет лишь косвенным образом.

В идеале денежно-кредитная политика призвана обеспечить стабильность цен, полную занятость и экономический рост - таковы ее высшие и конечные цели. Однако на практике с ее помощью приходится решать и более узкие, отвечающие насущным потребностям экономики страны задачи.

Нельзя забывать и о том, что денежно-кредитная политика - чрезвычайно мощный, а потому необыкновенно опасный инструмент. С ее помощью можно выйти из кризиса, но и не исключена и печальная альтернатива - 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.

Отцом кредитно-денежной политики признан Милтон Фридман, лауреат Нобелевской премии, видный экономист современности. Его теориями пользуются многие правительства, в том числе правительство Англии, на его теории была построена Рэйганомика. Многие ставят его в один ряд с Адамом Смитом, Маршаллом, Кейнсом, Леонтьевым.

Сегодня в России рациональная денежно-кредитная политика призвана минимизировать инфляцию, способствовать устойчивому экономическому росту, поддерживать курсовые соотношения валютного курса, на экономически обоснованном уровне, стимулируя развитие ориентированных на экспорт и импортозамещающих производств, существенно пополнить валютные резервы страны. Задача это достаточно сложная. Проанализировать, как Центральный Банк справлялся с задачами стоящими перед ним на каждом этапе экономических реформ, какие шаги необходимо предпринять и какие инструменты денежно-кредитной политики задействовать в дальнейшем - и будет являться главной целью данной работы.

**1.1. ТЕОРИИ, ЛЕЖАЩИЕ В ОСНОВЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ**

**ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ.**

**КЕЙНСИАНСТВО.**

Мировой экономический кризис 1929 - 1933 гг. предопределил возникновение новых проблем научных исследований, которые не утрачивают своей актуальности и в наши дни, так как основное их содержание – ***это государственное регулирование экономики в рыночном хозяйстве***. Отсюда берут свое начало два течения – **кейнсианство и неолиберализм**. Рассмотрим первое течение поподробнее.

Джон Мейнард Кейнс (1883 - 1946) – выдающийся ученый - экономист современности. Его книга "Общая теория занятости, процента и денег" (1936) уже в 30 - е годы послужила теоретико - методологической базой программ стабилизации экономики на уровне правительств в ряде государств Европы и США. По оценкам многих экономистов эта книга явилась поворотным пунктом в экономической науке ХХ в. И во многом определяет экономическую политику стран и в настоящее время. Ее главная новая идея состоит в том, что система рыночных экономических отношений отнюдь не является совершенной и саморегулируемой и что максимально возможную занятость и экономический рост может обеспечить только активное вмешательство государства в экономику.

Новаторство экономического учения Кейнса проявилось, во - первых, в предпочтении макроэкономического анализа микроэкономическому подходу, во - вторых в обосновании "психологического закона". Дж. М. Кейнс утверждал о необходимости недопущения с помощью государства урезания заработной платы как основного условия ликвидации безработицы, а так же о том, что потребление ввиду психологической склонности человека к сбережению растет гораздо медленнее доходов. Т. Е. психологическая склонность человека к сбережению определенной части дохода сдерживает увеличение дохода из - за сокращения объема капиталовложений, от которых зависит получение дохода.

Наращивание инвестиций и обусловленный этим рост национального дохода и занятости населения, может рассматриваться как своеобразный экономический эффект – **"Эффект мультипликатора"**. Это означает, что увеличение инвестиций приводит к увеличению национального дохода общества, причем на величину большую, чем первоначальный рост инвестиций.

Эффективность регклирования государством экономических процессов зависит от изыскания средств под государственные инвестиции, достижения полной занятости населения, снижения и фиксирования нормы процента. По концепции Кейнса, чем ниже норма ссудного процента, тем выше стимулы к инвестициям, к росту уровня инвестиционного спроса, что в свою очередь расширяет границы занятости, ведет к преодолению безработицы.

Действие основного психологического закона, выведенного Дж. Кейнсом сильно проявляется в настоящее время в России. При значительном понижении уровня жизни основной массы населения страны, именно наименее обеспеченная часть населения пытается различными способами увеличить свои сбережения. Именно на этой психологии строятся различные финансовые пирамиды, именно на это рассчитывают сейчас новые страховые организации, обещающие огромные (в несколько раз превышающие государственные ставки) проценты в будущем.

*В связи с тем, что экономика нашей страны утратила способность к саморегулированию, необходимо государственное вмешательство в нее для увеличения совокупного спроса*. Для этого необходимо создать условия для превращения сбережений граждан в инвестиции через банковскую систему, что приведет к увеличению спроса на средства производства, к росту занятости, а значит к расширению потребительского спроса.

Для стимулирования инвестиций в производство ставка по кредитам должна быть сравнительно низкой. Можно сделать вывод, что учение Кейнса до сих пор не утратило своей значимости и применяется экономистами всего мира.

**НЕОКЛАССИЧЕСКИЙ СИНТЕЗ.**

На протяжении двух последних столетий и до сегодняшнего дня борьба с массовой безработицей и инфляцией была и остается самой актуальной проблемой социально - экономического развития государств с рыночной организацией. Именно это, как утверждает автор всемирно известного учебника "Экономикс" П. Самуэльсон, побуждает современные демократические страны, располагающие как фискальными и кредитно – денежными инструментами, так и политической возможностью, использовать их, чтобы преодолеть хронические резкие спады и "галопирующие" инфляции. Это приводит к неоклассическому синтезу. неоклассическими

***"Неоклассический синтез"*** - это по существу, сочетание современных ***неокейнсианских и неолиберальных*** положений и истин с предшествовавшими им ранними неоклассическими, а так же с некоторыми постулатами классической политической экономии прежде всего в связи с "современными теориями формирования доходов". П. Самуэльсон попытался соединить неоклассическую теорию и кейнсианство, факторы, обеспечивающие оптимальный уровень производства и факторы, активизирующие спрос. Этим П. Самуэльсон преодолевает разрыв между микро - и макроэкономикой. Основная идея П. Самуэльсона состоит в том, что когда достигнута полная занятость, начинает действовать система рыночного саморегулирования. Ученый соединяет денежно - кредитную и бюджетную политику государства, считает, что жесткая денежная политика борьбы с инфляцией может разрушить производство. Не нужно противопоставлять, наоборот, объединять, синтезировать подходы: сочетать достижение краткосрочных целей с решением долгосрочных задач, достижение эффективности производства увязывать с решением социальных проблем, использовать в зависимости от обстановки и денежно - кредитные и бюджетные методы.

***Сравнительная характеристика неоклассического синтеза П. Самуэльсона.***

**Сравнивая две теории** Кейнсианство и Неоклассический синтез, можно с уверенностью сказать, что сильнее выражена роль государства в кейнсианстве. Аргументировать данное мнение можно высказываниями самих ученых. П. Самуэльсон признает в своих трудах, что когда в стране достигнута полная занятость, начинает действовать система рыночного саморегулирования, т. е. отпадает необходимость активного вмешательства государства в экономику. Основной же мыслью в работах Кейнса проходит утверждение, что капиталистическая система утратила способность к саморегулированию и обязательным является государственное вмешательство.

**НЕОЛИБЕРАЛИЗМ.**

***Неолиберализм*** – это течение экономической мысли, основной принцип которого – экономический либерализм, заложенный еще А. Смитом, состоит в сведении к минимуму государственного воздействия на экономику. ***Неолиберализм – это экономический либерализм нашего времени***, самостоятельная система взглядов на проблему государственного регулирования экономики. *Неолиберализм основывается на идее приоритета условий для неограниченной свободы конкуренции не вопреки, а благодаря определенному вмешательству государства в экономические процессы*.

***Монетаризм*** – направление в экономической науке, придающее особое значение деньгам (англ. monetary - денежный). В 70 - е годы мировую экономику потряс сильнейший экономический кризис. Главным стала инфляция на фоне общего сокращения производства. Инфляция подкосила инвестиционную деятельность, а дальнейшая активизация экономики с помощью кейнсианских рецептов стала невозможной. Тогда интерес политиков качнулся в пользу монетаризма. ***Монетаризм провозглашает незыблемость основ рыночной экономики: свободной конкуренции и свободного ценообразования как условий достижения равновесия***.

***Монетаристы считают, что рынок по - прежнему остается саморегулирующейся системой, а область вмешательства государства нужно ограничить*** ***денежной сферой***.

Милтон Фридмен – американский экономист, лауреат Нобелевской премии по экономике, присужденной за работы в области "потребления, истории и теории денег". Фридменовская монетарная концепция привела к "повторному открытию денег" из - за почти повсеместно растущей инфляции. В своих исследованиях, книгах "Исследования в области количественной теории денег" (1956), "История денежной системы США, 1867 - 1960" (1963, в соавторстве с А. Шварц), Фридмен наглядно показал, что рост инфляции, вопреки логике (по Кейнсу) сопровождается не снижением, а ростом безработицы. Именно поэтому им была предпринята попытка возрождения значения денег, денежной массы и денежного обращения в экономических процессах. Его силиями монетарная концепция была апробирована республиканским правительством США. Наибольшего успеха монетарные экономические воззрения имели во времена "рейганомики", позволили ослабить инфляцию при реальном укреплении доллара.

***Основное расхождение во взглядах М. Фридмена и Дж. М. Кейнса состоит в государственном регулировании экономики***. Именно поэтому у двух ученых различные оценки кризиса 1929 - 1933 гг. и соответственно путей выхода из депрессии. ***Основной мыслью работ Кейнса является*** ***полное государственное регулирование экономики и соответственно для выхода из депрессии необходимо увеличение государственных расходов в различных формах***: рост государственного сектора в экономике, организация общественных работ, предоставление льгот и субсидий частным предприятиям, государственные закупки у частного сектора. ***В отличие от своего предшественника М. Фридмен считает экономику саморегулируемой системой и требует ограничить вмешательства государства только денежной областью***. Деньги, по мнению Фридмена, могут быть стихийным регулятором экономических процессов.

**В современной России больше на данный момент используются монетаристские идеи Фридмена.**

***Сравнительный анализ монетаризма и кейнсианства.***

*1. Отношение к безработице*

Главное зло для экономики, так как чревата социальными потрясениями. Не одно правительство не может быть мудрее рынка, не нужно увлекаться социальными программами.

*2. Отношение к инфляции*

Меньшее зло, чем безработица, так как ее можно контролировать и удерживать в разумных пределах. Главное бедствие для экономики любой страны

*3. Роль бюджетного дефицита*

Возникает при сильном росте государственных расходов Для урегулирования бюджетного дефицита не нужно постоянное вмешательство государства в экономику, рынок – саморегулируемая система.

*4. Темпы роста денежной массы*

Необходим рост денежной массы для покрытия бюджетного дефицита лишь при его возникновении. Темпы роста постоянны и стабильны, независимо от состояния коньюнктуры и составляют 3 - 4 % в год.

**2.1. Денежно-кредитная политика**

**2.1.1 Задачи и функции Центрального банка**

Главным звеном банковской системы любого государства является центральный банк страны. В различных государствах такие банки называются по разному: народные, государственные, эмиссионные, резервные, Федеральная резервная система (США), Банк Англии и др.

Центральные банки являются регулирующим звеном в банковской системе, поэтому их деятельность связана с укреплением денежного обращения, защитой и обеспечением устойчивости национальной денежной единицы и ее курса по отношению к иностранным валютам; развитием и укреплением банковской системы страны; обеспечением эффективного и бесперебойного осуществления расчетов.

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

* *Эмиссионным центром страны*, т.е. пользоваться монопольным правом на выпуск банкнот;
* *Банком банков*, т.е. совершать операции преимущественно с банками данной страны: хранить их кассовые резервы, предоставлять им кредиты (кредитор последней инстанции), осуществлять надзор, поддерживая необходимый уровень стандартизации и профессионализма в национальной кредитной системе;
* *Банкиром правительства* – поддерживать государственные экономические программы и размещать государственные ценные бумаги; предоставлять кредиты и выполнять расчетные операции для правительства, хранить (официальные) золотовалютные резервы;
* *Главным расчетным центром страны*, выступая посредником между другими банками страны при выполнении безналичных расчетов, основанных на зачете взаимных требований и обязательств (клирингов);
* *Органом регулирования экономики* денежно-кредитными методами.

При решении пяти задач центральный банк выполняет три основные функции: регулирующую, контролирующую и информационно-исследовательскую.

К *регулирующей функции* относиться 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*. Центральный банк получает обширную информацию о состоянии того или иного банка при проведении, например, политики минимальных резервов или редисконтирования. Контролирующая функция включает определение соответствия требованиям к качественному составу банковской системы, т.е. процедура допуска кредитных институтов на национальный банковский рынок.

Всем центральным банкам присуща *информационно-исследовательская функция*, т.е. функция научно-исследовательского, информационно-статистического центра. Центральный банк, имея, анализируя и публикуя объективную информацию о ситуации в денежно-кредитной сфере, может оперативно реагировать на глобальные и локальные экономические процессы. От верности оценки информации зависит выбор направлений денежно-кредитной политики в целом. Информационно-исследовательская функция центрального банка предполагает также консультационную деятельность.

Функции центрального банка зачастую переплетаются, из одной вытекает другая, если этого требует достижение поставленной цели или решения какой-либо определенной задачи.

Центральный банк России по своей сути эквивалентен центральным эмиссионным банкам других стран. В качестве своей основной функ­ции, ЦБ России формирует и претворяет в жизнь кредитно-денеж­ную политику государства. Спектр деятельности Банка России весьма широк: от действия в качестве агента государства и уп­равления банковскими холдинг-компаниями до обеспечения необхо­димого количества денег.

Банк России начал свое существование с принятием закона "О Банке России" в декабре 1990 года. Он независим от распоря­дительных и исполнительных органов государственной власти. Он может быть распущен и ликвидирован только специальным законо­дательным актом. Банк России экономически самостоятелен, то есть осуществляет свои расходы за счет собственных доходов.

В соответствии с Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (в ред. Федерального закона от 26.04.95 N 65-ФЗ) Банк России выполняет следующие функции:

1. во взаимодействии с Правительством Российской Федерации разрабатывает и проводит единую государственную денежно-кредитную политику, направленную на защиту и обеспечение устойчивости рубля;
2. монопольно осуществляет эмиссию наличных денег и организует их обращение;
3. является кредитором последней инстанции для кредитных организаций, организует систему рефинансирования;
4. устанавливает правила осуществления расчетов в Российской Федерации;
5. устанавливает правила проведения банковских операций, бухгалтерского учета и отчетности для банковской системы;
6. осуществляет государственную регистрацию кредитных организаций; выдает и отзывает лицензии кредитных организаций и организаций, занимающихся их аудитом;
7. осуществляет надзор за деятельностью кредитных организаций;
8. регистрирует эмиссию ценных бумаг кредитными организациями в соответствии с федеральными законами;
9. осуществляет самостоятельно или по поручению Правительства Российской Федерации все виды банковских операций, необходимых для выполнения основных задач Банка России;
10. осуществляет валютное регулирование, включая операции по покупке и продаже иностранной валюты; определяет порядок осуществления расчетов с иностранными государствами;
11. организует и осуществляет валютный контроль как непосредственно, так и через уполномоченные банки в соответствии с законодательством Российской Федерации;
12. принимает участие в разработке прогноза платежного баланса Российской Федерации и организует составление платежного баланса Российской Федерации;
13. 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 соответствующие материалы и статистические данные;
14. осуществляет иные функции в соответствии с федеральными законами.

Детальный перечень функций Центрального банка Российской Федерации не противоречит международной практике работы центральных банков. Так же как и центральные банки других стран, Центральный банк Российской Федерации прежде всего выполняет функцию денежно-кредитного регулирования экономики и эмиссионную функцию.

## Центральный банк регулирует экономику не прямо, а через денежно-кредитную систему. Воздействуя на кредитные институты, он создает определенные условия их функционирования. От этих условий в известной мере зависит направление деятельности коммерческих банков и других финансовых институтов, что и оказывает влияние на ход экономического развития страны. Особенности национальной банковской системы в значительной степени воздействуют на выбор путей и методов денежно-кредитного регулирования центральным банком, на предпочтение им тех или иных инструментов денежной политики.

**2.1.2. Цели денежно-кредитного регулирования**

Высшая конечная задача денежно-кредитной политики состоит в обеспечении стабильности цен, полной занятости и росте оеального объема производства Денежно-кредитная политика состоит в изменении денежного предложения с целью стабилизации совокупного объема производства (стабильный рост), занятости и уровня цен./3/

Первоначально основной функцией центральных банков было осуществление эмиссии наличных денег, в настоящее время эта функция постепенно ушла на второй план, однако не следует забывать, что наличные деньги все еще являются тем фундаментом, на котором зиждется вся оставшаяся денежная масса, поэтому деятельность центрального банка по эмиссии наличных денег должна быть не менее взвешенной и продуманной, чем любая другая.

Осуществляя денежно-кредитную политику, центральный банк, воздействуя на кредитную деятельность коммерческих банков и направляя регулирование на расширение или сокращение кредитования экономики, достигает стабильного развития внутренней экономики, укрепления денежного обращения, сбалансированности внутренних экономических процессов. С помощью денежно-кредитного регулирования государство стремится смягчить экономические кризисы, сдержать рост инфляции, в целях поддержания конъюнктуры государство использует кредит для стимулирования капиталовложений в различные отрасли экономики страны.

**2.1.3. Инструменты регулирования**

Центральные банки развитых стран располагают определенными методами воздействия на экономику. Традиционно к ним относятся: дисконтная (учетная) и залоговая политика; политика минимальных резервов: операции на открытом рынке; депозитная политика; валютная политика. Однако содержание стандартного набора методов и сочетание их применения банками разных стран зависят от ряда предпосылок.

Выбор той или иной стратегии центрального банка зависит от ориентации экономики страны. При этом наблюдается следующая тенденция. Центральные банки развитых стран с мощным внутренним рынком ориентируются на регулирование темпов роста денежной массы в пределах расчетного индекса. Такой стратегии придерживаются, например, Немецкий федеральный банк, Банк Англии, ФРС США. В соответствии с выбранной стратегией центральные банки осуществляют в качестве приоритетной либо денежную, либо валютную политику и используют соответствующие инструменты.

В целях регулирования объема денежной массы проводятся меры либо по стимулированию роста денежной массы (экспансивная кредитная политика), либо по сдерживанию ее увеличения (рестрикционная кредитная и антиинфляционная политика). Однако в условиях стагфляции центральному банку приходится искать компромиссное сочетание инструментов экономического регулирования, как это происходит в настоящее время в ряде восточно-европейских стран, в России и странах Ближнего зарубежья.

Все инструменты регулирования можно охарактеризовать с помощью следующих критериев:

* традиционные или нетрадиционные;
* административные или рыночные;
* общего действия или селективной направленности;
* прямого или косвенного воздействия;
* краткосрочные или долгосрочные.

**2.1.3.1 Дисконтная (учетная) и залоговая политика центрального банка.**

Кредитные институты имеют возможность получать при необходимости кредиты центрального банка путем переучета векселей или под залог ценных бумаг. Смысл дисконтной и залоговой политики заключается в том, чтобы методами изменения условий рефинансирования коммерческих банков влиять н6а ситуацию на денежном рынке и рынке капиталов.

Рефинансирование в рамках дисконтной политики определяется следующими параметрами: требованиями к качеству принимаемых к переучету векселей; контингентом переучета, те есть максимально возможным объемом переучета векселей для одного кредитного института; учетной ставкой центрального банка. В рамках залоговой политики к таким параметрам относятся требования к качеству принимаемых в залог ценных бумаг, ставка по залоговым кредитам; при необходимости количественное ограничение или временное приостановление выдачи залоговых кредитов.

Рассмотрим действие данного инструмента на примере изменения величины учетной ставки. Если цель центрального банка – удорожание рефинансирования кредитных институтов для уменьшения их кредитного потенциала, он должен поднять учетную ставку. Однако данное мероприятие не принесет желаемого эффекта, если на денежном рынке наблюдается понижательная тенденция, так как в этом случае кредитные институты предпочтут межбанковские кредиты. Центральному банку для достижения поставленной цели необходимо воздействовать на денежный рынок другими методами – путем повышения ставок по минимальным резервам и т.д. При прочих равных условиях, в случае действенного повышения учетной ставки, рефинансирование для коммерческих банков удорожается, что ведет в итоге к росту стоимости кредитов в стране.

Если целью центрального банка явля6ется облегчение доступа коммерческих банков к рефинансированию путем переучета векселей, он снижает учетную ставку. В этом случае кредитный потенциал коммерческих банков увеличится, а проценты по предоставляемым ими кредитам получат импульс к снижению.

Изменение учетной ставки центрального банка влечет за собой изменения условий не только на денежном рынке, но и на рынке ценных бумаг, в чем проявляется косвенное воздействие данного механизма регулирования. Повышение ставок по кредитам и депозитам на денежном рынке, обусловленное ростом учетной ставки центрального банка, вызывает уменьшение спроса и рост предложения ценных бумаг. Спрос на ценные бумаги уменьшается как со стороны небанков, потому что более привлекательными для них становятся депозиты, так и со стороны кредитных институтов, вследствие того, что при дорогих кредитах выгоднее прямое финансирование.

Таким образом, рост учетной ставки центрального банка относительно уменьшает рыночную стоимость ценных бумаг. Снижение учетной ставки центрального банка, напротив, удешевит кредиты и депозиты, что ведет к процессам, обратным рассмотренным ранее. Растет спрос на ценные бумаги, уменьшается их предложение, поднимается их рыночная стоимость.

В результате учетная и залоговая политика центрального банка является способом его непосредственного воздействия на ликвидность кредитных институтов путем изменения условий переучета и залога ценных бумаг, что влечет за собой косвенное воздействие на экономику страны.

На Западе учетную ставку используют для стимулирования производства. Главным мастером этого дела следует признать главу Федеральной резервной системы (ФРС) США Алана Гринспена (Alan Greenspan). Во время азиатского, бразильского и российского финансовых кризисов 1997-1998 годов ФРС снижала ставку, чтобы спад производства в развивающихся странах не распространился на США. Идея господина Гринспена была проста. Пусть американские компании из-за кризиса продают меньше товаров развивающимся странам; пусть зарубежные филиалы этих компаний испытывают финансовые трудности. Но общая прибыльность производства. В США не упадет, потому что кредит будет обходиться компаниям дешевле. А раз производство остается прибыльным, экономического спада не будет. Спада в США действительно не было.

Учетную ставку используют также для того, чтобы бороться с инфляцией. И здесь следует отметить Алан Гринспена. В 1999-2000 годах он начал постоянно повышать ставку, потому что был чрезвычайно озабочен быстрым экономическим ростом и резким снижением безработицы в США. Идея на этот раз была такая. Если в стране низкая безработица, то предприниматели, в конце концов, начнут повышать зарплату, чтобы найти работников и удержать их у себя. Повышение зарплаты приведет к росту розничных цен. Нужно несколько охладить пыл предпринимателей и сделать кредит подороже, чтобы они не слишком расширяли производство. Тогда инфляция останется на низком уровне. Инфляция в США действительно остается низкой.

В общем, разные страны применяют учетную ставку для одних и тех же целей, но с разными результатами. В последние годы только ФРС (и еще может быть Банку Англии) удается с помощью процентной политики добиться и роста производства и низкой инфляции. Европейскому ЦБ удалось добиться только роста производства и небольшой инфляции. У остальных центробанков постоянно случались неудачи на всех фронтах – в Японии, например, где учетная ставка в последние годы составляла 0% годовых экономическому росту это как-то не очень помогало.

**2.1.3.2 Политика обязательных резервов.**

В развитых странах, кроме Великобритании, Канады и Люксембурга, к коммерческим банкам предъявляется требование размещения ими в центральном банке минимальных резервов.

Требования минимальных резервов появились как страховка ликвидности кредитных институтов, как гарантия по вкладам клиентов. Этот мотив использования минимальных резервов существует и сегодня. Поддерживая ликвидность банков, центральный банк выполняет свою задачу «кредитора последней инстанции». В настоящее время минимальные резервы - это наиболее ликвидные активы, которые обязаны иметь все кредитные учреждения, как правило, либо в форме наличных денег в кассе банков, либо в виде депозитов в центральном банке или в иных высоколиквидных формах, определяемых центральным банком. Норматив резервных требований представляет собой установленное в законодательном порядке процентное отношение суммы минимальных резервов к абсолютным (объемным) или относительным (приращению) показателям пассивных (депозитов) либо активных (кредитных вложений) операций. Использование нормативов может иметь как тотальный (установление ко всей сумме обязательств или ссуд), так и селективный (к их определенной части) характер воздействия.

Однако в применении конкретных форм данного инструмента в разных странах наблюдаются существенные различия в зависимости от национальных особенностей развития финансового рынка. Центральными банками используются различные структуры минимальных резервов, амплитуда и частота колебаний их величины, специфика начисления процентов, условия, предоставляемые кредитным институтам при их рефинансировании.

Как инструмент денежной политики минимальные резервы выполняют двоякую роль: служат текущему регулированию ликвидности на денежном рынке и одновременно играют роль тормоза эмиссии кредитных денег коммерческими банками. Рост резервной нормы увеличивает количество обязательных резервов, которые должны держать банки. Тут либо банки потеряют избыточные резервы, понизив свою способность создавать деньги путем кредитования, либо они сочтут свои резервы недостаточными, и будут вынуждены уменьшить свои чековые счета и тем самым денежное предложение. Сильное повышение резервной нормы может свести на нет способность банковской системы к созданию кредитов.

Уменьшение резервной нормы действует на денежное предложение обратным образом. Оно переводит часть обязательных резервов в избыточные и, тем самым, увеличивает способность банков создавать деньги путем кредитования.

В механизме расчета ставок, а также в критериях, по которым они дифференцируются, в разных странах наблюдаются существенные различия. Резервные обязательства ориентируются, как правило, по состоянию или росту определенной части обязательств кредитных институтов. Резервы, учитываемые на активной стороне банковского баланса, величина которых должна согласовываться с величиной выданных кредитов (при соблюдении коэффициента ликвидности), составляют исключение. Основной статьей при расчете минимальных резервов служит величина вкладов небанковских учреждений по пассивной стороне баланса. В некоторых случаях учету при определении величины минимальных резервов подлежат и межбанковские обязательства.

Эффективность инструмента обязательных резервов зависит от широты охвата ими различных категорий обязательств. Увеличивая спектр таких обязательств, центральный банк уменьшает возможность обхода своих требований со стороны кредитных институтов. Например, в обязательства, облагаемые минимальными резервами в Германии, включаются вклады до востребования, срочные и сберегательные вклады сроком до четырех лет, а также привлеченные средства на межбанковском денежном рынке и долговые обязательства – именные и на предъявителя – сроком до двух лет.

Размеры ставок по минимальным резервам существенно колеблются по странам. Наивысшие ставки установлены в Италии и Испании. На противоположном полюсе находится Япония, где ставка по минимальным резервам обычно не превышает 2,5%. Банк Англии, который практически не использует минимальные резервы как инструмент денежной политики, требует от кредитных институтов лишь 0,45% обязательств, подлежащих учету в минимальных резервах. Такую существенную разницу между ставками по минимальным резервам можно объяснить тем, что в странах, где установлена высокая резервная ставка, обязательства по минимальным резервам обычно не являются беспроцентными.

Во многих странах минимальные резервы практически уже не используются как инструмент «жесткого» регулирования, так как центральные банки предпочитают им более гибкую политику открытого рынка. В большинстве развитых стран в последние годы активность использования политики минимальных резервов в качестве инструмента регулирования банковской ликвидности и для контроля рентабельности банковских операций снизилась. В США ФРС уже давно отказалась от механизма изменения ставок минимальных резервов.

**2.1.3.3 Политика открытого рынка.**

Такая политика представляет собой выполнение операций по покупке или продаже твердопроцентных ценных бумаг центральным банком за свой счет на открытом рынке. Здесь к основным ценным бумагам относятся: казначейские векселя, беспроцентные казначейские обязательства, облигации государственного займа, промышленные облигации, первоклассные краткосрочные ценные бумаги и др. Операции на открытом рынке впервые стали активно применяться в США, Канаде и Великобритании в связи с наличием в этих странах развитого рынка ценных бумаг. Позднее этот метод кредитного регулирования получил всеобщее применение и в Западной Европе.

Для оживления экономики центральный банк увеличивает спрос на ценные бумаги. Он либо фиксирует курс, при достижении которого он скупает любой предлагаемый объем, либо приобретает определенное количество ценных бумаг данного типа независимо от курса предложения.

Напротив, если целью центрального банка является уменьшение резервов банковского сектора, то он выступает на открытом рынке на стороне предложения, проводя контрактивную политику. В этом случае у центрального банка есть две возможности реализации своей цели: либо объявить курс, при достижении которого центральным банком будет предложено любое количество ценных бумаг, либо предложить определенное количество ценных бумаг дополнительно.

Контрактивная политика открытого рынка приводит к возрастанию доходов от государственных ценных бумаг и к потере кредитными институтами части своих резервов.

Традиционными средствами проведения политики открытого рынка являются операции с государственными ценными бумагами на вторичном рынке, характерные для Великобритании, Германии, Греции, Италии и Франции. Операции на первичном рынке с государственными ценными бумагами осуществляются в строго определенных рамках в Великобритании. Для Банка Англии политика открытого рынка выступает ведущим инструментом экономического регулирования. Прочие инструменты используются нерегулярно. При проведении политики открытого рынка банк Англии концентрируется на двух основных операциях: в рамках долгосрочной политики – на операциях с облигациями государственного займа, а в краткосрочной – на операциях с казначейскими векселями.

При всех существующих различиях в осуществлении политики открытого рынка можно определить общую тенденцию, которая выражается в том, что центральные банки разных стран уделяют все большее внимание развитию данного инструмента; это связано со стремлением к регулированию экономики рыночными, а не административными методами.

**2.1.3.4 Депозитная политика.**

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

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

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

**2.1.3.5 Валютная политика.**

Направление и формы валютной политики, проводимой центральным банком, зависят от внутриэкономического положения данной страны и ее места в мировом хозяйстве.

Центральный банк обычно использует две основные формы валютной политики: дисконтную и девизную.

*Дисконтная (учетная) политика* проводится не только с целью изменения условий рефинансирования отечественных коммерческих банков, но иногда направлена на регулирование валютного курса и платежного баланса.

Учетную ставку на Западе в частности применяют для того, чтобы поднять курс национальной валюты. Например, Европейский центробанк повышал учетную ставку, чтобы сдержать падение евро. Предполагалось, что подорожание кредита в Европе заставит инвесторов скупать европейскую валюту, чтобы ссудить ее под повышенный процент. Правда, евро все равно продолжал падать. А вот Алан Гринспен, повышая ставку, не скрывал, что это может привести к подорожанию доллара. Прямо такая задача, конечно, не провозглашалась. Но доллар действительно дорожал, прежде всего, по отношению к евро.

Центральный банк, покупая или продавая иностранные валюты (девизы), воздействует в нужном направлении на изменение курса национальной денежной единицы – девизная политика. Подобные операции получили название «валютных интервенций». Приобретая за счет официальных золотовалютных резервов (или путем соглашения «своп») национальную валюту, он увеличивает спрос, а следовательно и ее курс. Напротив, продажа центральным банком крупных партий национальной валюты приводит к снижению ее курса, так как увеличивается предложение. Влияние валютной политики центрального банка в форме проведения операций на срочном валютном рынке проявляется в стимулировании экспорта или импорта капитала. Направление желаемого движения капиталов зависит от приоритета политики центрального банка в данной экономической ситуации, что может выражаться либо в стимулировании товарного экспорта (демпинговая политика), либо в поддержании курса национальной валюты по отношению к иностранной.

Наряду с экономическими методами, посредством которых центральный банк регулирует деятельность коммерческих банков, 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, контингентирование кредита является прямым методом воздействия на деятельность банков. Такие 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. Нужно отметить, что добиваясь при помощи указанной политики сдерживания банковской деятельности и умеренного роста денежной массы, государство способствует снижению деловой активности. Поэтому метод количественных ограничений стал использоваться не так активно, как раньше, а в некоторых странах вообще отменён.

Также 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. Также центральный банк может устанавливать необязательные, так называемые оценочные нормативы, которые коммерческим банкам рекомендуется поддерживать на должном уровне. Очевидно, что использование административного воздействия со стороны центрального банка по отношению к коммерческим банкам не должно носить систематического характера, а применяться в порядке исключительно вынужденных мер.

**3. Анализ денежно-кредитной политики ЦБ России 1992-2000 гг.**

**3.1 Инструменты денежно-кредитной политики ЦБ РФ**

В соответствии со статьей 35 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (в ред. Федерального закона от 26.04.95 N 65-ФЗ) основными инструментами и методами денежно-кредитной политики Банка России являются:

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.

**3.2. Денежно-кредитная политика переходного периода**

С 1992 года – с начала радикальных рыночных реформ – денежно-кредитная политика Банка России была направлена на достижение финансовой стабилизации, в первую очередь, снижение темпов инфляции, укрепление курса национальной валюты и обеспечение устойчивости платежного баланса страны, создание условий для осуществления позитивных структурных сдвигов в экономике.

Однако на первом этапе этих реформ денежная политика характеризовалась неконтролируемой денежной эмиссией, осуществлявшейся сразу двенадцатью Центральными банками рублевой зоны вслед за неконтролируемым ростом цен в целях поддержания платежного оборота. В результате денежная эмиссия, проводившаяся в форме наличных денег и прямых кредитов под отрицательный реальный процент от Центрального банка привилегированным коммерческим банкам, концентрировалась в сфере валютных спекуляций и не оказывала ожидавшегося влияния на рост денежного предложения в производственной сфере. Развернувшаяся вследствие мгновенной либерализации цен инфляция издержек обусловила выгодность валютных спекуляций и отток капитала из производственной сферы. Денежная накачка лишь частично смягчала рост неплатежей и не могла в этих условиях предотвратить «вымывание» капитала из производственной сферы, его переток в сферу финансовых спекуляций главным образом на валютном рынке. Это влекло за собой соответствующее изменение пропорций в системе денежного обращения. Начиналась дезинтеграция экономики, ее распад на автономно функционирующие сферы: спекулятивно-финансовую и производственную.

В 1992 г. денежная эмиссия выросла в 17 раз, в то время как средства на счетах предприятий, граждан и местных бюджетов - в 13 раз, чистая прибыль в промышленности - в 11 раз, а чистая прибыль в финансово-кредитном секторе - в 34 раза.

Объявление в середине 1992 г. главной целью денежно-кредитной политики подавление инфляции хоть и выглядело как кардинальный сдвиг к жесткой денежной политике, но не изменило ее суть. Само подавление инфляции пытались осуществить исключительно путем сжатия денежной массы, рассматривая экономику страны в соответствии с концепцией "черного ящика". Хотя было доказано, что ведущим фактором быстрого роста цен была инфляция издержек, денежные власти пытались бороться с инфляцией издержек сокращением денежного предложения и отказываясь от регулирования цен. Закономерным результатом этой явно неадекватной политики стало не столько снижение инфляции, сколько сжатие производства и сокращение реальных доходов населения.

В экономике усиливались дезинтеграционные процессы. Вследствие гиперинфляции и перетока капитала в спекулятивную сферу возник дефицит собственных финансовых ресурсов предприятий. Параллельно сжатию производственной сферы начал бурно развиваться финансовый рынок. Оборот по продажам на биржевом фондовом рынке в 1993 г. достиг 2,05 трлн. руб., из них 1,45 трлн. руб. составляли денежные ресурсы. В августе 1994 г. впервые за все время существования ММВБ объем продаж долларов превысил экспортные поступления за месяц. В 1993 г. Минфин совместно с Центральным банком России приступил к выпуску ГКО (в 1993 г. эмиссия составила 240 млрд. руб., а к концу 1994 г. достигла 20,5 трлн. руб.). Доходность операций на финансовом рынке была огромной (таблица 1), практически уникальной по мировым меркам, в то время как рентабельность выпуска продукции в производственной сфере быстро снижалась.

**Таблица 1 - Динамика процентных ставок финансовых инструментов денежного рынка в 1994 году.**

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Инструменты денежного рынка** | **I** | **II** | **III** | **IV** | **V** | **VI** | **VII** | **VIII** | **IX** | **X** | **XI** | **XII** |
| Ставка ЦБ | 210 | 210 | 210 | 205 | 200 | 155 | 155 | 130 | 130 | 170 | 180 | 180 |
| ГКО | 184 | 205 | 191 | 149 | 125,5 | 123,4 | 140,3 | 120,6 | 121,3 | 201,9 | 229,0 | 250,2 |
| МБК (от 1 до 3-х месяцев) | 214,4 | 214,0 | 209,5 | 200,0 | 179,9 | 150,9 | 135,0 | 120,3 | 120,5 | 148,5 | 154,3 | 161,9 |
| Инфляция (в % к пред. месяцу) | 17,9 | 10,8 | 7,4 | 8,5 | 6,9 | 6,0 | 5,3 | 4,6 | 7,7 | 15,0 | 15,0 | 16,4 |

Для сравнения: рентабельность в промышленности снизилась с 32% в 1993 г. до 19,6% в 1994 г.

В результате экономическое пространство страны фактически распалось на две слабо связанные друг с другом сферы. Первая - **сфера финансовых спекуляций -** характеризуется сверхвысокими прибылями и высокой скоростью обращения денег, относительно невысокими рисками. Вторая - **производственная сфера -** характеризуется низкой прибыльностью и низкой скоростью обращения денег, высокими рисками в связи с неопределенностью отношений собственности, сокращением спроса, эскалацией неплатежей и общей неблагоприятной конъюнктурой рынка.

Взаимодействие между этими секторами приняло характер интенсивного перетока капитала из производственной сферы в спекулятивную. Интенсивность этого перетока достигала, по имеющимся оценкам, до 14% ВВП в год , а резкое увеличение скорости обращения денег нивелировало антиинфляционный эффект сжатия денежной массы.

Сокращение производства усугублялось неудачными попытками Центрального банка стабилизировать обменный курс рубля в целях сдерживания инфляции, что привело к его росту в реальном выражении в 1993-1994 гг. в 3,5 раза.

Разрушительная в условиях гиперинфляции политика ЦБ по сдерживанию падения обменного курса рубля обосновывалась задачей снижения прибыльности валютных спекуляций и стабилизацией цен на импортные товары для подавления темпов инфляции. Однако при продолжающемся перетоке капитала из производственной сферы в спекулятивную такая политика лишь провоцировала увеличение спроса на валюту в целях импорта и оказывала незначительное влияние на инфляцию.

**3.3 Денежно-кредитная политика периода 1995-1999 гг.**

К 1995 г. в России были заложены основы рыночной экономики. Либерализация цен, первичная приватизация госсобственности, формирование типично рыночных институтов, таких как фондовый рынок, валютная биржа, создание двухуровневой банковской системы – все это казалось серьезной заявкой на последовательные реформы. Однако в стране продолжался спад производства, сохранялась высокая инфляция и значительный дефицит бюджета, а перераспределение собственности приобрело ярко выраженный криминальный оттенок и практически не затронуло основную массу населения. В 1995 г. главным врагом стабилизации и экономического роста была объявлена инфляция, в целях борьбы с которой было принято решение о переходе от эмиссионных способов балансировки государственного бюджета к заимствованиям внутренним и внешним; началось ужесточение денежно-кредитной политики. В дальнейшем подавление инфляции переродилось из главной цели в единственную, а целенаправленные структурные преобразования в реальном секторе экономики так и не начались.

В то же время с крахом частных финансовых пирамид и последовательной политикой Центрального банка по завышению обменного курса рубля началось снижение доходности и увеличение рискованности спекулятивных операций. Вследствие роста избыточной денежной массы в спекулятивном секторе при ухудшении финансового положения производственных предприятий усилился отток капитала за рубеж, начался бюджетный кризис.

В этой ситуации ЦБ и Правительство не нашли ничего лучшего, чем строительство собственной финансовой пирамиды государственных краткосрочных обязательств со сверхвысокой доходностью, которая многократно превосходила общепринятую в мировой практике доходность такого рода ценных бумаг.

Доходность по государственным обязательствам устанавливалась на невиданно высоком в мировой практике уровне (таблица 2), что поддержало и без того мощный переток капитала из производственной сферы в спекулятивную, а также полностью блокировало инвестиции, вызвав почти полную трансформацию сбережений в ГКО.

**Таблица 2 - Доходность краткосрочных государственных обязательств в промышленно-развитых странах и в России (% годовых)**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Страна** | **1996 г. июль** | **1997 г. июль** |
| США | 5,17 | 5,07 |
| Германия | 3,46 | 3,20 |
| Франция | 3,75 | 3,33 |
| Великобритания | 5,49 | 6,60 |
| Россия● | 82,9 | 13,2 |

* В долларовом выражении.

Параллельно ЦБ задействовал дополнительные механизмы поддержания высокой доходности в спекулятивном секторе, предоставляя услуги по открытию депозитов коммерческим банкам. Одновременно он выступал и главным покупателем ГКО (как самостоятельно, так и через Сбербанк и другие аффилированные с ним коммерческие банки), поддерживая их сверхдоходность и ликвидность. Главным же источником обслуживания дефицита бюджета стала кредитная эмиссия ЦБ.

Борьба с инфляцией велась путем связывания горячих денег в спекулятивных операциях со сверхвысокой доходностью за счет государства, невзирая на пагубные последствия для производственной сферы и инвестиций.

Политика смягчения последствий бюджетного кризиса путем эмиссии ГКО и наращивания госдолга привела к обратным результатам: еще большему вымыванию денег из производственной сферы, дальнейшему углублению кризиса неплатежей и снижению налоговых поступлений.

В конечном счете эта политика, связав горячие деньги в пирамиде ГКО, привела все же к ощутимому снижению инфляции, которое было достигнуто с истощением перетока денег из производственной сферы в спекулятивную.

Однако состояние равновесия, достигнутое связыванием избыточной денежной массы в пирамиде ГКО, не могло быть устойчивым в силу:   
во-первых, быстрого истощения производственной сферы вследствие интенсивного оттока капитала и, как следствие, сжатия доходной базы федеральной бюджетной системы, служащей обеспечением пирамиды ГКО;   
во-вторых, растущей доли спекулятивного иностранного капитала в поддержании пирамиды ГКО.

Действия Центробанка по повышению ставки рефинансирования и, соответственно, доходности ГКО показали, что поддержание этого равновесия возможно только на уровне доходов, недоступном для производственных инвестиций.

К концу 1997 г. возможности для поддержания рынка ГКО-ОФЗ за счет средств резидентов оказались практически исчерпаны и рынок был открыт для иностранного капитала. К середине 1998 года на руках у нерезидентов оказалось около 30% всех размещенных государственных ценных бумаг. К этому моменту Банк России был уже неспособен удерживать курс рубля в искусственно заниженном валютном коридоре, доходы федерального бюджета стремительно падали, а обязательства по обслуживанию долгов, напротив, росли.

Предпринимаемые Правительством шаги только усугубляли ситуацию. Решение бюджетных проблем достигалось за счет наращивания государственного долга и расходования золотовалютных резервов страны. Вместе с тем высокие процентные ставки на финансовом рынке свидетельствовали о серьезных проблемах в бюджетной сфере и потенциальной неустойчивости валютного курса, связанной в том числе с резким ухудшением состояния платежного баланса страны. Такая политика не могла продолжаться бесконечно.

С середины августа 1998 года кризис перешел в явную форму и охватил все стороны экономической жизни России: Правительство Российской Федерации оказалось не в состоянии обслуживать государственный долг и выполнять свои текущие обязательства, произошла практически полная остановка финансовых рынков, золотовалютные резервы страны оказались на низком уровне, в банковском секторе возник системный кризис.

17 августа 1998 года финансовая система страны рухнула под тяжестью собственных долгов, похоронив под своими обломками те немногие положительные результаты, которых удалось достичь в предшествующие годы – низкие темпы инфляции, твердый курс рубля, современные финансовые институты и зарождающееся доверие к ним.

Последовавшая девальвация рубля определила новое состояние экономики, которое характеризовалось, в первую очередь, скачком инфляции, потерей доверия населения к финансовой системе и банкам, ограничением возможностей рыночного финансирования экономики.

Однако сжатие фондового рынка в результате кризиса в августе 1998 г. оказало благоприятное действие на расчеты в реальном секторе, на динамику ставки процента.

Спрос на рынке заимствований до августовского кризиса 1998 г. создавало в основном правительство. Именно спрос правительства на займы генерировал высокую доходность облигаций, следовательно — высокий уровень процента в экономике в целом. Резкое сокращение заимствований правительства на фондовом рынке привело к снижению процента, сжатию фондового рынка, высвобождению денежной массы из обслуживания этого рынка, высвобождению кредитных ресурсов. Хотя кризис 1998 г. и шоковый скачок цен привели к обесценению банковских капиталов и в целом рублевых ресурсов банков, депозитов фирм и населения, однако ресурсы, которые могли бы потенциально использоваться для кредитования реального сектора, все же, по-видимому, возросли — в силу высвобождения кредитных ресурсов из обслуживания спекулятивных рынков и импортных операций. Реальная денежная масса в результате скачка цен также сократилась, однако в силу сжатия фондового рынка масса денег, способная обслуживать реальный сектор, по-видимому, увеличилась. Это привело к тому, что расчеты в реальном секторе стали в большей мере обслуживаться деньгами, и в меньшей мере — денежными суррогатами и взаимозачетами. Сократилась доля бартера. Рост неплатежей (просроченной задолженности) в номинальном выражении замедлился, а в реальном выражении (с учетом роста цен) просроченная задолженность, впервые с 1992 г., стала *сокращаться*. Правительство Е. Примакова попыталось решить проблему неплатежей путем смягчения денежно-кредитной политики и, начиная с сентября, приступило к наращиванию денежной массы в обращении. В итоге за сентябрь-декабрь ее объем увеличился на 31,7%, тогда как за восемь предыдущих месяцев – сократился на 8,2%. Одновременно происходило перераспределение денежной массы в пользу наличных денег, доля которых к началу 1999 г. выросла до 41,5% (год назад она составляла 34,9%).

Снижение процента (достигнутое в российской экономике в результате резкого сокращения правительственных заимствований) оказало воздействие на все сегменты экономики, создало целый спектр эффектов. Прежде всего, снижение процента способствовало росту инвестиций, причем не столько за счет заемного капитала, сколько за счет собственных средств предприятий, потому что при низком проценте более широкий круг инвестиционных проектов рассматривается фирмами как оправдывающий предполагаемые вложения капитала. (Напротив, высокий процент не только ограничивает круг инвестиционных проектов проектами исключительно прибыльными, не только препятствует притоку в реальный сектор заемного капитала, но может привести к отвлечению даже собственных инвестиционных ресурсов предприятий на спекулятивные рынки.) Сжатие фондового рынка и снижение ставки процента послужили предпосылкой для расширения инвестиций за счет собственных средств, но в силу ряда причин не привели к широкому привлечению в реальный сектор заемного капитала.

Спад в экономике, последовавший за августовским кризисом 1998 г., благодаря действиям правительства Примакова был преодолен.

Со второго квартала 1999 г. начался рост производства, а к концу 1999 г. цены стабилизировались, ставки процента по ссудам и особенно по депозитам существенно снизились, возросла ликвидность банковской системы, возобновился рост вкладов, стала сокращаться задолженность предприятий по заработной плате и перед бюджетом. В сфере валютных отношений наметились тенденции к дедолларизации активов и пассивов банков, укреплению национальной валюты, плавной динамике курса рубля к доллару. В целом итоги 1999 г. оказались более благоприятными, чем самые оптимистические прогнозы, делавшиеся как в конце 1998 г., так и в начале 1999 года. Рост экономики продолжился и в 2000 г.

**4. Денежно-кредитная и валютная политика Банка России**

**4.1. Оценка показателей платежного баланса и основных параметров денежно-кредитной политики до конца 2002 года.**

В результате более высоких темпов роста импорта товаров по сравнению с темпами роста экспорта на фоне возросшего дефицита баланса услуг и баланса доходов от инвестиций, положительное сальдо счета текущих операций по отношению к ВВП может снизиться в 2002 году по сравнению с 2001 годом на 2, 5 процентного пункта и составить 8, 4 % ВВП. Тем не менее уменьшение активного торгового сальдо платежного баланса качественно не меняет общего состояния платежного баланса, поскольку одновременно сокращением положительного сальдо текущего счета.

В 2002 году сохраняется тенденция к сокращению отрицательного сальдо по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами. Банк России оценивает этот показатель в 2002 году в 5, 0 % ВВП, или на 3, 2 процентного пункта меньше, чем в предыдущем году. Основными факторами сокращения отрицательного сальдо счета по операциям с капиталом и финансовыми инструментами являются привлечение займов за рубежом сектором нефинансовых предприятий, стабилизация валютной позиции банков, репатриация ранее вывезенного капитала. Роль прямых инвестиций в этом процессе, к сожалению, остается незначительной. Поступление валютных ресурсов создаст условия для дальнейшего накопления валютных резервов страны, которые за весь 2002 год могут увеличиться на 11, 8 млрд. долларов .

Политика валютного курса

Банк России продолжает использовать режим плавающего валютного курса. Динамика обменного курса рубля сыграла роль одного из важнейших механизмов, позволивших отечественной экономике адаптироваться к внешним условиям в период послекризисного развития

При этом после завершения периода стабильно высоких цен на нефть на мировых рынках (25 - 30 долларов за баррель нефти сорта “Юралс”) укрепление рубля в реальном выражении по отношению к свободно конвертируемым валютам в текущем году существенно замедлилось.

В сентябре 2002 года по сравнению с декабрем 2001 года снижение номинального курса рубля к доллару США (посреднемесячному значению) составило 4, 8 %, относительно евро - 13, 6 %. Укрепление рубля к доллару США в реальном выражении в этот период было равно 2, 5 %, относительно евро реальное ослабление рубля составило 6, 4 %.

Интегральный показатель стоимости российской валюты - реальный эффективный курс рубля в сентябре текущего года по сравнению с декабрем 2001 года снизился на 2, 8 %, тогда как за аналогичный период предшествующего года он вырос па 6, 3 %. Складывающаяся динамика реального эффективного курса рубля позволяет сделать вывод о сохранении устойчивости состояния платежного баланса даже в случае, если улучшение сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами не последует. Динамика курса рубля к доллару США обусловила заметное превышение доходности по рублевым инструментам над доходностью вложений в активы, номинированные в долларах США. Это повысило привлекательность активов в российской национальной валюте, что нашло отражение в сохранении тенденции сокращения валютной позиции банковского сектора.

В целом динамика реального курса рубля в 2002 году не оказала значимого воздействия на рентабельность экспорта. При этом рост внутренних издержек экспортных производств был в значительной степени компенсирован увеличением объемов продаж на внутреннем рынке и сокращением экспортных пошлин. Относительно стабильное финансовое состояние предприятий, ориентированных на экспорт, нашло отражение в сохранении значительного по сравнению с другими отраслями размера полученного ими сальдированного финансового результата.

Влияние динамики валютного курса на показатели объемов производства не является однозначным и зависит от уровня конкурентоспособности различных секторов промышленности. Так, в 2002 году остаются высокими темпы роста пищевой промышленности, несмотря па возросший импорт продовольствия. В то же время при увеличении импорта инвестиционных товаров и оборудования замедлились темпы роста инвестиционного машиностроения.

Динамика денежно-кредитных показателей

В соответствии с “основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики на 2002 год” предполагалось снижение инфляции до уровня 12 - 14 % при росте объема ВВП за 2002 год на 3, 5 - 4, 5 %. При таком сочетании основных макроэкономических параметров увеличение спроса на рублевую денежную массу М2 могло составить до 28 % за год . Фактически за девять месяцев 2002 года денежная масса (М2) возросла на 15, 2 %. Прогноз темпов роста спроса на деньги на текущий год предполагал дальнейшее снижение скорости обращения денег. Сложившаяся динамика этого показателя за январь - сентябрь текущего года подтверждает сделанные предположения. Продолжается рост монетизации расчетов (хотя и объективно более медленными темпами, чем в предшествующий период), растут срочные вклады населения, что способствует увеличению доли длинных денег в структуре денежной массы. В соответствии со сделанной в настоящее время оценкой увеличения спроса на деньги в 2002 году прирост М2 будет близок к верхней границе прогнозного интервала (22 - 28 %).

За первые девять месяцев 2002 года денежная база в узком определении выросла на 15, 5 %. Банк России ожидает, что показатели денежной базы в целом за 2002 год будут соответствовать расчетным ориентирам на текущий год . Предварительная оценка выполнения денежной программы на конец 2002 года приведена в таблице.

Основным источником увеличения денежного предложения остается покупка Банком России иностранной валюты. Тем не менее сохранение темпов кредитной активности банков в текущем году па уровне соответствующего периода 2001 года свидетельствует об устойчивости вклада кредитных организаций в формирование совокупного денежного предложения. Объем требований со стороны кредитных организаций к нефинансовым предприятиям, организациям и населению за январь - сентябрь текущего года возрос на 25, 4 % и составил 19 % от объема совокупных активов банков на 1.10.02 (на 1.10.01 - 11 %).

Отличительной особенностью текущего года стало некоторое изменение структуры совокупных активов кредитных организаций в пользу кредитования нефинансового сектора за счет снижения удельного веса чистых иностранных активов и чистых требований к органам государственного управления. Данная тенденция явилась результатом действия следующих факторов. Вследствие снижения ключевых процентных ставок центральными банками ведущих стран Западной Европы и США увеличился разрыв между уровнями доходности иностранных активов и активов, размещенных кредитными организациями у резидентов. Кроме того, неустойчивость динамики депозитов предприятий вызвала необходимость поиска источников замещения прироста привлеченных средств, ранее формировавшегося за счет депозитов нефинансового сектора экономики. При сложившейся динамике валютного курса рубля эти факторы обусловили рост иностранных пассивов кредитных организации и замедление динамики их чистых иностранных активов.

О повышении доверия населения к банковской системе свидетельствует сохранение в 2002 году тенденции к опережающему росту срочных депозитов: удельный вес срочных депозитов в общем объеме рублевых вкладов населения возрос с 65 % па 1.10.01 до 79 % на 1.10.02, при этом доля рублевых вкладов со сроком погашения более года увеличилась за указанный период почти в два раза: с 19, 3 до 37, 7 %

На этом фоне более быстрое увеличение за первые девять месяцев текущего года депозитов населения в иностранной валюте по сравнению с депозитами в рублях - на 38.5 % против 29, 6 % - в значительной степени связано с переводом части наличной иностранной валюты на руках у населения в организованную форму сбережений. Вместе с тем это свидетельствует о сложившихся предпочтениях в выборе вида валюты сбережений, что является ограничением для дальнейшего развития спроса на национальную валюту.

Практика применения инструментов денежно - кредитной политики

Наиболее интенсивно используемым инструментом денежно - кредитной политики в 2002 году являются депозитные операции, которые проводились Банком России в целях абсорбирования ликвидности банковской системы. Указанные операции осуществлялись с банками - резидентами Московского и других регионов, имеющим и московские филиалы, через систему “рейтерс - дилинг”. Генеральные соглашения о проведении депозитных операций с использованием системы “рейтерс - дилинг” заключены со 165 банками из 9 регионов России . Депозиты привлекались на срок от одного дня до трех месяцев по фиксированным ставкам, а также на условиях “до востребования”, что позволило Банку России в определенной степени воздействовать на общий объем ликвидности банковской системы. Уровень процентных ставок по депозитным операциям Банк России колебался от 0.6 до 14, 5 % годовых.

Оценивая складывающуюся ситуацию с текущей банковской ликвидностью, Банк России в 2002 году не прибегал к изменению норм обязательных резервов. В настоящее время нормативы обязательных резервов составляют: по привлеченным кредитными организациями средствам юридических лиц в валюте Российской Федерации, юридических и физических лиц в иностранной валюте - 10 %; по денежным средствам физических лиц, привлеченным во вклады (депозиты) в валюте Российской Федерации, - 7 %.

В 2002 году Банк России проводил операции рефинансирования банков в целях обеспечения бесперебойного осуществления расчетов путем предоставления внутридневных кредитов и кредитов “овернайт”. При этом необходимо отметить, что доступ банков к таким кредитам Банка России носит весьма ограниченный характер, так как указанный механизм рефинансирования в настоящее время используется только в отношении банков Московского региона, г. Санкт - Петербурга, Новосибирской и Свердловской областей.

В целях создания универсальной общенациональной системы рефинансирования банков, основанной на принципах централизованного управления, Банк России определил единую схему взаимодействия подразделений и учреждений. Банки России при предоставлении банкам внутридневных кредитов и кредитов “овернайт” и процедуру установления лимита внутридневного кредита и кредита “овернайт” по корреспондентскому счету (субсчету) банка. Это позволит предоставлять внутридневные кредиты и кредиты “вернайт” не только банкам, расположенным в указанных выше регионах, но и в любом другом регионе России по стандартной схеме.

Регулирование процентных ставок по кредитным и депозитным операциям Банк России осуществлял с учетом реального состояния российской экономики, уровня и темпов инфляции, сложившихся тенденций на различных сегментах денежного рынка.

До 9 апреля 2002 года ставка рефинансирования составляла 25 % годовых, с 9 апреля 2002 года Банк России установил ее и размере 23 %, а с 7 августа - 21 % годовых. Соответственно процентная ставка по кредитам “овернайт” до 9 апреля 2002 года действовала на уровне 22 % годовых, с 9 апреля 2002 года - 20 %, с 7 августа - 18 % годовых.

Процентные ставки по депозитам, привлекаемым Банком России в текущем году , изменялись как в сторону повышения, так и в сторону понижения. Так, относительно высокий уровень банковской ликвидности, сформировавшийся на рубеже 2001 - 2002 годов , вызвал необходимость повысить с 9 января 2002 года процентные ставки по депозитам, привлекаемым Банком России , на 0, 5 - 1 процентный пункт в зависимости от сроков привлечения. В дальнейшем процентные ставки по привлекаемым депозитам снижались. В настоящее время уровень процентных ставок по депозитным операциям находится в диапазоне 3 - 12 % годовых в зависимости от сроков привлечения средств.

В текущем году использование операций на открытом рынке было ограничено негибкостью действующей нормативно - правовой базы и определенным дефицитом необходимых инструментов в распоряжении Банка России . Предусмотренное статьей 108 Федерального закона “О федеральном бюджете на 2002 год” переоформление нерыночных ОФЗ, находящихся в портфеле Банка России , на сумму 15 млрд. рублей в ОФЗ - ПК с выплатой купонного дохода, определяемого исходя из уровня инфляции, к настоящему моменту еще находится на стадии согласования. Объем облигаций с рыночными характеристиками в портфеле Банка России на протяжении большей части 2002 года остается незначительным, что препятствует проведению прямых операций на рынке и ограничивает спектр инструентов, используемых им для регулирования ликвидности.

Имеющийся опыт эмиссии облигаций Банка России (ОБР) продемонстрировал невозможность оперативно воздействовать на уровень банковской ликвидности с помощью этого инструмента, поскольку существующий порядок эмиссии и обращения ОБР устанавливает слишком большой временной лаг между принятием Банком России решения и проведением операции. Поэтому в 2002 году операции по выпуску Банком России собственных облигаций не проводились.

До законодательного устранения указанных ограничений Банк России сосредоточил свои усилия на создании рынка для нового инструмента - операций модифицированного РЕПО с облигациями, находящимися в портфеле Банка России . Аукционы по размещению двух выпусков ОФЗ на условиях модифицированного РЕПО сроком 40 и 65 дней состоялись 6 февраля текущего года . Общий объем размещения облигаций на аукционе составил 116 млн. рублей, средневзвешенная доходность - 13, 81 и 11, 17 % годовых соответственно. В период действия оферты было размещено облигаций еще и на 583 млн. рублей по станкам, устанавливавшимся и соответствии со ставками по депозитным операциям Банка России с аналогичными сроками. После обратного выкупа указанных выпусков проведение дальнейших операций модифицированного РЕПО было временно приостановлено. Создание рынка модифицированного РЕПО стало составной частью деятельности Банка России по подготовке условий для активизации рыночных операций, которые и дальнейшем должны позволить Банку России более гибко реагировать на колебания банковской ликвидности.

В этом направлении деятельность Банка России была сосредоточена на разработке нормативных документов и подготовке к введению новых инструментов, в частности стандартного РЕПО с государственными облигациями.

Инфляция

В результате проводимой денежно - кредитной политики и политики валютного курса темпы роста потребительских цен в 2002 году по сравнению с 2001 годом замедлились.

За девять месяцев 2002 года инфляция на потребительском рынке составила 10, 3 % против 13, 9 % за аналогичный период 2001 года . В сентябре инфляция на потребительском рынке за скользящий 12 - месячный период (месяц к соответствующему месяцу прошлого года ) составила 14, 9 % против 20, 0 %, годом ранее. Для достижения в 2002 году целевого ориентира по инфляции на уровне 14 % в IV квартале текущего года прирост цен на потребительском рынке должен составить не более 3, 3 %.

В январе - сентябре 2002 года произошли изменения в структуре инфляции - значительно увеличился вклад в прирост потребительских цен компонента, связанного с ростом цен на платные услуги населению. Возрос также вклад компонента, обусловленного высокими темпами роста цен на плодоовощную продукцию и бензин. При этом ощутимо снизился вклад базовой инфляции в общий темп прироста потребительских цен.

Фактический показатель базовой инфляции за январь - сентябрь согласуется с прогнозом этого показателя на 2002 год . По итогам года возможно снижение базовой инфляции до 9, 5 % против 14, 8 % за 2001 год .

Динамика основных индикаторов инфляции па потребительском рынке по итогам января - сентября 2002 года свидетельствует о том, что в целом по итогам года целевой ориентир по инфляции может быть достигнут. Определенные трудности с достижением принятого на этот год целевого ориентира по инфляции могут быть связаны с высоким ростом административно регулируемых цеп на некоторые виды платных услуг населению (в первую очередь ЖКХ). Возможности сдерживания роста цен на эти виды услуг со стороны денежно - кредитной и курсовой политики Банка России в оставшиеся месяцы года ограничены.

# 4.2. Сценарии макроэкономического развития в 2003 году

4.2.1. Варианты макроэкономического прогноза для выработки целей и инструментов денежно - кредитной политики

В соответствии с Федеральным законом Российской Федерации “О Центральном банке Российской Федерации (Банке России ) ” от 10.07.02 № 86 - ФЗ Банк России при выборе целей и инструментов денежно - кредитной политики на 2003 год рассмотрел два основных (базовых) сценария экономического развития. Различия сценариев в основном связаны с вариантностью развития мировой экономики, а также с разными предположениями относительно прогресса в улучшении внутреннего инвестиционного климата. Такой подход объясняется большой зависимостью российской экономики от экспорта сырьевых товаров, спрос и цены на которые наиболее чувствительны к изменению мировой общеэкономической конъюнктуры. Кроме того, будущее обрабатывающего сектора в существенной мере зависит от притока инвестиций. Темпы роста секторов экономики, ориентированных на внутренний рынок, в следующем году будут также зависеть от внешнеэкономической ситуации, так как приток экспортной выручки - один из основных источников роста производственных инвестиций, доходов домашних хозяйств и бюджетного сектора и, в конечном счете, инвестиционного и потребительского спроса внутри страны. Наконец, на экономическую динамику может оказать влияние изменение объемов и направления потоков капитала. Улучшение внутреннего инвестиционного климата может привести к притоку капитала в страну и к сокращению его оттока, что может способствовать росту инвестиций и потребления и, в конечном счете, росту валового внутреннего продукта

Первый вариант прогноза исходит из менее благоприятного сценария развития мировой экономики и более медленного улучшения инвестиционного климата. Второй вариант предполагает более благоприятную мировую конъюнктуру, несколько более высокие темпы прироста мировой экономики и, следовательно, больший приток капитала в российскую экономику. При прогнозировании динамики мировых цен на нефть учитывались не только оценки спроса мировой экономики на топливо в связи с ее предполагаемым ростом в 2003 году , но и состояние запасов нефти и нефтепродуктов, в том числе и в США, а также предложение нефти на мировом рынке в зависимости от решений стран ОПЕК относительно объемов добычи. Наиболее вероятно, что среднегодовой уровень цены на нефть на мировом рынке будет находиться в пределах 20 - 25 долларов за баррель. Этот прогноз в рамках второго сценария представляется вполне реальным, что применительно к нефти сорта < Юрало соответствует примерно 18, 5 - 23.5 доллара за баррель. Однако, учитывая неоднозначность факторов, в том числе политического характера, воздействующих на цены мирового рынка на нефть, прогноз в рамках первого сценария предполагает, что уровень цены на нефть фактически окажется ближе к нижней границе интервала, а именно 18, 5 доллара за баррель. В рамках второго сценария предполагается, что среднегодовой уровень цены будет соответствовать середине интервала или 21, 5 доллара за баррель для нефти сорта “Юралс”. Таким образом, прогнозы цен на нефть сорта “Юралс” по первому и второму сценарию составляют соответственно 18, 5 и 21, 5 доллара за баррель, прогноз контрактных цен на газ - 78, 5 и 85, 4 доллара за тысячу куб. метров.

Более значительные колебания среднегодового уровня цен на нефть в 2003 году на мировых рынках возможны, но вероятность устойчиво низких или устойчиво высоких цен пока невелика. Наиболее серьезные сценарии в этом плане могут быть связаны с политическими событиями в мире. Так, резкое увеличение предложения нефти может привести к существенному снижению общего уровня мировых цен на нефть, а усиление в течение длительного времени напряженности в ближневосточном регионе может сопровождаться резким повышением цен мирового рынка нефти.

Развитие этих крайних ситуаций не предполагает кардинальных изменений и принципах и методах реализации, а также в самом наборе инструментов денежно - кредитной политики , используемых для снижения инфляции в 2003 году до целевого уровня. Имеете с тем Банк России будет реагировать и своей политике на указанные отклонения от базовых сценариев с тем, чтобы максимально сохранить основные параметры денежной программы, намечаемой на предстоящий 2003 год . В частности, при значительном ослаблении платежного баланса и, соответственно, сокращении возможностей финансирования экономики на базе роста чистых международных резервов Банк России будет обеспечивать растущий спрос на деньги с помощью инструментов денежно - кредитной политики по пополнению ликвидности банковского сектора.

В обоих рассматриваемых базовых сценариях состояние платежного баланса остается устойчивым. Вместе с тем разброс по величине сальдо платежного баланса оказывается весьма значительным, что, как уже отмечалось, объясняется высокой неопределенностью состоянии мировой экономики в следующем году , а также неопределенностью с потоками капиталов по линии счета операций с капиталом и финансовыми инструментами. Прогнозное сальдо текущего счета платежного баланса различается по вариантам на 4 - 4, 5 млрд. долларов в основном из - за разницы цен на нефть, газ и нефтепродукты. Сальдо счета операций с капиталом и финансовыми инструментами, включая чистые ошибки и пропуски, различается примерно на 3 млрд. долларов из - за достаточно большого разброса имеющихся оценок чистого оттока капитала из частного сектора. Ухудшение для России внешней конъюнктуры может привести к усилению оттока капитала из частного сектора, который в этом случае может превысить соответствующий показатель 2002 года . В результате по первому варианту сальдо платежного баланса может оказаться в 2003 году нулевым, по второму варианту - положительным в сумме примерно 7 млрд. долларов.

Разброс проектировок по притоку и оттоку капиталов, а также по доходам от экспорта в существенной мере объясняет возможный разброс по темпам экономического развития, конкретно, по темпам роста ВВП в 2003 году . Внутренние, инерционные факторы развития производительности труда при сегодняшнем уровне состояния основных производственных фондов и при стабильной внешнеэкономической конъюнктуре в рамках первого варианта прогноза платежного баланса могут обеспечить максимум 3, 5 % прироста ВВП в год . При этом инвестиции в основной капитал возрастут на 4, 5 - 6, 5 %, располагаемые реальные доходы населения - на 4, 5 - 5 %.

Примечание. Версии прогноза построены с учетом вариантов оценок Минэкономразвития России на 2003 год относительно динамики макропоказателей, а татже цен на топливно - энергетические товары и физических объемов их поставки на экспорт. Цена на нефть сорта “Юралс” для варианта I прогноза составляет 18, 5 долл. США за баррель, для варианта 2 - 21, 5 долл. США за баррель. Цена на природный газ для варианта 1 прогноза составляет 713 долл. США за одну тысячу куб. метров, для варианта 2 – 85, 4 долл. США за одну тысячу куб. метров

В рамках второго варианта прогноза платежного баланса, предполагающего улучшение инвестиционного климата и благоприятную для России внешнюю ситуацию, прирост инвестиций может увеличиться до 7 - 8 %, а располагаемых доходов домашних хозяйств - до 5 - 6 %. В этом случае валовой внутренний продукт увеличится на 4, 4 %.

***4.2. 2. Оценка спроса на деньги в 2003 году***

Спрос на деньги в 2003 году будет формироваться на базе факторов, в основном сложившихся в 2001 - 2002 годах . Увеличение спроса на деньги будет определяться дальнейшим ростом экономики, снижением инфляции и инфляционных ожиданий, ростом доверия к банковской системе. В то же время даже инерционная оценка спроса на деньги затруднена из - за отсутствия достаточной уверенности в сохранении стабильных тенденций в динамике скорости обращения денег.

Как уже отмечалось, фактором, способствующим снижению скорости обращения денег, является происходивший на протяжении последних двух лет процесс повышения степени монетизации расчетов. Однако возможный вклад этого фактора в снижение скорости обращения деист практически исчерпан и в дальнейшем не следует ожидать каких - либо кардинальных изменений в этом направлении, о чем говорит динамика расчетов денежными средствами российских налогоплательщиков в общем объеме оплаченной продукции и прошлом и текущем году . Так, если за январь - август прошлого года доля расчетов денежными средствами увеличилась с 7 5, 2 до 77, 8 %, то за январь - август 2002 года она возросла с 81, 4 до 82, 1 %. Поэтому в предстоящем году ожидать повышения степени монетизации расчетов можно лишь с небольшой вероятностью. Скорее всего, се уровень мало изменится.

Фактором, который на протяжении последних лет сдерживает снижение скорости обращения денег, является сохранение в структуре денежной массы высокой доли наличных денег

Вместе с тем для предстоящего периода существенное значение имеет рост удельного веса длинных денег в структуре денежной массы, что оказывает понижательное воздействие па динамику скорости обращения. Сохраняется тенденция опережающего роста срочных депозитов (особенно на сроки более года ) в общем объеме рублевых вкладов населения. Увеличению организованных сбережений граждан на длинные сроки способствуют рост реальных доходов населения и повышение доверия к банковской системе. Кроме того, последовательное снижение инфляции и устойчивость валютного курса являются базовыми условиями повышения доверия к национальной валюте и предпочтения экономическими агентами активов в российских рублях по сравнению с активами в иностранной валюте, что способствует дальнейшему снижению скорости обращения денег.

Все вышеизложенное свидетельствует о том, что в 2003 году следует ожидать некоторого дальнейшего снижения скорости обращения денег и, соответственно, повышения степени монетизации экономики, которая к концу III квартала текущего года составила по агрегату М2 около 15, 5 % в среднегодовом исчислении по сравнению с 13, 7 % годом ранее.

С учетом анализа влияния вышеуказанных факторов и тенденций и в соответствии с макроэкономическими прогнозами наиболее вероятный прогнозный диапазон увеличения спроса на деньги (по агрегату М2) в 2003 году составит 2О - 26 %. При этом Банк России не рассматривает этот расчетный параметр как жестко заданный и в зависимости от развития экономической ситуации допускает возможность отклонения от этих ориентиров.

# 4.3. Цели и инструменты денежно - кредитной политики в 2003 году

## ***4.3. 1. Количественные цели денежно - кредитной политики в 2003 году***

Банк России на основе предварительных расчетов состояния платежного баланса страны, проекта федерального бюджета на 2003 год и анализа состояния реального сектора экономики считает возможным определить в качестве цели денежно - кредитной политики ограничение прироста потребительских цен в пределах 10 - 12 % в расчете декабрь 2003 года к декабрю 2002 года .

Для достижения поставленной цели по общему уровню инфляции с учетом предполагаемого Министерством экономического развития и торговли Российской Федерации повышения в 2003 году регулируемых цен и тарифов на товары и услуги естественных монополий и на платные услуги населению уровень базовой инфляции должен составить 8, 0 - 8, 5 %.

Последовательное снижение инфляции по сравнению с 2002 годом должно быть обеспечено не только мерами денежно - кредитной политики , но также и мерами государственного контроля над проводимыми структурными преобразованиями в отраслях экономики, поскольку необходимость компенсации чрезмерного влияния структурного компонента на индекс потребительских цен за счет более жестких монетарных действий Банка России по подавлению базовой инфляции может привести к замедлению темпов роста экономики.

Для достижения конечной цели денежно - кредитной политики Банк России будет контролировать исполнение денежной программы, а также выберет приемлемую для поставленных целей политику валютного курса.

Соблюдение Банком России параметров денежной программы, а ежедневные действия по управлению ликвидностью банковской системы позволят сгладить разброс в уровнях процентных ставок на денежном рынке, как во временном разрезе, так и по секторам денежного рынка. При этом среднемесячная ставка по кредитам “овернайт” на межбанковском рынке, как ожидается, может колебаться и пределах 6 - 10 % на протяжении большей части года .

## ***4.3. 2. Политика валютного курса***

В 2003 году Банк России продолжит использование режима плавающего валютного курса. Это объективно обусловлено, как уже отмечалось, высокой степенью зависимости макроэкономических и финансовых показателей от внешних факторов конъюнктурного характера и складывающейся нестабильной ситуацией на мировых товарных и финансовых рынках. Кроме того, механизм плавающего валютного курса позволяет активно использовать инструменты денежно - кредитной политики для управления объемом денежного предложения в условиях роста и структурной перестройки российской экономики. Поэтому задачами курсовой политики останутся сглаживание резких, экономических неоправданных колебаний обменного курса и подержание золотовалютных резервов на достаточном уровне.

Темпы поминальной девальвации рубля, как ожидается, будут меньше темпов инфляции, что было характерным для последних лет . Реальное укрепление национальной валюты традиционно сопутствует успешным рыночным преобразованиям в странах с переходной экономикой. Прогресс в проведении структурных преобразований повышает привлекательность активов, номинированных в национальной валюте, что привлекает прямые и портфельные инвестиции, поддерживает рост производительности труда, а также процесс дедолларизации экономики и, как результат, приводит к объективно обусловленному укреплению национальной валюты. Банк России считает допустимым укрепление реального эффективного курса рубля в 2003 году в пределах 4 - 6 %. Это позволит ограничить негативное влияние иностранной конкуренции на российские предприятия обрабатывающего сектора, сохранит привлекательность рублевых активов и простимулирует обновление производственных фондов и рост производительности труда за счет внедрения и производство современных мировых технологий.

## ***4.3. 3. Денежная программа на 2003 год***

Денежная программа представляет собой взаимосвязанную систему проектируемых денежных индикаторов, куда входят показатели денежной базы и основных источников ее формирования:

- чистых международных резервов органов денежно - кредитного регулирования; - чистых внутренних активов органов денежно - кредитного реагирования, включая чистый кредит расширенному правительству и чистый кредит банкам

Расчеты показателен денежной программы на 2003 год определены в двух вариантах исходя из базовых сценариев социально - экономического развития Российской Федерации и, соответственно, двух вариантов прогноза платежного баланса России . При этом наиболее значимые факторы, влияющие на параметры денежной программы, связаны с состоянием платежного баланса и бюджетной политикой .

В первом варианте валовые международные резервные активы останутся неизменными, в связи с чем увеличения денежного предложения по каналу операций Банка России на валютном рынке не ожидается. Поэтому основным источником формирования денежного предложения будет увеличение чистых внутренних активов органов денежно - кредитного регулирования за счет роста чистого кредита расширенному правительству примерно на 100 млрд. рублей и валового кредита банкам на 30 млрд. рублей. Это соответствует планам Правительства Российской Федерации использовать накопленные средства государственного финансового резерва для финансирования предстоящих расходов бюджета по погашению внешнего долга. Однако проект бюджета на следующий год основан на предположениях второго сценария (цена барреля нефти сорта “Юралс” - 21, 5 доллара). При умеренных ценах на экспортные товары и низких темпах роста мировой экономики, как предполагается в первом сценарии, будет происходить сокращение профицита бюджета по сравнению с профицитом, предусмотренным в проекте федерального бюджета на 2003 год .

Первый сценарий предполагает довольно существенное ослабление притоков капитала и экспортной выручки в страну и, как следствие, ограниченную инвестиционную активность. В результате спрос на деньги вырастет в меньшей степени по сравнению со вторым вариантом. Поэтому для того, чтобы обеспечить достижение ориентира по базовой инфляции, темп прироста денежной базы не должен превышать 19 %.

По второму варианту рост валовых международных резервных активов органов денежно - кредитного регулирования на 7 млрд. долларов станет одним из главных источников денежного предложения. Однако в отличие от текущего года этот источник не будет единственным. Сокращение остатков средств на счетах органов государственного управления, планируемое правительством, также приведет к росту денежного предложения, что потребует дополнительных усилий со стороны Банка России по стерилизации ликвидности для достижения целей денежно - кредитной политики . Эффективность проводимых в настоящее время операций Банка России по стерилизации носит весьма ограниченный характер, поскольку участники денежного рынка самостоятельно принимают решения о размерах размещения денежных средств и Банк России не имеет возможности жестко контролировать состояние ликвидности банковского сектора. В рамках этого сценария номинальная девальвация рубля будет происходить более низкими темпами и прирост денежной базы в этом случае может составить около 25 %.

Более высокие темпы роста денежного предложения по второму сценарию, тем не менее, сохраняют возможность обеспечить достижение целей денежно - кредитной политики , поскольку в связи с ростом инвестиционной активности за счет притоков капитала и экспортной выручки спрос на деньги будет увеличиваться более высокими темпами. В этом варианте сильный платежный баланс сохраняется благодаря благоприятной внешнеэкономической ситуации. Однако для сохранения финансовой стабильности и защищенности российской экономики от внешних шоков бюджетная политика в будущем должна формироваться таким образом, чтобы при ценах на нефть и газ на мировом рынке, превышающих долгосрочный тренд, бюджет исполнялся с существенным уровнем профицита.

Все показатели денежной программы не являются жестко заданными и в зависимости от развития внутренней и внешней экономической ситуации могут быть скорректированы для достижения цели по уровню инфляции. При этом Банк России в качестве базового выбирает второй вариант денежной программы. Основанием для ее корректировки могут служить результаты анализа состояния платежного баланса, внутри - и внешнеэкономической динамики и других факторов, оказывающих влияние на формирование спроса на деньги и уровень инфляции.

Снижение среднегодового уровня цен на нефть в 2003 году до значений ниже 18, 5 доллара за баррель по предварительным расчетам приведет к тенденции сокращения валовых резервных активов Банка России , а также к некоторому ускорению номинального обесценения рубля по отношению к доллару. При этом темпы роста денежной базы будут иметь тенденцию к сокращению и в отличие от первого варианта денежной программы ее достаточность будет в основном обеспечиваться за счет сокращения валютной позиции банковского сектора и рефинансирования со стороны Банка России . Неизбежное в этом случае сокращение ликвидности банковского сектора приведет к формированию более привлекательных процентных ставок порублевым активам, что будет препятствовать существенному сокращению международных резервов Банка России . В целом рост денежной базы и денежной массы может быть ниже планируемого по первому варианту денежной программы. Это позволит обеспечить достижение целей по инфляции на 2003 год , несмотря на некоторое ускорение номинального обесценения рубля по отношению к доллару.

Качественно противоположная ситуация может сложиться при формировании цен на нефть, превышающих 21, 5 доллара за баррель. В этом случае из - за увеличения активного сальдотекущего баланса рост валовых резервных активов Банка России ускорился и, видимо, окажется выше, чем это заложено в расчет денежном программы 2003 года . Ускоренный рост валовых международных резервов приведет к существенному замедлению темпов номинального обесценения рубля по отношению к доллару, что отразится с некоторым лагом на объемах экспорта и импорта. Дополнительное поступление ликвидности частично может быть стерилизовано за счет роста остатков средств консолидированного бюджета на счетах Банка России . С целью стерилизации Банк России активизирует депозитные операции с банковской системой, продаст часть государственных ценных бумаг из своего портфеля, возможно, в крайнем случае, повысит норму обязательного резервирования. Цель по уровню инфляции 10 - 12 %, несмотря на более быстрый рост денежных индикаторов, может быть достигнута в связи с более быстрым укреплением рубля в реальном выражении и возможным ускорением роста спроса на деньги.

Для выполнения денежной программы и компенсации чрезмерной волатильности международного нефтяного рынка Банк России намерен ввести в практику управления денежной ликвидностью кредитных организаций набор стандартных инструментов по предоставлению и изъятию ликвидности.

## ***4.3. 4. Инструменты денежно - кредитной политики и их использование***

Опыт применения инструментов денежно - кредитной политики в 2002 году продемонстрировал необходимость поиска такого набора инструментов, который мог бы применяться с одинаковой эффективностью при разных состояниях денежно - кредитной сферы и способствовать достижению целей денежно - кредитной политики ,

Варианты базовых прогнозов платежного баланса показывают, что с точки зрения ориентиров денежной программы ситуация с ликвидностью в 2003 году будет варьировать от небольшого дефицита до избытка, а в рамках менее вероятных сценариев - от глубокого дефицита ликвидности до ее опасного с точки зрения цели по уровню инфляции избытка. Очевидно, что для сглаживания столь возможно широкого диапазона колебания ликвидности банковской системы Банк России должен располагать адекватным набором инструментов денежно - кредитной политики , включая постоянно действующие инструменты стерилизации и рефинансирования банковской системы. Использование только одних интервенций Банка России на валютном рынке и депозитного окна постоянного доступа для достижения поставленных целей денежно - кредитной политики в 2003 году может оказаться недостаточным.

В связи с этим для управления ликвидностью Банк России намерен в предстоящем году развивать все типы инструментов стерилизации и предоставления ликвидности, включая нормы обязательного резервирования, операции постоянного действия, проводимые на фиксированных условиях (окна постоянного доступа), операции на открытом рынке. По срочности воздействия на ликвидность банковской системы инструменты, которыми располагает Банк России , можно разделить на кратко -, средне - и долгосрочные.

В перспективе Банк России будет стремиться к использованию широкого набора инструментов (краткосрочных, среднесрочных, долгосрочных) как по стерилизации ликвидности, так и по ее пополнению.

В целях краткосрочного влияния на ликвидность банков будут применяться инструменты со сроками преимущественно от 1 до 7 дней - депозитные операции, операции прямого и обратного РЕПО и валютного свода, ломбардные кредиты, а также внутридневные кредиты и кредиты “овернант”. Среднесрочные инструменты могут быть использованы для периодов от 2 недель до 3 месяцев, как на фиксированных условиях, так и на условиях аукциона. Банк России рассматривает возможность использования на этот срок следующих инструментов в целях стерилизации - депозитные операции, операции обратного РЕПО и валютного свода; в целях предоставления ликвидности - ломбардные кредиты, операции прямого РЕПО. Срок использования долгосрочных инструментов - более 3 месяцев. К этим операциям относятся продажа или покупка иностранной валюты, повышение или снижение резервных требований, прямая покупка или продажа государственных ценных бумаг.

Выбор набора инструментов по срочности и типу воздействия на ликвидность будет зависеть от того, по какому сценарию будет развиваться макроэкономическая ситуация в предстоящем году . Банк России может проводить только стерилизационные операции или же только операции по предоставлению ликвидности. Однако в складывающихся в 2003 году условиях Банк России считает целесообразным применять смешанную стратегию, то есть использовать как инструменты стерилизации, так и инструменты предоставления ликвидности банкам.

При этом акцент будет сделан на сочетании использования средне - и долгосрочных инструментов стерилизации преимущественно на условиях аукциона с краткосрочными инструментами предоставления ликвидности банкам на фиксированных условиях.

При таком подходе будут созданы приемлемые условия для осуществления краткосрочных операций рефинансирования, так как денежный рынок будет “очищен” от влияния избытка ликвидности и позволит Банку России предложить денежному рынку ориентиры краткосрочной процентной ставки. Параллельное использование Минфином России государственных облигаций для целей бюджетной политики создаст рынок, долгосрочные ставки на котором определяются операциями Минфина России , а краткосрочные - операциями Банка России . Тем самым органы денежно - кредитного регулирования получат возможность существенно усилить роль процентной ставки в управлении денежно - кредитной сферой, а банки получат дополнительные возможности по управлению собственной ликвидностью.

В 2003 году будут использованы следующие варианты вышеупомянутых инструментов денежно - кредитной политики . При избытке ликвидности Банк России активизирует депозитные аукционы как с точки зрения предложения достаточно высоких ставок, так и по частоте проведения аукционов. При этом канал предоставления ликвидности (рефинансирования) будет практически закрыт, так как ставка по однодневным кредитам не может быть ниже достаточно высокой ставки на аукционе по привлечению депозитов. Стерилизующий эффект этих операций может быть усилен прямой продажей Банком России собственного портфеля государственных ценных бумаг, а в особо сложной ситуации - изменением норм обязательных резервов. При противоположной ситуации, когда на рынке наблюдается дефицит ликвидности, Банк России резко снизит объемы привлечения на депозитном аукционе, что позволит увеличить свободные средства банковской системы и снизить чрезмерно высокие ставки межбанковского рынка. При этом Банк России будет стремиться к формированию таких ставок межбанковского рынка и такой курсовой политики , которые бы поддерживали большую привлекательность рублевых активов по сравнению с иностранными активами. Для усиления эффективности мер денежно - кредитной политики Банк России может прибегнуть к прямой покупке государственных ценных бумаг на вторичном рынке, а также к изменению норм обязательных резервов. Наконец, в равновесной ситуации Банк России будет проводить депозитные аукционы и аукционы РЕПО, стремясь к установлению стабильных сбалансированных рыночных котировок денежного рынка по привлечению и размещению ресурсов.

### Заключение

В данной курсовой работе проведена попытка последовательного анализа деятельности ЦБ Росси в направлении осуществления денежно-кредитного регулирования начиная с 1992 года по настоящее время. Не претендуя на полноту (учитывая обширность вопроса), приведенного анализа по традиционным методам осуществления денежно-кредитного регулировании, и как следствие - изменений в экономике страны в общем, вышеизложенный материал позволяет выделить основные, характерные моменты текущего периода в рамках рассматриваемого вопроса:

высокая степень взаимосвязи динамики по механизмам осуществления денежно-кредитного регулирования и динамики процессов в экономике РФ позволяет говорить об увеличивающейся действенностью мер принимаемых ЦБ в данной области;

следует отметить более решительный переход в политике Банка России от административно-командных к рыночным методам регулирования;

сочетание мер принимаемые ЦБ в области валютной политики и в области дисконтной политики по национальной валюте позволили добиться определенных успехов в процессе обеспечения устойчивости рубля, повышения размеров золотовалютных резервов.

сложившаяся динамика макроэкономических показателей свидетельствует об адекватности денежно-кредитной политики, способствующей достижению запланированного уровня инфляции при наиболее полной реализации потенциала экономического роста.

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

**СПИСОК ИСПОЛЬЗУЕМОЙ ЛИТЕРАТУРЫ:**

**1.** Казаков А. П., Карчевский П.А.

Реферат-дайджест учебника: К. Макконелла, С. Брю «экономикс: Принципы, проблемы

и политика», 2 т. – М.: «Менеджер», 2003 г.

**2.** Copyright "АКДИ Экономика и жизнь" 1997-2003 гг.

**3.** Деньги, кредит, банки: Учебник/Под ред. О.И**.** Лаврушина. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы

и статистика, 2003;

**4.** ТавасиевА.М., Эриашвили Н.Д.

Банковское дело: Учебник для средних профессиональных учебных заведений /Под ред. проф.

А.М. Тавасиева. — М.: ЮНИТИ-ДАНА, Единство, 2002.

**5.** Галицкая С.В.

Деньги. Кредит. Финансы. / С.В. Галицкая. М.: Экзамен, 2002;

**6.** Закон «О внесении изменений и дополнений в закон РСФСР «О центральном банке

РСФСР (Банке России)» от 26.04.1995 г.

**7.** ФЗ «О федеральном бюджете на 2002 год».

И др.

|  |  |
| --- | --- |
| Введение  1.1. Теории, лежащие в основе денежно-кредитной политики центральных банков  2.1. Денежно-кредитная политика   * + 1. Задачи и функции Центрального банка     2. Цели денежно-кредитного регулирования     3. Инструменты регулирования        1. *Дисконтная (учетная) и залоговая политика центрального банка*        2. *Политика обязательных резервов*        3. *Политика открытого рынка*        4. *Депозитная политика*        5. *Валютная политика*   3. Анализ денежно-кредитной политики ЦБ России 1992-2000 гг.   * 1. Инструменты денежно-кредитной политики ЦБ РФ   2. Денежно-кредитная политика переходного периода   3. Денежно-кредитная политика периода 1995-1999 гг.  1. Денежно-кредитная и валютная политика Банка России на современном этапе    1. Оценка показателей платежного баланса и основных параметров денежно-кредитной политики до конца 2002 года.  4.2. Сценарии макроэкономического развития в 2003 году 4.2.1. Варианты макроэкономического прогноза для выработки целей и инструментов денежно - кредитной политики   * 1. *2. Оценка спроса на деньги в 2003 году*  4.3. Цели и инструменты денежно - кредитной политики в 2003 году 4.3. 1. Количественные цели денежно - кредитной политики в 2003  году 4.3. 2. Политика валютного курса 4.3.3. Денежная программа на 2003 год 4.3. 4. Инструменты денежно - кредитной политики и их использова - ние ***Заключение*** *Список используемой литературы* | 1  2  5  5  7  7  8  9  11  11  12  13  13  13  15  18  18  22  22  23  24  24  25  25  27  29  30 |

**КИРИЛЛ СУХ.**