ёРеферат

38 с., 3 рис., 2 табл., 16 источников,

Денежно-кредитная политика, функции центрального банка, дисконтная (учетная) и залоговая политика; политика минимальных резервов; операции на открытом рынке; депозитная политика; валютная политика., ставка рефинансирования финансовый рынок, золотовалютные резервы, нормативы обязательных резервов;

денежная масса, излишки ликвидности

В первой части курсовой работы изложены теоретические основы денежно-кредитной политики, ее цели, даны характеристики инструментов ее регулирования.

Во второй части проведен анализ проводимой ЦБ денежно-кредитной политики, начиная с 1992 года и по настоящее время, показано ее воздействие на основные макроэкономические показатели.

Третья часть посвящена изложению возможных направлений совершенствования денежно-кредитной политики ЦБ и применяемых им инструментов.

Содержание

Введение

1 Денежно-кредитная политика

1.1 Задачи и функции Центрального банка

1.2 Цели денежно-кредитного регулирования

1.3 Инструменты регулирования

1.3.1 Дисконтная (учетная) и залоговая политика центрального банка

1.3.2 Политика обязательных резервов

1.3.3 Политика открытого рынка

1.3.4 Депозитная политика

1.3.5 Валютная политика

2 Анализ денежно-кредитной политики ЦБ России 1992-2000 гг.

2.1 Инструменты денежно-кредитной политики ЦБ РФ

2.2 Денежно-кредитная политика переходного периода

2.3 Денежно-кредитная политика периода 1995-1999 гг.

2.4 Итоги текущего - 2000 года

3 Основные направления денежно-кредитной политики на 2001 год

Заключение

Список использованных источников

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. Денежно-кредитная политика

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./1/

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./2/

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.

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.

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.

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./4/

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. /1/

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./1/

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./1/

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. /4/

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.

2. Анализ денежно-кредитной политики ЦБ России 1992-2000 гг.

2.1 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./2/

2.2 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. /5/

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. /5/

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

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 /6/, 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.

2.3 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. /7/

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. /5/

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%). /7/

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. /8/

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. /8/

2.4. Итоги текущего - 2000 года

Определение целевых ориентиров денежно-кредитной политики на 2000 год проводилось в соответствии с задачами экономической политики Правительства Российской Федерации на основе анализа факторов, оказывающих влияние на динамику инфляции и формирование спроса на деньги.

В 2000 году развитие российской экономики находилось под влиянием благоприятной конъюнктуры, сложившейся на мировых рынках сырьевых товаров. Имел место устойчивый приток иностранной валюты, превысивший прогнозные оценки. Сформировались условия для реализации двух альтернатив - существенное номинальное укрепление рубля или форсированное накопление валютных резервов с необходимой стерилизацией свободной ликвидности.

Использование Банком России инструментов денежно-кредитной политики в значительной степени определялось условиями развития экономики, сложившимися в 2000 году.

Изменение нормативов обязательных резервов в текущем году осуществлялось Банком России в исключительных случаях в целях ослабления спекулятивного давления на валютный рынок и обменный курс рубля.

В январе 2000 года Совет директоров Банка России принял решение об увеличении нормативов обязательных резервов: по привлеченным кредитными организациями средствам юридических лиц в валюте Российской Федерации, юридических и физических лиц в иностранной валюте - с 8,5 до 10 процентов; по денежным средствам физических лиц, привлеченным во вклады (депозиты) в валюте Российской Федерации - с 5,5 до 7 процентов./9/

Динамика обязательных резервов кредитных организаций в первом полугодии 2000 года была обусловлена увеличением остатков привлеченных средств на счетах клиентов кредитных организаций в условиях расширения объемов производства, ростом вкладов населения в банках, а также повышением нормативов обязательных резервов в январе 2000 года. Под влиянием указанных факторов сумма обязательных резервов, депонированных кредитными организациями в Банке России, за этот период увеличилась на 33,5 млрд. рублей, или в 1,5 раза, в том числе по счетам в валюте Российской Федерации - в 1,6 раза и по счетам в иностранной валюте - в 1,4 раза.

Рефинансирование Банком России банков в 2000 году осуществлялось путем предоставления внутридневных кредитов и кредитов "овернайт". Банк России в текущем году продолжал объявлять дважды в неделю (понедельник и четверг) ломбардные кредитные аукционы на срок до 7 календарных дней. Однако в связи с отсутствием спроса со стороны банков в условиях значительной ликвидности банковской системы такие аукционы признавались несостоявшимися.

В целях создания условий для стимулирования кредитования банками предприятий реального сектора экономики Банком России был разработан механизм предоставления банкам кредитов, обеспеченных залогом и поручительствами, в соответствии с которым Банком России предполагается принимать в обеспечение кредитов, предоставленных банкам, отвечающим установленным Банком России требованиям, залог (в виде заклада) векселей, прав требований по кредитным договорам финансово устойчивых предприятий и организаций. До конца 2000 года Банк России планирует осуществить "пилотный" проект по реализации указанного механизма рефинансирования на базе Главного управления Центрального банка Российской Федерации по г. Санкт-Петербургу.

В 2000 году в целях сдерживания роста денежного предложения и снижения потенциального давления на валютный рынок Банк России активно использовал такой инструмент денежно-кредитного регулирования, как депозитные операции с банками-резидентами Московского региона и банками других регионов, имеющих филиалы в г. Москве через систему "Рейтерс-дилинг". Указанные операции позволяют Банку России оперативно привлекать в депозиты временно свободные денежные средства банков и таким образом воздействовать на общий объем ликвидности банковской системы.

Одним из инструментов денежно-кредитной политики, используемых Банком России в 2000 году, были процентные ставки по его операциям. Ставка рефинансирования Банка России является своего рода верхней границей процентных ставок на денежном рынке, что оказывает косвенное влияние на их динамику. Банк России воздействует на уровни и структуру процентных ставок на денежном рынке также через установление процентных ставок по проводимым им кредитным и депозитным операциям.

С начала 2000 года действовали установленные в 1999 году ставка рефинансирования в размере 55 процентов годовых и ставка по кредитам "овернайт" - 50 процентов годовых. В январе 2000 года по решению Совета директоров Банка России ставка рефинансирования была снижена на 10 процентных пунктов (с 55 до 45 процентов). Это отражало замедление инфляции, снижение процентных ставок на межбанковском рынке и одновременно являлось фактором дальнейшего снижения инфляционных ожиданий. В течение года ставка рефинансирования последовательно снижалась с 55 до 28 процентов, исходя из ситуации на финансовом и межбанковском рынках. /9/

В начале ноября Банк России в пятый раз в этом году снизил ставку рефинансирования до 25% годовых. Несмотря на то, что учетная ставка все еще выше рыночных ставок заимствований, это решение способно привести к классическому экономическому эффекту – оживлению на фондовом рынке. При этом упадут ставки по банковским вкладам. Однако механизм роста на фондовом рынке будет существенно отличаться от механизмов роста на западных рынках при падении учетной ставки. На Западе снижение ставки автоматически означает увеличение количества денег в экономике и естественным образом подталкивает инвесторов к вложениям в акции. У нас данный механизм не работает – в течение этого года, например, снижения ставки не особо влияли на фондовый рынок. Более того, в течении двух дней после снижения ставки рефинансирования индекс РТС лишь падал.

Однако в долгосрочной перспективе действия ЦБ фондовому рынку, несомненно, пойдут на пользу. Дело в том, одна из наиболее популярных схем увода прибыли из компании – кредитование в «дружественном» банке под сверхвысокий процент. После чего вся прибыль остается в банке, а акционеры не получают положенных дивидендов. Центробанк же, де-факто запрещая кредитование на уровне выше 28% годовых, значительно затрудняет реализацию подобных схем, так как своего рода верхней планкой предоставления кредитов можно считать уровень «ставка рефинансирования + 3% годовых» – именно при его превышении предприятия лишаются возможности полностью списывать себестоимость заимствований на себестоимость продукции и вынуждены платить дополнительные налоги. Таким образом, предприятиям явно невыгодно одалживать деньги дороже, чем под 28% годовых. /2/

Депозиты привлекались по ставкам, устанавливаемым Банком России, уровень которых в январе-августе 2000 года колебался от 0,4 до 20 процентов годовых в зависимости от состояния межбанковского рынка и вида депозитных операций. Средневзвешенная процентная ставка по депозитам Банка России составила в первом полугодии текущего года 11,26 процента годовых.

В 2000 году политика валютного курса Банка России проводилась с использованием режима плавающего обменного курса рубля к иностранным валютам. Банк России не устанавливал каких-либо конкретных параметров изменения валютного курса ни в целом за год, ни в отдельные его периоды.

Основным инструментом сглаживания чрезмерных колебаний валютного курса рубля являлись интервенции на внутреннем валютном рынке.

Политика валютного курса Банка России в 2000 году проводилась в более благоприятных по сравнению с предыдущими годами экономических условиях, а также базировалась на положительных изменениях, произошедших на внутреннем валютном рынке в результате усиления в 1999 году мер валютного регулирования и контроля.

Высокий уровень мировых цен на основные экспортируемые Россией товары на протяжении всего истекшего периода 2000 года обеспечил компаниям-экспортерам значительный уровень экспортной выручки. В свою очередь, введенное в прошлом году правило обязательной продажи 75 процентов экспортной выручки, наряду с более эффективным валютным регулированием и контролем, создало основу для стабильно высокого поступления валюты на внутренний рынок и сокращения спроса на нее за счет отсечения операций, дававших возможность незаконного вывоза капитала за рубеж в крупных масштабах. В первом полугодии 2000 года на валютный рынок в рамках обязательной продажи поступило 28 млрд. долларов валютной выручки, что почти на 10 млрд. долларов больше, чем в первом полугодии 1999 года.

При этом существенно изменилась структура спроса на иностранную валюту со стороны реального сектора экономики. Если в первом полугодии 1999 года в целях оплаты импорта товаров и услуг приобреталось 74 процента от всего объема купленной валюты и 14 процентов - под погашение коротких (до 180 дней) финансовых кредитов, то в первом полугодии 2000 года эти показатели составили соответственно 44 процента и 32 процента. Изменилась структура переводов за границу иностранной валюты, купленной клиентами уполномоченных банков на внутреннем валютном рынке. Так, благодаря мерам валютного регулирования в первом полугодии 2000 года по сравнению с первым полугодием 1999 года платежи в оффшорные зоны сократились более чем в 3 раза.

Практически постоянное превышение в текущем году предложения иностранной валюты на внутреннем валютном рынке над спросом на нее дали возможность Банку России осуществлять накопление золотовалютных резервов путем покупки иностранной валюты. Этому же способствовал отказ Правительства Российской Федерации от имевшей место в предыдущие периоды практики привлечения средств Банка России на цели обслуживания внешнего долга.

Золотовалютные резервы Банка России возросли с 12,456 млрд. долларов США на 1.01.00 до 23,302 млрд. долларов США на 1.08.00, или на 87 процентов, при этом собственно валютные резервы за этот период выросли с 8,455 млрд. долларов США до 19,954 млрд. долларов США, то есть более чем в два раза. Столь значительный уровень золотовалютных резервов позволил Центральному банку стабилизировать обменный курс рубля без ощутимого снижения золотовалютных резервов.

Другой причиной улучшения ситуации на валютном рынке было существенное снижение объемов платежей по обслуживанию российского внешнего долга в результате достижения соглашений о реструктуризации обязательств перед Лондонским клубом, отсрочки выплат по долгам Парижского клуба и реструктуризации третьей транши ОВГВЗ. В результате была снята угроза объявления неплатежеспособности (дефолта) по обязательствам России, а потенциальный спрос Правительства Российской Федерации на иностранную валюту существенно снизился.

В условиях стабильного состояния внутреннего валютного рынка в первом полугодии 2000 года Банк России считал нецелесообразным вводить дополнительные валютные ограничения при проведении участниками внешнеэкономической деятельности и кредитными организациями валютных операций. Меры валютного регулирования и валютного контроля были направлены на совершенствование нормативно-правовой базы, определяющей порядок проведения валютных операций, связанных с покупкой иностранной валюты для оплаты импорта "невидимых" услуг, которые наиболее активно используются в схемах оттока капитала, а также нормативно-правовой базы таможенно-банковского валютного контроля.

Реальный курс рубля за январь-июль повысился по отношению к валютам большинства стран, входящих в число основных торговых партнеров России. По отношению к доллару США рубль в реальном выражении (с учетом изменения потребительских цен) укрепился, по предварительным данным, на 5,4 процента, а по отношению к евро - на 16,1 процента. Рассчитываемый на основе среднемесячных значений курсов интегральный показатель - индекс реального эффективного курса рубля - в июле был примерно на 8 процентов выше, чем в декабре 1999 года. В настоящее время показатели реального курса рубля находятся на уровне, наблюдавшемся в первой половине 1995 года./9/

В октябре 2000 года темпы роста цен в российской экономике заметно ускорились. В частности, индекс потребительских цен за месяц вырос на 2,1% (против 1,0–1,3% в августе – сентябре). Примечательно, что в октябре практически выровнялись темпы роста индекс цен по товарным группам. Так, темп роста индекса цен на продовольственные товары составил 2,1%, на непродовольственные товары – 1,9%, на услуги – 2,4%. Таким образом, по сравнению с предыдущим месяцем темпы роста цен на непродовольственные товары и услуги несколько снизились, и прирост инфляции обусловлен повышением цен на продовольственные товары. По предварительным оценкам, в ноябре рост цен несколько замедлился и составил 1,8–2,0%.

Текущее ускорение темпов инфляции имеет несколько как объективных, так и субъективных причин. Во-первых, это экспансионистская денежно-кредитная политика весной и летом 2000 г. Во-вторых, это инфляционная составляющая, связанная с более высокими темпами роста индекса цен производителей по сравнению с индексом потребительских цен на протяжение практически всего 2000 года, а также увеличение фактических издержек производителей на электроэнергию в связи с необходимостью оплаты электроэнергии “живыми” деньгами. В-третьих, в 2000 г. более быстрыми темпами росли цены на топливо, в частности, в связи с ростом мировых цен на нефть. В-четвертых, рост реального курса рубля усиливает ожидания того, что Правительство и ЦБ РФ могут пойти на некоторую девальвацию рубля.

В октябре – ноябре 2000 года Банк России сохранил приверженность к умеренной денежно-кредитной политике, проводимой на протяжение последних несколько месяцев. Рост узкой денежной массы в октябре составил 2,61%, а в ноябре – около 2% . Вместе с тем, в ноябре ЦБ РФ более интенсивно накапливал золотовалютные резервы. Так, если в октябре их прирост составил около 900 млн. долларов США, то за первые три недели ноября объем резервов Банка России увеличился почти на 1,3 млрд. долларов США и достиг к 26 ноября 27,1 млрд. долларов США.

4 ноября 2000 года ЦБ РФ понизил ставку рефинансирования, установив ее на уровне 25% годовых. Это самое низкое значение ставки рефинансирования за последние три года (с ноября 1997 года). При текущих темпах инфляции реальная ставка рефинансирования отрицательна, тем не менее, она находится выше уровня доходности на рынке ГКО-ОФЗ и ставок на рублевом межбанковском рынке.

Анализ динамики реальных денежных остатков в период после кризиса 1998 г. показывает, что объем спроса на деньги в российской экономике практически вернулся к докризисному уровню. По состоянию на конец третьего квартала 2000 года реальная денежная масса по агрегату М2 составила около 92,2% от уровня декабря 1997 г. При этом ее прирост только за девять месяцев 2000 г. достиг 23,43%.

В то же время, реальные остатки средств на расчетных счетах предприятий к концу сентябре 2000 г. превысили уровень декабря 1997 г. почти на 16%. Рост рентабельности и валовой прибыли в реальном секторе экономике обеспечил их прирост за первые девять месяцев 2000 г. на 33,1%. Таким образом, монетизация экономики происходит в основном за счет накопления средств на расчетных счетах предприятий нефинансового сектора и средств коммерческих банков на корреспондентских и депозитных счетах в ЦБ РФ. Доля средств населения в структуре обязательств банковской системы сокращается. /10/

Подводя итог всему вышесказанному можно сказать, что в текущем году проводилась взвешенная денежно-кредитная политика на фоне благоприятной для России внешнеэкономической конъюнктуры. Это требовало от Банка России постоянного наблюдения за изменением широкого спектра экономических индикаторов и своевременного и гибкого применения имеющихся в его распоряжении инструментов денежно-кредитного регулирования.

Сложившаяся динамика макроэкономических показателей свидетельствует об адекватности денежно-кредитной политики, способствующей достижению запланированного уровня инфляции при наиболее полной реализации потенциала экономического роста. В 2000 году практически все макроэкономические показатели в России имели положительную динамику, а их значения были лучше прогнозируемых. Об этом заявил председатель Счетной палаты РФ Сергей Степашин, выступая на проходящей в Дублине в 20 числах декабря 16-й международной конференции "Переход к рыночной экономике: современные проблемы в экономической и финансовой сферах". "Объем ВВП страны за первые шесть месяцев 2000 года по сравнению с первым полугодием 1999 года вырос на 7,3 процента, - подчеркнул Сергей Степашин, - производство промышленной продукции увеличилось на 10,3 процента, а объем инвестиций - на 14,3 процента". /11/

\* В августе 2000 года объем производства в российской промышленности вырос по сравнению с аналогичным периодом прошлого года на 10.2%, а за 8 месяцев 2000 года – на 10%;

\* В июле 2000 года сальдированная прибыль российских компаний выросла по сравнению с предыдущим месяцем на 60.8% и достигла рекордного уровня 111.7 млрд. руб.;

\* За I полугодие 2000 г предприятия сократили свою задолженность перед федеральным бюджетом на 91 млрд. руб.;

\* Российский внешнеторговый оборот вырос в июле 2000 года на 18.6% до $11.5 млрд. по сравнению с июлем 1999 года, но был на 8% меньше июньского показателя текущего года;

\* Импорт России из стран дальнего зарубежья снизился в январе-июле 2000 года на 5.4% до $12.1 млрд. по сравнению с аналогичным периодом 1999 года;

\* Объем денежной базы с 4 по 11 сентября 2000 года увеличился на 1.95% до 435.9 млрд. руб.;

\* С 1 по 13 сентября инфляция в России составила 0.3%, а с начала года – 12.8%;

\* Золотовалютные резервы РФ с 1 по 8 сентября 2000 года возросли на 1.68% до $24.2 млрд. /12/

3. Основные направления денежно-кредитной политики на 2001 год.

19 декабря 2000 года первый зампред ЦБ Татьяна Парамонова представила Думе Основные направления денежно-кредитной политики на 2001 год. Основные параметры денежно-кредитной политики рассчитаны с учетом прогнозов социально-экономического развития страны и параметров, предусмотренных в проекте Федерального бюджета на 2001 год, подготовленных Правительством Российской Федерации.

Татьяна Парамонова заявила, что основной целью денежно-кредитной политики как в текущем, так и в предстоящем году является последовательное снижение инфляции до 12-14% годовых. В период после августовского кризиса 1998 года в крайне сложных внутренних и внешних условиях Банк России при поддержке Правительства Российской Федерации добился положительных результатов в реализации денежно-кредитной политики, что обеспечило существенное снижение темпов инфляции и плавную динамику валютного курса рубля. 2000 год был лучшим годом в российской экономической истории, поскольку плавающий курс доллара и высокие цены на нефть позволили Центробанку накапливать резервы, а экономике - улучшать производственные показатели. Данный прогноз на будущий год рассчитан с учетом, в том числе, мировых цен на нефть. Темпы инфляции рассчитаны в соответствии с мировыми ценами на нефть в размере $21,5 за баррель. Однако, по мнению депутатов Госдумы, прогноз ЦБ на будущий год слишком оптимистичен и необходимо предложить несколько вариантов денежно-кредитной политики, которую ЦБ будет проводить в случае, если платежный баланс России существенно ухудшиться из-за снижения цен на нефть (до $18 за баррель) или из-за срыва переговоров о реструктуризации долга Парижскому клубу кредиторов. /13/

Сейчас механизм денежной политики ЦБ РФ, запущенный с конца 1998 года, прост. Он базируется на покупке за рубли большей части валютной выручки, что приводит, по мере роста последней, к автоматическому увеличению рублевой денежной массы. Даже эта, не инфляционная в своей основе практика Банка России вызывает нарастающую волну критики. Говорят о «денежном навесе», об излишках ликвидности коммерческих банков, которые следует «абсорбировать», об угрозе инфляции. Когда схлынет поток нефтедолларов, эмиссия под покупку валютной выручки резко сократится, произойдет резкое, притом автоматическое ужесточение денежной политики. Более тяжелый удар для устойчивого экономического роста придумать трудно.

В России в начале 90-х годов отношение денежной массы к ВВП равнялось примерно 40%, с наступлением финансовой стабилизации (к 1996 году) этот показатель снизился до 12-16 %. И только сейчас вследствие более мягкой денежной политики Банка России он вырос, по оценке специалистов, до 20-23%. Результат – снижение неплатежей, сокращение бартера и обращения вексельных суррогатов денег, увеличение денежной составляющей расчетов, рост собираемости налогов. И самое главное – смягчение жестких денежных ограничений, наложенных в 90-е годы Банком России на рост производства. Тем не менее до сих пор в стране поддерживается искусственно низкий уровень насыщения денежными ресурсами хозяйственного оборота. На внутреннем рынке нет денег. Привлечь небольшие суммы в 5-15 млн. долларов на несколько лет для обычных и даже крупных предприятий – все еще реальная проблема. /14/

Тезис об излишках ликвидности, накопленных банками на корсчетах в Банке России, не более чем расхожий миф. Источник последних – эмиссионные рубли, выпускаемые Центробанком под покупку валюты. Она нужна ему для обслуживания российского внешнего долга, накопления золотовалютных резервов и недопущения чересчур быстрого – вследствие рекордного положительного сальдо внешней торговли страны – укрепления рубля. Опасаясь выхода рублевых средств коммерческих банков на валютный рынок, ЦБ предпринимает усилия по их стерилизации. Коммерческие банки держат на счетах в ЦБ избыточные резервы на уровне 60-70 млрд. руб. Кроме того, свыше 40 млрд. руб. они размещают на депозитах в ЦБ. /15/

Свободные средства на корреспондентских счетах банков на самом деле не представляют собой финансовой проблемы. Их размер в реальном, с поправкой на инфляцию, выражении лишь ненамного выше уровня начала 1998 года. Эти деньги обслуживают расчеты в хозяйстве, их бесперебойность, и их количество должно расти в соответствии с ростом цен. Если цены товаров выросли в два, три четыре и т.п. раз, то и номинальное количество рублей, необходимое для покупки-продажи этих товаров, должно вырасти.

В январе 1998 года средние остатки на корсчетах коммерческих банков составляли 23,2 млрд. рублей, в июле 2000 года – примерно 70 млрд. рублей, т.е. увеличились в 3,0 раза. При этом потребительские цены за это время выросли в 2,8 раза, цены производителей – в 2,4 раза, а разница между ростом цен и остатками на корсчетах в 5-15 млрд. рублей покрывает потребность в дополнительных деньгах, обеспечивающих рост денежной составляющей в расчетах, сокращение взаимных просроченных долгов в хозяйстве, повышение собираемости налогов, при этом в живых деньгах. /14/

Однако растущий размер депозитов в ЦБ свидетельствует о том, что у банков накапливаются средства сверх потребности в расчетах. Казалось бы, они должны пойти на кредитование реального сектора экономики, но банки, ссылаясь на высокие кредитные риски медленно увеличивают вложения в производство. На финансовом рынке после августовского кризиса 1998 года отсутствуют достаточно приемлемые инструменты. ЦБ не видит другого выхода, как стерилизовать свободные средства банков с помощью открытия депозитов. Избыточная ликвидность банков на фоне оттока капитала выступает как верхушка айсберга. Она, как высокая температура при серьезном заболевании, служит его симптомом, и если ограничиться только сбиванием температуры, то есть стерилизацией ликвидности методами ЦБ, то болезнь будет загоняться вглубь, порождая в будущем более глубокий кризис. Дальнейшее развитие системы депозитов в ЦБ не оправдано. Конечно, отмена депозитов сама по себе не приведет к увеличению инвестиций, но можно ожидать, что часть избыточной ликвидности все-таки будет направлена банками на краткосрочное кредитование реального сектора экономики, что посодействует экономическому росту.

Стоящая перед страной задача перехода к стабильному экономическому росту требует от Центрального банка создания условий для повышения инвестиционной активности. Это означает создание механизмов денежного обращения, преодолевающих дезинтеграцию экономики и сближающих привлекательность инвестиций в производственную и спекулятивную сферы. Некоторые из этих механизмов уже созданы, хотя реально в рамках реализуемой макроэкономической политики не применяются. Это, прежде всего, бюджет развития и предусматриваемые им гарантии по кредитам для привлечения частных производственных инвестиций, а также освобождение от налогообложения прибыли предприятий, используемой на инвестиционные цели. /5/

Активизация экономического роста усиливает заинтересованность отечественных предприятий в привлечении инвестиционных ресурсов через размещение на фондовом рынке корпоративных ценных бумаг (акций и долговых обязательств). Определенную помощь предприятиям в расширении использования этого источника инвестиций могут оказать профессиональные андеррайтеры - инвестиционные банки, являющиеся по своей сути инвестиционными компаниями, а не банками в их классическом определении. Появление на национальном фондовом рынке крупных российских инвестиционных компаний способно изменить нынешнюю ситуацию, при которой этот рынок в значительной мере пока является источником получения спекулятивного дохода для его участников, а не инструментом непосредственного привлечения инвестиций в нефинансовый сектор экономики.

Потенциальными источниками долгосрочных ресурсов, мобилизуемых для финансирования проектов развития могут стать институциональные инвесторы - страховые компании, паевые инвестиционные и негосударственные пенсионные фонды./9/

В сложившихся условиях эти механизмы и инструменты должны быть дополнены более жесткими механизмами привлечения и удержания денежных ресурсов в производственной сфере. Это может быть введение особого режима движения амортизационных средств предприятий и средств, освобождаемых от налогообложения в связи с их инвестиционной направленностью, через систему инвестиционных счетов с ограничением использования накапливаемых на них средств исключительно целями капитального строительства и закупок оборудования. Через такой механизм можно также обеспечить канализацию денежной эмиссии через систему инвестиционных счетов или инвестиционных договоров с коммерческими банками на цели кредитования производственной сферы, восстановления оборотных средств, производственных инвестиций. Такой подход даст возможность провести и реструктуризацию государственного долга путем погашения части ранее эмитированных облигаций через инвестиционные счета.

Введение этой системы мер позволит организовать удержание капитала в производственной сфере и установить контроль над денежными потоками, предотвращая бегство капитала из производственной сферы в спекулятивные операции и за рубеж. Это, в свою очередь, позволит наладить целенаправленное управление предложением денежных ресурсов, направляя их прежде всего на инвестиционные цели. Вместе с организацией компетентного централизованного контроля над денежной эмиссией и развертыванием системы институтов развития (бюджет развития, инвестиционные банки и фонды) данная система является в сложившихся условиях необходимым элементом восстановления инвестиционной активности и перехода к устойчивом росту. /5/

В 2001 году будут действовать факторы, способствующие дальнейшему росту спроса на деньги. Среди них можно выделить такие, как:

- проводимая государством политика доходов, которая оказывает воздействие на постепенный рост доли доходов домашних хозяйств в ВВП и увеличение нормы накопления в денежных доходах населения;

- сокращение уровня налогов, определяемое введением с 1.01.01 новой редакции второй части Налогового кодекса Российской Федерации, которое может привести к росту располагаемых доходов юридических и физических лиц;

- бездефицитность федерального бюджета;

- рост спроса на рублевые активы в условиях дальнейшего укрепления реального обменного курса рубля при сохранении сильного платежного баланса;

- повышение доли денежных расчетов в экономике. /9/

Таким образом, и после того, как нефтедолларов станет поступать меньше, необходимо чтобы Банк России продолжал свою мягкую денежную политику, взвешенно и осторожно доводя уровень монетизации экономики хотя бы до 35-40 % ВВП (в среднем по развивающимся странам этот показатель составляет 40-60 %, по развитым – 60-100 %). Только такая политика, стимулирующая производство, способна хотя бы частично компенсировать тот шоковый эффект, который окажет падение цен на нефть и сокращение валютных поступлений в страну.

Крайне важно, чтобы Банк России уже сейчас налаживал механизм эмиссии безналичных денег в оборот, основанный не на покупке нефтедолларов, а на рефинансировании коммерческих банков под кредитование хозяйства. Еще в начале 1998 года доля ссуд Банка России кредитным организациям составляла в его активах 2 процента, в 2000 году – всего 1,5-2 процента. В Австрии, Бельгии, Германии, Испании, Нидерландах, Франции и многих других странах такие вложения в коммерческие банки, формирующие их ресурсы для кредитов хозяйству и одновременно канал денежной эмиссии, – самая крупная статья (до 70-80 процентов) в активах центральных банков./14/

Рефинансирование Банком России отечественных банков под пулы ссуд и гарантий хозяйству, под ипотеку, переучет Банком России векселей, выданных предприятиями для пополнения оборотных средств или под экспортные программы, покупка Банком России государственных облигаций, выпущенных вместо покрытия общего дефицита бюджета под крупные инвестиционные проекты – все это возможные каналы безналичной эмиссии, имеющей, в конечном итоге, товарное покрытие и обслуживающей расширение хозяйственного оборота.

Конечно наладить систему рефинансирования, ориентированную на спрос на рубли реального сектора экономики, невозможно без существенного повышения эффективности коммерческих банков. Фактически стоит задача научить банки тщательно взвешивать и принимать на себя риски массового коммерческого кредитования.

В целях успешной реализации денежно-кредитной политики и устойчивого динамичного развития экономики требуется постановка задачи совершенствования системы финансового посредничества в стране. В связи с этим, Правительству Российской Федерации, Банку России и законодательным органам власти необходимо направить усилия на повышение эффективности системы финансового посредничества в экономике – банковской системы, страховых компаний, пенсионных и инвестиционных фондов и других финансовых институтов. Финансовое посредничество призвано обеспечить эффективное аккумулирование временно свободных средств физических и юридических лиц и на этой основе экономически целесообразное удовлетворение спроса экономических агентов на ресурсы как кратко- и среднесрочного, так и долгосрочного характера.

Пока что российская банковская система превратилась в тормоз экономического развития страны. Сегодня она способна удовлетворительно выполнять лишь расчетно-платежные функции. С ролью источник кредитных ресурсов для российских предприятий и частных лиц, этой классической ролью коммерческих банков, она очевидно не справляется.

Реструктуризация отечественной банковской системы явно затянулась. Проблема состоит в том, что в России отсутствует целый ряд институтов, которые совершенно необходимы для нормального функционирования банков.

Во-первых, у нас нет института страхования частных вкладов, наличие которого пусть не сразу, но безусловно положительно сказалось бы на готовности людей хранить свои сбережения в банках. Что, в свою очередь, означало бы увеличение доли долгосрочных депозитов, улучшение структуры банковских пассивов, в которых пока преобладают средства на расчетных счетах предприятий и краткосрочные депозиты. Это дало бы банкам возможность осуществлять кредитование на более продолжительные сроки. То есть необходим инструмент, помогающий банкам и одновременно понуждающий их поддерживать качество своих активов на должном уровне.

Во-вторых, в России отсутствует такой институт, как архив кредитных историй. Представить себе работу любого западного банка по выдаче кредитов, будь то частное лицо или предприятие, без обращения к этому архиву просто невозможно. В большинстве случаев кредитная история – это главный, если не единственный фактор, определяющий, выдать потенциальному клиенту кредит или отказать. Для российских же банков создание архива кредитных историй будет означать снижение риска невозврата кредитов, снижение операционных издержек, а по мере накопления данных – и постановку выдачи кредитов на поток. /16/

Неполнота инфраструктуры российского финансового рынка, отсутствие стабильности и сбалансированности сегментов рынка, недостаточная по сравнению с необходимыми масштабами инвестиционной деятельности глубина финансового рынка пока не обеспечивают должным образом формирование организованных сбережений и их трансформацию через финансовую сферу в сферу реальной экономики.

Создание условий для стабильной и сбалансированной работы российского финансового рынка является важным направлением экономической политики на 2001 год. Выполнение этой задачи, в частности, будет способствовать эффективному проведению денежно-кредитной политики и дальнейшей нормализации работы банковской системы.

Недостаточные по сравнению с потребностями растущей реальной экономики масштабы финансового рынка требуют усиления роли Банка России и как непосредственного участника межбанковских операций, и как органа контроля за банками.

Постепенное восстановление рынка государственных ценных бумаг как сферы финансовых операций Минфина и частных инвесторов возвращает актуальность задаче его использования и в качестве одной из сфер реализации денежно-кредитной политики. Переоформление части бумаг из портфеля Банка России в рыночные инструменты позволит активизировать операции на открытом рынке и использовать указанные инструменты в целях регулирования ликвидности.

Перспективным направлением стимулирования притока на рынок государственных ценных бумаг средств мелких инвесторов, в том числе населения, является развитие программы выпуска ОГСЗ, индексируемых по инфляции. Вложение средств населения в государственные ценные бумаги позволит увеличить объемы рынка, стабилизировать его конъюнктуру, поскольку население обычно выполняет роль консервативного инвестора, держащего облигации до погашения, а также ограничить объемы приобретения населением наличной иностранной валюты как формы сбережений.

Подводя итог всему вышесказанному, необходимо отметить, что формирование денежно-кредитной политики Центральным банком РФ на 2001 год происходит в сложных условиях. Следующий год в любом случае будет более напряженным, чем этот, потому что в нем гораздо больше неопределенностей, связанных не только с ценами на нефть, но и с перспективами переговоров по долгам с Парижским клубом. Без этого не ясно, что может происходить с денежной сферой в России. В этих условиях денежно-кредитная политика должна гибко реагировать на изменение экономической ситуации при сохранении режима плавающего валютного курса. После того как схлынет поток нефтедолларов, слишком жесткая денежная политика будет означать повторение 90-х годов, вызовет экономический спад. Слишком мягкая – разгон инфляции и валютные шоки.

Найти золотую середину, сконцентрироваться на эмиссии для производства, уничтожить искусственный дефицит денег, наполнить финансовый рынок и банки денежными ресурсами, сделать их более устойчивыми – искусство, которое должен будет продемонстрировать Банк России в целях создания условий для устойчивого экономического роста, для прихода крупных иностранных инвестиций и их участия в модернизации страны.

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 использованных источников

1. Деньги, кредит, банки: Учебник/Под ред. О.И. Лаврушина. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Финансы и статистика, 1999.- 464 с.: ил.

2. Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (в ред. Федерального закона от 26.04.95 N 65-ФЗ)

3. Долан Э. Дж и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика/Пер. с англ. В. Лукашевича и др.; Под общ. Ред. В. Лукашевича.- Л., 1991.-448 с.

4. Сергей Минаев "Резервный инструмент" // Коммерсантъ № 210 четверг, 9 ноября 2000 года.