

Министерство образования и науки Российской Федерации  
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
"САМАРСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ"

М.Б. Тершукова

# ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ЭКОНОМИКИ

*Учебное пособие*

Самара  
Издательство  
Самарского государственного экономического университета  
2017

УДК 336.74(075)  
ББК У9(2)262я7  
Т35

**Рецензенты:** доктор экономических наук, профессор С.В. Домнина;  
доктор экономических наук, профессор М.Е. Коновалова

Издается по решению  
редакционно-издательского совета университета

**Тершукова, М.Б.**

Т35 Денежно-кредитное регулирование экономики [Электронный ресурс] : учеб. пособие / М.Б. Тершукова. - Электрон. дан. - Самара : Изд-во Самар. гос. экон. ун-та, 2017. - 1 электрон. опт. диск. - Систем. требования: процессор Intel с тактовой частотой 1,3 ГГц и выше ; 256 Мб ОЗУ и более ; MS Windows XP/Vista/7/10 ; Adobe Reader ; разрешение экрана 1024×768 ; привод CD-ROM. - Загл. с титул. экрана.  
ISBN 978-5-94622-725-4

Рассматриваются необходимость, содержание и цели денежно-кредитного регулирования в экономике, освещается механизм воздействия рыночных и административных инструментов на денежно-кредитную сферу, раскрываются вопросы содержания и направлений функционирования Центрального банка РФ как проводника денежно-кредитной политики государства.

Для студентов бакалавриата и магистратуры, аспирантов, докторантов, преподавателей экономических вузов, а также работников банков, различных финансовых структур.

УДК 336.74(075)  
ББК У9(2)262я7

ISBN 978-5-94622-725-4

© Тершукова М.Б., 2017  
© ФГБОУ ВО "Самарский государственный  
экономический университет", 2017

## ОГЛАВЛЕНИЕ

<b>Введение</b> .....	5
<b>Глава 1. Содержание денежно-кредитного регулирования и его назначение в экономике</b> .....	6
1.1. Денежно-кредитное регулирование, его цели и инструменты.....	6
1.2. Денежная масса как объект воздействия инструментов денежно-кредитного регулирования.....	12
1.3. Центральный банк Российской Федерации как субъект денежно-кредитного регулирования и его функции.....	17
1.4. Роль Центрального банка Российской Федерации в разработке направлений денежно-кредитной политики государства.....	23
<b>Глава 2. Косвенные (рыночные) инструменты денежно-кредитного регулирования</b> .....	27
2.1. Официальная процентная ставка центральных банков и ее роль в регулировании денежного обращения.....	27
2.2. Рефинансирование коммерческих банков центральными банками и его роль.....	32
2.3. Минимальные резервные требования как инструмент денежно-кредитного регулирования.....	46
2.4. Операции центральных банков на открытом рынке. Валютные интервенции.....	55
2.5. Депозитные операции центральных банков как инструмент депонирования избыточной ликвидности.....	65

<b>Глава 3. Прямые (административные) инструменты денежно-кредитного регулирования.....</b>	<b>69</b>
3.1. Содержание прямых (административных) инструментов воздействия и их классификация.....	69
3.2. Прогнозное планирование налично-денежного обращения.....	72
3.3. Кассовые операции организаций и коммерческих банков и их регулирование Центральным банком РФ.....	78
3.4. Налично-денежная эмиссия Центрального банка РФ.....	86
3.5. Инструменты прямого воздействия центральных банков в сфере валютного регулирования.....	91
<b>Заключение.....</b>	<b>97</b>
<b>Библиографический список.....</b>	<b>99</b>
<b>Приложения.....</b>	<b>101</b>

## **ВВЕДЕНИЕ**

Денежно-кредитное регулирование является составным элементом государственного регулирования экономики во всех странах. От эффективности его осуществления непосредственно зависят уровень инфляции в стране, состояние банковской системы, финансового сектора в целом и в конечном итоге экономическая сбалансированность.

Денежно-кредитное регулирование начинается с разработки денежно-кредитной политики - стратегии развития денежно-кредитной сферы на конкретный период времени.

Проводником государственной денежно-кредитной политики во всех странах выступают центральные банки, играющие роль единого эмиссионного центра, регулятора денежно-кредитных отношений, органа надзора за деятельностью кредитных организаций. В процессе реализации денежно-кредитной политики они используют комплекс инструментов: официальную процентную ставку, рефинансирование банков, минимальные резервные требования, операции на открытом рынке, инструменты валютного регулирования.

Немаловажное место занимают инструменты прямого воздействия, имеющие форму ограничений, запретов на выполнение банками отдельных операций, регламентаций в сфере движения налично-денежных потоков и др.

Циклическое развитие рыночной экономики, сопровождающееся этапами оживления, подъема, спада, требуют гибкого и взвешенного подхода со стороны центральных банков к применению разнообразных инструментов как косвенного, так и прямого характера.

В представленной работе рассмотрены инструменты реализации денежно-кредитной политики в России, обобщен отечественный опыт их использования на различных этапах развития рыночных отношений и банковской системы в стране, выявлены перспективы совершенствования различных инструментов в условиях глобализации финансовых рынков.

# **Глава 1. СОДЕРЖАНИЕ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ И ЕГО НАЗНАЧЕНИЕ В ЭКОНОМИКЕ**

## **1.1. Денежно-кредитное регулирование, его цели и инструменты**

Денежно-кредитное регулирование - это совокупность мероприятий государства в лице центральных банков, направленных на изменение уровня процентных ставок, объема кредитных вложений, других показателей денежного рынка и в конечном итоге на величину и структуру денежной массы, уровень инфляции.

В экономической литературе зачастую данное понятие отождествляется с таким, как "денежно-кредитная политика", что вряд ли можно считать справедливым.

Обратившись к словарю русского языка, заметим, что сами термины "политика" и "регулирование" трактуются по-разному.

Первый означает "образ действий, направленных на достижение чего-либо и определяющий отношения с людьми..."<sup>1</sup>.

Понятие "регулирование" сводится к упорядочению, налаживанию, приведению в соответствие конкретных механизмов или их частей<sup>2</sup>.

В данной связи денежно-кредитную политику следует рассматривать как основные направления, стратегию развития денежно-кредитной сферы на конкретный период времени. Таким образом, она не есть действия, методы, это своеобразная схема, намеченный план, прогноз развития денежно-кредитной сферы.

Денежно-кредитная политика является элементом финансовой политики государства и реализуется на практике в процессе денежно-кредитного регулирования.

Таким образом, понятие "денежно-кредитная политика" шире, нежели "денежно-кредитное регулирование", оно имеет временной аспект. Кроме того, данное понятие является первичным, базовым. Изначально государство намечает стратегию развития денежно-

---

<sup>1</sup> Толковый словарь русского языка / под ред. С.И. Ожегова. М. : АЗЪ. 1995. С. 543.

<sup>2</sup> Там же. С. 662.

кредитных отношений, формулирует цели, задачи, затем применяет конкретные инструменты, осуществляет денежно-кредитное регулирование экономики.

В прил. 3 отражен механизм воздействия денежно-кредитной политики государства на денежную массу.

Цели денежно-кредитного регулирования и, соответственно, денежно-кредитной политики разнообразны. Среди них выделяют промежуточные и конечные цели.

В качестве промежуточных целей центральные банки многих стран формулируют такие, как поддержание устойчивости курса национальной валюты, сдерживание роста денежной массы.

Конечные, основные цели денежно-кредитного регулирования - это последовательное снижение инфляции, обеспечение экономической и ценовой стабильности, сокращение безработицы.

Денежно-кредитное регулирование осуществляется с помощью конкретных инструментов (официальная процентная ставка, рефинансирование, валютные интервенции центральных банков).

*Инструменты денежно-кредитного регулирования* или реализации денежно-кредитной политики по своему характеру подразделяют на прямые (административные) и косвенные (рыночные) (рис. 1).

Прямые инструменты - это непосредственные ограничения, запреты, регламентации, исходящие от центрального банка. Они направлены на регулирование деятельности коммерческих банков в области кредитования, операций с ценными бумагами, иностранной валютой, процентной политики.

Особенно широко данные инструменты применялись в условиях централизованной плановой экономики в различных странах и имели форму лимитов кредитования, фиксированных процентных ставок, устанавливаемых единым Государственным банком страны для нижестоящих отделений и др. Такие инструменты активно использовались в отечественной практике в условиях функционирования одноуровневой банковской системы.

Кроме того, прямые (административные) инструменты применяются центральными банками и в рыночной экономике. В качестве примеров можно назвать: запреты на выполнение коммерческими банками отдельных операций, на открытие филиалов, установление пределов комиссионных вознаграждений, лимитов рефинансирования, переучета векселей у коммерческих банков.

Большим разнообразием отличаются прямые инструменты в области валютного регулирования, а также налично-денежного обращения (подробно они рассмотрены в гл. 3 данной работы).



*Рис. 1. Классификация инструментов денежно-кредитного регулирования*

Важнейшей отличительной чертой административных инструментов можно считать их обязательный характер для коммерческих банков и других хозяйствующих субъектов. Так, за нарушение установленного лимита открытой валютной позиции либо обязательных экономических нормативов достаточности капитала, ликвидности, максимального риска центральные банки применяют к коммерческим банкам меры воздействия.

Косвенные (рыночные) инструменты - это также устанавливаемые для коммерческих банков ограничения. Однако в процессе применения данных инструментов центральные банки формируют на конкретных сегментах финансового рынка (валютном, межбанковском, рынке ценных бумаг) определенные условия. Исходя из этих условий, коммерческие банки расширяют отдельные виды своих операций, например с иностранной валютой или государственными ценными бумагами, и, наоборот, сужают сферу применения других, допустим, кредитование предприятий реального сектора экономики.



Все это оказывает косвенное влияние на объем и структуру денежной массы, состояние экономики в целом.

Рассмотрим механизм косвенного регулирования на примере такого традиционного инструмента, как официальная ставка процента центрального банка.

Предположим, центральный банк осуществляет политику "дорогих денег", регулярно повышая учетную ставку. Это приводит к постепенному удорожанию ресурсов на межбанковском рынке, росту процентных ставок банков по депозитным и кредитным операциям.

В сложившихся условиях спрос на кредиты со стороны предприятий реального сектора экономики снижается, кредитные операции банков сокращаются. Банки направляют свою деятельность в другие сферы - валютный рынок, рынок ценных бумаг и др.

Косвенные (рыночные) инструменты, в свою очередь, подразделяются на нормативные и корректирующие.

Используя нормативные инструменты, центральные банки уводят вводимые ограничения с масштабами деятельности коммерческих банков, допустим, с величиной капитала или активов.

К нормативным рыночным инструментам относят: минимальные резервные требования к кредитным организациям.

Некоторые авторы в перечень нормативных косвенных инструментов включают установление центральными банками обязательных нормативов для коммерческих банков, которые регулируют риски, ликвидность, достаточность капитала (классификация обязательных экономических нормативов, регламентируемых Центральным банком РФ, приведена в прил. 1).

На наш взгляд, обязательные нормативы непосредственно предназначены не для воздействия на денежно-кредитную сферу, денежные агрегаты, а для создания на их основе механизма оценки финансового состояния коммерческого банка и, прежде всего, уровня риска проводимых операций, ликвидности баланса.

Через обязательные нормативы центральные банки реализуют свои надзорные функции. Не случайно нарушение, несоблюдение данных нормативов является основанием для применения соответствующих мер к коммерческим банкам.

С помощью корректирующих инструментов центральные банки осуществляют более оперативное воздействие на величину и структуру денежной массы, уровень инфляции. Данные инструменты используются чаще, не оказывая при этом негативного влияния на деятельность коммерческих банков. К корректирующим инструментам относят учетную ставку и операции на открытом рынке.

В целом, перечень инструментов косвенного регулирования включает: официальную процентную ставку центрального банка, рефинансирование коммерческих банков, минимальные резервные требования, операции на открытом рынке, валютные интервенции.

В РФ в дополнение к вышеперечисленным инструментам Центральный банк с конца 1990-х гг. стал применять эмиссию собственных облигаций и депозитные операции с коммерческими банками. Все вышеперечисленные инструменты в России используются в соответствии с Законом РФ "О Центральном банке РФ" № 86-ФЗ от 10 июля 2002 г.

Помимо подразделения инструментов денежно-кредитного регулирования на прямые (административные) и косвенные (рыночные), существуют и другие критерии их классификации. К ним относят: период воздействия (инструменты краткосрочного и долгосрочного характера), глубина и оперативность воздействия (инструменты "тонкой" настройки и "грубой" настройки), характер влияния на совокупную банковскую ликвидность (инструменты, снижающие дефицит банковской ликвидности, и инструменты привлечения, "связывания" избыточной ликвидности).

Что касается глубины и оперативности воздействия, то инструментами "тонкой" настройки, прежде всего, являются операции на открытом рынке и их разновидность - операции центральных банков РЕПО, получившие в последнее время широкое развитие в международной практике денежно-кредитного регулирования.

Инструментом "грубой" настройки считаются минимальные резервные требования.

Инструменты, позволяющие центральным банкам восполнить, устранить дефицит банковской ликвидности, - это рефинансирование банков, операции покупки ценных бумаг у банков, в том числе на условиях РЕПО. Напротив, к инструментам, с помощью которых центральные банки изымают избыточную ликвидность у банков, относятся депозитные операции, эмиссия собственных облигаций, продажа из собственного портфеля ценных бумаг кредитным организациям.

Вышеобозначенные цели денежно-кредитного регулирования органы монетарных властей конкретизируют в процессе установления количественных ориентиров в относительных либо абсолютных показателях. В международной практике это получило название таргетирования.

Таким образом, таргетирование - это установление центральными банками верхних и нижних границ изменения различных денежных показателей на прогнозируемый период. Таргетирование может применяться по таким показателям, как процентная ставка, объем

денежной массы по конкретному агрегату, уровень инфляции, курс национальной валюты.

Таргетирование представляет собой особый инструмент денежно-кредитного регулирования, имеющий черты и косвенных (рыночных), и прямых (административных) инструментов.

Во многих странах (Великобритания, Швейцария, Финляндия, Швеция, Венгрия, Польша) в настоящее время центральными банками применяется инфляционное таргетирование, реализуемое через инструментарий процентной политики, с помощью которой монетарные власти воздействуют на денежное предложение и в конечном итоге на уровень цен.

В России переход к инфляционному таргетированию осуществлялся в период 2012-2015 гг. согласно "Основным направлениям единой государственной денежно-кредитной политики" на данный период. В настоящее время, с 2016 г., денежно-кредитная политика в России проводится в режиме инфляционного таргетирования.

Важнейшими предпосылками установления инфляционного таргетирования являются:

- стабильная диверсифицированная экономика;
- независимость центральных банков от правительства для контроля за инфляцией и отчетности по этому показателю;
- действующий режим свободно плавающего валютного курса;
- развитость финансового рынка и национальной банковской системы.

Таргетирование инфляции предполагает проведение политики прозрачности и подотчетности денежных властей. Цель инфляции в этих условиях становится неким якорем, имеет приоритет над всеми другими целями.

В последнее время такой политике информационной открытости Центрального банка РФ придается большое значение. Так, на сайте Банка России регулярно раскрывается информация о результатах применяемых инструментов денежно-кредитного регулирования, об изменении ключевой процентной ставки, о проводимых заседаниях совета директоров Центрального банка страны; размещается доклад о денежно-кредитной политике и др.

Как было сказано выше, при установлении цели инфляции в качестве главной, основной и фиксации ее в конкретных количественных ориентирах центральные банки для достижения данной цели, в первую очередь, используют такой инструмент, как процентная ставка. Через изменение данной ставки они косвенно воздействуют на экономику, стимулируют ее развитие.

## **1.2. Денежная масса как объект воздействия инструментов денежно-кредитного регулирования**

Поскольку объектом денежно-кредитного регулирования центральных банков, т.е. воздействия различных инструментов реализации денежно-кредитной политики, выступают денежные потоки, денежное обращение, рассмотрим содержание и структуру денежного обращения.

В экономической литературе под *денежным обращением* понимают движение денег в наличной и безналичной форме, обусловленное реализацией товаров, оплатой услуг, а также выполнением хозяйствующими субъектами обязательств финансово-кредитного характера. Существует также и такое понятие, как "денежный оборот".

Раньше в условиях централизованного планирования денежного обращения и всей экономики нашей страны данные понятия различались по степени охвата денежных потоков. Денежное обращение трактовалось в более узком смысле слова, как движение исключительно наличных денег, связанное с формированием доходов населения и его расходами. В то же время под денежным оборотом понималась совокупность всех платежей в экономике, осуществляемых с помощью наличных и безналичных средств.

Таким образом, в теории безналичный и налично-денежный обороты рассматривались обособленно. Данный подход отражался и на практике планирования и регулирования денежных потоков в хозяйстве. Планирование налично-денежного обращения осуществлялось с помощью кассовых планов Госбанка СССР, а с конца 1980-х гг. - кассовых планов Агропромбанка, Жилсоцбанка и Промстройбанка страны. Безналичный оборот регулировался на основе составления и исполнения кредитного плана Госбанка, с помощью которого до низовых отделений банков доводились лимиты кредитования заемщиков.

В странах с рыночными отношениями не существует практики искусственного деления денежного обращения на налично-денежное и безналичное. В качестве объекта регулирования и прогнозирования выступает денежная масса, являющаяся своеобразной количественной характеристикой денежного обращения.

*Денежная масса* - это совокупность наличных денег на руках у населения, в кассах предприятий и организаций, банков, а также безналичных средств на счетах банковской системы и средств, вложенных

в наиболее ликвидные ценные бумаги. Другими словами, это совокупность денежных средств, имеющих в распоряжении юридических и физических лиц, участников сферы денежного обращения.

Структура совокупной денежной массы на различных этапах экономического развития государств претерпевала изменения. До середины XIX столетия наибольшую долю в объеме денежного оборота составляли наличные деньги, главным образом, в виде золотой и серебряной монеты. В дальнейшем, в ходе развития банковских систем, форм безналичных расчетов, доля налично-денежного компонента постепенно сокращалась.

В настоящее время удельный вес наличных денег в обороте промышленно развитых стран составляет 5-10%, за исключением таких стран, как Италия и Португалия, где эта доля несколько выше. В России рассматриваемый показатель в последние годы колеблется в интервале 22 - 23%.

С начала 90-х гг. XX в. в нашей стране денежная масса становится важнейшим показателем оценки и регулирования денежного обращения, объектом, на который Центральный банк России воздействует разнообразными косвенными и прямыми инструментами для поддержания сбалансированности денежной и товарной массы, снижения инфляции, обеспечения экономической стабильности.

Все эти инструменты мы рассмотрим в следующих разделах, а первоначально остановимся на содержании структурных элементов денежной массы.

Для измерения, оценки и регулирования денежной массы центральные банки различных стран, в том числе и России, используют специальные показатели - денежные агрегаты.

*Денежный агрегат* - это группировка ликвидных активов, которые могут выступать в качестве альтернативных измерителей денежной массы.

В процессе формирования данных агрегатов центральные банки используют следующие основополагающие принципы:

1. Денежные агрегаты располагаются по мере убывания ликвидности, т.е. способности быстрого превращения того или иного актива в платежное средство.

2. Каждый последующий агрегат включает в себя предыдущий с добавлением новых элементов.

3. В системе денежных агрегатов выделяют как более ликвидные, являющиеся готовым платежным средством ("узкие деньги"), так и менее ликвидные, получившие название "широких денег", или квазиденег.

С учетом названных принципов Центральный банк РФ для оценки и регулирования денежной массы использует такие денежные агрегаты:

$M0$  = Наличные деньги в обращении за пределами банковской системы (в кассах предприятий и организаций, на руках у населения);

$M1$  =  $M0$  + Вклады до востребования физических и юридических лиц на счетах банковской системы;

$M2$  =  $M1$  + Срочные вклады физических и юридических лиц на счетах банков;

$M3$  =  $M2$  + Вложения в сертификаты коммерческих банков и государственные долговые обязательства РФ.

По методике Центрального банка РФ, в состав денежных агрегатов включаются наличные и безналичные средства, сформированные только в национальной валюте.

Как было отмечено выше, в структуре денежной массы России в последние годы доля наличных денег (агрегат  $M0$ ) занимает порядка 23% и имеет тенденцию к снижению.

Доля агрегата  $M0$  в структуре совокупной денежной массы дает возможность судить не только о состоянии денежного обращения, его стабильности. На основе названного показателя можно говорить также и об уровне развития банковской системы, безналичных расчетов, рынка ценных бумаг, экономики в целом.

Так, в России в условиях рынка максимального значения (42%) удельный вес наличных денег в денежной массе достигал в 1999 г. И это не случайно. В период банковского кризиса имели место: отток вкладов физических лиц, несвоевременная сдача налично-денежной выручки организациями в коммерческие банки, задержка межбанковских платежей и др. Все это непосредственно влияло на структуру денежной массы.

Регулярно информация о денежных агрегатах публикуется в нашей стране в официальном издании Банка России - "Бюллетене банковской статистики", размещается на сайте Банка России. Это касается, прежде всего, агрегата  $M2$ , выступающего в качестве важнейшего ориентира денежно-кредитной политики государства. Кроме того, Центральным банком РФ рассчитываются дополнительные показатели - "квазиденьги" и "широкие деньги" в целях предоставления более полной информации о состоянии денежно-кредитной сферы. В состав первого показателя входят срочные депозиты в национальной валюте и все виды вкладов в иностранной валюте. Совокупность показателя "квазиденьги" и агрегата  $M1$  формирует так называемые "широкие деньги".

Данная информация необходима пользователям для оценки состояния денежного обращения, структуры банковских депозитов, денежных обязательств, объемов денежного предложения в данный период времени.

С 2012 г. Центральный банк РФ один из элементов денежного агрегата М1 - вклады (депозиты) до востребования - называет "переводные депозиты". Это объясняется тем, что данные депозиты (банковские счета юридических лиц, депозиты для расчетов с помощью банковских карт и др.) предназначены для переводов денежных средств с использованием различных форм безналичных расчетов.

Воздействие на денежные агрегаты центральными банками осуществляется через особый компонент денежной массы, находящийся под непосредственным контролем центральных банков. Данный компонент получил название "денежная база", его можно определить как совокупность наличных и безналичных денежных средств, других высоколиквидных активов, на которые центральные банки воздействуют непосредственно, напрямую и управляют через них денежными агрегатами.

К элементам "денежной базы" относят: наличные деньги в пределах банковской системы и обязательные, а также добровольные резервы кредитных организаций в центральном банке. На данные элементы центральные банки осуществляют непосредственное воздействие через механизм эмиссии и изъятия наличных денег из обращения, а также в процессе изменения норм резервных требований.

Что касается наличных денег в пределах банковской системы, то к ним относят денежные средства в кассах коммерческих банков, в кассах центрального банка.

Резервы коммерческих банков представлены различными видами размещенных денежных средств в центральном банке страны. В России это денежные средства в фонде обязательных резервов Центрального банка РФ, средства на корреспондентских счетах в данном банке, вложения коммерческих банков в облигации Банка России и др.

Таким образом, "денежная база" выступает своеобразным ключом для управления денежными агрегатами. Не случайно в экономической литературе встречаются и другие названия данного компонента - "сильные деньги" или "деньги Центрального банка".

В последние годы в структуре денежной массы в России устойчиво и стабильно снижается доля налично-денежного компонента. За период с 1 января 2005 г. по 1 декабря 2016 г. эта доля снизилась с 35 до 20%<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> URL: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru).

Это, на наш взгляд, объясняется несколькими причинами: расширением сферы безналичных расчетов физических лиц благодаря развитию рынка банковских платежных карт, переводом электронных денежных средств, укреплением доверия к банковской системе со стороны частных вкладчиков в условиях функционирования системы страхования вкладов, что постепенно приводит к увеличению остатков вкладов населения на счетах кредитных организаций.

Если рассматривать налично-денежную массу (агрегат М0 и часть денежной базы), то в ее структуре существенно преобладают наличные деньги на руках у населения. Такая структура налично-денежной массы объясняется тем, что подавляющая часть расчетов в розничной сфере осуществляется наличными денежными средствами, доля безналичных платежей, в том числе с использованием электронных денег, пока мала.

Налично-денежные остатки в кассах предприятий и организаций регламентируются специальным показателем, основная часть расчетов производится в безналичном порядке.

Центральные банки различных стран устанавливают неодинаковое количество денежных агрегатов, состав последних также имеет свои особенности. Это объясняется:

- традиционно сложившимися теоретическими подходами к определению сущности денег;
- уровнем развития рынка ценных бумаг в конкретном государстве;
- спецификой денежно-кредитной системы.

Так, в США в составе денежной массы присутствуют четыре агрегата. Причем, агрегат М0 не выделяется (как и во многих государствах), поскольку доля наличных денег в обращении незначительна и по степени ликвидности наличные и безналичные средства практически не различаются.

В агрегате М1 отражаются наличные деньги, чековые депозиты, транзакционные счета, совмещающие в себе черты срочных вкладов и вкладов до востребования.

В состав агрегата М2 входят: вышеназванный агрегат, а также срочные, сберегательные вклады, вложения в корпоративные ценные бумаги на условии обратного выкупа (сделки РЕПО).

Агрегат М3 включают компоненты агрегата М2, вложения в депозитные сертификаты и векселя банков, а также в краткосрочные государственные ценные бумаги.



Наконец, последний денежный агрегат L объединяет в себе вышеназванный и такой компонент, как вложения в государственные сберегательные облигации.

### **1.3. Центральный банк Российской Федерации как субъект денежно-кредитного регулирования и его функции**

Центральный банк РФ выступает в роли проводника денежно-кредитной политики государства, субъекта воздействия на денежную массу. Он является основным звеном банковской системы страны, регулятором денежного обращения и деятельности коммерческих банков.

Исторически центральные банки зарождались в процессе отделения эмиссионных, регулирующих и надзорных функций от всех остальных функций, связанных с кредитным, расчетным и кассовым обслуживанием хозяйствующих субъектов.

В настоящее время, в условиях получения Центральным банком РФ статуса мегарегулятора финансового рынка согласно закону РФ № 251 от 23 июля 2013 г., цели и функции Банка России значительно расширены.

Аналогичная практика имеет место во многих странах и обусловлена процессами универсализации деятельности финансовых структур; универсализацией и самих финансовых продуктов, различия между которыми постепенно стираются; формированием системных рисков. В этой связи возникает необходимость и потребность в регулировании и надзоре финансовых организаций единым уполномоченным органом.

По аналогии с рядом зарубежных стран в России в качестве такого органа выбран Центральный банк РФ, что не случайно, поскольку именно банковский надзор и регулирование на сегодняшний день являются наиболее продвинутыми и эффективными по сравнению с надзором других регуляторов.

Таким образом, важнейшие регулирующие и надзорные функции Центрального банка РФ теперь распространены не только на кредитные организации, но и на других участников финансового рынка: паевые инвестиционные фонды, страховые компании, организации микрофинансирования, на профессиональных участников рынка цен-

ных бумаг, кредитную кооперацию, бюро кредитных историй, оценочные компании и на другие финансовые (некредитные) организации.

*Целями деятельности Центрального банка РФ* согласно законодательству являются:

- обеспечение устойчивости курса национальной валюты;
- укрепление и развитие банковской системы;
- обеспечение стабильного развития национальной платежной системы государства;
- развитие финансового рынка, обеспечение стабильности его функционирования.

Получение прибыли не является целью деятельности Банка РФ.

Статус центральных банков определяется различными критериями, в частности, подотчетностью конкретному органу, степенью независимости в своей деятельности, порядком формирования капитала. Рассмотрим данные критерии подробнее применительно к Центральному банку РФ.

Уставный капитал и иное имущество Центрального банка РФ являются федеральной собственностью. Это говорит о том, что Банк России - исключительно государственное учреждение.

Объектом государственной собственности уставный капитал выступает в центральных банках таких стран, как Великобритания, Франция, ФРГ, Дания.

Напротив, в таких государствах, как США, Италия, уставные капиталы центральных банков формируются за счет средств коммерческих банков, страховых компаний.

Наконец, в зарубежной практике существуют примеры создания капитала центральных банков как за счет средств государства, так и за счет средств кредитных организаций, других юридических лиц.

Центральный банк РФ подотчетен Государственной думе. Это означает, что Государственная дума назначает на должность и освобождает от должности членов совета директоров Банка России, рассматривает годовой отчет Банка РФ и основные направления единой денежно-кредитной политики, принимает решения по данным документам.

Подотчетность Центрального банка РФ законодательному, а не исполнительному органу власти, как было раньше, в условиях централизованной плановой экономики страны, предполагает его определенную самостоятельность. Прежде всего, это касается выполнения Центральным банком РФ эмиссионной, кредитной функций, функции надзора за деятельностью финансовых организаций. Банк России осуществляет государственную регистрацию и лицензирование кре-

дитных и других финансовых организаций, устанавливает для них экономические нормативы, контролирует их выполнение. Таким образом, государство наделило его денежной властью, которая распространяется на кредитные и другие финансовые организации, что подтверждает его независимость.

Независимость от органов государственной власти и управления также проявляется в функции единого эмиссионного центра страны.

Рассчитываемый Центральным банком страны ежегодно эмиссионный результат не утверждается Правительством, как прежде, не имеет характера директивы.

Банк России в соответствии с законодательством не вправе предоставлять кредиты Правительству РФ для финансирования дефицита федерального бюджета, покупать государственные ценные бумаги при их первичном размещении, что также подтверждает его независимость от органов государственной власти.

Вместе с тем, Центральный банк и Правительство РФ взаимодействуют между собой: глава совета директоров Банка России участвует в заседаниях Правительства РФ по вопросам денежно-кредитной политики и политики в области развития финансового рынка страны и, наоборот, члены Правительства РФ принимают участие в работе совета директоров Банка России.

Следовательно, в разработке денежно-кредитной политики, направлений развития финансового рынка Банк России, напротив, не имеет аналогичной самостоятельности, поскольку денежно-кредитная политика тесно взаимосвязана с бюджетной, налоговой, промышленной, инвестиционной политикой. Именно поэтому денежно-кредитная политика разрабатывается Центральным банком страны совместно с Правительством РФ. Здесь его независимость проявляется в меньшей степени<sup>4</sup>.

Таким образом, при рассмотрении вопроса о статусе Центрального банка РФ, степени его независимости можно сделать вывод: Банк России имеет двойственную сущностную природу.

С одной стороны, это государственное учреждение, являющееся проводником денежно-кредитной политики страны, а также политики в области финансового рынка, в целом, занимающееся обслуживанием государственного долга. В процессе своего функционирования взаимодействует с Правительством РФ, о чем было сказано выше.

---

<sup>4</sup> Закон РФ "О Центральном банке РФ" от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ.

С другой стороны, как обладатель денежной власти, Центральный банк РФ наделен функцией монопольного эмиссионного центра, регулятора денежного обращения и деятельности кредитных организаций.

Поэтому, в силу своей двойственной природы Центральный банк РФ, как и главный банк любого государства, не может быть полностью самостоятельным, независимым в своей деятельности от органов государственной власти.

Данная независимость, как показывает зарубежная банковская практика, всегда относительна, она существует в различных странах в большей или меньшей мере с учетом исторически сложившихся условий, перечня определенных законом функций центральных банков, разделения его полномочий с другими органами и др. Так, наиболее независимыми являются центральные банки в ФРГ, Швейцарии. Меньшая независимость, напротив, характерна для центральных банков Канады, Франции<sup>5</sup>.

Независимость центральных банков можно рассматривать не только в правовом, но и в финансовом аспекте.

Финансовая независимость Центрального банка РФ заключается в том, что он осуществляет расходы за счет собственных доходов, получает прибыль при проведении различных операций, распределяет ее, создает резервы.

В соответствии с учетной политикой Банка России он платит как федеральные, так и региональные и местные налоги: налог на прибыль, НДС, налог на добычу полезных ископаемых, водный налог, сборы за пользование объектами животного мира, плату за негативное воздействие на окружающую среду, налог на имущество, транспортный и земельный налог.

Рассмотренные выше цели деятельности Банка РФ как мегарегулятора финансового рынка реализуются в следующих функциях:

- эмиссия денег и регулирование налично-денежного обращения;
- разработка совместно с Правительством РФ основных направлений денежно-кредитной политики государства, а также основных направлений развития финансового рынка страны;
- организация межбанковских расчетов, установление правил их осуществления;
- предоставление кредитов рефинансирования коммерческим банкам в качестве кредитора последней инстанции;
- осуществление управления золотовалютными резервами страны;

---

<sup>5</sup> *Мусеев С.Р.* Денежно-кредитная политика: теория и практика. Москва : МФПА, 2011. С. 201.

- регистрация эмиссии ценных бумаг коммерческих банков и других финансовых организаций;
- осуществление надзора за деятельностью кредитных организаций и банковских групп, а также за деятельностью финансовых (некредитных) организаций;
- осуществление надзора и наблюдения в национальной платежной системе;
- принятие решений о государственной регистрации кредитных организаций, некредитных организаций, выдаче им лицензий, а также отзыве последних;
- установление стандартов и правил бухгалтерского учета и отчетности для банков РФ, небанковских кредитных организаций и иных финансовых организаций;
- осуществление валютного регулирования и валютного контроля в РФ и др. (Закон РФ "О Центральном банке РФ (Банке России)" от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ).

Центральный банк РФ в современных условиях, таким образом, является регулятором не только денежно-кредитной сферы, как было прежде, но и сферы финансового рынка в целом.

Органом управления деятельностью Центрального банка РФ выступает совет директоров, который заседает 1 раз в месяц. Его функции следующие:

- разработка направлений денежно-кредитной политики, а также политики в сфере финансового рынка на каждый очередной год;
- утверждение годовой финансовой отчетности;
- представление в Наблюдательный совет сметы расходов Центрального банка РФ на заработную плату, капитальные вложения и др.;
- установление процентной ставки рефинансирования, резервных требований, показателей ликвидности для коммерческих банков;
- принятие решений о регистрации кредитных организаций, других финансовых организаций и отзыве лицензии на выполнение банковских операций.

Наблюдательным органом за деятельностью Банка РФ является Национальный финансовый совет. Он формируется на коллегиальной основе и включает в свой состав представителей не только Банка страны, но и Государственной думы, Правительства, Совета Федерации.

Данный орган был образован с целью повышения степени объективности руководства и принятия решений главным банком страны.

Национальный финансовый совет выполняет такие функции:

- утверждает объем расходов Центрального банка РФ на заработную плату, капитальные вложения, административно-хозяйственные расходы;

- рассматривает информацию о банковском надзоре, валютном регулировании, реализации основных направлений денежно-кредитной политики государства и политики в сфере финансового рынка и др.;

- назначает аудиторскую организацию для проверки деятельности Банка России.

Центральный банк РФ представляет собой сложную, многозвенную систему с вертикальной структурой построения, в которую входят: центральный аппарат, территориальные учреждения в краях, субъектах РФ, расчетно-кассовые центры, вычислительные центры, учебные заведения, полевые учреждения для обслуживания воинских частей и организаций Министерства обороны.

Начиная с 2014 г. в Центральном банке РФ проходят реорганизационные процессы, направленные на совершенствование системы управления, повышение качества и скорости принятия решений, сокращение расходов Банка России. На базе территориальных учреждений создано восемь главных управлений Центрального банка РФ по федеральным округам: Северо-Кавказскому, Центральному, Северо-Западному, Приволжскому, Южному, Уральскому, Сибирскому, Дальневосточному.

Действующие на протяжении многих лет территориальные учреждения по субъектам РФ преобразованы в отделения главных управлений Банка России по федеральным округам. РКЦ как структурные подразделения упраздняются, и их функции передаются в соответствующие отделения главных управлений Центрального банка РФ.

Многие авторы при классификации функций центральных банков применяют такой подход. Выделяют функции эмиссионного центра (эмиссия наличных денег, регулирование денежного обращения), банка Правительства (обслуживание государственного долга, осуществление операций с государственными ценными бумагами), банка банков (хранение резервов коммерческих банков, рефинансирование последних), расчетного центра (проведение межбанковских расчетов), органа регулирования экономики (осуществление денежно-кредитного регулирования).

Важнейшей функцией Центрального банка РФ, пронизывающей всю его деятельность, обеспечивающей взаимосвязь между всеми другими направлениями функционирования, является разработка и проведение денежно-кредитной политики государства. Остановимся на этом подробнее в следующем параграфе.

## **1.4. Роль Центрального банка Российской Федерации в разработке направлений денежно-кредитной политики государства**

Предпосылками выполнения функции разработки и проведения совместно с Правительством единой государственной денежно-кредитной политики является то, что Банк РФ - эмиссионный центр, который концентрирует резервы коммерческих банков, осуществляет рефинансирование последних.

Центральный банк РФ (Департамент денежно-кредитной политики) в соответствии с законодательством не позднее 1 декабря каждого года представляет в Государственную думу специальный документ "Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики" на предстоящий период. Этот документ содержит характеристику состояния экономики, денежно-кредитной сферы в текущем году, а также прогноз важнейших денежно-кредитных и макроэкономических показателей на предстоящий период времени (среднесрочную перспективу). Предварительно проект основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики представляется Президенту РФ и в Правительство России.

Рассматриваемый документ состоит из двух больших разделов.

В первом дается подробный анализ состояния экономики, денежно-кредитной сферы, рассматриваются результаты проводимой денежно-кредитной политики государства в текущем году.

Во втором разделе отражаются цели, направления денежно-кредитной политики на предстоящий период.

В соответствии с "Основными направлениями единой государственной денежно-кредитной политики" последних лет в качестве основной цели выделено последовательное снижение инфляции. На более отдаленную перспективу намечены поддержание стабильности цен и содействие экономическому росту и повышению благосостояния людей. Впервые за многие годы прогнозирования денежно-кредитной сферы Центральным банком РФ цель обеспечения стабильности курса национальной валюты не обозначена. Раньше эта цель формулировалась в качестве промежуточной.

Анализ состояния экономики и денежно-кредитной сферы в первом разделе рассматриваемого документа проводится в разрезе отдельных секторов: домашние хозяйства, финансовый сектор, нефти-

нансовый сектор, государственные финансы, внешнеэкономический сектор.

Осуществляется оценка важнейших экономических и финансовых показателей в динамике по сравнению с аналогичным периодом прошлого года: денежная база и денежная масса по агрегату M2, скорость обращения денег, уровень инфляции, объем ВВП, объем инвестиций в основной капитал, структура денежных доходов и расходов населения, соотношение доходов и расходов бюджета, сложившееся сальдо платежного баланса страны и др.

Все эти показатели анализируются не обособленно, а в разрезе того, как на них повлияли применяемые Центральным банком РФ инструменты денежно-кредитного регулирования.

Говоря о содержании второго раздела документа, следует отметить, что в нем приводятся целевые ориентиры, характеризующие основные цели денежно-кредитной политики, заявляемые Центральным банком на предстоящий среднесрочный период, включая интервальные показатели инфляции, денежной базы, денежной массы, процентных ставок, изменения золотовалютных резервов; дается сценарный (вариантный) прогноз развития экономики в целом и денежно-кредитной сферы с учетом такого важного внешнего фактора, как динамика изменения цен на нефть на мировом рынке.

Данный фактор оказывает существенное влияние на развитие экономики России, где в структуре экспорта пока еще преобладает сырьевой продукт. Помимо этого, при разработке прогноза развития денежно-кредитной сферы на перспективу принимается во внимание информация, касающаяся прогноза социально-экономического развития, в том числе по ВВП, платежному балансу и федеральному бюджету.

В зависимости от намеченных сценарных прогнозов развития экономики Центральный банк РФ выделяет варианты применения инструментов денежно-кредитного регулирования для обеспечения намеченных целевых ориентиров.

Использование прогнозируемых инструментов денежно-кредитного регулирования направлено на совокупную банковскую ликвидность (ликвидность банковского сектора). Это очень важный показатель денежно-кредитной сферы, поскольку он определяет величину денежного предложения, что непосредственно влияет на размер денежной массы, а следовательно, и на уровень инфляции в стране.



Совокупная банковская ликвидность выражается в наличии свободных денежных средств банков, размещенных ими на корреспондентских счетах в Банке России. По своему характеру она может быть как избыточной, так и дефицитной.

Избыточная банковская ликвидность имеет место в условиях, когда предложение ликвидных средств банков превышает спрос на данные средства.

Дефицит совокупной банковской ликвидности, напротив, наблюдается в ситуации превышения спроса у банков на ликвидные средства над их предложением. Возникает в кризисных условиях, когда происходит отток вкладов клиентов, рост просроченной ссудной задолженности, снижение возможности заимствования у нерезидентов.

Центральный банк РФ на регулярной основе осуществляет прогноз факторов, влияющих на ликвидность банковского сектора, к которым относит:

- изменение объема наличных денег в обращении в результате эмиссии либо изъятия наличных денег;
- изменение объема средств в Центральном банке РФ на счетах бюджетов (влияние на ликвидность по бюджетному каналу);
- сложившийся результат регулирования обязательных резервов банков в Центральном банке РФ;
- сформировавшееся сальдо операций по профициту (дефициту ликвидности).

Так, в условиях формирования избыточной банковской ликвидности, т.е. стабильного роста остатков денежных средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке РФ, Центральный банк РФ применяет инструменты денежно-кредитного регулирования, направленные на "связывание", снижение избыточной ликвидности: операции на открытом рынке, проведение депозитных аукционов, эмиссия собственных облигаций.

Наоборот, в ситуации неблагоприятно действующих внешних и внутренних экономических факторов, например, снижения мировых цен на нефть, сокращения объемов поступающей на счета банков валютной экспортной выручки, создания дефицита ликвидных средств в банковской системе, Банк России делает акцент на инструменты, позволяющие повысить банковскую ликвидность, расширить денежное предложение. Поэтому на первый план выступают: рефинансирование кредитных организаций, покупка государственных ценных бумаг, снижение норм резервных требований и др.

В системе вышеобозначенных инструментов денежно-кредитного регулирования Банк России особое внимание в современных условиях уделяет такому инструменту, как официальная процентная ставка (ключевая процентная ставка).

Решение по изменению ключевой процентной ставки советом директоров Банка России принимается на ежемесячной основе с учетом уровня инфляции в стране, экономической ситуации, внешних экономических факторов.

В завершении второго раздела "Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на предстоящий среднесрочный период" приводится план мероприятий Банка России на предстоящий год по совершенствованию банковской системы, банковского надзора, финансовых рынков и платежной системы.

Данные мероприятия касаются развития:

- процессов управления различными видами рисков кредитных организаций;
- методов по наращиванию и укреплению капитализации банков;
- методики оценки финансового состояния кредитных организаций;
- системы валовых расчетов в режиме реального времени в направлении расширения состава участников платежей и спектра предоставляемых услуг платежной системой России;
- процесса мониторинга устойчивости банковского сектора и отдельных кредитных организаций.

## **Глава 2. КОСВЕННЫЕ (РЫНОЧНЫЕ) ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ**

### **2.1. Официальная процентная ставка центральных банков и ее роль в регулировании денежного обращения**

*Официальная процентная ставка Центрального банка* - это процентная ставка, под которую предоставляются кредиты коммерческим банкам либо проводятся с ними другие операции, связанные как с размещением, так и с привлечением ресурсов.

Данная ставка является базовой, основополагающей, с помощью которой осуществляется косвенное воздействие центральными банками на ставки межбанковского (денежного) рынка и далее через них - на процентную политику банков по депозитным и кредитным операциям. Эта процентная ставка представляет собой индикатор денежно-кредитного регулирования, задает ориентиры для кредитных, депозитных операций коммерческим банкам.

Механизм регулирования денежного обращения с помощью официальной процентной ставки центральных банков основан на воздействии на кредитные возможности и, следовательно, кредитные вложения коммерческих банков. Так, в условиях экономической нестабильности, высоких темпов инфляции, роста денежной массы в отрыве от роста объема производства центральные банки, как правило, проводят политику "дорогих денег", повышая уровень официальной ставки. Это вызывает удорожание ресурсов, в том числе и на межбанковском рынке, сокращение спроса на кредиты со стороны предприятий реального сектора экономики, уменьшение объема кредитных вложений и в конечном итоге сжатие денежной массы, снижение уровня инфляции.

Напротив, при снижении инфляции, в условиях роста объема производства, в целях стимулирования кредитной деятельности центральные банки снижают процентную ставку. Это приводит к удешевлению ресурсов, повышению спроса на них, росту объема кредитных вложений в экономику, содействует ее развитию.

Таким образом, официальная процентная ставка центрального банка выступает в качестве своеобразного барометра экономической

обстановки в стране. Частые ее изменения, особенно в сторону повышения, как правило, свидетельствуют о нестабильности экономической и финансовой ситуации. Наоборот, периодическое, но не лихорадочное снижение данной ставки говорит о позитивных тенденциях в экономике, о ее развитии.

В зависимости от характера и назначения операций, проводимых центральным банком с коммерческими банками, различают такие виды официальной процентной ставки:

- учетная ставка (применяется в процессе переучета векселей коммерческих банков);
- ломбардная ставка (под нее центральные банки выдают кредиты банкам под залог различных активов последних);
- ставка рефинансирования (по данной ставке коммерческие банки получают централизованные кредиты на различных условиях);
- депозитная ставка (под эту процентную ставку центральные банки привлекают свободные ресурсы кредитных организаций).

Все обозначенные виды официальной ставки, за исключением учетной, применяются в отечественной практике. Учетная ставка не устанавливается Банком России в силу отсутствия переучетных операций с коммерческими банками, кредитование банков осуществляется, главным образом, в форме ломбардного, залогового, о чем речь пойдет далее.

С сентября 2013 г. Центральный банк РФ вводит еще один вид официальной процентной ставки - ключевую ставку, призванную служить индикатором денежно-кредитной политики. С 2016 г. она становится альтернативой ставки рефинансирования и заменяет ее.

По своему уровню ключевая ставка соответствует процентным ставкам, по которым Банк России осуществляет предоставление и изъятие ликвидности на аукционной основе сроком на одну неделю. Это наиболее распространенные операции, проводимые с кредитными организациями. Другими словами, ключевая процентная ставка - это ставка по основным операциям Банка России по регулированию ликвидности банковского сектора.

Таким образом, с помощью данной ключевой процентной ставки Банк России стремится повысить эффективность воздействия своей процентной политики на процентные ставки межбанковского рынка, ставки кредитных организаций и в конечном итоге на объем сбережений и инвестиций, объем совокупного спроса, экономическую активность и инфляцию.

Особо важную роль в системе процентных ставок играет ставка рефинансирования (ключевая ставка), которую центральные банки изменяют в зависимости от экономической ситуации, уровня инфляции. Она выполняет сигнальную роль. С помощью данной ставки в процессе ее регулирования центральные банки информируют широкую общественность об ориентирах и целях денежно-кредитной политики государства на том или ином этапе развития. Например, при постоянном повышении ставки рефинансирования центральный банк заявляет о проведении жесткой денежно-кредитной политики, направленной на снижение инфляции.

Наоборот, поддержание процентной ставки рефинансирования (ключевой) на достаточно низком уровне либо ее последовательное понижение свидетельствуют о проведении государственной денежно-кредитной политики, направленной на расширение кредитной активности банков, поддержание экономического роста.

В отечественной практике процентная ставка рефинансирования имела универсальное назначение, связанное не только с регулированием денежно-кредитной сферы. Она использовалась в качестве базового показателя, своеобразного эталона в налогообложении при определении контролирующими органами размера пеней недоимщиков при уплате налогов.

На уровень процентной ставки центральных банков оказывают воздействие различные факторы: экономическая и политическая ситуация в стране, уровень инфляции, состояние финансового рынка и всех его сегментов, динамика остатков денежных средств коммерческих банков на корреспондентских счетах в центральном банке (состояние ликвидности), внешние экономические факторы.

Рассмотрим этапы развития процентной политики Центрального банка РФ начиная с 1990-х гг. до настоящего периода.

Как и все косвенные инструменты денежно-кредитного регулирования, официальная процентная ставка стала применяться с начала 1990-х гг. в условиях формирования рыночной двухуровневой банковской системы страны.

Из вышеназванных видов официальной процентной ставки изначально стала использоваться процентная ставка рефинансирования. Позже, по мере развития залогового, ломбардного кредитования, Банк России устанавливает дополнительно ломбардную ставку. Наконец, с конца 90-х гг. XX столетия по настоящее время в условиях проведения Центральным банком РФ операций по привлечению сво-

бодных средств у коммерческих банков регулятором ликвидности становится еще и депозитная процентная ставка.

Вплоть до 1994 г. Банк России проводил жесткую денежно-кредитную политику, направленную на снижение инфляции. Процентная ставка повышалась очень часто на существенное количество процентных пунктов.

Так, в 1993 г. в результате неоднократных изменений она выросла со 100 до 210% годовых. В это время набор методов денежно-кредитного регулирования косвенного характера был ограниченным. Основное внимание Центральный банк РФ уделял ставке рефинансирования (других разновидностей еще не было) и минимальным резервным требованиям. Влияние этих инструментов было направлено на снижение темпов инфляции.

С 1994-го по ноябрь 1997 г. в России создаются предпосылки для снижения ставки Центрального банка под воздействием достигнутых результатов жесткой монетарной денежно-кредитной политики. Непомерно высокий уровень ставки рефинансирования, минимальных резервных требований в рассмотренный период, введение "валютного коридора" в середине 1995 г. оказали временный, нестабильный эффект в виде некоторого снижения инфляции. Поэтому Банк России изменяет свою процентную политику, постепенно неоднократно понижая ставку до уровня 21% на конец 1997 г.

Однако отсутствие базовых, основных предпосылок снижения инфляции, заложенных в структуре экономики, финансовой сфере, вскоре дает о себе знать.

Период с ноября 1997-го до конца 1998 г. характеризовался в России особой политической и экономической нестабильностью.

Кризис на рынке ценных бумаг, снижение котировок акций ведущих российских компаний вновь усиливают спрос на доллар, приводят к резкому росту его курса, достигающего верхней границы "валютного коридора". В условиях нового всплеска инфляционных процессов Центральный банк РФ вновь прибегает к повышению официальной процентной ставки.

В течение 1998 г. ставка рефинансирования изменялась 9 раз, причем 5 раз в сторону понижения, 4 раза - в сторону повышения.

В дальнейшем, с 1999 г. в России постепенно начинает действовать тенденция экономической и финансовой стабилизации в условиях проводимых реформ. Снижаются темпы инфляции, формируются благоприятные внешнеэкономические факторы, главным образом

связанные с ростом мировых цен на энергоносители, благодаря чему при проведении процентной политики Банк России особое внимание начинает уделять стимулированию кредитной активности коммерческих банков в ситуации наметившегося экономического подъема в отдельных отраслях.

В период с 1999-го до 2008 г. Центральный банк РФ неоднократно понижал процентную ставку рефинансирования. Так, в 2000 г. ставка Банком России понижалась 5 раз с уровня 45% годовых до 25% годовых. В 2001 г. данный инструмент регулирования не применялся, ставка рефинансирования не изменялась, хотя на межбанковском рынке стоимость ресурсов снижалась.

В 2002-2003 гг. процентная политика Центральным банком также проводилась неактивно.

Более частые изменения официальной процентной ставки в сторону ее снижения осуществлялись Центральным банком РФ в 2006-2007 гг. Начиная с 27 июня 2007 г. процентная ставка рефинансирования установлена на уровне 10% годовых.

Рыночная экономика характеризуется сменой циклов, нестабильностью, постоянным изменением уровня инфляции под воздействием как внутренних, так и внешнеэкономических факторов. Все это в полной мере присуще и экономике России.

Новый всплеск инфляционных процессов в 2008 г. продиктовал необходимость Банку России изменить уровень ставки рефинансирования в сторону ее повышения. На протяжении данного года процентная ставка рефинансирования неоднократно повышалась, достигнув значения 12% годовых. Причем каждое очередное ее изменение не превышало 0,25 п.п.

В дальнейшем, в условиях посткризисного развития Банк России также активно использует механизм процентной ставки, в качестве важнейшего фактора ее изменения выступает уровень инфляции.

В настоящее время решение об изменении уровня ключевой ставки Банк России принимает на ежемесячной основе в зависимости от того, как складывается динамика показателя инфляции и других индикаторов финансового рынка, а также с учетом внутренней и внешней экономической ситуации.

Таким образом, для процентной политики Банка России за рассмотренный период были характерны следующие особенности:

1. В начале и середине 1990-х гг. Центральный банк РФ применял процентную ставку рефинансирования как инструмент денежно-

кредитного регулирования для подавления инфляционных процессов. Такую же роль в то время выполняли и минимальные резервные требования, о которых речь пойдет дальше.

2. По мере развития, расширения перечня операций Центрального банка РФ с коммерческими банками вводились новые виды официальной ставки - ломбардная, депозитная.

3. Конец 1990-х гг. и начало 2000-х ознаменовались изменением целей процентной политики Банка России. Для стимулирования развития экономики, содействия кредитной активности банков он последовательно снижал свою процентную ставку.

4. С 2013 г. роль индикатора денежно-кредитной политики выполняет ключевая ставка банка России.

В целях повышения эффективности воздействия ключевой процентной ставки на денежно-кредитную сферу Банк России устанавливает коридор процентных ставок, играющий роль целевого ориентира процентной политики.

Ключевая ставка находится в середине коридора ставок, его верхняя и нижняя границы определяются процентными ставками Банка России, по которым он осуществляет предоставление и изъятие ликвидности коммерческим банкам на срок один день. По мере изменения уровня ключевой ставки Центральным банком РФ меняются, корректируются и границы процентного коридора.

В дальнейшем процентная ставка Центрального банка РФ постепенно превращается в один из главных инструментов денежно-кредитного регулирования, что необходимо для реализации режима инфляционного таргетирования в нашей стране.

## **2.2. Рефинансирование коммерческих банков центральными банками и его роль**

Рефинансирование коммерческих банков является важной функцией центральных банков и в то же время инструментом денежно-кредитного регулирования, связанного с размещением ресурсов на условиях срочности, платности, возвратности.

Термин "рефинансирование" имеет универсальное значение, используется применительно ко многим финансовым категориям. Приставка "ре" в нем означает осуществление повторного, двойного дей-



ствия. Относительно центрального банка - это размещение денежных ресурсов в форме кредитов среди банков, чтобы последние направили данные ресурсы в реальный сектор экономики, на межбанковский рынок и т.д. Таким образом, имеет место повторное перераспределение средств в виде централизованных кредитов.

*Рефинансирование коммерческих банков на микро- и макроуровне имеет следующие назначения:*

1. Представляет собой важный косвенный рыночный инструмент денежно-кредитного регулирования и воздействия на денежные агрегаты.

2. Выступает формой оперативного регулирования банковской ликвидности.

3. Является одним из источников ресурсной базы банков для размещения данного источника в активные операции.

Длительное время в России рефинансирование банков осуществлялось, главным образом, в целях поддержания ликвидности, платежеспособности коммерческих банков. Это имело место вплоть до финансового кризиса 2008-2009 гг. В кризисной ситуации рефинансирование приобретает более многогранное значение, о чем речь пойдет далее.

Механизм влияния рефинансирования центральных банков на денежную массу основан на воздействии на кредитные возможности и кредитный потенциал банков. В этой связи центральные банки проводят политику кредитной экспансии, т.е. расширенного кредитования, снижения ставки рефинансирования и кредитной рестрикции, что означает кредитные ограничения.

В первом случае возможности пополнения ресурсов, укрепления потенциала у банков расширяются. Это приводит к повышению кредитной активности, что в конечном итоге влияет на рост денежной массы в условиях расширения предложения денег и наоборот.

*Кредиты рефинансирования* можно классифицировать по таким признакам:

- по обеспечению: обеспеченные и необеспеченные.

К обеспеченным кредитам центральных банков относят учетные (предоставляемые в форме переучета векселей у коммерческих банков) и ломбардные (выдаются под залог различных активов банков, прежде всего, под залог ценных бумаг);

- по срокам пользования: краткосрочные (от одного дня до одного месяца) и среднесрочные (на срок не более трех-четырех месяцев);
- по методам предоставления: прямые целевые и размещаемые через кредитные аукционы, т.е. на рыночной основе;
- по целевому направлению: корректирующие и сезонные.

Остановимся подробнее на содержании отдельных видов кредитов рефинансирования.

Учетные кредиты в форме переучета векселей в кредитных организациях особенно активно применяются в практике денежно-кредитного регулирования таких стран, как США, Япония, Италия, Германия, Австрия. В законодательствах этих стран, регламентирующих деятельность центральных банков, указывается перечень требований к векселям, подлежащим переучету по срокам, характеру поручительства и др.

В отечественной практике такая форма рефинансирования, как переучет векселей, не применяется, хотя, по мнению многих экономистов, является особенно эффективным методом денежно-кредитного регулирования и воздействия на денежную массу. При проведении переучетных операций вексельное обращение попадает под контроль центральных банков, предоставленные централизованные кредиты в форме переучета непосредственно направляются в экономику.

В 1998 г. Банк России разработал Положение № 65-П "О проведении Банком России переучетных операций" с целью стимулирования кредитования экспортно-ориентированных отраслей промышленности и притока в РФ иностранной валюты. Однако данный механизм на практике применения не нашел. В России всегда использовались исключительно ломбардные централизованные кредиты.

Как показывает зарубежная практика, процентные ставки по ломбардным кредитам центральных банков несколько выше, чем по учетным, что связано с различным уровнем риска.

В России рефинансирование Центральным банком коммерческих банков в своем развитии проходит несколько этапов:

1. С 1990-го до 1995 г. осуществлялась выдача Банком России прямых целевых кредитов.
2. С середины 1990-х гг. на смену вышеназванного порядка централизованного кредитования приходит этап использования рыночных элементов в рефинансировании.

3. С конца 2008 г. начинается этап комбинирования в рефинансировании косвенных (рыночных) и прямых (административных) элементов.

**Виды кредитов рефинансирования, выдаваемые  
Центральным банком РФ**

<b>Критерии классификации</b>	<b>Виды кредитов рефинансирования</b>
1. По механизму предоставления	- прямые целевые; - кредиты, размещаемые на основе аукциона
2. По обеспечению	- обеспеченные; - необеспеченные
3. По видам обеспечения	- под залог ценных бумаг, золота в слитках; - под залог прав требований по кредитным договорам; - под поручительства кредитных организаций
4. По целевому направлению	- для оперативного регулирования ликвидности (овернайт, внутрисдневной кредит); - для пополнения ресурсной базы и расширения активных операций

Прямые целевые кредиты предоставлялись, главным образом, коммерческим банкам, созданным на базе государственных специализированных (Промстройбанка, Агропромбанка, Жилсоцбанка) в целях содействия развитию приоритетных отраслей экономики (см. таблицу).

Названный вид кредитов рефинансирования имел следующие рыночные особенности:

- не допускалось использование полученных коммерческими банками централизованных ресурсов на межбанковском рынке либо на других сегментах финансового рынка для получения дополнительного дохода;

- Центральный банк РФ осуществлял контроль за целевым использованием таких кредитов, применял к коммерческим банкам меры воздействия в случаях направления прямых кредитов в другие сферы;

- по прямым целевым кредитам устанавливалась процентная маржа в размере трех процентных пунктов, представляющая собой разницу между процентной ставкой размещения централизованных ресурсов и ставкой, под которую они были получены коммерческим банком;

- обеспечение по прямым целевым кредитам не было предусмотрено.

Таким образом, названные особенности прямых целевых кредитов жестко регламентировали механизм их использования, лишая их гибкости и эффективности.

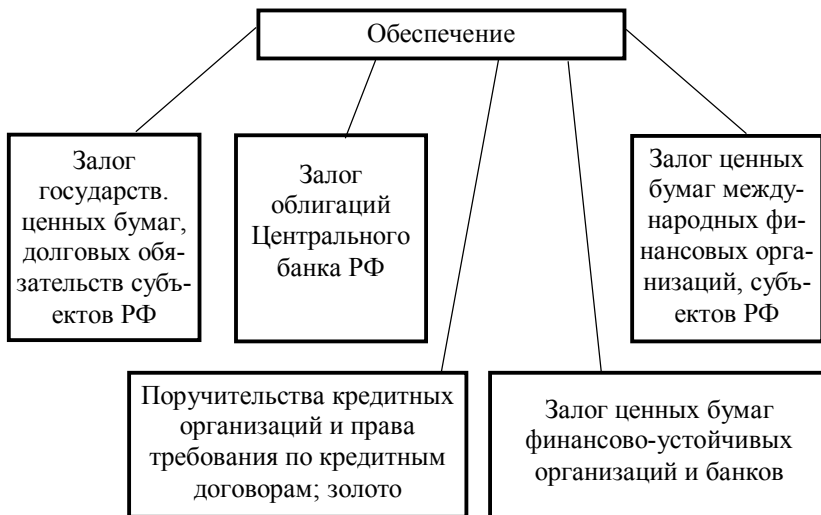
Вследствие тяжелого финансового положения многих предприятий топливно-энергетического комплекса, Агропрома - конечных заемщиков прямых целевых кредитов - к середине 1990-х гг. формируется и растет серьезная по размерам просроченная ссудная задолженность коммерческих банков перед Центральным банком РФ, которая неоднократно пролонгировалась и в конечном итоге была отнесена на государственный долг, послужив еще одним дополнительным каналом инфляции.

Выпущенные в середине 1990-х гг. векселя Министерства финансов, размещенные среди коммерческих банков - должников прямых целевых кредитов, в основном выкупил Центральный банк России. С 1995 г. выдача Центральным банком РФ прямых целевых кредитов в силу их низкой эффективности была прекращена.

Следующий этап в развитии рефинансирования ознаменовался внедрением рыночных элементов. Это выразилось, во-первых, в переходе к ломбардному кредитованию и, во-вторых, в применении аукционной формы централизованного кредитования - кредитных аукционов Центрального банка РФ.

Первоначально ломбардный список был ограничен исключительно государственными долговыми обязательствами - ГКО и ОФЗ, в дальнейшем (начало 2000-х гг.) он постепенно пополняется облигациями крупнейших финансово-устойчивых компаний, коммерческих банков, ипотечных агентств, международных финансово-кредитных организаций.

В последующие годы происходит расширение перечня активов банков, принимаемых в обеспечение кредитов рефинансирования, а также расширяется перечень эмитентов ценных бумаг, которые Банк России включает в ломбардный список (рис. 2).



**Рис. 2. Виды обеспечения кредитов рефинансирования  
Центрального банка РФ**

В соответствии с Положением Банка РФ № 236 от 4 августа 2003 г. "О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом ценных бумаг" в качестве залога по кредитам рефинансирования могут применяться векселя предприятий реального сектора экономики, например таких компаний, как ОАО "Российские железные дороги", ОАО "Газпром", ОАО "Тюменская нефтяная компания", ОАО «Нефтяная компания "Лукойл"», ОАО "Транснефть" и др.

В качестве обеспечения в период 2000-х гг. по требованию Центрального банка РФ вводится дополнительно и такая форма, как поручительство финансово-устойчивых кредитных организаций (Положение Центрального банка РФ № 312 от 12 ноября 2007 г. "О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами или поручительствами").

Перечень поручителей по централизованным кредитам также утверждается Банком России. Это, например, ОАО "Альфа-банк", ОАО "Банк Москвы", ЗАО "Газпромбанк", ОАО "Российский банк развития", ЗАО «Коммерческий банк "Русский стандарт"» и др.

Ценные бумаги, переданные в залог по кредитам рефинансирования, хранятся в электронном виде в НКО "Национальный расчетный депозитарий" согласно Закону РФ "О центральном депозитарии" № 414 от 7 декабря 2011 г.

Залоговое кредитование Центральным банком, применение таких форм обеспечения возвратности, как поручительства кредитных организаций, прав требований по кредитным договорам, позволяют защитить интересы Центрального банка РФ, снизить кредитный риск. Названные механизмы носят чисто рыночный характер, они не использовались в период выдачи прямых целевых кредитов.

Для регулирования кредитного риска Банк России учитывает, кроме того, требование достаточности обеспечения, в соответствии с которым рыночная стоимость заложенных ценных бумаг, скорректированная на специальный поправочный коэффициент, должна полностью покрывать сумму основного долга, начисленных процентов и другие расходы Центрального банка РФ. Более высокий уровень поправочного коэффициента Банк России устанавливает по государственным ценным бумагам РФ, собственным облигациям, как наиболее надежным финансовым инструментам, по негосударственным ценным бумагам, принимаемым в обеспечение кредита рефинансирования, поправочный коэффициент значительно ниже.

В настоящее время обеспечение кредитов рефинансирования Банка России подразделяется на такие виды:

- рыночное обеспечение (ценные бумаги из ломбардного списка);
- нерыночное обеспечение (векселя финансово-устойчивых организаций реального сектора экономики, права требования по кредитным договорам банков);
- поручительство кредитных организаций;
- золото в слитках.

Другим элементом рыночного порядка рефинансирования являются кредитные аукционы Банка России, которые впервые начинают проводиться в нашей стране с 1995 г.

В отличие от прямых целевых кредитов кредитные аукционы имеют следующие особенности:

- осуществление отбора коммерческих банков в зависимости от их возможностей погашения кредитов рефинансирования;
- участие банков - потенциальных заемщиков в формировании процентной ставки Центрального банка РФ;
- отсутствие прямых ограничений и контроля по направлениям использования полученного кредита.

В соответствии с разработанными регламентами Центральным банком РФ кредиты рефинансирования размещались на основе американской и голландской модели проведения аукциона.

Согласно американской модели кредитного аукциона, имеющей наиболее широкое распространение в отечественной практике, все

поступающие от кредитных организаций заявки ранжируются от максимальной заявленной процентной ставки и по мере ее снижения. В таком же порядке кредитные заявки удовлетворяются по процентной ставке, большей или равной так называемой ставке отсечения. Заявки с процентными ставками ниже ставки отсечения отклоняются Банком России.

Названная процентная ставка отсечения устанавливается Центральным банком РФ в процессе анализа поступивших кредитных заявок на участие в аукционе с учетом объема запрашиваемого банками кредита и прогнозируемого размера выдачи кредита рефинансирования в соответствии с целевыми ориентирами Центрального банка.

Банк России принимает от коммерческих банков так называемые конкурентные и неконкурентные заявки для получения кредита рефинансирования. В конкурентных заявках банками указывается процентная ставка, по которой они готовы получить кредит от Центрального банка РФ. В неконкурентных заявках процентная ставка банками не указывается, и такие заявки удовлетворяются по средне-взвешенной ставке по мере полного исчерпания ресурсов, выставленных на аукцион.

Конкурсный отбор коммерческих банков в соответствии с методикой Банка России осуществляется путем ранжирования, перераспределения потенциальных заемщиков исходя из предложенных ими условий кредитования, главным образом уровня процентной ставки по кредиту.

Особенно важным с точки зрения защиты интересов Центрального банка РФ как кредитора является установление им перечня требований по финансовой устойчивости и ликвидности кредитных организаций. Это выполнение обязательных нормативов, соблюдение резервных требований перед Банком России и отсутствие просроченной задолженности.

Данные требования, сформулированные в середине 1990-х гг. в качестве критерия финансового состояния коммерческого банка, служат важным ориентиром для Банка РФ при решении вопросов о расширении деятельности кредитных организаций, о придании им дополнительного статуса и др. Так, именно на данные требования ориентируется Центральный банк России в процессе выдачи генеральной лицензии, предоставления банкам статуса дилеров по работе с государственными ценными бумагами, предоставления права на привлечение вкладов физических лиц и т.д.

Финансово-устойчивыми по методике Центрального банка РФ считаются банки, которые отнесены к 1-й или 2-й классификацион-

ной группе с учетом выполнения обязательных нормативов, качества активов, уровня банковского менеджмента и др.

В зависимости от сроков и целевого назначения Банк России выдает коммерческим банкам такие виды кредитов рефинансирования, как однодневный ломбардный кредит (овернайт), внутридневной кредит и кредит на срок более одного дня. Первые два предназначены для оперативного регулирования ликвидности, т.е. оплаты расчетных документов контрагентов при недостаточности денежных средств на корреспондентском счете. Именно неоплаченные документы на конец рабочего дня являются основанием для предоставления таких кредитов.

Названные виды централизованных кредитов долгие годы имели наибольшее распространение в России, что свидетельствовало об ограниченном, неполном использовании возможностей рефинансирования как важного инструмента пополнения ресурсной базы коммерческих банков.

В конце 90-х гг. прошлого столетия в условиях банковского кризиса, ослабления ликвидности и финансовой устойчивости многих кредитных организаций Центральный банк страны вводит дополнительные виды кредитов рефинансирования, имеющих более долгосрочный характер.

Помимо ломбардного кредитования, Банком России предусматривается и другой вариант рефинансирования, очень популярный за рубежом, - переучет коммерческих векселей.

В конце 1998 г. разрабатывается Положение № 65 "О проведении Банком России переучетных операций" в целях стимулирования кредитования экспортных отраслей промышленности и притока иностранной валюты в РФ.

Не случайно в качестве объекта переучетных операций выбираются векселя экспортно-ориентированных предприятий. Однако на практике данный вариант кредитования Центральным банком РФ не находит применения.

На наш взгляд, рефинансирование коммерческих банков в форме переучета векселей позволило бы направлять централизованные ресурсы непосредственно в экономику, ведь коммерческий вексель отражает в себе конкретную совершенную хозяйственную сделку. Предметом переучета могут выступать векселя различных приоритетных в конкретных условиях отраслей.

Данный вариант рефинансирования послужил бы гибким дополнением к ломбардному кредитованию, имеющему более многовари-



антный характер целевого использования, но не всегда предполагающему направление ресурсов в экономику, а не на финансовые рынки.

Таким образом, рассмотрение механизма рефинансирования в России на первых двух этапах его развития позволяет сделать следующие выводы:

- Банк России, в целом, совершенствует методiku централизованного кредитования, все время наполняет ее новыми элементами;
- для активизации кредитной деятельности коммерческих банков Банк России последовательно снижает процентную ставку рефинансирования.

Несмотря на вышесказанное, фактические объемы проводимых Банком России операций по кредитованию банков были достаточно ограничены вплоть до конца 2008 г.

В совокупных активах баланса Центрального банка РФ на протяжении многих лет удельный вес кредитов рефинансирования, предоставленных банкам, стабильно не превышал 1%.

В то же время удельный вес привлеченных от коммерческих банков ресурсов на корреспондентские, депозитные, резервные счета в Пассиве баланса Банка России был существенно выше. Это говорит о том, что Банк России в большей степени выполнял функцию мобилизации, накопления ресурсов, резервов, нежели размещения данных ресурсов через кредиты рефинансирования в российскую экономику для стимулирования ее роста. Мы согласны с выводами многих экономистов о том, что система рефинансирования в рассматриваемый период не работала, не реализовывала своей стимулирующей функции.

Большая часть предоставляемых кредитов рефинансирования, как отмечалось выше, носила ярко выраженный краткосрочный характер, использовалась, следовательно, не как ресурс для кредитования и инвестиций, а как механизм текущего регулирования банковской ликвидности. Это, на наш взгляд, ограниченно и односторонне отражает содержание и роль такого важного рыночного инструмента денежно-кредитного регулирования, как рефинансирование коммерческих банков.

Каковы же причины слабого развития системы рефинансирования в России в период 90-х гг. XX столетия и начала - середины 2000-х гг.?

Прежде всего, это избыточная ликвидность кредитных организаций РФ, выражающаяся в стабильных и периодически растущих остатках банков на корреспондентских счетах в Центральном банке РФ, хотя в дальнейшем кризисные явления на международных финансо-

вых рынках, отечественном рынке потребительского кредитования приводят к обратному явлению - формированию дефицита ликвидных средств у многих банков.

Другая причина ограниченных объемов операций рефинансирования связана с высокими требованиями со стороны Центрального банка РФ, которым не соответствуют многие банки, желающие пополнить свои ресурсы за счет централизованных источников. Это касается, в частности, отсутствия необходимых активов, которые были бы переданы в залог Банку России, слабой диверсификации портфеля ценных бумаг, низкого качества кредитного портфеля потенциальных заемщиков и др.

Кредиты рефинансирования, как показывает практика, доступны, главным образом, крупным, финансово-устойчивым коммерческим банкам.

В то же время многие солидные кредитные организации, имеющие высокий инвестиционный рейтинг, выходили на мировой рынок, привлекали ресурсы нерезидентов непосредственно либо в процессе размещения ценных бумаг, под более низкие процентные ставки. Поэтому у них просто не было необходимости обращаться за достаточно дорогостоящим кредитом рефинансирования Центрального банка РФ.

Наконец, еще одна причина, тормозящая развитие рефинансирования Центрального банка РФ в рассматриваемый период, - это существование других, альтернативных способов регулирования банковской ликвидности. Прежде всего, это межбанковский кредит, получить который можно более оперативно и по меньшей процентной ставке, чем ставка рефинансирования, а также операции РЕПО с ценными бумагами или другими активами, имеющие большую популярность в последнее время.

В условиях финансового кризиса 2008-2009 гг. в РФ Банк России существенно изменяет политику рефинансирования кредитных организаций, направляя ее на укрепление банковской ликвидности, пополнение ресурсной базы банков для поддержки предприятий ведущих отраслей экономики. Наступает следующий, третий этап в развитии рефинансирования Центрального банка РФ.

Доля кредитов рефинансирования в суммарных активах Центрального банка РФ заметно возрастает в течение 2008 г. Так, если на начало 2008 г. данный показатель был на уровне 0,3%, то по состоянию на 1 сентября 2008 г. он увеличился до 1,2%<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> Бюллетень банковской статистики. 2008. № 9. С. 47.

Максимального объема предоставленные кредиты рефинансирования достигают в начале 2009 г., и их доля в совокупных активах баланса Банка России поднимается до 23%.

В рамках антикризисной программы Правительства Центральный банк РФ вносит значительные изменения в сложившуюся систему рефинансирования банков, наполняет ее новыми, необходимыми элементами для повышения доступности кредитов для банков.

В соответствии с поправкой к ст. 46 Федерального закона "О Центральном банке РФ" от 23 октября 2008 г. Банку России предоставляется право выдавать кредиты рефинансирования коммерческим банкам РФ без обеспечения на срок не более 6 месяцев. Данные банки-заемщики должны при этом иметь соответствующий рейтинг, рассчитанный специальным рейтинговым агентством.

Рассматриваемые необеспеченные, беззалоговые кредиты рефинансирования получают большое распространение в условиях кризиса в качестве инструмента пополнения дефицита ликвидности кредитных организаций. По мере насыщения банковской ликвидности потребность в них снижается, выдачи беззалоговых кредитов коммерческим банкам Банк России прекращает.

В соответствии с Федеральным законом РФ "О дополнительных мерах по поддержке финансовой системы РФ" № 173 от 13 октября 2008 г. Банк России предоставляет субординированные кредиты без обеспечения на срок до 2019 г. коммерческим банкам ВТБ, Россельхозбанк, ОАО "Сбербанк РФ" под 8% годовых, т.е. на льготных условиях.

Данные централизованные ресурсы направляются согласно названному Закону РФ в приоритетные отрасли экономики. В перечень таких отраслей включены: автомобилестроение, сельхозмашиностроение, авиаперевозки, жилищное строительство.

Контроль на месте за целевым использованием централизованных ресурсов, полученных банками, возлагается на уполномоченных представителей Банка России. Такой контроль, согласно Законодательству, предполагает участие уполномоченных представителей Центрального банка РФ в заседаниях кредитного комитета, заседаниях Правления коммерческих банков, получивших централизованные ресурсы; анализ информации банков о кредитовании заемщиков и др.

Уполномоченные представители Банка России назначаются также, если:

- кредитная организация получила кредит от Внешэкономбанка по антикризисной программе;
- в кредитной организации размещены средства федерального бюджета.

Все перечисленное необходимо для предотвращения возможности использования банками льготных кредитов государства не по назначению, направления их на валютный либо фондовый рынок, на счета коммерческих банков-нерезидентов.

Другим вариантом перераспределения централизованных ресурсов в условиях кризиса было кредитование Внешэкономбанком страны коммерческих банков за счет средств, которые Центральный банк РФ разместил в депозит Внешэкономбанка. В коммерческих банках, получавших такой кредит для поддержания ими приоритетных отраслей экономики, также работали уполномоченные представители Центрального банка РФ, выполняя свои надзорные функции.

Таким образом, механизм рефинансирования в кризисных условиях получает дальнейшее развитие, сочетая в себе как инструменты косвенного характера (изменение процентной ставки рефинансирования, ломбардной ставки, проведение кредитных аукционов, ломбардное кредитование), так и прямого воздействия (предоставление целевых необеспеченных кредитов, контроль за их использованием со стороны Центрального банка РФ).

На протяжении 2008 г. происходит снижение уровня ломбардных процентных ставок Банка России в целях расширения спроса на кредиты рефинансирования.

Постепенное сокращение участия Банка России на внутреннем валютном рынке при проведении валютных интервенций в соответствии с основными направлениями денежно-кредитной политики последних лет в условиях действующего режима инфляционного таргетирования также подтверждает необходимость расширения рефинансирования. Именно рефинансирование, а не операции Банка России по покупке иностранной валюты на внутреннем рынке должно обеспечить важнейший канал предложения денег, являться источником роста денежной массы.

В настоящее время в целях повышения доступности кредитов рефинансирования для банков, расширения спроса на них не только в кризисных условиях Центральный банк РФ непрерывно совершенствует механизм рефинансирования, в частности, расширяет ломбардный список, включая в него, помимо ценных бумаг, и другие активы.

С 2011 г. в соответствии с Положением Банка России № 362-П от 30 ноября 2010 г. "О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных золотом" Центральным банком РФ проводятся кредитные аукционы, выдаются кредиты

коммерческим банкам по фиксированной процентной ставке под залог данного актива.

Таким образом, основными видами обеспечения кредитов рефинансирования Банка России в настоящее время выступают ценные бумаги из ломбардного списка, нерыночные активы (векселя предприятий реального сектора экономики и права требования по кредитному договору), поручительства кредитных организаций и золото в слитках.

В последние годы в банковском секторе имеет место структурный дефицит банковской ликвидности, определяющий стабильный спрос на кредиты Банка России. Несмотря на то, что особенно популярными остаются сверхкраткосрочные кредиты рефинансирования - на один день, внутрисуточные, - постепенно расширяется практика предоставления кредитов Центральным банком РФ на сроки один месяц, шесть месяцев, как на аукционной основе, так и по фиксированным процентным ставкам.

С конца 2014 г. ЦБ РФ в качестве антикризисных мер вводит специализированные инструменты рефинансирования, которые направлены на стимулирование кредитования банками отдельных сегментов экономики, видов экономической деятельности (малый и средний бизнес, лизинг, инвестиционная деятельность и др.). Данные виды кредитов рефинансирования Банка России предоставляются коммерческим банкам по более низким процентным ставкам по сравнению со стандартными инструментами. В то же время объемы средств согласно установленным лимитам, выданных в рамках специализированных инструментов, значительно меньше объемов основных операций Банка России по управлению ликвидностью банковского сектора. Это обусловлено тем, что реализация специализированных инструментов не должна значительно повлиять на уровень процентных ставок в экономике, следовательно, на эффективность проводимой денежно-кредитной политики.

К специализированным инструментам рефинансирования Центрального банка РФ относят такие виды кредитов, как:

- кредиты под залог прав требований по кредитным договорам банков на финансирование инвестиционных проектов сроком до 3 лет;
- кредиты под залог облигаций, эмитированных под инвестиционные проекты;
- кредиты под закладные, выпущенные банками по программе "Военная ипотека"; и др.

## **2.3. Минимальные резервные требования как инструмент денежно-кредитного регулирования**

*Минимальные резервные требования* - это обязательная норма вкладов коммерческих банков в центральных банках.

Минимальные резервные требования являются старейшим инструментом регулирования денежного обращения, исторически зародившимся как способ поддержания платежеспособности банков, как своеобразный страховой запас.

Впервые данный механизм стал применяться в США с 1913 г., когда создается Федеральная резервная система. Зарезервированные средства долгое время выступали важным источником погашения банковских обязательств в кризисных ситуациях. В последующий период минимальные резервные требования превращаются в один из механизмов воздействия на денежную массу.

Таким образом, резервные требования центральных банков имеют следующее назначение:

- позволяют управлять совокупной банковской ликвидностью;
- являются инструментом воздействия на платежеспособность конкретного банка.

Что касается первого аспекта, то процесс изменения уровня норм резервных требований центральным банком влияет на величину ресурсного потенциала коммерческих банков. Это приводит к изменению кредитных возможностей и, следовательно, кредитных вложений в экономику, а в конечном итоге - денежной массы. Воздействие на денежную массу осуществляется центральными банками через денежную базу. Именно поэтому минимальные резервные требования рассматриваются в качестве ограничителя денежного предложения, кредитной эмиссии. Такое ограничение, естественно, имеет место в условиях повышения ставки резервирования центральными банками.

Процесс обязательного резервирования части банковских привлеченных ресурсов непосредственно взаимосвязан с эффектом денежного мультипликатора. Данный механизм, основанный на способности коммерческих банков самостоятельно создавать деньги в процессе привлечения вкладов, как известно, был изучен А. Маршаллом.

Денежный мультипликатор можно представить в виде

$$1: H,$$

где  $H$  - уровень минимальных резервных требований.

Таким образом, если норма обязательного резервирования возрастает, мультипликатор денежного предложения сокращается, и наоборот. Это еще раз подтверждает, что повышение минимальных резервных требований ведет к "сжатию" денежной массы.

Минимальные резервные требования тесно взаимосвязаны с таким рыночным инструментом, как ключевая *процентная ставка Центрального банка*.

Изменение нормы резервных требований и процентной ставки центральных банков обычно косвенно воздействует на стоимость банковских ресурсов, влияет на их предложение экономике, на объемы кредитных вложений и величину денежной массы.

Как показывает международная банковская практика, минимальные резервные требования не всегда бывают едиными, часто они дифференцируются в зависимости от разнообразных критериев. В процессе такой дифференциации реализуется как регулирующая, так и стимулирующая функция рассматриваемого рыночного инструмента.

Критериями дифференциации выступают виды банковских вкладов, сроки привлечения средств, вид валюты привлекаемых в депозиты ресурсов, тип кредитной организации, суммы привлекаемых средств и др.

По срочным и сберегательным вкладам центральными банками устанавливаются меньшие по уровню нормы обязательных резервов, чем по депозитам до востребования. Это связано с тем, что они являются более стабильными и менее оборачиваемыми ресурсами для банков, следовательно, для них требуется меньший, чем по вкладам текущего характера, резерв ликвидности в Центральном банке.

Дифференциация резервных норм по типу кредитной организации - это реализация стимулирующей функции данного метода денежно-кредитного регулирования. Обычно центральные банки снижают нормы обязательных резервов, устанавливают льготы для кредитных организаций, обслуживающих предприятия приоритетных отраслей экономики (агропромышленного комплекса, экспортно-ориентированных отраслей).

Минимальные резервные требования позволяют центральным банкам различных стран формировать фонд обязательных резервов, играющий роль страхового запаса для регулирования банковской ликвидности, как было отмечено выше. Источником создания этого фонда выступают привлеченные средства и, главным образом, вклады физических и юридических лиц, исключая ресурсы, заимствованные у других банков, в форме кредитов, открытия корреспондентских счетов.

Данная практика является обоснованной, поскольку привлеченные ресурсы от других банков - это средства клиентов конкретных банков, которые однажды уже были зарезервированы. Кроме того, межбанковский кредит, как привлеченный ресурс, имеет недепозитную природу. Это, как правило, краткосрочный источник для оперативного регулирования ликвидности, и с этой точки зрения он сам представляет определенный резерв.

Во многих странах, в том числе и в России, при расчете величины обязательных резервов исключается сумма кассовых активов коммерческих банков, что объясняется свойством абсолютной ликвидности данных активов, следовательно, на эту сумму нет необходимости создавать резерв в Центральном банке.

Минимальным резервным требованиям присущ ряд особенностей, отличающих их от всех других инструментов косвенного воздействия на денежную массу и определяющих сферу их применения.

Прежде всего, это "грубый" и неоперативный инструмент регулирования (инструмент "грубой" настройки). Данная особенность выражается в том, что частые изменения норм обязательных резервов даже на незначительное число процентных пунктов приводят к резкому изменению денежной массы.

На микроуровне на стабильность и доходность банковской деятельности негативно действует постоянное повышение норм резервирования, приводящее к тому, что банки функционируют в состоянии стресса, неопределенности. Не случайно в соответствии с Законом РФ "О Центральном банке РФ" обозначена максимальная граница для минимальных резервных требований - 20%, а каждое очередное изменение норм обязательных резервов должно осуществляться на величину, составляющую не больше 5 п.п.

Другая особенность рассматриваемого механизма денежно-кредитного регулирования связана с тем, что он имеет общее с инструментами прямого (административного) воздействия. Это его обязательный характер применения. Соблюдение резервных требований, как правило, выступает одной из важных характеристик финансовой устойчивости коммерческого банка с позиции надзорного, регулирующего органа. Не случайно отдельные авторы причисляют минимальные резервные требования к системе инструментов прямого воздействия.

На наш взгляд, данный подход вряд ли можно считать справедливым.



Как и все рыночные инструменты (официальная процентная ставка центральных банков, рефинансирование, операции на открытом рынке и др.), он опосредованно, а не напрямую воздействует на денежную массу через кредитный потенциал и кредитные возможности банков и, таким образом, имеет косвенный характер.

Из рассмотренной особенности вытекает другая отличительная черта. Минимальным резервным требованиям присущ налоговый эффект. Это имеет место в случае повышения нормы резервирования, что приводит к уменьшению свободных ресурсов коммерческих банков, направляемых в активные операции. Результат - снижение величины дохода, банковской прибыли.

Данная особенность характеризует минимальные резервные требования, если их рассматривать исключительно на микроуровне, с позиции коммерческого банка, а не как стратегический инструмент реализации денежно-кредитной политики и воздействия на денежные агрегаты.

В России рассматриваемый инструмент денежно-кредитного регулирования, как и многие другие, стал применяться с 1990 г.

В этот период в условиях проводимой правительством страны жесткой монетарной денежно-кредитной политики нормы резервирования, как и процентная ставка рефинансирования, неоднократно повышались. При этом преследовалась цель снижения инфляции, предотвращения роста денежной массы.

Центральным банком РФ использовалась дифференциация минимальных резервных требований по различным критериям. Сначала это был вид вкладов в кредитных организациях, затем добавился еще один - вид валюты привлеченных средств.

По привлеченным ресурсам на текущие счета в иностранной валюте норма резервных требований была существенно ниже (более чем в 10 раз), чем по привлеченным ресурсам во вклады в национальной валюте. Это было не случайно: такая политика в области обязательного резервирования проводилась в целях стимулирования привлечения ресурсов в иностранной валюте на банковские счета для сокращения объемов налично-денежной массы и упорядочения денежного обращения.

С 1995 г. Банк России постепенно понижает нормы резервных требований и процентную ставку рефинансирования, поскольку для этого появляются предпосылки, о которых речь шла выше. Вплоть до 1998 г. он более углубленно осуществляет дифференциацию норм

резервных требований - в зависимости от сроков привлечения ресурсов коммерческими банками.

В данной связи по самым "коротким" банковским ресурсам (до 30 дн) действовала самая высокая норма обязательного резервирования, по привлеченным ресурсам (31 - 90 дн) норма была несколько ниже, по наиболее стабильным и долгосрочным обязательствам (более 91 дн) применялась минимальная норма резервов.

Такой подход обосновывался тем, что краткосрочные и текущие обязательства коммерческих банков способствуют снижению ликвидности, поэтому данная категория пассивов требует формирования повышенного резерва в Банке России.

Тем не менее, рассмотренная практика резервирования и использования критерия срочности привлекаемых ресурсов была недлительной. Начиная с февраля 1998 г. Банк России впервые устанавливает единую норму резервных требований, отказываясь от всякой дифференциации. На наш взгляд, это было связано с тем, что использование различных норм резервирования в зависимости от сроков банковских обязательств имело формальный характер.

В рассматриваемый период времени минимальные резервные требования еще не применялись для оперативного регулирования ликвидности кредитных организаций. Главное их назначение заключалось в воздействии на рост денежной массы, на инфляционные процессы, поэтому всякая их дифференциация, видимо, была излишней.

Очередной, наиболее глобальный и серьезный банковский кризис конца 1990-х гг. вызывает необходимость пересмотра политики в области минимальных резервных требований.

Временное "замораживание" рынка государственных ценных бумаг - ГКО-ОФЗ в условиях объявленного Правительством России дефолта существенно пошатнуло устойчивость и ликвидность многих коммерческих банков, активно функционирующих на рынке государственных долговых обязательств. Поэтому Центральный банк РФ в целях укрепления банковской ликвидности достаточно резко снижает норму резервных требований с 1 сентября 1998 г. и дифференцирует ее с учетом такого нового критерия, как "удельный вес вложений коммерческих банков в государственные ценные бумаги работающих активов".

Так, для коммерческих банков с долей вложений в ГКО-ОФЗ в работающих активах более 40% норма резервирования снижается до 5%. Для банков с названным показателем в интервале 20-40% норма

устанавливается на уровне 7,5%. Наконец, для банков, менее активно функционирующих на рынке государственных ценных бумаг и имеющих удельный вес вложений в данный финансовый инструмент в суммарных активах менее 20%, минимальные резервные требования устанавливаются на уровне 10%.

Таким образом, благодаря снижению нормы обязательных резервов банки получили дополнительные ресурсы, пополнили остатки на корреспондентских счетах и получили возможность беспрепятственно рассчитаться с контрагентами, клиентами, вкладчиками.

Впервые за долгие годы минимальные резервные требования сыграли роль оперативного регулятора банковской ликвидности, что было чрезвычайно важно в условиях обострения банковского кризиса, увеличения размера неплатежей в экономике, оттока вкладов частных лиц как фактора снижения доверия к банковской системе.

Помимо названной меры, Банк России в конце 1998 г. в соответствии с законодательством проводил внеочередное регулирование обязательных резервов на внутримесячные даты, чтобы банки могли получить свои избыточные резервы.

Указанные обстоятельства хорошо сочетались с политикой расширенного рефинансирования в конце 1990-х гг. и были направлены на укрепление банковской ликвидности.

Активизация такого инструмента денежно-кредитного регулирования, как рефинансирование банков, в рассмотренный период времени выразилась не только в увеличении объемов централизованных ресурсов, направляемых банкам. Центральный банк РФ временно дополнительно вводит специальные виды кредитов для укрепления финансового состояния коммерческих банков. Это стабилизационный кредит на срок до одного года, кредит в поддержку мер по погашению обязательств перед вкладчиками на срок до шести месяцев. Причем последний вид кредита могли получить банки, у которых сумма вкладов населения была более 300 млн руб.

Новый этап политики Банка РФ в области резервных требований начинается с 1999 г. Постепенный выход экономики из кризиса, реструктуризация банковской системы, формирование финансовой сбалансированности государства создают предпосылки для превращения минимальных резервных требований в регулятор кредитной активности банков, инструмент, позволяющий стимулировать развитие активных операций банков в соответствии с потребностями экономического роста.

Постепенное снижение норм резервных требований Центральным банком осуществлялось в целях содействия расширению связи коммерческих банков с предприятиями реального сектора экономики.

В начале 2000-х гг. минимальные резервные требования также дифференцировались в зависимости от вида валюты привлеченных ресурсов и категории клиента.

Для стимулирования привлечения вкладов физических лиц в национальной валюте - важного ресурса для инвестиций в экономику - Банк России устанавливает пониженную норму обязательного резервирования именно по данной категории привлеченных средств.

Серьезные изменения в механизме обязательного резервирования происходят в 2004 г.

Во-первых, Банк России в очередной раз и довольно резко (примерно в 2 раза) снижает минимальные резервные требования, доводя их до уровня 3,5% (по привлеченным ресурсам от физических и юридических лиц как в рублях, так и в иностранной валюте) и 2% по привлеченным ресурсам от банков-нерезидентов.

Во-вторых, он вводит порядок усреднения обязательств в целях оперативного регулирования банковской ликвидности.

Такое существенное понижение норм обязательного резервирования объяснялось не только вышеназванной причиной - необходимостью стимулирования кредитной деятельности банков.

В 2004 г. после принятия соответствующего законодательства в нашей стране создается система обязательного страхования вкладов физических лиц в банках. Депозиты населения становятся объектом особой формы резервирования.

Порядок усреднения обязательств, применяемый с данного периода, позволил банкам за счет корректировки нормативного резерва уменьшить сумму средств, которая в обязательном порядке должна храниться на счете в Центральном банке РФ. Соответственно, сумма свободных ресурсов, находящихся в распоряжении банка, увеличивается. Причем, данную сумму банки должны поддерживать на своем корреспондентском счете в среднем значении в течение установленного периода усреднения обязательств.

Право на усреднение обязательств в соответствии с действующим порядком было предоставлено лишь тем кредитным организациям, которые выполняют экономические нормативы, соблюдают резервные требования, не имеют просроченной задолженности перед Центральным банком РФ.

В последующие годы изменение норм резервных требований Центральным банком РФ обуславливалось воздействием различных факторов: инфляционными процессами, изменением остатков денежных средств коммерческих банков на корреспондентских счетах (совокупной банковской ликвидности), внешнеэкономическими факторами, касающимися движения иностранного капитала, и др.

Так, во второй половине 2007 г. наблюдался значительный приток иностранных инвестиций в Россию, поэтому в целях предотвращения усиления инфляции в ситуации расширения безналичной денежной эмиссии Банк России повышает нормы резервирования для коммерческих банков на 1 п.п. По привлеченным средствам юридических лиц в рублях и в иностранной валюте, а также вкладам физических лиц в иностранной валюте они устанавливаются в размере 4,5%, а по ресурсам физических лиц в национальной валюте - 4%.

Сокращение остатков денежных средств коммерческих банков на корреспондентских счетах в Банке РФ в конце рассматриваемого года, формирование временного дефицита ликвидности продиктовало необходимость очередного снижения норм резервирования до уровня 3 и 3,5%.

В условиях усиления инфляционных процессов в стране в 2008 г. Банк России вновь переходит к использованию рассматриваемого косвенного инструмента в качестве регулятора денежного предложения.

На протяжении года Центральный банк РФ проводит политику повышения норм обязательного резервирования, как и ставки рефинансирования.

С 1 июля 2008 г. данные нормы установлены на уровне:

- 7% по обязательствам перед банками-нерезидентами;

- 5% по обязательствам перед физическими лицами по вкладам в национальной валюте;

- 5,5% по остальным денежным обязательствам.

Новым в проводимой политике Банка России стало существенное повышение нормы резервирования по привлеченным средствам от банков-нерезидентов. Это можно, на наш взгляд, объяснить усилением странового риска в условиях роста инфляции, а также действием неблагоприятных политических факторов и, следовательно, некоторого оттока иностранного капитала.

Формирование дефицита ликвидности банков РФ к концу 2008 г. под воздействием как внутренних, так и внешних факторов, о которых говорилось выше, послужило предпосылкой для снижения норм обязательного резервирования по всем категориям привлеченных ресурсов, подлежащих депонированию.

С 18 сентября 2008 г. Банк России установил следующие нормы резервных требований:

- 4,5% по обязательствам перед банками-нерезидентами;
- 1,5% по обязательствам перед физическими лицами по вкладам в рублях;
- 2% по остальным обязательствам.

Одновременно Банк России повышает коэффициент усреднения обязательств до 0,6.

Минимальное и, можно сказать, символическое значение нормы обязательного резервирования было установлено в условиях финансового кризиса 2008 -2009 гг. - на уровне 0,5%. В течение года Банк России не использовал дифференциацию норм обязательных резервов. Это было продиктовано необходимостью укрепления банковской ликвидности, пополнения остатков денежных средств банков на корреспондентских счетах Центрального банка РФ.

Таким образом, низкая и единая норма обязательного резервирования временно функционировала в качестве антикризисного механизма поддержания банков в условиях дефицита ликвидности, оттока ресурсов.

Аналогичный порядок снижения норм обязательных резервов, расширения объемов кредитов рефинансирования, смягчения условий их предоставления используется и за рубежом во многих странах в условиях кризиса.

После выхода Положения Банка России № 342-П от 7 августа 2009 г. вносятся очередные изменения в порядок обязательного резервирования, касающиеся, прежде всего, расчета резервной базы, классификации ее элементов. С 2011 г. Центральный банк РФ вновь возвращается к дифференциации минимальных резервных требований, в настоящее время она осуществляется с учетом такого критерия, как категория клиентов коммерческих банков и вид валюты привлеченных ресурсов. Более высокая норма обязательного резервирования устанавливается по привлеченным ресурсам от юридических лиц-нерезидентов, в том числе банков-нерезидентов, как в рублях, так и в иностранной валюте, что необходимо для регулирования странового риска.

На протяжении ряда лет уровень обязательных резервных требований Банком России не менялся, действовала единая норма обязательного резервирования на уровне 4,25%, данный инструмент уходит на второй план.

В 2016 г. Банк России осуществил повышение норм обязательных резервов, как и в прежние годы, вернулся к их дифференциации

по таким критериям, как вид валюты привлечения средств клиентов и категория вкладчиков (физические и юридические лица, резиденты и нерезиденты).

Данное повышение обязательных резервных требований было обусловлено необходимостью уменьшения притока ликвидности в банковский сектор из-за расходования средств Резервного фонда государства для покрытия дефицита федерального бюджета.

Приток ликвидности в банковский сектор может приводить к формированию ее профицита, избытка, и Центральный банк РФ, следовательно, использует инструменты связывания избыточной ликвидности как фактора инфляции в стране.

Установление несколько повышенных норм обязательных резервов по привлеченным ресурсам в иностранной валюте было обусловлено дестимулированием привлечения данных источников, динамика которых непосредственно зависит от курса иностранной валюты в условиях его высокой волатильности.

## **2.4. Операции центральных банков на открытом рынке. Валютные интервенции**

*Операции на открытом рынке* представляют собой куплю-продажу центральными банками ценных бумаг во взаимодействии с коммерческими банками.

Объектом операций на открытом рынке выступают различные ценные бумаги, обладающие наиболее высокой ликвидностью и минимальным риском. Это, прежде всего, государственные долговые обязательства, долговые обязательства самих центральных банков, корпоративные ценные бумаги.

Операции на открытом рынке, во-первых, являются важным и наиболее оперативным инструментом денежно-кредитного регулирования, воздействия на денежную массу и в конечном итоге на инфляционные процессы в экономике.

Во-вторых, они представляют собой способ финансирования государственных расходов, дефицита бюджета в том случае, если осуществляются с государственными ценными бумагами.

Наконец, операции на открытом рынке позволяют банкам поддерживать в текущем режиме свою ликвидность в процессе купли-продажи данного актива.

Механизм воздействия на денежную массу и денежные агрегаты основан на том, что, проводя операции на открытом рынке, цен-

тральные банки косвенно воздействуют на размер и структуру денежного предложения.

Так, продавая ценные бумаги, центральные банки изымают часть свободных ресурсов кредитных организаций, ограничивая тем самым их возможности инвестирования в экономику.

Наоборот, при покупке данных ценных бумаг происходит возврат ресурсов, что приводит к увеличению кредитного потенциала банков и расширению их активных операций.

Операции центральных банков на открытом рынке осуществляются как на условии СПОТ, т.е. с немедленной поставкой ценных бумаг, так и на условии ФОРВАРД, когда поставка ценных бумаг производится более чем через два рабочих дня после оформления соглашения между сторонами.

По своему содержанию операции на открытом рынке подразделяются на прямые и обратные.

Исторически первыми во всех странах зародились прямые операции. Они представляют собой куплю либо продажу центральными банками ценных бумаг, т.е. действие осуществляется в одностороннем направлении.

Обратные операции (сделки РЕПО) - это купля-продажа ценных бумаг при условии осуществления обратной сделки в конкретный срок и по конкретной цене. По-другому рассматриваемые операции называют соглашениями об обратном выкупе.

В зависимости от срока осуществления сделки и порядка установления процентной ставки различают ночные, открытые и срочные РЕПО.

В операциях ночного РЕПО срок определяется одним днем, процентная ставка, или цена обратной сделки, фиксирована.

Открытые РЕПО означают, что срок проведения обратной сделки не устанавливается заранее, каждая из сторон может потребовать в любой момент исполнения сделки с предварительным уведомлением. Процентная ставка пересматривается в зависимости от воздействия рыночных факторов (ставка рефинансирования, уровень инфляции и др.).

В операциях срочного РЕПО срок осуществления обратной сделки более одного дня, процентная ставка является фиксированной.

Операции РЕПО имеют достаточно универсальный характер как с точки зрения состава участников, так и в зависимости от вида активов, выступающих предметом сделки. Так, участниками данной операции могут быть непосредственно коммерческие банки, другие хо-



зяйствующие субъекты. Предметом купли-продажи являются различные виды ценных бумаг.

Говоря об экономическом содержании, роли операций РЕПО, осуществляемых между различными банками, следует отметить их сходство с межбанковским кредитованием. Это связано с тем, что они базируются на тех же самых принципах срочности, платности, возвратности и обеспеченности, как и кредитование. Сторона сделки, продающая ценные бумаги с условием обратного выкупа, выступает в роли своеобразного заемщика. Напротив, покупатель ценных бумаг, размещая свободные ресурсы, играет роль кредитора. Именно поэтому зачастую операции РЕПО рассматриваются в качестве альтернативы межбанковского кредитования.

Операции РЕПО, касающиеся покупки центральными банками ценных бумаг у коммерческих банков, аналогичны по своему назначению кредиту рефинансирования, поскольку они связаны с предоставлением ликвидности или свободных денежных средств коммерческим банкам.

Как показывает международная практика, объектом проведения рассматриваемых операций нередко выступают исключительно государственные ценные бумаги. Такой порядок действует в функционировании центральных банков Канады, Японии, Новой Зеландии.

В отличие от резервных требований, операции на открытом рынке являются наиболее гибким инструментом косвенного регулирования денежно-кредитной сферы. Они используются на добровольной, а не на принудительной основе, могут проводиться с любой периодичностью, поэтому они выступают эффективным средством управления денежным предложением и ликвидностью банковского сектора, способствуют усилению конкуренции на рынке ценных бумаг.

В России операции на открытом рынке стали применяться с 1993 г., с периода становления и формирования рынка государственных ценных бумаг - ГКО-ОФЗ, наиболее высоколиквидных финансовых инструментов. Долгое время именно государственные долговые обязательства выступали объектом данных операций.

Агентом размещения названных ценных бумаг в соответствии с законодательством становится Центральный банк РФ, сеть официальных дилеров представляют коммерческие банки, выполняющие определенные требования, установленные для них надзорным органом: соблюдение обязательных нормативов, отсутствие просроченной задолженности и примененных мер воздействия со стороны Банка России, наличие опыта работы в качестве профессионального участника рынка ценных бумаг не менее одного года.

Перечень банков дилеров на рынке государственных займов постоянно расширяется, корректируется. В настоящее время в него входит примерно 300 крупнейших коммерческих банков России: Сбербанк РФ, коммерческий банк "Зенит", Банк Москвы, Альфа-банк, Конверсбанк, Газпромбанк, коммерческий банк ВТБ и др.

Первоначально операции на открытом рынке не оказывали существенного влияния на денежное обращение, денежные агрегаты. В начале 1990-х гг. для этого использовались совершенно другие косвенные инструменты - минимальные резервные требования, процентная ставка рефинансирования.

Назначение рассматриваемых операций было в финансировании дефицита федерального бюджета. Так, удельный вес средств от продажи государственных ценных бумаг в финансировании бюджетного дефицита на 1 января 1994 г. составлял 1,7%. Постепенно из года в год данный показатель существенно возрастает. На 1 января 1995 г. он был уже на уровне 19,8%, на начало 1996 г. достиг своего максимального значения - 59,8%<sup>7</sup>.

Об активном расширении функции Центрального банка РФ, касающейся обслуживания государственного долга, можно судить по таким фактическим данным.

Доля государственных ценных бумаг в совокупных активах Банка России в 1990-е гг. непрерывно растет. На 1 января 1995 г. она была на уровне 0,5%, на 1 января 1996 г. уже достигает 3%, на 1 января 1997 г. увеличивается до 21% и на начало 1998 г. составляет 44%.

В последующие годы удельный вес вложений Центрального банка РФ в государственные ценные бумаги постепенно сокращается по причинам, о которых речь пойдет далее, и в настоящее время достигает не более 4% актива баланса.

Слабое влияние операций на открытом рынке в середине 1990-х гг. на денежно-кредитную сферу было связано с отсутствием единого российского рынка государственных долговых обязательств. До конца 1995 г. торги с ценными бумагами осуществлялись только на Московской межбанковской валютной бирже.

Позже создаются аналогичные биржи в других регионах: в Новосибирске, Санкт-Петербурге, Екатеринбурге, Ростове-на-Дону, Самаре, Нижнем Новгороде. Географическое расширение рынка ГКО-

---

<sup>7</sup> *Василишен Э.Н., Маршавина Л.Я.* Механизм регулирования деятельности коммерческих банков России на макро- и микроуровне. Москва : Экономика, 1999. С. 156.

ОФЗ позволило привлечь дополнительные банки-дилеры, разнообразных инвесторов, что способствовало усилению влияния операций на открытом рынке в денежно-кредитном регулировании.

Своего пика операции с государственными долговыми обязательствами достигают в период 1997-1998 гг. На сформированном рынке ГКО-ОФЗ велико было участие коммерческих банков. И это не случайно, поскольку привлекательность данного актива была невероятной - абсолютная ликвидность, безрисковый характер и максимальная доходность по сравнению с другими формами вложения денежных средств.

Вложения в ГКО-ОФЗ всегда включались в состав ликвидных активов как текущего, так и мгновенного характера по методике Банка России, данной статье активов коммерческих банков присваивался коэффициент риска на уровне 0% в процессе классификации активов в целях расчета норматива достаточности капитала.

Доходность государственных долговых обязательств в конце 1990-х гг. была порядка 200% годовых и намного превышала доходность по другим финансовым инструментам. Именно поэтому доля государственных ценных бумаг РФ в структуре фондовых портфелей коммерческих банков в тот период времени составляла более 90% - в частности, на 1 августа 1998 г. - 92,6%<sup>8</sup>.

Такая политика Правительства и Центрального банка РФ, направленная на поддержание рынка государственных займов, неоднократно подвергалась критике в экономической литературе. Нельзя не согласиться с мнением авторов о том, что она отвлекала коммерческие банки от своих непосредственных функций - кредитование реального сектора экономики для содействия его развитию вместо чрезмерного расширения спекулятивных операций на финансовом рынке.

В настоящее время в условиях развития рынка ценных бумаг в РФ удельный вес вложений коммерческих банков в государственные долговые обязательства в совокупных фондовых портфелях неуклонно сокращается.

Если говорить о структуре портфеля ГКО-ОФЗ по составу инвесторов в конце 1990-х гг., то лидирующим был банковский сектор - 61%. Доля небанковского сектора составляла 6,85%, участие нерезидентов было на уровне 32,14%<sup>9</sup>.

---

<sup>8</sup> Бюллетень банковской статистики. 1998. № 9. С. 26.

<sup>9</sup> Текущие тенденции в денежно-кредитной сфере. 1998. Вып. 6. С. 19.

Увеличение объемов операций с государственными долговыми обязательствами постепенно приводит к возникновению эффекта "пирамиды", когда средства от новых эмиссий ГКО направляются на погашение предыдущих выпусков.

Денежные средства, ресурсы банковской системы, как было отмечено выше, резко перераспределяются в пользу вложений в государственные долговые обязательства РФ и отвлекаются при этом от кредитования и инвестирования реального сектора экономики страны.

Усиливается дезинтеграция реального и финансового сектора экономики, возникает противоречие между объемами эмиссии ГКО-ОФЗ и имеющимися источниками погашения государственных займов в условиях спада производства, низкой собираемости налогов, финансовой несбалансированности. Объемы операций с государственными займами в несколько раз превышают величину ВВП.

Все вышесказанное постепенно приводит к объективной необходимости объявления Правительством РФ дефолта, т.е. временного прекращения функционирования рынка государственных долговых обязательств с 17 августа 1998 г.

Восстановление функционирования рынка начинается с января 1999 г., государственные ценные бумаги РФ проходят процедуру новации, в ходе которой была произведена замена ранее выпущенных государственных облигаций на новые с более длительными сроками погашения.

В 2000-е гг. данный инструмент (операции на открытом рынке) применяется в отечественной практике, главным образом, для регулирования ликвидности банковской системы - изъятия, связывания избыточной ликвидности, поскольку она является фактором роста инфляционных процессов и, наоборот, восполнения дефицита совокупной ликвидности банков.

В начале 2000-х гг. в условиях формирования избыточной банковской ликвидности Банк России продавал ценные бумаги из собственного портфеля, адсорбируя при этом свободные денежные средства кредитных организаций, выполнял операции РЕПО с ценными бумагами, входящими в ломбардный список, который, как было сказано выше, представляют, главным образом, государственные ценные бумаги, а также облигации Банка России, облигации юридических лиц и кредитных организаций.

Операции на открытом рынке с государственными ценными бумагами Банк России осуществляет только на вторичном рынке во избежание прямого кредитования Центральным банком РФ Правитель-

ства РФ для покрытия дефицита федерального бюджета. Операции на открытом рынке с корпоративными ценными бумагами, в частности РЕПО, проводились Банком России также и на первичном рынке.

Что касается операций Центрального банка РФ на условиях РЕПО, то они впервые во взаимодействии с коммерческими банками стали применяться с конца 1995 г. после серьезного кризиса на межбанковском рынке.

Кризис неплатежей в экономике начала и середины 90-х гг. прошлого столетия постепенно распространяется и на межбанковские операции, полностью блокирует их, снижает доверие банков друг к другу. Это приводит к сокращению объемов операций по купле-продаже ресурсов на межбанковском рынке. Поэтому для поддержания ликвидности зарождается альтернативная межбанковскому кредитованию операция - сделки с государственными ценными бумагами РФ на условиях обратного выкупа.

Процентные ставки по операциям Центрального банка РФ на открытом рынке на условиях РЕПО несколько ниже ставки рефинансирования, а также ломбардной ставки. Это является одной из причин большей популярности операций по продаже ценных бумаг кредитными организациями Банку России на условия РЕПО по сравнению с привлечением ими кредита Центрального банка РФ.

В условиях финансового кризиса 2008-2009 гг., когда у банков формируется дефицит ликвидности, Банк России проводил, главным образом, операции по покупке ценных бумаг у коммерческих банков на условия РЕПО, размещая, таким образом, у них ресурсы на возвратной основе. Это дополняло практику расширенного рефинансирования Центрального банка РФ, рассмотренную выше, и служило инструментом восполнения дефицита свободных денежных средств кредитных организаций.

В международной банковской практике операции центральных банков на открытом рынке по покупке ценных бумаг с условием обратной сделки отождествляются с рефинансированием банков и выступают в качестве одной из его форм, помимо ломбардного кредитования, учета векселей. Это не случайно, ведь назначение названных инструментов едино - покрытие дефицита ликвидности банков, пополнение недостающих ресурсов.

В целях повышения роли операций на открытом рынке в денежно-кредитном регулировании, в соответствии с внесенными изменениями в ст. 26 Федерального закона РФ "О Центральном банке РФ" от 23 октября 2008 г. объектом операций на открытом рынке, помимо

государственных ценных бумаг РФ и облигаций Банка России, становятся также иные корпоративные ценные бумаги, котирующиеся на рынке. Перечень данных ценных бумаг, как и ломбардный список, определяется советом директоров Банка России.

Таким образом, операции центральных банков на открытом рынке, представляющие покупку либо продажу коммерческим банкам ценных бумаг, позволяют регулировать совокупную банковскую ликвидность на макроуровне и, следовательно, денежное предложение. Как и рефинансирование кредитных организаций, данный инструмент косвенного воздействия обеспечивает важный канал безналичной денежной эмиссии.

В последние годы операции Центрального банка РФ на открытом рынке осуществляются исключительно в такой разновидности, как сделки РЕПО по покупке ценных бумаг у банков. Они выступают в качестве альтернативы кредитам рефинансирования Банка России и служат инструментом предоставления ликвидности банкам в условиях ее структурного дефицита. В целом, рассматриваемый инструмент предназначен для управления совокупной банковской ликвидностью. С его помощью восполняется дефицит ликвидности либо изымается ее избыток.

В 2013 - 2016 гг. операции РЕПО по покупке Центральным банком РФ ценных бумаг у банков проводились, главным образом, сроком на одну неделю на аукционной основе по ключевой ставке Банка России. Они выполняли роль инструмента "тонкой настройки".

В условиях кризиса на валютном рынке нашей страны в конце 2014 г., возникновения дефицита валютной ликвидности у банков Банк России временно использует такую разновидность операций РЕПО, как валютные РЕПО. В данном случае купля-продажа ценных бумаг между Банком России и кредитными организациями осуществляется в иностранной валюте.

Регулирование денежного предложения производится центральными банками различных стран также в процессе валютных интервенций. Рассмотрим содержание и сферу применения данного рыночного инструмента денежно-кредитного регулирования.

Валютные интервенции центральных банков - это купля-продажа иностранной валюты на внутреннем валютном рынке. Такое участие центральных банков необходимо для сглаживания резких колебаний валютных курсов, уравнивания спроса и предложения на иностранную валюту. Одновременно с этим в процессе купли-продажи иностранной валюты на внутреннем валютном рынке центральные

банки осуществляют регулирование совокупной банковской ликвидности, воздействуют на денежное предложение.

Непременным условием проведения валютных интервенций является накопление значительных золотовалютных резервов, что является одной из целей валютного регулирования и валютной политики государства.

Золотовалютные резервы - это высоколиквидные внешние иностранные активы, имеющиеся в распоряжении центральных банков и правительств конкретных стран. В их состав входят наличная иностранная валюта, монетарное золото, средства в иностранной валюте на корреспондентских счетах в иностранных центральных банках и т.д.

На конец 1998 г. в России объем золотовалютных резервов составлял 14 млрд долл. и за последующий трехлетний период возрос примерно в 3 раза. Особенно активный их рост пришелся на 2000 г. Предпосылками этого явились как внешние, так и внутренние факторы:

- расширение экспорта как следствие объявленной девальвации в конце 1998 г.;

- приток иностранной валюты в страну благодаря положительному изменению внешнеэкономической конъюнктуры мировых цен на нефть и нефтепродукты;

- временное повышение размера обязательной продажи экспортной выручки на внутреннем валютном рынке до 75%, что создало дополнительное предложение иностранной валюты на внутреннем рынке.

В последующем тенденция роста объема золотовалютных резервов в нашей стране сохраняется до середины 2008 г., что выступает прочной основой поддержания стабильности курса национальной валюты.

Дальнейшая динамика золотовалютных резервов России в разные годы была неодинаковой. Это зависело от ряда факторов: конъюнктуры мировых цен на нефть и нефтепродукты, погашения обязательств РФ перед международными финансово-кредитными организациями, объема поступления экспортной выручки и др.

Валютные интервенции в отечественной практике денежно-кредитного регулирования всегда были доминирующим инструментом в арсенале применяемых методов воздействия Банка России. Регулярное их проведение обуславливалось тем, что на протяжении многих лет важной целью денежно-кредитной политики государства, о чем говорилось выше, было обеспечение устойчивости курса национальной валюты. Данная промежуточная по своей значимости цель проходила красной нитью в денежно-кредитном регулировании.

Центральный банк РФ при покупке и продаже иностранной валюты на валютном рынке поддерживал курс национальной валюты, управлял им в зафиксированных границах валютного коридора.

В условиях ослабления курса национальной валюты (например, в конце 1998 г., в 1999 г.) Центральный банк РФ продавал иностранную валюту и создавал тем самым ее дополнительное предложение, что оказывало влияние на снижение курса иностранной валюты. Наоборот, при укреплении курса национальной валюты Банк России, главным образом, осуществлял ее покупку. Такая политика Банка России в области валютного регулирования имела место в 2000-е гг.

В течение указанного периода, вплоть до конца 2008 г., Центральный банк РФ выполнял роль важнейшего покупателя иностранной валюты на внутреннем валютном рынке при проведении валютных интервенций. Такая политика осуществлялась в целях формирования дополнительного спроса на иностранную валюту для предотвращения необоснованного роста курса национальной валюты, который стимулирует расширение импорта и, соответственно, тормозит развитие отечественного импортозамещающего производства.

В этих условиях основным каналом безналичной денежной эмиссии были именно операции Центрального банка РФ под прирост золотовалютных резервов в процессе покупки иностранной валюты. Это делало эмиссию денег в нашей стране особенно подверженной зависимости от внешнеэкономического фактора, связанного с изменением мировых цен на нефть. На наш взгляд, это вряд ли оправдано и не вполне согласуется с конечной целью денежно-кредитной политики, касающейся содействия экономическому росту. В 2009 г. Банк России продолжал активно осуществлять валютные интервенции, проводя как покупку, так и продажу иностранной валюты.

Однако в большей степени он играл роль нетто-продавца, тем самым воздействуя на ослабляющийся курс рубля и удерживая его в границах стоимости бивалютной корзины.

В соответствии с направлениями денежно-кредитной политики последних лет, начиная с 2012 г., при переходе к инфляционному таргетированию Центральный банк РФ в арсенале действующих косвенных инструментов на первый план ставит процентную политику и рефинансирование, постепенно отходя от чрезмерного использования валютных интервенций. При этом регулятор сохраняет свое присутствие на внутреннем валютном рынке исключительно с целью сглаживания чрезмерных скачков валютного курса, не оказывая влияния на тенденции в его динамике, которые формируются фундаментальными общеэкономическими факторами.



Следуя политике инфляционного таргетирования, с конца 2014 г., Центральный банк РФ вносит существенные изменения в действующие как косвенные рыночные, так и прямые административные инструменты валютного регулирования.

Во-первых, он упраздняет такой инструмент валютного регулирования, как устанавливаемый на протяжении многих лет интервал допустимых значений стоимости бивалютной корзины - так называемый валютный коридор.

Во-вторых, вводит свободно плавающий курс национальной валюты, формирование которого определяется исключительно под влиянием рыночных факторов (спроса и предложения).

Данные меры Центрального банка РФ были направлены на отход от регулярных валютных интервенций и использование названного косвенного инструмента денежно-кредитного регулирования лишь в исключительных ситуациях, о которых говорилось выше.

Для восполнения дефицита валютной ликвидности, который возникает в кризисных ситуациях на финансовом рынке страны, регулярные валютные интервенции заменяются срочными операциями, такими как валютное РЕПО либо рефинансирование банков Центральным банком РФ в иностранной валюте. Причем названные инструменты используются достаточно осторожно, не на постоянной основе, а в качестве антикризисных мер. Это имело место в отечественной практике в конце 2014 г. и в течение 2015 г.

## **2.5. Депозитные операции центральных банков как инструмент депонирования избыточной ликвидности**

Депозитные операции центральных банков представляют собой операции привлечения во вклады временно свободных денежных средств коммерческих банков на конкретных условиях под проценты.

Назначение данного инструмента в том, что он, во-первых, позволяет снижать избыточную банковскую ликвидность, во-вторых, дает возможность банкам надежно разместить свои ресурсы и получить дополнительный доход в виде процентов.

Управляя банковской ликвидностью, в частности, снижая ее избыток при проведении депозитных операций, центральные банки непосредственно влияют на денежную базу.

Увеличение остатков депозитов на счетах центральных банков ведет к росту величины денежной базы, сокращение сумм депозитов,

наоборот, к ее уменьшению. Именно поэтому депозитные операции центральных банков также являются инструментом денежно-кредитного регулирования, позволяющим воздействовать на денежное предложение, снижать его. Таким образом, по своему назначению этот инструмент является диаметрально противоположным рефинансированию банков центральными банками.

Данный механизм депонирования избыточных денежных средств банков применяется в таких государствах, как Австрия, Бельгия, Германия, Швеция, т.е. достаточно ограничено по сравнению с обратной по назначению операцией - предоставлением центральными банками кредитов рефинансирования для снижения дефицита ликвидности банков.

Через депозитные операции власти оказывают влияние на нижний предел процентной ставки денежного рынка. Причем во всех случаях процентная ставка по депозитам в центральном банке ниже ставки межбанковского рынка. Если бы она совпала со ставкой денежного рынка, то коммерческие банки предпочитали бы размещать свои ресурсы исключительно в центральных банках, минимизируя свои риски. Однако данный механизм не должен служить альтернативой денежному рынку.

Как показывает международная практика, максимальная срочность депозитов в центральных банках достигает 7 - 14 дн.<sup>10</sup>

В России депозитные операции стали использоваться Центральным банком РФ с конца 1990-х гг. после "замораживания" рынка ГКО-ОФЗ и формирования избыточной банковской ликвидности. Данный механизм функционирует в соответствии со специальным Положением Банка РФ № 404-П от 9 августа 2013 г. "О проведении Центральным банком РФ депозитных операций с кредитными организациями в валюте РФ".

Депозитные операции Банка России, как и валютные интервенции, были достаточно распространены в 2000-е гг. С их помощью регулятор снижал избыточную ликвидность в банковской системе страны, которая в тот период выступала фактором инфляционных процессов.

Методами осуществления депозитных операций являются: депозитные аукционы, а также привлечение свободных средств банков во вклады по фиксированной процентной ставке.

Депозитные аукционы проводятся по американской модели, когда все поступающие от банков заявки ранжируются, начиная от за-

---

<sup>10</sup> *Мусеев С.Р.* Денежно-кредитная политика: теория и практика. Москва : МФПА, 2011. С. 350.

явки с минимальной процентной ставкой и по мере ее возрастания. Удовлетворяются заявки банков по процентным ставкам, меньшим или равным ставке "отсечения".

Аналогичная модель применяется Центральным банком РФ и в процессе размещения ресурсов при выдаче кредитов рефинансирования. Только ранжирование заявок банков начинается, наоборот, с заявки, в которой указана максимальная ставка процента.

Для участия в депозитных, как и в кредитных аукционах, допускаются лишь финансово-устойчивые и ликвидные банки, соблюдающие установленные Банком России требования (резервные, по выполнению обязательных нормативов, отсутствию просроченной задолженности), другими словами, банки, относящиеся к 1-й и 2-й категории, финансово-стабильные банки в соответствии с указанием Банка России № 2005-У от 30 апреля 2008 г. "Об оценке экономического положения банков".

Установление зависимости между предоставлением кредита рефинансирования и соблюдением требований финансовой устойчивости коммерческим банком является вполне естественным - этим Центральный банк РФ стремится минимизировать свой риск.

При привлечении временно свободных денежных средств от банков, проведении депозитных операций данные требования по финансовой устойчивости имеют другое назначение - стимулирование Банком России стабильной и надежной деятельности кредитных организаций.

С конца 2009 г. в банковском секторе страны в условиях начавшегося финансового кризиса, как отмечалось выше, формируется дефицит ликвидности. Именно поэтому становится целесообразным использование данного инструмента денежно-кредитного регулирования Центральным банком РФ. В данный период возникает необходимость расширения денежного предложения со стороны Банка России с помощью таких инструментов, как рефинансирование банков, операции РЕПО по покупке ценных бумаг. Вплоть до середины 2016 г. при сохранении все это время структурного дефицита банковской ликвидности депозитные операции Центральным банком не проводились.

В 2015 - 2016 гг. в банковском секторе нашей страны наблюдалось снижение структурного дефицита совокупной ликвидности. Одна из основных причин, по оценке Банка России, была связана с притоком ликвидности в банковский сектор вследствие расходования средств Резервного фонда на финансирование дефицита федерального бюджета.

С середины 2016 г. в банковской сфере формируется профицит ликвидности. В данных условиях Банк России проводит депозитные аукционы с кредитными организациями, регулируя этим совокупную банковскую ликвидность.

Как было отмечено выше, в современных условиях процентная ставка Центрального банка РФ, в том числе и по депозитным операциям, является главным инструментом денежно-кредитной политики, выполняющим сигнальную функцию и влияющим на монетарные условия функционирования экономики.

Изъятие избыточной банковской ликвидности Центральным банком РФ осуществляется и с помощью такого дополнительного инструмента денежно-кредитного регулирования, как эмиссия собственных облигаций.

Облигации Банка России (ОБР) - это краткосрочные (до 6 месяцев) дисконтные долговые обязательства, размещаемые среди банков и в соответствии с Положением Центрального банка РФ № 284 от 29 марта 2006 г. "О порядке эмиссии облигаций Банком России" имеющие то же назначение, что и депозитные операции.

Как и депозитные операции, названный инструмент регулирования денежно-кредитной сферы использовался в отечественной практике в начале 2000-х гг. вплоть до финансового кризиса конца 2008 г.

## **Глава 3. ПРЯМЫЕ (АДМИНИСТРАТИВНЫЕ) ИНСТРУМЕНТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ**

### **3.1. Содержание прямых (административных) инструментов воздействия и их классификация**

В отличие от рассмотренных рыночных инструментов денежно-кредитного регулирования прямые инструменты носят форму непосредственных запретов, ограничений, предписаний, исходящих от центральных банков. Они являются строго обязательными, не предполагают возможности выбора вариантов поведения коммерческими банками, так же, как и косвенные инструменты, они воздействуют на денежно-кредитную сферу, предложение денег экономике.

*Разнообразные инструменты прямого (административного) характера можно подразделить на такие группы:*

- процентные ограничения;
- кредитные ограничения;
- портфельные ограничения;
- валютные ограничения;
- ограничения в сфере налично-денежного обращения;
- прочие ограничения.

К процентным ограничениям относят жесткое регулирование процентных ставок центральными банками в условиях перехода к рынку, когда еще не в полной мере сложился механизм воздействия ставки рефинансирования. В этих условиях центральные банки обычно устанавливают минимальную границу депозитных ставок коммерческих банков и максимальную границу процентных ставок по кредитным операциям. Такая политика имела место, например, в Корее, Индии, Китае, во Вьетнаме в 70-е гг. прошлого столетия.

В России процентные ограничения использовались Банком РФ в начале 1990-х гг. при выдаче прямых целевых кредитов коммерческим банкам. Они реализовались в форме устанавливаемой и фиксируемой Центральным банком РФ процентной маржи при размещении банками централизованных ресурсов.

В 2008 г. в условиях финансового и банковского кризиса, оттока вкладов физических лиц из коммерческих банков РФ многие кредитные организации в борьбе за этот важный ресурс необоснованно по-

вышали процентные ставки по вкладам граждан, стимулируя дополнительное привлечение средств. Такая политика была чревата трудностями в размещении дорогостоящих ресурсов и имела повышенные риски. Именно поэтому в Закон РФ "О Центральном банке РФ" были внесены дополнения, расширяющие перечень мер принудительного воздействия, согласно которым Банку России предоставляется право введения ограничений на процентные ставки по вкладам для отдельных коммерческих банков.

Начиная с 2014 г. Центральный банк России регулярно осуществляет мониторинг процентных ставок банков как по вкладам физических лиц, так и по предоставляемым кредитам физическим лицам, рассчитывает среднерыночную процентную ставку, устанавливает предельные значения превышения данной ставки. Это также является разновидностью процентных ограничений.

Процентные ограничения, конечно же, использовались в условиях централизованной плановой экономики в различных странах, когда процентная ставка имела символическое значение, как и все другие денежные инструменты, и не отражала реальной стоимости ресурсов.

Кредитные ограничения активно применялись государственными банками различных стран в централизованной плановой экономике, как и процентные ограничения. Выражались они в установлении главными банками государств лимитов кредитования, объектов кредитования для различных заемщиков.

В условиях рынка кредитные ограничения обычно сводятся к проведению центральными банками селективной кредитной политики по отношению к разным банкам. Такая политика реализуется в целях поддержки определенной группы банков, занимающихся кредитованием приоритетных отраслей экономики. Например, в таких странах, как Индия, Китай, Афганистан, Ирак, центральные банки устанавливали целевые ориентиры кредитования сельского хозяйства, создавали для этого специальные банки, вводя для них льготы, внедряли механизм переучета векселей сельскохозяйственных предприятий.

Селективная кредитная политика имела место и в нашей стране в начале 1990-х гг., когда Центральный банк РФ предоставлял прямые целевые кредиты исключительно коммерческим банкам, созданным на базе государственных, специализированных для поддержки приоритетных в то время отраслей.

Прямые кредитные ограничения используются центральными банками многих государств при установлении лимитов рефинансирования или лимитов проведения переучетных операций с коммерчески-

ми банками. Такие лимиты необходимы для регулирования денежного предложения в целях избежания необоснованного роста денежной массы и, следовательно, роста инфляционных процессов. Операции рефинансирования банков подлежат прямому регулированию в виде установления лимитов, поскольку рефинансирование является основным каналом безналичной эмиссии в рыночной экономике.

Портфельные ограничения означают проведение центральными банками политики, которая обязывает банки определенную долю своих ресурсов инвестировать в государственные ценные бумаги. Так, центральные банки отдельных стран в кризисных условиях временно устанавливали для банков специальный норматив обязательной ликвидности.

В России Центральный банк никогда не применял прямых (административных) портфельных ограничений. Однако своими косвенными методами он всегда воздействовал на структуру портфелей ценных бумаг кредитных организаций через нормативы ликвидности, достаточности капитала. Так, вложения в государственные долговые обязательства, облигации Банка России учитываются при расчете ликвидных активов текущего и мгновенного характера. Вложения в названные виды ценных бумаг по методике Банка России присваивается минимальный коэффициент риска при расчете норматива достаточности капитала, что соответствует международной практике.

Валютные ограничения, а также ограничения в сфере налично-денежного обращения будут рассмотрены в отдельных параграфах гл. 3.

К прочим ограничениям центральных банков можно отнести, например, ограничения либо запреты на выполнение отдельных операций кредитными организациями, запреты на открытие филиалов.

Названные механизмы имеют двойное назначение. С одной стороны, это надзорные меры центральных банков принудительного характера, вводимые в отношении кредитных организаций, нарушающих установленные нормы и правила (прил. 2). С другой стороны, при использовании данных мер осуществляется влияние на денежно-кредитную сферу, денежное предложение. Поэтому названные механизмы, на наш взгляд, в полной мере можно отнести к прямым инструментам реализации денежно-кредитной политики.

Рассмотренные прямые (административные) инструменты, особенно касающиеся процентных, кредитных ограничений, применяются центральными банками, главным образом, в условиях перехода к рыночной экономике, когда еще отсутствуют высокоразвитые финансовые рынки (рынок ценных бумаг, межбанковский, валютный

рынок). Кроме того, данные ограничения временно вводятся в условиях финансовых кризисов.

По мере развития рыночных отношений, расширения их сферы прямые инструменты постепенно уступают место косвенным инструментам.

### **3.2. Прогнозное планирование налично-денежного обращения**

Реализация денежно-кредитной политики в странах с рыночной экономикой осуществляется, главным образом, с помощью косвенных инструментов, о которых говорилось выше.

Данные инструменты направлены на регулирование совокупной денежной массы, включающей как наличный, так и ее безналично-денежный компонент.

Однако в силу того, что в нашей стране, как и в некоторых других государствах, доля налично-денежного компонента всегда была существенной, центральные банки дополнительными инструментами регулируют налично-денежные потоки. В России к данным инструментам относят: прогнозное планирование налично-денежного обращения и определение эмиссионного результата, регулирование кассовых операций организаций и банков, регулирование эмиссионных операций.

Все названные инструменты носят прямой (административный) характер, могут использоваться не только в рыночных условиях. В процессе их применения центральные банки, как правило, устанавливают регламентации, лимиты, запреты, предписания, обязательные для выполнения участниками денежного обращения.

Инструменты регулирования налично-денежного обращения предназначены для определения потребности в денежной наличности страны либо конкретного региона, для рационального использования наличных денег. В конечном итоге все это влияет на величину и структуру денежной массы, на уровень инфляции.

С помощью прямых ограничений и предписаний в сфере налично-денежного обращения Центральный банк РФ содействует снижению издержек обращения, связанных с расходами на печатанье, хранение, перевозку наличных денег, что ведет к расширению сферы безналичного оборота.



Данные инструменты важны для предотвращения чрезмерной эмиссии наличных денег, печатания денежных средств сверх потребности в этом.

Прогнозирование налично-денежного обращения в нашей стране предусмотрено Законом РФ "О Центральном банке РФ". Прогнозное планирование налично-денежного обращения в отечественной практике осуществляется с 1991 г. Раньше, в условиях централизованной экономики, регулирование денежного обращения происходило на основе кассовых планов, которые утверждались правительством и имели характер директивы в области реализации рассчитанных эмиссионных результатов.

В настоящее время изменение статуса Центрального банка РФ непосредственно отразилось и на характере регулирования налично-денежных потоков.

Прогноз кассовых оборотов уже не имеет характера директивы, представляя собой ориентир денежно-кредитной политики в сфере налично-денежного обращения. Он разрабатывается ежеквартально территориальными учреждениями Центрального банка РФ в соответствии с их внутренними Положениями, отправляется в Департамент регулирования налично-денежного обращения Банка России в Москве, на основе чего составляется сводный прогноз по стране в целом.

Подготовка названного документа производится на основе динамических рядов отчетов банков о кассовых оборотах. По данным такой отчетности банков на несколько квартальных дат Банком России выявляется тенденция операций с наличностью.

Само понятие "кассовые обороты", заложенное в названии документа, означает совокупность наличных денег, поступающих в кассы банков и выдаваемых из касс. Следовательно, в рассматриваемом документе отражаются главные источники поступлений наличных денег в банковскую систему и направления выдачи средств коммерческими банками на различные цели.

С учетом указанных данных определяется размер выпуска денег в обращение либо объем их изъятия, т.е. рассчитывается эмиссионный результат в территориальном разрезе и по РФ в целом.

Прогноз кассовых оборотов состоит из двух разделов по принципу баланса - "Приход" и "Расход". Уравновешивают данные разделы специальные балансирующие статьи: в "Приходе" это "Перечисление из резервных фондов денежной наличности в оборотную кассу", а в "Расходе" - "Перечисление из оборотной кассы в резервные фонды денежной наличности". Эти статьи и отражают содержание

эмиссионного результата, характеризующего выпуск денег в обращение, или, наоборот, их изъятие из обращения.

*Приходная часть прогноза кассовых оборотов* включает следующие статьи:

- поступления от продажи товаров по различным каналам реализации;
- поступления от реализации платных услуг (выполненных работ);
- поступления налогов, сборов и страховых премий;
- поступления от физических лиц в целях перевода в адрес других физических лиц;
- поступления в погашение кредитов;
- поступления от операций с недвижимостью;
- поступления на счета по вкладам физических лиц;
- поступления от организаций Федерального агентства связи;
- поступления на счета индивидуальных предпринимателей;
- поступления от реализации государственных и других ценных бумаг;
- поступления от операций игорного бизнеса;
- поступления от операций с использованием платежных карт;
- поступления от продажи физическим лицам наличной иностранной валюты;
- прочие поступления.

*В расходной части прогноза кассовых оборотов* содержатся следующие статьи:

- выдачи на заработную плату и выплаты социального характера;
- выдачи на выплату стипендий;
- выдачи на расходы, не относящиеся к фонду заработной платы и выплатам социального характера;
- выдачи на закупку сельскохозяйственных продуктов;
- выдачи на операции игорного бизнеса;
- выдачи на выплату пенсий, пособий и страховых возмещений;
- выдачи кредитов;
- выдачи со счетов по вкладам физическим лицам;
- выдачи по переводам (без открытия счета);
- выдачи на покупку у физических лиц наличной иностранной валюты;
- выдачи со счетов индивидуальных предпринимателей;
- выдачи организациям Федерального агентства связи;
- выдачи на операции с государственными и другими ценными бумагами;
- выдачи на операции с использованием платежных карт;

- прочие выдачи.

Соотношение приходной и расходной частей прогноза кассовых оборотов может быть различным. В случае превышения "Прихода" над "Расходом" возникает необходимость изъятия наличных денег из обращения. Это осуществляется в процессе перечисления денежной наличности из оборотной кассы Центрального банка РФ в резервный фонд монет и банкнот.

В обратной ситуации формируется потребность в налично-денежной эмиссии - перечислении средств из резерва денежной наличности в оборотную кассу Центрального банка РФ.

Таким образом, назначение прогноза кассовых оборотов состоит в том, что с его помощью определяется потребность в наличных деньгах в территориальном разрезе. Это необходимо для обеспечения своевременной и бесперебойной выдачи наличных денег организациям на зарплату, пенсии, стипендии, пособия, а также со счетов по вкладам физическим лицам и т.д.

По мере выполнения прогнозов Центральный банк РФ, его структурные подразделения составляют отчеты о кассовых оборотах, в которых отражаются суммы фактически поступивших и выданных наличных денег банками за конкретный квартал. Источником информации для этого является специальная форма отчетности коммерческих банков - "Отчет о наличном денежном обороте".

Из названного документа Банк России узнает о каналах поступления наличных денег в валюте РФ в головные офисы и филиалы кредитных организаций, входящие в их состав дополнительные офисы, кредитно-кассовые, операционные офисы, а также иные внутренние структурные подразделения и направления выдач денежной наличности. Эта информация необходима как для анализа состояния денежного обращения в конкретном регионе, так и для прогнозирования кассовых оборотов на следующий период.

На протяжении многих лет доминирующими, наиболее весомыми статьями в прогнозе кассовых оборотов были "Поступление от продажи товаров по различным каналам реализации" в приходной части и "Выдачи на заработную плату и выплаты социального характера" в расходной части документа.

Несмотря на вышесказанное, структура прогноза кассовых оборотов и отчетов о кассовых оборотах при его планировании и выполнении изменяется под воздействием различных процессов, происходящих в экономике, в финансово-кредитной сфере. Так, в последние годы заметно увеличивается доля такой статьи "Прихода", как "Поступления на счета по вкладам физических лиц". Это связано с рос-

том в структуре банковских ресурсов данного источника как следствие повышения доверия населения к банкам в условиях стабилизации и развития банковской системы, функционирования системы страхования депозитов физических лиц.

Кроме того, достаточно широкое применение такой разновидности дебетовых банковских карт, как зарплатные карты, также способствует увеличению доли статьи "Поступления на счета по вкладам физических лиц". Эта же причина объясняет рост статьи прогноза кассовых оборотов в расходной части, отражающей выдачи наличных денег со счетов по банковским вкладам населения.

Сокращается удельный вес статьи "Выдачи на заработную плату и выплаты социального характера" в условиях функционирования системы перечисления заработной платы работников на счета для расчетов с помощью банковских карт. В настоящее время доля данной статьи в структуре направлений выдачи наличных денег не превышает 10%.

Несмотря на все указанные процессы, связанные с развитием банковской системы, а также платежной системы страны, основным источником поступления денежной наличности в кассы банков по-прежнему остается выручка от продажи товаров и от реализации услуг. На ее долю приходится в настоящее время примерно 40% от всех кассовых поступлений.

В структуре суммарных выдач денежной наличности коммерческими банками преобладают выдачи по операциям с банковскими картами, они занимают порядка 20-30% всех выдач наличности. Активное развитие в последние годы операции потребительского кредитования, в том числе в форме выдачи ссуд наличными деньгами, послужило предпосылкой постепенного увеличения удельного веса таких статей прогноза кассовых оборотов, как "Выдачи кредитов" в расходной части и "Поступления в погашение кредитов" в приходной части документа.

Расширение перечня банковских операций, прочих услуг в условиях конкуренции между коммерческими банками и небанковскими кредитными организациями, дальнейшее развитие рыночных отношений привели к необходимости некоторого изменения содержательной части прогноза кассовых оборотов, введения дополнительных статей: "Выдачи по операциям с использованием платежных карт", "Выдачи по переводам (без открытия счета)", "Поступления от операций игорного бизнеса" и некоторых других.

В ходе выполнения прогнозов кассовых оборотов банками различных регионов страны формируются неодинаковые эмиссионные

результаты, свидетельствующие либо о необходимости дополнительной эмиссии наличных денег, либо об изъятии денежных средств из обращения.

По данным Центрального банка РФ, для большинства регионов характерна эмиссия наличных денег, поскольку суммы поступающих в кассы средств не покрывают различные направления расходов наличности.

Изъятие денег из обращения осуществляется, как правило, подразделениями Центрального банка РФ регионов, являющихся крупными финансовыми, промышленными и торговыми центрами, где сконцентрированы основные потоки денежной наличности. Это Москва и Московская область, Санкт-Петербург и Ленинградская область, Приморский, Краснодарский, Ставропольский края, Нижегородская, Новосибирская области.

Многие из названных регионов являются также крупными курортными центрами (Краснодарский и Ставропольский края), через некоторые из них проходят железнодорожные магистрали. Наконец, большая часть учреждений финансово-кредитной системы находится именно в названных городах.

В Самарской области вплоть до 2005 г. эмиссионная позиция характеризовалась стабильным изъятием наличных денег из обращения. Это было связано с концентрацией в регионе выручки от реализации автомобилей "Жигули", производимых в городе Тольятти.

В разработке прогноза кассовых оборотов принимают участие все структурные подразделения Центрального банка РФ - территориальные учреждения, расчетно-кассовые центры. Кроме того, немаловажную роль играют коммерческие банки, ежеквартально составляющие отчет о налично-денежном обороте, в котором отражаются основные источники поступлений и направления выдачи денежной наличности.

Далее данные отчеты коммерческих банков направляются в расчетно-кассовые центры и территориальные учреждения Банка России. Последние разрабатывают прогнозы кассовых оборотов, определяют эмиссионные результаты по конкретному региону (краю, области) для выявления потребности территории в денежной наличности, что необходимо для составления планов завоза наличности в резервные фонды РКЦ.

Территориальные учреждения Банка России ежеквартально анализируют состояние наличного денежного оборота в регионах.

Объектом анализа являются:

- складывающиеся тенденции в наличном денежном обороте и его структура;
- источники поступлений наличных денег в кассы банков и направления выдач;
- скорость возврата наличных денег в кассы коммерческих банков и их внутренних структурных подразделений;
- изменение индекса потребительских цен;
- состояние и развитие безналичных расчетов между юридическими и физическими лицами;
- территориальное размещение выпуска денег в обращении и изъятия денег из обращения, причины роста эмиссии (изъятия) наличных денег.

При анализе состояния наличного денежного оборота используются:

- отчет о наличном денежном обороте учреждений Банка России и кредитных организаций;
- информационно-аналитические материалы территориальных органов Государственного комитета по статистике о социально-экономическом положении региона, о розничном товарообороте региона;
- баланс денежных доходов и расходов населения, разрабатываемый территориальными органами Государственного комитета РФ по статистике.

### **3.3. Кассовые операции организаций и коммерческих банков и их регулирование Центральным банком РФ**

Прогнозы кассовых оборотов реализуются на практике в процессе осуществления операций с денежной наличностью различными участниками сферы денежного обращения.

*Кассовые операции* хозяйствующих субъектов - это операции, связанные с движением наличных денег, т.е. с их поступлением, выдачей, хранением, инкассацией, транспортировкой.

С точки зрения их бухгалтерского учета они относятся к категории активных, являясь наиболее ликвидными и менее рисковыми по сравнению с другими видами активных операций.

В зависимости от доходности, т.е. способности данных операций "зарабатывать", обеспечивать при их выполнении прирост стоимости, они относятся к категории не приносящих дохода.

Кассовые операции банков и организаций различных форм собственности и сфер деятельности являются объектом особо жесткого и целенаправленного регулирования со стороны Центрального банка РФ в процессе реализации им денежно-кредитной политики в сфере налично-денежного обращения. Необходимость этого объясняется тем, что в ходе выполнения данных операций различными хозяйствующими субъектами формируется денежный агрегат М0, который входит во все другие агрегаты. Следовательно, от того, насколько рационально и правильно осуществляются кассовые операции, зависит объем денежной массы, что непосредственно влияет на состояние денежного обращения, его стабильность, на уровень инфляции в стране.

Центральный банк РФ как важнейшее звено платежной системы России устанавливает правила ведения кассовых операций как для коммерческих банков, так и для других организаций. Он организует изготовление банкнот и металлической монеты, разрабатывает правила хранения и инкассации наличных денег, определяет показатели, регламентирующие остатки наличных денег для банков, контролирует порядок работы банков с денежной наличностью. Наконец, разрабатывает единые формы документов, на основе которых осуществляются прием и выдача наличных денег.

Что касается принципов ведения кассовых операций организациями, то они отражены в Указаниях Центрального банка РФ № 3210-У от 11 марта 2014 г. "О порядке ведения кассовых операций юридическими лицами и упрощенном порядке ведения кассовых операций индивидуальными частными предпринимателями и субъектами малого бизнеса" и состоят в следующем:

1. Организации различных форм собственности и сфер деятельности обязаны хранить свободные денежные средства на счетах банков.

2. Расчеты между организациями осуществляются, главным образом, в безналичном порядке.

3. Для осуществления расчетов наличными деньгами каждая организация (кроме индивидуального частного предпринимателя) должна иметь кассовую книгу как на бумажном носителе, так и с использованием технических средств в установленной форме.

4. Организации могут иметь в своих кассах наличные деньги только в рамках специально предусмотренных показателей - лимитов остатка кассы, которые рассчитываются организациями самостоятельно (для индивидуальных частных предпринимателей данный показатель может не устанавливаться).

5. Организации обязаны сдавать в банк денежную наличность сверх установленного лимита для последующего зачисления ее на

счет в установленные сроки, которые зависят от режима работы предприятия, его отраслевой принадлежности, регулярности получения налично-денежной выручки.

6. Сверх установленного лимита наличные деньги допустимо хранить лишь в дни выдачи заработной платы, стипендий на такие цели, как оплата труда, выплаты пособий по социальному страхованию, пенсий и стипендий не более пяти рабочих дней, включая день поступления денег в банк.

7. Организации, в том числе индивидуальные предприниматели, не вправе расходовать наличные деньги, поступившие в кассу за товары, услуги кроме как на выдачу заработной платы; социальные выплаты; выплаты страховых возмещений физическим лицам; выдачу наличности индивидуальным предпринимателям на потребительские (личные) цели, не связанные с предпринимательской деятельностью; выплату командировочных; оплату товаров, работ и услуг на сумму не более 100 тыс. руб. по одному договору.

Что касается второго принципа, то для его реализации, т.е. в целях стимулирования расширения сферы безналичных расчетов, Банк России всегда устанавливал специальный показатель для организаций - "Предельный размер расчетов наличными деньгами между юридическими лицами, индивидуальными предпринимателями по одному договору". Данный показатель периодически изменялся в отечественной практике в условиях инфляционных процессов в сторону увеличения и в настоящее время фиксируется Указаниями Центрального банка РФ № 3073 от 7 октября 2013 г. "Об осуществлении наличных расчетов в РФ". В настоящее время он установлен на уровне 100 тыс. руб.

Пятый принцип ведения кассовых операций, как отмечено выше, обязывает организации сдавать в банк денежную наличность для зачисления ее на соответствующий банковский счет. При этом организацией могут самостоятельно устанавливаться различные сроки сдачи налично-денежной выручки в зависимости от режима ее работы (ежедневно, через день, один раз в несколько дней).

Лимиты остатка кассы в соответствии с четвертым принципом кассовых операций рассчитываются организациями самостоятельно, как было отмечено выше, с учетом характера деятельности по методике Центрального банка РФ.

При расчете лимита остатка кассы организации за основу принимаются либо средние квартальные поступления наличных денег в оплату товаров и услуг, либо средние квартальные объемы выдач денежной наличности за исключением выдач на оплату труда.



В первом случае лимит остатка кассы определяется как произведение величины среднего квартального объема поступления наличных денег в организацию и количества дней между сдачей денежной наличности в банк (не более 7 дн.)

Во втором случае лимит остатка кассы определяется как произведение величины среднего квартального объема выдач наличных денег организацией и количества дней между получением наличных денег, кроме выдач на заработную плату.

Все указанные принципы организации кассовых операций предприятий нацелены на ограничение объема операций с наличными деньгами, минимизацию остатков наличности в кассах, рациональное использование наличных денег строго по целевому назначению, что в конечном итоге важно для расширения сферы безналичных расчетов в экономике.

Кассовые операции банков также осуществляются в соответствии с установленными правилами Центральным банком РФ. В настоящее время они отражены в Положении № 318 от 24 апреля 2008 г. "О порядке ведения кассовых операций и правилах хранения, перевозки и инкассации банкнот и монет Банка России в кредитных организациях на территории РФ".

Отдельные правила как бы перекликаются с соответствующими правилами для предприятий, о которых говорилось выше. Другие правила имеют диаметрально противоположный характер.

Данное обстоятельство объясняется тем, что коммерческий банк в силу своей специфики занимается привлечением и размещением временно свободных средств, он организует как наличные, так и безналичные расчеты в экономике. Его кассовые операции более многогранны и разнообразны по сравнению с кассовыми операциями небанковских структур. Они не сводятся только к получению денежной выручки и выдаче средств на заработную плату, но также играют большую роль в регулировании ликвидности, бесперебойном функционировании платежной системы.

К кассовым операциям банков относят: прием, выдачу наличных денег, обмен банкнот Банка России, монеты, их пересчет, сортировку, упаковку в пачки, инкассаторские сумки, кейсы.

Суть правил ведения кассовых операций кредитными организациями состоит в следующем. Свободные денежные средства кредитных организаций концентрируются на корреспондентских счетах в Центральном банке РФ, других банках.

Для осуществления операций с наличными деньгами банки создают специальные помещения: хранилище ценностей банка и клиен-

тов, операционная касса (приходная, расходная, приходно-расходная), вечерняя касса, помещение по приему-выдаче ценностей инкассаторам и др.

Помещения для совершения операций с ценностями должны быть оснащены охранно-пожарной и тревожной сигнализацией с выводом сигналов на пост охраны кредитной организации, а также ее филиала, дополнительного офиса.

Для приема и выдачи денежной наличности кредитная организация может устанавливать банкоматы, терминалы и другие программно-технические комплексы.

Кассовые операции по приему, выдаче, размену, обмену наличных денег осуществляются с юридическими лицами, находящимися на обслуживании (в том числе и другими банками), физическими лицами, в том числе занимающимися частной практикой либо осуществляющими предпринимательскую деятельность без образования юридического лица.

Для бесперебойной и своевременной выдачи наличных денег клиентам кредитная организация распорядительным документом определяет сумму минимально допустимого остатка хранения наличных денег в операционной кассе на конец дня.

В названном документе устанавливаются минимальные остатки наличных денег для каждого внутреннего структурного подразделения кредитной организации (дополнительного офиса, кредитно-кассового офиса, представительства и др.), которое расположено на территории, подведомственной контролирующему территориальному учреждению Банка России, осуществляющему надзор.

Общая величина минимального остатка наличных денег на конец дня включает в себя минимальные остатки непосредственно для кредитной организации и минимальные остатки наличности ее внутренних структурных подразделений, контролируемых конкретным территориальным учреждением Банка России.

Для внутренних структурных подразделений кредитной организации, расположенных в других регионах либо районах города и контролируемых иными территориальными учреждениями Банка России, минимально допустимые остатки денежной наличности определяются отдельно.

При установлении суммы минимального остатка хранения наличных денег кредитная организация учитывает особенности организации кассовой работы, объемы среднесуточных оборотов наличных денег всех ее внутренних структурных подразделений, в том числе по операциям с применением программно-технических средств.

Сумма минимального остатка хранения денежной наличности должна обеспечивать своевременную выдачу денег клиентам в начале рабочего дня.

Информация об установленных кредитной организацией суммах минимальных остатков наличных денег в операционной кассе направляется в территориальные учреждения Центрального банка РФ.

Такой порядок самостоятельного установления кредитными организациями рассматриваемого показателя, регламентирующего величину кассовых остатков, начал действовать с середины 2008 г. Раньше на протяжении многих лет величина минимального остатка денежной наличности для банков устанавливалась Центральным банком РФ.

Введенный в настоящее время порядок, на наш взгляд, позволит снять централизованные барьеры и повысить роль кредитных организаций в регулировании налично-денежного обращения и определении потребности клиентов в наличных деньгах. Он в большей степени согласуется с действующими правилами прогнозного планирования налично-денежного обращения, когда при разработке прогнозов кассовых оборотов территориальные учреждения Банка России используют информацию, поступающую от коммерческих банков.

При осуществлении операций по приему и выдаче наличных денег клиентам кредитная организация использует типовые единые формы документов, установленные Центральным банком РФ. Это еще одно из направлений регламентации Банком России кассовых операций, о которых говорилось выше.

Операции по приему наличных денег от клиентов производятся кредитной организацией, ее внутренним структурным подразделением на основе объявления на взнос наличными, приходных кассовых ордеров, препроводительных ведомостей к сумкам с денежной наличностью. Последний названный документ предназначен для сдачи наличных денег клиентом через автоматические сейфы.

Выдача наличных денег клиентам осуществляется в пределах остатка наличности на банковском счете, если не предусмотрен овердрафт на основе денежных чеков (предприятиям и организациям) либо расходных кассовых ордеров (физическим лицам).

Наличные деньги в кассе банка сверх минимально допустимых остатков могут быть сданы в расчетно-кассовый центр - структурное подразделение Банка России. Они зачисляются на корреспондентский счет кредитной организации.

При недостаточности наличных денег в операционной кассе для осуществления выплат клиентам на различные цели банк получает

подкрепление с корреспондентского счета в Центральном банке при условии наличия на нем необходимой суммы.

При недостаточности денежных средств на корреспондентском счете для поддержания ликвидности возможно привлечение межбанковского кредита, в том числе от Банка России.

Как мы видим, регламентация налично-денежных остатков для коммерческих банков и небанковских организаций осуществляется Центральным банком с помощью различных показателей.

Для банков - это минимально допустимые остатки, для предприятий и организаций, наоборот, устанавливаются предельные, верхние границы накопления денежной наличности в виде лимита остатка кассы.

Такой неодинаковый подход, на наш взгляд, не случаен в условиях существования рыночной банковской системы (раньше при функционировании единого Государственного банка в плановой, централизованной экономике устанавливались исключительно лимиты денежной наличности и для предприятий, и для подразделений Государственного банка).

Коммерческие банки и организации небанковского сектора как участники платежной системы страны имеют различное предназначение, выполняют различные функции.

Организации разных форм собственности и сфер деятельности зачастую заинтересованы в накоплении наличных денег, поскольку по уровню ликвидности они существенно выше безналичных средств, что связано с недостаточной стабильностью развития банковской системы нашей страны.

В условиях кризисов, роста инфляции, которые мы периодически переживаем, "порог" ликвидности данных платежных инструментов повышается, что выражается в предпочтительности использования в расчетах наличных денег. Особенно это касается небольших коммерческих структур. Поэтому с позиции организаций существуют предпосылки чрезмерного накопления наличных денег как наиболее ликвидного платежного средства, что негативно может повлиять на стабильность денежного обращения, привести к необоснованной эмиссии.

В данной связи возникает необходимость лимитирования налично-денежных остатков средств у предприятий и организаций Банком России через кредитные организации, их обслуживающие.

Напротив, коммерческие банки не заинтересованы в накоплении наличных денег. Для них кассовые остатки - это статья активов, не приносящая дохода. Большая часть ресурсов банками традиционно направляется в кредитные операции, что полностью соответствует их природе.

Однако важной задачей банков как участников платежной системы является поддержание ликвидности, т.е. способности бесперебойного обслуживания клиентов и погашения обязательств. Немаловажную роль играет погашение обязательств в налично-денежной форме (выдача со счетов по вкладам физических лиц, выдачи на заработную плату, пенсии, стипендии, пособия и др.). Для этого коммерческие банки должны постоянно поддерживать минимально необходимые остатки, что и регулируется Центральным банком РФ.

Выполнение установленных и рассмотренных выше правил ведения кассовых операций организациями и банками контролируется Центральным банком РФ. Причем, контроль выполнения порядка работы с денежной наличностью организациями длительное время был возложен на коммерческие банки. В данном случае они выступали в роли уполномоченных представителей Банка России в области регулирования налично-денежного обращения. Однако данная контрольная функция не согласуется с содержанием банка как коммерческой организации, не свойственна ему.

В настоящее время с 2014 г. контроль выполнения правил ведения кассовых операций организациями различных форм собственности и видов экономической деятельности возложен на налоговые органы. Цель контроля заключается в обеспечении максимального, полного и своевременного привлечения наличных денег в кассы банков.

По результатам проведенной проверки соблюдения правил работы с денежной наличностью организацией, в случае выявленных нарушений, налоговым органом взыскиваются с организации денежные штрафы согласно Кодексу административных правонарушений.

Правила ведения кассовых операций кредитными организациями контролируются подразделениями Банка России - территориальными учреждениями, которые уделяют внимание следующим вопросам в области налично-денежного обращения:

1. Участие банков в составлении прогнозов кассовых оборотов.
2. Своевременность оформления банками "Отчетов о наличном денежном обороте" и предоставления их в Центральный банк РФ.
3. Порядок и обоснованность установления кредитными организациями минимальных остатков наличных денег в операционной кассе.

В ходе выявленных нарушений банками правил ведения операций с денежной наличностью Банк России применяет меры воздействия предупредительного либо принудительного характера в соответствии с законодательством.

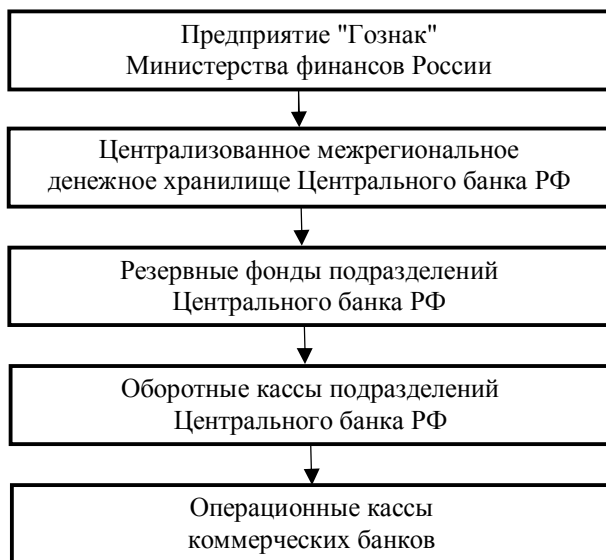
### 3.4. Налично-денежная эмиссия Центрального банка РФ

Инструментом регулирования налично-денежного обращения являются также эмиссионные операции Банка России.

Кассовое обслуживание кредитных организаций осуществляется в соответствии с рассмотренными выше принципами расчетно-кассовыми центрами Банка РФ (РКЦ) и отделениями Главных управлений Центрального банка РФ с 2014 г.

Важнейшими источниками выдачи наличных денег подразделениями Банка России являются сложившиеся остатки и текущие поступления от банков. При их недостаточности для бесперебойного обслуживания кредитных организаций подразделения Банка России получают подкрепления из резервных фондов денежной наличности, что означает налично-денежную эмиссию.

Эмиссия наличных денег представляет собой дополнительный выпуск денег в обращение, т.е. их перечисление из резервных фондов денежной наличности в оборотную кассу Центрального банка РФ, приводящее к росту денежной массы (рис. 3).



*Рис. 3. Этапы налично-денежной эмиссии и дальнейшего движения наличных денег*

Налично-денежная эмиссия является вторичной по отношению к безналичной эмиссии денег.

В предыдущей главе были рассмотрены важнейшие каналы безналичной эмиссии Банка России. В широком понимании к ним относят:

- кредитование коммерческих банков Центральным банком РФ;
- предоставление кредитов Правительству для покрытия государственных расходов и дефицита государственного бюджета страны (в соответствии с законодательством в России данная операция не осуществляется Центральным банком РФ);
- покупка Центральным банком иностранной валюты на внутреннем валютном рынке;
- покупка Центральным банком РФ государственных и корпоративных ценных бумаг у кредитных организаций.

В начале 1990-х гг. в нашей стране основным каналом безналичной денежной эмиссии были прямые целевые кредиты рефинансирования, предоставляемые банкам, созданным на базе государственных специализированных.

Середина 1990-х гг. знаменуется формированием рынка государственных ценных бумаг, и важнейшим каналом эмиссии становятся операции Банка РФ по покупке государственных ценных бумаг у кредитных организаций. В конце обозначенного срока, в период банковского кризиса и дефицита ликвидности, вновь активизируется рефинансирование банков Центральным банком РФ.

С начала 2000-х гг. заметную роль в безналичной денежной эмиссии начинают играть операции Банка России по покупке иностранной валюты на внутреннем валютном рынке страны в ситуации расширения экспорта и притока валютной выручки. Данный канал эмиссии играет ведущую роль в процессе предложения денег на протяжении многих лет, что делает эту операцию особенно зависимой от внешнеэкономического фактора, и это, на наш взгляд, не согласуется с целью денежно-кредитной политики, касающейся содействия экономическому росту.

Сегодня Банк России значительно сократил свое участие на внутреннем валютном рынке в условиях использования инфляционного таргетирования. Важнейшим каналом эмиссии становятся операции рефинансирования банков.

Вернемся к налично-денежной эмиссии, рассмотрим развитие ее механизма на протяжении с начала 1990-х гг. и до настоящего периода.

Вплоть до 1999 г. налично-денежная эмиссия в нашей стране носила ярко выраженный централизованный характер. РКЦ Централь-

ного банка РФ не имели права самостоятельно перечислять наличные деньги из резервных фондов в оборотную кассу.

При необходимости выпуска денег в обращении в региональном разрезе они предварительно направляли специальные заявки в территориальные учреждения Банка России. Последние оформляли сводную заявку по всему региону и отправляли ее в Департамент эмиссионно-кассовых операций Центрального банка РФ.

Разрешение на выпуск денег в обращение давал Председатель Банка России или один из его заместителей. Данное эмиссионное разрешение в телеграфной форме доводилось до всех расчетно-кассовых центров. Каждое эмиссионное разрешение имело конкретный срок реализации.

В конце 1998 г. Банк России вносит существенные изменения в механизм налично-денежной эмиссии. РКЦ предоставляется право самостоятельно распоряжаться резервными фондами в части оформления распоряжения на перечисление наличных денег из резервных фондов денежной наличности в оборотную кассу.

После подписания письменного распоряжения начальник РКЦ направляет в территориальное учреждение Банка России отчетную телеграмму - кредитовое авизо.

Территориальные учреждения, в свою очередь, отправляют аналогичное кредитовое авизо по всем РКЦ в Департамент эмиссионно-кассовых операций Банка России.

Изъятие наличных денег из обращения также осуществляется самостоятельно расчетно-кассовыми центрами и оформляется отчетной телеграммой - дебетовое авизо.

Рассмотренные операции по выпуску и изъятию наличных денег (перечислению их из оборотной кассы в резервные фонды денежной наличности) совершаются в течение операционного дня.

Подкрепление резервных фондов денежной наличности межрегиональных хранилищ, резервных фондов базовых РКЦ с предприятий Гознака или с межрегиональных хранилищ производится по распоряжению Департамента эмиссионно-кассовых операций Банка РФ.

Основными задачами Центрального банка РФ в организации налично-денежного обращения и кассового обслуживания клиентов являются:

- безусловная сохранность ценностей в резервных фондах и оборотных кассах;
- своевременное и полное зачисление на расчетные, текущие и корреспондентские счета клиентов наличных денег, поступивших в кассы подразделений Центрального банка РФ;



- своевременное удовлетворение законных требований клиентов на получение наличных денег;
- организация наиболее рационального оборота наличных денег;
- контроль за соответствием купюрного состава банкнот и монеты в обращении потребностям налично-денежного оборота.

Для решения данных задач Банк России регламентирует налично-денежные остатки в оборотных кассах своих структурных подразделений, а также остатки денежной наличности в резервных фондах.

В целях предотвращения чрезмерных накоплений наличных денег в оборотных кассах, минимизации их остатков Центральный банк РФ устанавливает лимиты оборотных касс, которые с учетом разработанного прогноза кассовых оборотов по стране, в целом, определяются Банком России для всех своих территориальных учреждений.

Что касается резервных фондов, то для них устанавливаются минимально допустимые остатки денежной наличности для создания необходимого страхового запаса и осуществления регулярных подкреплений оборотных касс.

Таким образом, для всех участников платежной системы, начиная от предприятий и организаций и кончая подразделениями Центрального банка РФ, устанавливаются различные показатели, регламентирующие остатки наличных денег на каждодневную дату.

Такой подход, сложившийся в практике реализации денежно-кредитной политики в сфере налично-денежного обращения, содействует сокращению сферы налично-денежного оборота, минимизации налично-денежных остатков и, соответственно, расширению и развитию безналичных расчетов не только между юридическими, но и между физическими лицами.

Пока же наличные деньги доминируют в сфере расчетов между физическими лицами (розничные платежи).

Вместе с тем, в последние годы происходит значительное расширение рынка банковских карт, в структуре операций с названным платежным инструментом снижается доля операций по снятию денежной наличности и при этом растет удельный вес безналичных переводов. Это свидетельствует о расширении безналичных расчетов физических лиц за товары и услуги.

Позитивным является постепенное развитие инновационных форм безналичных расчетов физических лиц с использованием сети Интернет и мобильного телефона (расчеты с помощью электронных

денег), а также активное применение денежных переводов по поручению физических лиц.

Таким образом, Центральный банк РФ традиционно осуществляет не только налично-денежную эмиссию и регулирование налично-денежного обращения. Под его контролем и управлением находится весь процесс, или весь цикл, организации налично-денежного обращения. Это организация производства наличных денег и их транспортировка, хранение, инкассация, сортировка, уничтожение наличности. В системе Центрального банка РФ существуют специальные организации, на которые возложены отдельные вышеназванные функции: организация "РОСИНКАСС", федеральное государственное унитарное предприятие "Главный центр специальной связи".

На основании вышесказанного можно сделать вывод о том, что в нашей стране сложилась централизованная модель организации и управления налично-денежным обращением. Существует и другая децентрализованная модель управления налично-денежным обращением, которая используется в зарубежных странах - США, Великобритании, Франции, Норвегии. В этих странах за центральными банками законодательно закреплена только функция эмиссии и регулирования налично-денежного обращения. Такие функции, как инкассация, хранение, перевозка наличных денег, загрузка их в банкоматы, возложены на специализированные компании, учредителем которых, как правило, выступает центральный банк конкретного государства. Данная практика закрепления некоторых функций по организации процесса движения денежной наличности за специализированными компаниями получила название аутсорсинг.

В России в последние годы внедряются отдельные элементы аутсорсинга в налично-денежном обращении. В 2009 г. организация "РОСИНКАСС" создает собственные кассовые центры в отдельных регионах нашей страны, которые занимаются обработкой, сортировкой наличных денег. Кроме того, некоторые функции организации налично-денежного обращения передаются банкам. Это, например, кассовое обслуживание других кредитных организаций, инкассация денежной наличности, транспортировка наличных денег и др. Со временем все это приведет к созданию децентрализованной модели управления налично-денежным обращением в нашей стране и будет способствовать освобождению Центрального банка РФ от довольно затратных и несвойственных его природе функций.

### **3.5. Инструменты прямого воздействия центральных банков в сфере валютного регулирования**

Под *валютным регулированием* понимают комплекс мер, направленных на упорядочение движения потоков иностранной валюты как на внутреннем, так и на международном валютном рынке. Оно представляет собой связывающее звено между национальной и мировой экономикой.

Валютное регулирование является частью денежно-кредитного регулирования, поскольку его различные инструменты направлены на совокупную денежную массу, они влияют на денежное предложение экономике, например через валютные интервенции, различные виды валютных ограничений, о которых речь пойдет далее.

*Целями валютного регулирования* являются:

- обеспечение стабильности курса национальной валюты;
- создание условий для сбалансированности платежного баланса;
- формирование золото-валютных резервов.

Разнообразные инструменты валютного регулирования целесообразно классифицировать так же, как и инструменты денежно-кредитного регулирования, выделяя при этом прямые (административные) и косвенные (рыночные).

*Прямые инструменты валютного регулирования* представляют собой запреты, указания, предписания, регламентации, исходящие от центральных банков. Они направлены на регулирование деятельности участников валютного рынка. Как и административные инструменты денежно-кредитного регулирования, в целом, они являются обязательными для выполнения.

В отличие от прямых, инструменты косвенного регулирования вводятся центральными банками через валютный рынок, создают на нем различные условия, с учетом которых участники валютного рынка выбирают вариант своего поведения.

Таким образом, принципиальное отличие прямых инструментов валютного регулирования от косвенных точно такое же, как и аналогичных инструментов денежно-кредитного регулирования.

К прямым инструментам валютного регулирования относят:

- девальвацию и ревальвацию национальной валюты;
- установление "валютного коридора" (целевых ориентиров по изменению валютного курса);
- валютные ограничения и валютный контроль;

- лицензирование валютных операций банков;
- использование различных показателей в области валютных операций для участников валютного рынка (лимит открытой валютной позиции для банков, обязательная продажа части валютной выручки экспортеров на внутреннем валютном рынке и др.).

Кроме того, отдельные инструменты прямого валютного регулирования могут быть специфичными и временно вводиться центральными банками отдельных стран в условиях кризисов.

Так, в России в начале 1990-х гг., в ситуации роста темпов инфляции, возрастания спроса на иностранную валюту, Центральный банк вводит режим двух сессионных торгов по доллару на Московской межбанковской валютной бирже в целях упорядочения удовлетворения спроса на иностранную валюту как спекулятивного характера, так и для оплаты экспортных контрактов.

Остановимся на особенностях наиболее распространенных инструментов валютного регулирования прямого характера.

Девальвация и ревальвация национальной валюты представляют собой методы регулирования валютного курса, когда монетарные власти повышают курс валюты государства по сравнению с курсом иностранной валюты (ревальвация) либо понижают его (девальвация).

Девальвация используется центральными банками в целях стимулирования экспорта, притока иностранной валюты в страну, создания ее дополнительного предложения, что ведет к укреплению курса национальной валюты.

Девальвация использовалась многими промышленно развитыми странами в 80-е гг. прошлого столетия (ФРГ, Франция, Великобритания, Япония) для регулирования внешнеэкономической деятельности, оказания воздействия на своих торговых партнеров. Однако в настоящее время данный прямой инструмент валютного регулирования как бы уходит на второй план и заметно уступает место косвенным инструментам, прежде всего, процентной политике.

В России девальвация как метод валютного регулирования была введена 18 августа 1998 г. в условиях углубления финансового кризиса, усиления процессов "долларизации" экономики, высоких темпов инфляции в целях стимулирования притока иностранной валюты в страну за счет расширения экспорта.

Применение "валютного коридора", изменение его границ по своему характеру можно отнести к разновидности девальвации национальной валюты. Этот инструмент также используется центральными банками в ситуации кризиса на валютном рынке, слабости национальной валюты для ее укрепления.

В нашей стране в арсенале инструментов прямого валютного регулирования "валютный коридор" был у Банка России в период с мая 1995 г. и до сентября 1998 г. вплоть до объявления девальвации, когда поддерживать верхнюю границу "валютного коридора" уже не представлялось возможным из-за чрезмерных скачков курса доллара в названный промежуток времени. Так же данный инструмент действовал в период кризиса 2008- 2010 гг., когда Банк России устанавливал коридор рублевой стоимости бивалютной корзины (в которую входили доллар и евро) в целях предотвращения чрезмерных скачков курса иностранной валюты. Данный прямой инструмент валютного регулирования использовался в отечественной практике вплоть до конца 2014 г., когда был введен режим свободно плавающего курса национальной валюты.

Таким образом, в процессе установления "валютного коридора" Центральный банк РФ содействовал реализации промежуточной цели денежно-кредитной политики - обеспечение устойчивости курса национальной валюты.

Валютный контроль представляет собой совокупность мер по реализации порядка перемещения иностранной валюты и валютных ценностей между странами, что определено соответствующими законодательствами. Он реализуется через различные валютные ограничения, заключающиеся в установлении запретов, лимитирования, регламентаций и т.д., касающихся проведения операций с валютными ценностями. В результате применения данных методов происходит изменение направлений движения валютных потоков как на внутреннем, так и на мировом валютных рынках.

*Главными целями валютного контроля* и валютных ограничений выступают:

- 1) стимулирование развития внешнеэкономических связей;
- 2) формирование золотовалютных резервов страны;
- 3) выполнение международных обязательств страны;
- 4) предотвращение оттока капитала из страны.

Валютный контроль в РФ осуществляется Правительством РФ, органами и агентами валютного контроля в соответствии с Законом РФ "О валютном регулировании и валютном контроле" от 18 июля 2005 г. № 90.

Органами валютного контроля в РФ являются Центральный банк России и Правительство РФ.

Агентами валютного контроля выступают уполномоченные банки, профессиональные участники рынка ценных бумаг, таможенные и налоговые органы.

Органы и агенты валютного контроля в соответствии с законодательством имеют право:

- проводить проверки соблюдения резидентами и нерезидентами актов валютного законодательства РФ и актов органов валютного регулирования;
- осуществлять проверки полноты и достоверности учета и отчетности по валютным операциям резидентов и нерезидентов;
- запрашивать и получать документы и информацию, которые связаны с проведением валютных операций, открытием и ведением счетов<sup>11</sup>.

Лицензирование валютных операций также представляет важный инструмент прямого валютного регулирования, поскольку это непосредственные ограничения выполнения данных операций теми кредитными организациями, которые соответствуют установленным Банком России требованиям.

В настоящее время не существует самостоятельных валютных лицензий банков, как было раньше. В соответствии с Инструкцией Центрального банка РФ № 135 лицензии подразделяются по таким критериям, как категория клиента и вид операции банка. Однако есть лицензии с валютным компонентом.

Центральный банк РФ, как регистрационный орган, для выполнения валютных операций устанавливает для кредитных организаций требования по финансовой устойчивости, а также требования технического и квалификационного характера.

Требования по финансовой устойчивости отражают необходимый уровень надежности, ликвидности, капитализации коммерческого банка, что создает предпосылки для целесообразности расширения операций и, в частности, их выполнения не только со средствами в рублях, но и в иностранной валюте.

Квалифицированные требования необходимы для оценки уровня теоретической и практической подготовленности соответствующих специалистов банка для выполнения валютных операций (знание основ валютного законодательства, инструктивных материалов, зарубежного опыта в данной сфере и др.).

Наконец, технические требования характеризуют степень оснащенности банка специальным оборудованием, компьютерами, сейфами, детекторами иностранной валюты в целях обеспечения безопасности.

---

<sup>11</sup> О внесении изменений в Закон РФ О валютном регулировании и валютном контроле : закон РФ от 22 июня 2016 г. № 285-ФЗ.

Вышеназванные группы требований для проведения валютных операций банками сконцентрированы в специальных документах, которые предоставляются в территориальные учреждения Банка России. К ним относят:

- аудиторское заключение за последний год деятельности банка;
- список филиалов коммерческого банка;
- заключение территориального учреждения Центрального банка РФ о целесообразности выполнения валютных операций данным банком;
- справки на сотрудников по внешнеэкономической деятельности;
- справку о клиентах коммерческого банка, готовых осуществлять операции в иностранной валюте;
- копии писем иностранных банков с подтверждением своего согласия на установление корреспондентских отношений с данным банком.

Благодаря особым вышеназванным требованиям, Банк России ограничивает участие банков на внутреннем валютном рынке, воздействует на него и, следовательно, на денежно-кредитную сферу в целом.

Осуществляя валютное регулирование, центральные банки многих стран используют различные показатели, устанавливаемые как для банков, так и для предприятий-экспортеров, воздействуя тем самым на движение валютных потоков внутри страны и за ее пределами.

Это, прежде всего, лимит открытой валютной позиции и обязательная продажа части валютной выручки на внутреннем валютном рынке.

Лимит открытой валютной позиции - это предельно допустимое соотношение между суммарной величиной открытой валютной позиции в иностранной валюте и капиталом банка.

Валютная позиция формируется у коммерческих банков в процессе выполнения операций купли-продажи иностранной валюты. Она представляет собой соотношение балансовых активов и пассивов, а также внебалансовых требований и обязательств в иностранной валюте.

Лимит открытой валютной позиции устанавливается центральным банком в целях снижения валютного риска, который имеет место в случаях неблагоприятного изменения курса валюты при осуществлении спекулятивных операций.

Данный показатель имеет и другое назначение - выступает формой прямого валютного регулирования. Ограничивая выполнение операций купли-продажи иностранной валюты, центральные банки

тем самым влияют на соотношение спроса и предложения валюты и в конечном итоге на формируемый ее курс.

В России в настоящее время в соответствии с требованиями Центрального банка РФ открытая валютная позиция в целом рассчитывается по иностранной валюте и драгоценным металлам. Лимит открытой валютной позиции не должен превышать 20% по совокупной позиции и 10% по каждому виду валют.

Порядок обязательной продажи части экспортной выручки на внутреннем валютном рынке и устанавливаемый на этой основе норматив применяются монетарными властями в целях создания дополнительного предложения иностранной валюты на внутреннем рынке, снижения ее курса и, следовательно, укрепления курса национальной валюты.

В нашей стране названный норматив неоднократно изменялся как в сторону повышения, так и в сторону снижения.

До 1999 г. размер обязательной продажи валютной выручки экспортеров был установлен на уровне 50%. Кризисное состояние экономики, рост курса иностранной валюты, нестабильность валютного рынка в конце 90-х гг. прошлого столетия побуждают Центральный банк повысить данный норматив до 75%.

В начале 2000-х гг., в условиях улучшения ситуации на валютном рынке, укрепления курса рубля под воздействием благоприятных внешнеэкономических факторов (рост мировых цен на нефть и нефтепродукты - основную продукцию экспорта России, активный приток иностранной валюты в страну), создаются предпосылки для постепенного, поэтапного снижения размера обязательной продажи выручки предприятий-экспортеров.

За период с 2001-го по 2006 г. норматив обязательной продажи снижается с 50 до 0%.

Как показывает зарубежная практика, данный показатель в различных странах также не бывает неизменным и дифференцируется в диапазоне от 0 до 100% в отдельных государствах.

Многие из вышерассмотренных инструментов прямого валютного регулирования, особенно девальвация и ревальвация национальной валюты, "валютный коридор", применяются в условиях фиксированного валютного курса.

Переход к режиму плавающего валютного курса предполагает более активное использование инструментов валютного регулирования косвенного (рыночного) характера, которые были рассмотрены во второй главе.



## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

Применяемые в России инструменты денежно-кредитного регулирования на различных этапах развития рыночных отношений играли разную роль.

В начале 1990-х гг. в условиях проведения жесткой монетарной денежно-кредитной политики эти инструменты использовались исключительно для подавления инфляции. Набор их был весьма ограничен - процентная ставка рефинансирования, минимальные резервные требования, "валютный коридор".

В дальнейшем, в конце 90-х и начале 2000-х гг. в условиях формирования избыточной ликвидности, под воздействием как внутренних, так и внешнеэкономических факторов, связанных с благоприятной рыночной конъюнктурой мировых цен на продукцию экспорта, наибольшее внимание стало уделяться Центральным банком РФ инструментам, направленным на снижение избыточной ликвидности. Это операции на открытом рынке, депозитные операции, эмиссия собственных облигаций. Немаловажная, а порой и ведущая роль на протяжении ряда лет принадлежала валютным интервенциям, которые имели существенную долю в безналичной денежной эмиссии.

В целом, до недавнего времени инструменты реализации денежно-кредитной политики способствовали развитию финансовых рынков, укреплению банковской ликвидности. Они имели ярко выраженный краткосрочный характер и практически не содействовали развитию экономики.

Кардинальные изменения в денежно-кредитной политике государства происходят в условиях мирового финансового кризиса 2008 - 2009 гг., в последующие годы.

Для укрепления ресурсной базы коммерческих банков страны, повышения их ликвидности, предотвращения неплатежей Центральный банк РФ активизировал механизм рефинансирования, направил в

экономику через опорные коммерческие банки существенные ресурсы долгосрочного характера, осуществил снижение норм обязательного резервирования, расширил перечень ценных бумаг при проведении операций на открытом рынке.

В условиях кризиса для денежно-кредитной политики, проводимой Центральным банком РФ, стало характерным применение полного перечня действующих инструментов воздействия на денежную массу. Кроме того, в рефинансировании коммерческих банков используются как косвенные (рыночные) элементы, так и элементы прямого (административного) характера.

Косвенные элементы рефинансирования - это кредитные аукционы, ломбардные кредиты.

Прямые элементы рефинансирования выражались в льготном, преимущественном кредитовании отдельных банков, которые обслуживают предприятия приоритетных отраслей экономики, а также в осуществлении Банком России контроля за целевым использованием таких кредитов коммерческими банками.

В современных условиях, когда денежно-кредитная политика в РФ проводится Банком России в режиме инфляционного таргетирования, важнейшим инструментом становится ключевая ставка, с помощью которой Центральный банк РФ воздействует на денежно-кредитную сферу и в конечном итоге на экономическую активность хозяйствующих субъектов. Происходит увеличение объемов рефинансирования банков Центральным банком РФ, расширяется перечень данных кредитов, применяются специализированные инструменты рефинансирования в целях содействия развитию отдельных видов экономической деятельности и сегментов экономики в РФ.

## **Библиографический список**

1. О Центральном банке Российской Федерации : закон Рос. Федерации от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ - Доступ из справ.-правовой системы "Гарант".

2. О банках и банковской деятельности : закон Рос. Федерации от 2 дек. 1990 г. № 46-ФЗ. - Доступ из справ.-правовой системы "КонсультантПлюс".

3. О внесении изменений в ФЗ "О валютном регулировании и валютном контроле" : закон Рос. Федерации от 22 июня 2016 г. № 285-ФЗ. - Доступ из справ.-правовой системы "Гарант".

4. Положение Центрального банка РФ от 24 апр. 2008 г. № 318-П "О порядке ведения кассовых операций и правилах хранения, перевозки и инкассации банкнот и монеты банка России в кредитных организациях на территории Российской Федерации". - Доступ из справ.-правовой системы "Гарант".

5. Положение Центрального банка РФ от 4 авг. 2003 г. № 236-П "О порядке предоставления Банком РФ кредитов банкам, обеспеченных залогом ценных бумаг". - Доступ из справ.-правовой системы "КонсультантПлюс".

6. Положение Центрального банка РФ от 30 дек. 1998 г. № 65-П "О порядке проведения Банком России переучетных операций". - Доступ из справ.-правовой системы "Гарант".

7. Положение Центрального банка РФ от 1 дек. 2015 г. № 507-П "Об обязательных резервах кредитных организаций". - Доступ из справ.-правовой системы "КонсультантПлюс".

8. Положение Центрального банка РФ от 9 авг. 2013 г. № 404-П "О порядке проведения ЦБ РФ депозитных операций с кредитными организациями в валюте Российской Федерации". - Доступ из справ.-правовой системы "КонсультантПлюс".

9. Положение Центрального банка РФ от 12 нояб. 2007 г. № 312-П "О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами". - Доступ из справ.-правовой системы "Гарант".

10. Положение Центрального банка РФ от 16 окт. 2008 г. № 323-П "О предоставлении Банком России кредитным организациям кредитов без обеспечения". - Доступ из справ.-правовой системы "КонсультантПлюс".

11. Положение Центрального банка РФ от 30 нояб. 2010 г. № 362-П "О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных золотом". - Доступ из справ.-правовой системы "Гарант".

12. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 года. - URL: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru).

13. *Абрамова, М. А.* Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики. Теория и практика : учеб. для магистратуры. / М.А. Абрамова, Л.И. Гончаренко, Е.В. Маркина. - Москва : Юрайт, 2016. - 551 с. URL: <https://www.biblio-online.ru/book/CD825ACE-9D5B-446B-BF7D-BFA14DD1873F>.

14. *Голикова Ю.С.* Организация деятельности центральных банков : учебник / Ю.С. Голикова. - Москва : ИНФРА-М, 2012.

15. *Малкина, М.Ю.* Инфляционные процессы и денежно-кредитное регулирование в России и за рубежом : учеб. пособие / М.Ю. Малкина. - Москва : ИНФРА-М, 2016. - 308 с.

16. *Моисеев, С.Р.* Денежно-кредитная политика : теория и практика / С.Р. Моисеев. - Москва : Московская финансово-промышленная академия, 2011.

17. Регулирование финансово-кредитных отношений и глобализация / под ред. Т.М. Ковалевой. - Санкт-Петербург : Изд-во Политех. ун-та, 2015. - 204 с.

18. *Тершукова, М.Б.* Денежно-кредитное регулирование : учеб. пособие для вузов / М.Б. Тершукова. - Самара : РПП "Мир печати", 2012. - 139 с.

19. *Тершукова, М.Б.* Обязательное резервирование привлеченных ресурсов банков в ЦБ РФ, современное состояние и пути развития / М.Б. Тершукова // Вестник Самарского государственного экономического университета. - Самара, 2016. - № 6 (140). - С. 139 -142.

20. *Тершукова, М.Б.* Рефинансирование коммерческих банков Центральным банком Российской Федерации: современное состояние, тенденции и перспективы развития / М.Б. Тершукова // Экономические науки. - 2014. - № 5 (114). - С. 85-89.

21. *Тесля П.Н.* Денежно-кредитная и финансовая политика государства : учеб. пособие для бакалавров / П.Н. Тесля, И.В. Плотников. - Москва : ИНФРА - М, 2016.

22. *Фетисов, Г.Г.* Организация деятельности центральных банков : учебник / Г.Г. Фетисов. - Москва : Кнорус, 2012.

23. Финансы, деньги, кредит, банки : учебник / под ред. Т.М. Ковалевой [и др.]. - Москва : КноРус, 2017. - 250 с. - URL: <https://www.book.ru/book/919982>.

# ПРИЛОЖЕНИЯ

## Приложение 1

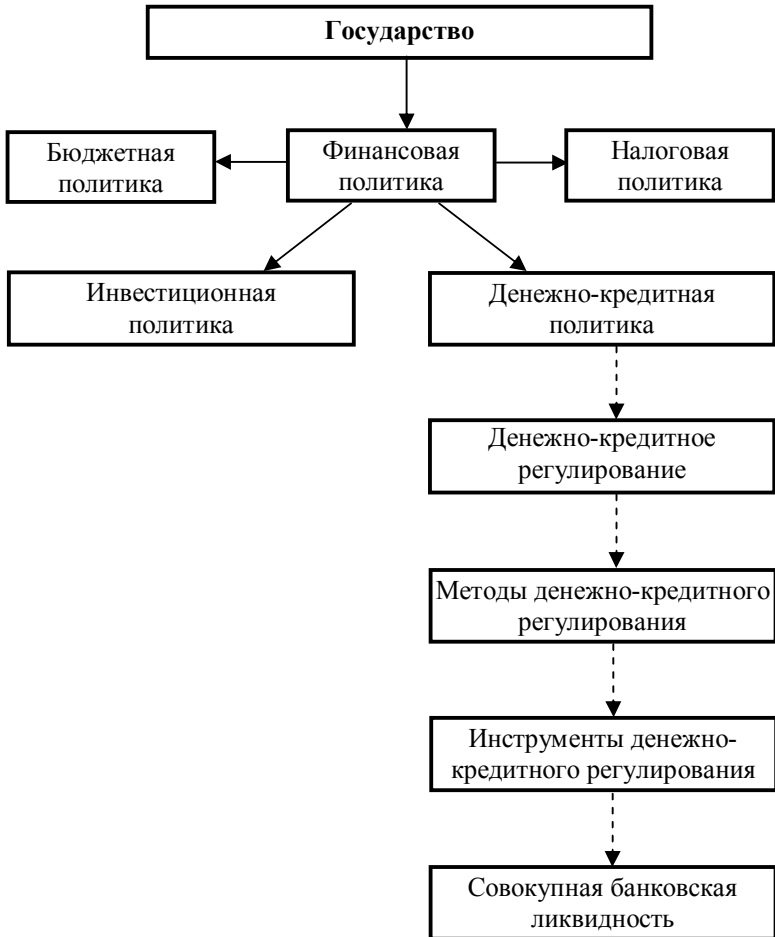
### Классификация обязательных нормативов Центрального банка РФ, установленных для коммерческих банков



**Классификация мер воздействия Центрального банка РФ,  
применяемых к коммерческим банкам**



**Механизм воздействия инструментов денежно-кредитной политики государства на совокупную банковскую ликвидность**



*Учебное издание*

**Тершукова Марина Борисовна**

**ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ  
ЭКОНОМИКИ**

*Учебное пособие*

Руководитель издательской группы О.В. Егорова

Редактор Т.В. Федулова

Корректор Л.И. Трофимова

Компьютерная верстка - Е.А. Мещерякова

Подписано к изданию 21.06.2017. Печ. л. 6,5.  
Самарский государственный экономический университет.  
443090, Самара, ул. Советской Армии, 141.