

На правах рукописи

Сакало Евгений Юрьевич

**Модернизация механизма денежно-кредитного
регулирования в Российской Федерации**

08.00.10 – Финансы, денежные обращения и кредит

АВТОРЕФЕРАТ
диссертации на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Москва – 2016

Диссертационная работа выполнена на кафедре банковского и страхового дела ФГБОУ ВО «Государственный университет управления»

Научный руководитель: кандидат экономических наук, доцент
Ларина Ольга Игоревна
доцент кафедры Банковского и страхового дела
ФГБОУ ВО «Государственный университет управления»

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор
Мехряков Владимир Дмитриевич
управляющий директор ООО «Экспобанк»

Кандидат экономических наук
Кондратенко Надежда Александровна.
главный специалист АКБ «РосЕвроБанк»

Ведущая организация: **Новосибирский государственный университет экономики и управления, кафедра банковского дела**

Защита диссертации состоится 12 сентября 2016 г. в 12 часов на заседании Диссертационного совета Д 212.049.05 при ФГБОУ ВО «Государственный университет управления» по адресу: 109542, Москва, Рязанский проспект, д.99, зал заседаний Ученого Совета.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ФГБОУ ВО «Государственный университет управления», с авторефератом – на официальном сайте ГУУ <http://www.guu.ru>.

Объявление о защите и автореферат диссертации размещены на официальном сайте ВАК <http://www.vak.ed.gov.ru>

Автореферат разослан «6» июля 2016 г

Ученый секретарь
Диссертационного совета Д 212.049.05
кандидат экономических наук, доцент

Л.В. Токун

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Одним из важнейших направлений государственного регулирования экономики и финансов является денежно-кредитное регулирование (далее также ДКР). Денежно-кредитное регулирование представляет собой комплексное воздействие со стороны государства на деятельность кредитных организаций с целью достижения денежных, кредитных и иных макроэкономических показателей в стране. Высокий уровень занятости населения, стабильность цен, экономический рост, сбалансированность платежного баланса – все эти макроэкономические показатели прямо или косвенно зависят от ДКР. Для банков денежно-кредитное регулирование считается одним из методов управления их деятельностью со стороны центрального банка. Социально-общественная функция и значимость денежно-кредитного регулирования заключается в создании необходимых и адекватных условий для экономического развития государства, сглаживании неблагоприятных внешних и внутренних воздействий, вызванных цикличностью экономического развития.

Денежно-кредитное регулирование экономики страны, необходимый объем и структура денежной массы в обращении являются важными задачами любого центрального банка, в том числе и Банка России. Так, основной целью денежно-кредитной политики (далее также ДКП) Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста (ст. 34.1 ФЗ «О Центральном банке РФ (Банке России)). В то же время в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 г. и период 2016 и 2017 гг.» указывается, что главной целью единой государственной денежно-кредитной политики является обеспечение ценовой стабильности, что означает достижение и поддержание устойчивой низкой инфляции. Настоящей целью денежно-кредитной политики (далее также ДКП) является снижение инфляции до 4% в 2017 г. и дальнейшее ее поддержание вблизи указанного уровня.

Научных исследований в области денежно-кредитного регулирования имеется значительное количество, как в России, так и за рубежом. Вместе с тем, динамика экономических и институциональных преобразований диктует необходимость постоянной адаптации и пересмотра методов управления и регулирования. Зарубежный опыт денежно-кредитного регулирования важен, но не может быть скопирован полностью, поскольку для эффективного его применения необходимо учитывать множество внутренних факторов, отражающих национальную специфику и развитие каждой страны.

Кроме того, зарубежные страны в настоящее время столкнулись с другой проблемой: проводимая ими ДКП направлена на стабильность всех систем, что в конечном итоге приводит к отсутствию их развития, а это также является негативным фактором. Необходим контролируемый баланс между нестабильностью, провоцирующей развитие, и постоянством макроэкономических показателей. Таким образом, актуальным представляется анализ отечественной и зарубежной практики денежно-кредитного регулирования, выявление его недостатков и путей преобразования с учетом современной экономической ситуации в стране, реальных проблем в развитии российской банковской системы.

Степень изученности проблемы. Проблемы ДКР всегда считались очень важными. Совершенно очевидно, что без адекватной денежной политики властей не только банковская система, но и вся экономическая система государства не смогут успешно развиваться. В связи с текущими проблемами российской банковской системы и негативными явлениями в экономике необходимо пересмотреть как стратегический взгляд на обозначенное регулирование, так и разработать его эффективный механизм реализации в текущую практику. Существенный вклад в исследование денежно-кредитного регулирования внесли отечественные ученые: Абрамова М.А., Андрюшин С.А., Белокрылова О.С., Волков С.Н., Глазьев С.Ю., Ершов М.В., Кузнецова В.В., Лаврушин О.И., Ларионова И.В., Мамонова И.Д., Матовников М.Ю., Мехряков В.Д., Миркин Я.М., Моисеев С.Р., Москвин В.А., Ольшанский А.И., Панова Г.С., Симановский А.Ю., Соколинская Н.Э., Тавасиев А.М., Усоскин В.М., Хандруев А.А., Ширинская Е.Б. и др.

Зарубежными основоположниками теории ДКР и наиболее видными учеными в данной области являются: Борио К., Бернанке Б., Ван Хуз Д., Кейнс Дж., Мишкин Ф., Росси С., Самуэльсон П., Тобин Дж., Тэйлор Дж., Фишер И., Фридман М. и др. Современные зарубежные работы о формировании стратегии и тактики денежно-кредитного регулирования обязательно должны быть исследованы и могут быть учтены для использования в российской практике, но с условием учета российских реалий и особенностей.

Цель и задачи исследования. Целью диссертационного исследования является совершенствование концептуальных подходов к развитию механизма денежно-кредитного регулирования с помощью пересмотра стратегических и тактических направлений указанного регулирования, а также выдвижение конкретных рекомендаций по развитию обозначенного механизма в современных российских условиях.

В ходе работы ставились и решались следующие **задачи**:

- определить роль и тенденции развития денежно-кредитного регулирования в системе государственного экономического управления;

- проанализировать эффективность современного денежно-кредитного регулирования в России;
- выявить проблемы денежно-кредитного регулирования в РФ;
- систематизировать виды инструментов денежно-кредитного регулирования;
- определить наиболее актуальные направления развития денежно-кредитного регулирования в России;
- разработать актуальную в современных условиях концепцию механизма денежно-кредитного регулирования в РФ.

Область исследования – тема и содержание диссертационного исследования соответствуют области исследования Паспорта специальности ВАК Министерства образования и науки РФ. Исследование выполнено по специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит». Область исследования – «Особенности формирования денежно-кредитной политики РФ и механизмов ее реализации в современных условиях» (п. 11.2); «Критерии и методы повышения эффективности денежно-кредитной политики» (п. 11.3) и «Стратегия и тактика использования инструментов денежно-кредитного регулирования» (п. 11.10).

Объектом диссертационного исследования выступает денежно-кредитное регулирование как одно из направлений управления банковской деятельностью.

Предметом исследования являются проблемы и механизмы взаимодействия Центрального банка РФ (Банка России) и кредитных организаций по поводу реализации государственной ДКП.

Теоретическими и методическими основами диссертационного исследования послужили фундаментальные концепции и теории, представленные в современных трудах отечественных и зарубежных ученых по проблемам осуществления монетарной политики и денежно-кредитного регулирования. Для решения поставленных задач использованы как общенаучные, так и частнонаучные методы, также применялись экономико-статистические методы.

Информационную базу исследования составили данные Федеральной службы государственной статистики РФ, данные Министерства финансов РФ, данные Центрального банка РФ (Банка России), нормативно-правовые акты законодательных и исполнительных органов власти РФ, нормативные акты Банка России, специальная научная и учебная литература, публикации в периодической печати, переводные материалы по международным стандартам банковского регулирования и надзора.

Научная новизна работы определяется тем, что в диссертации доказывается необходимость преобразования российского денежно-кредитного регулирования путем

формирования новых стратегических и тактических ориентиров и изменения механизма его реализации, что позволит содействовать развитию экономики страны. В процессе исследования сформулирован ряд новых подходов, рекомендаций и выводов.

Выносимые на защиту положения имеют следующие **элементы научной новизны**.

1. На основе исторического анализа преобразования функций и задач Банка России разработана этапизация ДКР в РФ за период 1990-2014 гг., в основу которой заложена трансформация системы управления банковской деятельностью в РФ.

2. Продолжено развитие научного подхода, в соответствии с которым денежно-кредитное регулирование представлено как определенная система, элементы которой взаимодействуют между собой. Исследовано взаимное влияние указанных элементов, а также их влияние на функционирование системы. Определены элементы, оказывающие относительно большее и меньшее влияние на характер функционирования системы.

3. Систематизированы инструменты денежно-кредитного регулирования и предложена их классификация. Были выявлены некоторые инструменты денежно-кредитного регулирования, не используемые в российской практике (на основе опыта зарубежных стран). Данная систематизация позволяет сделать выводы о возможной трансформации российской практики их применения.

4. На базе экономико-статистического анализа была отслежена актуальность применения резервных требований как инструмента ДКР. Представлен расчет возможного прироста денежной массы за счет предлагаемых изменений порядка резервирования и соответствующего положительного эффекта. Сформулированы предложения, направленные на использование обязательного резервирования для развития банковского кредитования реального сектора экономики.

5. Выявлены наиболее актуальные проблемы в современной монетарной сфере РФ и предложено изменение организационного нормативно-правового механизма ДКР. К числу таких проблем относятся: режим ДКП, основанный на управлении процентной ставкой, показал свою неэффективность и несостоятельность в РФ (целевые показатели не достигнуты, экономика продолжает стагнацию); афишируемый Банком России курс на таргетирование инфляции в настоящее время не достижим для России; в рамках таргетирования инфляции активно используется манипулирование ключевой ставкой, при этом другие инструменты ДКП не трансформируются, либо не используются вовсе; отсутствие стабильности на валютном рынке провоцирует рост инфляции и снижает веру в национальную денежную единицу; низкий уровень монетизации экономики приводит к высокой стоимости кредитования реального сектора. В качестве изменения организационного нор-

мативно-правового механизма диссертант считает необходимым принять соответствующие поправки в закон, регулирующий деятельность Банка России, о персональной ответственности высшего руководства за достижение поставленных государством целей и задач.

6. Предложен алгоритм и сформирована концепция механизма денежно-кредитного регулирования, отвечающего современной ситуации в РФ. Разработан алгоритм оценки эффективности организационного нормативно-правового механизма ДКР. Сформированы принципы реализации эффективной ДКП.

Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования заключается в развитии теории о концепциях и видах денежно-кредитного регулирования, развитии теории сложных систем, а также о вариантах стратегий денежно-кредитного регулирования и инструментах.

Практическая значимость проведенного исследования заключается в разработке и обосновании предложений и рекомендаций по совершенствованию системы денежно-кредитного регулирования в направлении повышения эффективности монетарной сферы в РФ. Выдвинутые в диссертации положения и выводы могут найти применение в работе по совершенствованию политики и механизма денежно-кредитного регулирования, осуществляемого Банком России. Практическую значимость имеют предложенные автором рекомендации по совершенствованию нормативно-правой базы, регламентирующей деятельность Банка России.

Апробация работы. Основные выводы и положения, содержащиеся в диссертации, изложены автором в 6 опубликованных печатных работах (общим объемом 2,3 п.л.), а также докладывались и обсуждались на научно-практических конференциях. Отдельные материалы исследования были использованы при проведении семинарских занятий со студентами дневного отделения Государственного университета управления (бакалавриата учебной программы «Управление банковской деятельностью»). Основные результаты исследования были доложены и обсуждены на: 22 Всероссийской студенческой конференции «Проблемы управления» (г. Москва, ГУУ, апрель 2014 г.), всероссийской научно-практической конференции «Государственное управление и публичная политика: современные методы и подходы» (г. Москва, ГУУ, апрель 2015 г.), 2-ой Международной научно-практической конференции НИИ Счетной палаты РФ «Актуальные проблемы финансового контроля (аудита)» (г. Москва, ноябрь 2015 г.).

Публикации. По теме диссертации автором опубликовано 3 статьи в ведущих рецензируемых научных журналах, определенных ВАК Минобрнауки России, общим объемом 2 п.л.

Структура и объем работы обусловлены логикой, целью и задачами проведенного исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав (9 параграфов), заключения, списка использованных источников и приложений. Объем диссертационного исследования, с учетом списка использованных источников, составляет 141 страницы. Работа содержит 30 рисунков (схем, графиков и диаграмм), 16 таблиц. Список используемой литературы включает 103 наименования.

Введение

Глава 1. Концептуальные подходы к исследованию современного денежно-кредитного регулирования

- 1.1. Денежно-кредитное регулирование как составляющая системы государственного управления
- 1.2. Генезис научных представлений о государственной монетарной политике
- 1.3. Основные ориентиры денежно-кредитного регулирования: достоинства и недостатки

Глава 2. Исследование зависимостей между ориентирами денежно-кредитного регулирования и показателями монетарной сферы

- 2.1. Анализ применяемых правил денежно-кредитной политики
- 2.2. Анализ современных инструментов денежно-кредитной политики
- 2.3. Нормативно-правовой механизм денежно-кредитного регулирования в РФ

Глава 3. Совершенствование механизма денежно-кредитного регулирования в Российской Федерации

- 3.1. Формирование эффективного нормативно-правового механизма денежно-кредитного регулирования
- 3.2. Разработка концепции денежно-кредитного регулирования в РФ
- 3.3. Рекомендации по совершенствованию инструментов денежно-кредитного регулирования

Заключение

Список использованных источников

Приложения

II. ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во **Введении** обоснована актуальность темы, определена степень ее разработанности, сформулированы цель, задачи, объект и предмет исследования, теоретико-методологические основы диссертации, научная новизна и научные результаты, а также их научно-практическая значимость.

В *первой главе диссертации «Концептуальные подходы к исследованию современного денежно-кредитного регулирования»* исследуются базовые научные концепции денежно-кредитного регулирования, оценивается современное состояние монетарной сферы в РФ в динамике и в сравнении с рядом других зарубежных стран, а также анализируются возможные ориентиры денежно-кредитного регулирования (т.е. тактические цели монетарной политики) с учетом их достоинств и недостатков.

С 1990-х годов центральные банки все чаще стали выбирать в качестве тактической цели своей деятельности таргетирование уровня цен. В широком смысле таргетирование инфляции – постепенное, бесшоковое снижение темпов роста цен и закрепление на определенном, заранее заданном уровне темпов инфляции. При этом задачей центрального банка является избегание как усиления инфляции, так и развития дефляции на протяжении достаточно продолжительного периода времени. В этом случае центральный банк должен увеличивать объем предложения денег каждый раз, когда уровень цен снижается, и сокращать массу денег в обращении, когда уровень цен повышается. Банк России также в настоящее время рассматривает в качестве своей тактической цели режим таргетирования инфляции.

По результатам анализа мнений ведущих российских специалистов в области денежно-кредитного регулирования можно отметить следующее: присутствует необходимость пересмотра денежно-кредитного регулирования, при этом часть ученых (Глазьев С.Ю., Ершов М.В., Абрамова М.А., Сухарев А.Н.) склоняется к пересмотру режима таргетирования инфляции и поддерживают идею прямого управления системой рефинансирования и насыщения экономики денежными ресурсами, а представители Банка России (Юдаева К.В, Тулин Д.В.) привержены указанному режиму и отстаивают необходимость управления денежно-кредитной сферой через управление процентными ставками. Что касается современных мнений зарубежных ученых по данной тематике, то в настоящее время проблемы зарубежного монетарного регулирования значительно отличаются от российских реалий. Россия заметно отличается по макроэкономическим показателям от других стран, следовательно, зарубежные модели и рекомендации не могут быть применимы к российской практике. Таким образом, разные научные школы демонстрируют разные точки зрения, и нет единства мнений по вопросу о том, какие стратегические и тактические цели денежно-кредитного регулирования могли бы считаться оптимальными.

На наш взгляд, усложнение и трансформация современных финансовых систем означает необходимость пересмотра научных подходов к концепциям денежно-кредитного регулирования. В настоящее время, несмотря на наличие многих общих функций, центральные банки различных стран по-разному решают стоящие перед ними задачи. Каждый из них использует собственные инструменты и методы воздействия на банковскую систему, уникальными для каждой страны являются особенности взаимодействия с правительством и министерством финансов, механизмы принятия законодательных актов, а также свои административные и рыночные методы регулирования деятельности банков. В связи с этим невозможно представить единую монетарную концепцию и один «рецепт» денежно-кредитного регулирования, все эти составляющие являются особыми для каждой

отдельной страны. Специфика экономики конкретной страны требует адаптации всей системы ДКР и реального применения каждого его элемента к своеобразным условиям страны, а также разработки уникального набора инструментов и механизмов их реализации. Следует отметить, что с практикой таргетирования инфляции могут быть связаны как преимущества, так и недостатки. Препятствовать реализации целей таргетирования инфляции могут самые различные факторы. Так, если основным фактором, способствующим развитию инфляционных процессов в экономике, выступает монопольное ценообразование (например, практикующееся естественными монополиями), то центральный банк не в состоянии противодействовать таким процессам доступными ему монетарными методами.

Таблица 1 – Эволюция российской банковской системы и ДКР

Этапы	Характеристика банковского сектора	Общая характеристика ДКР и применяемые инструменты
До 1990 г.	Одноуровневая банковская система, отсутствие коммерческих банков.	Плановая экономическая политика.
с 1990 по 1997 гг.	Становление банковской системы (создание 2-уровневой банковской системы) и банковского законодательства, моно-регулирование банковской деятельности, период высокой инфляции и валютных спекуляций.	Таргетирование денежной массы; дифференцированные обязательные резервы (от сроков обязательств); выдача централизованных кредитов.
1998-2000 гг.	Кризис и реструктуризация банковского сектора; создан дополнительный орган, регулирующий банковскую деятельность – Агентство по реструктуризации кредитных организаций (полисубъектность верхнего уровня банковской системы).	Таргетирование денежной массы; дифференцированные обязательные резервы (от статуса субъекта привлеченных средств); выдача стабилизационных кредитов.
с 2001 г. по 2008 г.	Этап восстановления и дальнейшего развития банковской системы, преобразование Агентства реструктуризации кредитных организаций в Агентство страхования вкладов.	Таргетирование денежной массы; валютный курс в рамках установленного «коридора»; дифференцированные обязательные резервы (от юрисдикции субъекта привлеченных средств); превалирование в основном краткосрочного рефинансирования.
с 2009 г. по настоящее время	Распространение мирового финансового кризиса в РФ. Создание мегарегулятора финансового рынка.	Таргетирование инфляции; внедрение и активное использование ключевой ставки; предоставление ликвидности в основном на аукционной основе; единые обязательные резервы плавающий валютный курс.

В последнее время снова ведутся острые дискуссии о роли центральных банков, «правильных» инструментах денежно-кредитного регулирования и теоретических концепциях, лежащих в его основе. Ведущие специалисты и эксперты предлагают пересмотреть цели и методы государственного регулирования финансовой системы в связи с несо-

стоятельностью прежнего. Историческую трансформацию функций и задач Центрального банка РФ, а также денежно-кредитного регулирования нельзя исследовать обособленно от развития российской системы, основные этапы развития которых представлены диссертантом в табл. 1.

В табл. 2 представлена динамика основных макроэкономических показателей России, на основании которых можно сделать следующие выводы. За последние 11 лет РФ демонстрирует рост номинального ВВП, исключение составляет 2009 г. и 2015 (падение ВВП). Годовая динамика номинальной денежной массы М2 демонстрирует рост. При этом динамика инфляции не выглядит равномерно: наблюдаются периоды инфляционных процессов: 2004-2008 гг. – период высокой инфляции, в то же время характеризующийся высокими темпами роста ВВП; 2009-2013 гг. – период умеренной инфляции, сопровождающийся падением и замедлением темпов роста ВВП; 2014 г - по настоящее время – период высокой инфляции с низкими темпами роста ВВП и его падением (т.е. стагфляция экономики).

Таблица 2 – Основные макроэкономические показатели РФ в 2004-2015 гг. (составлено автором по данным Банка России).

На конец каждого года	М2, млрд руб. (в тек. ценах)	ВВП млрд руб. (в тек. ценах)	Годовая инфляция, План, %	Годовая инфляция, Факт, %	Темп роста ВВП, %
2004	4353,9	17027,2	10	11,7	137,4
2005	6032,1	21609,8	8,5	10,9	129,3
2006	8970,7	26917,2	8,5	10,9	129,6
2007	12869	33247,5	5 – 6	11,9	131,3
2008	12975,9	41276,8	6 – 7	13,3	127,8
2009	15267,6	38807,2	7 – 8,5	8,8	73,6
2010	20011,9	46308,5	5,5 – 7	8,8	121,1
2011	24483,1	55799,6	5 – 6,8	6,1	125,5
2012	27405,4	62599,1	5 – 6	6,6	110,5
2013	30625,6	66193,6	4,5 – 5	6,5	101,3
2014	32110,5	70975	4,5 – 5	11,4	100,8
2015	35785,5	67569	4,5 – 5	13	96,0

По результатам анализа данных табл. 2 можно отметить, что планируемый уровень инфляции был достигнут за 11 лет только 1 раз – в 2011 г., следовательно, анализ результатов денежно-кредитной политики (далее также ДКП) России в 2004-2015 гг., говорит об отсутствии успешности инфляционного таргетирования в России. В целом, за этот период не наблюдалось также и существенного улучшения макроэкономических показателей, что

вызвано как внутренними (в том числе денежными), так и внешними (экзогенными) факторами, влияющими на финансовый рынок России. В табл. 3 представлено сравнение макроэкономических показателей 13 ведущих стран мира. По представленным в табл. 3 показателям можно отметить следующее: из выбранных диссертантом 13 ведущих стран мира в России показатель инфляции максимальный; максимален в РФ также уровень процентных ставок.

Таблица 3 – Сравнение макроэкономических показателей разных стран в 2014 г.¹

	ВВП, млрд долл. США	Процентная ставка	Уровень инфляции	Уровень безработицы	Текущий баланс	Обменный курс
Соединен- ные Штаты	16800	0.25%	-0.10%	5.50%	-2.30	119.89
Зона евро	12750	0.05%	-0.30%	11.20%	2.40	1.06
Китай	9240	5.35%	1.40%	4.10%	2.00	6.22
Япония	4901	0.00%	2.40%	3.60%	0.70	120.90
Германия	3635	0.05%	0.09%	4.70%	7.50	1.06
Франция	2735	0.05%	-0.30%	10.40%	-1.30	1.06
Велико- британия	2522	0.50%	0.30%	5.70%	-4.40	1.46
Бразилия	2246	12.75%	7.70%	5.30%	-4.17	3.27
Россия	<u>2097</u>	<u>14.00%</u>	<u>16.70%</u>	<u>5.50%</u>	<u>1.56</u>	<u>60.94</u>
Италия	2071	0.05%	-0.09%	12.60%	1.00	1.06
Индия	1877	7.50%	5.37%	4.90%	-1.70	62.71
Канада	1825	0.75%	1.00%	6.80%	-3.20	1.27
Австралия	1561	2.25%	1.70%	6.30%	-2.90	0.76

Таким образом, макроэкономические показатели показывают наличие многих нерешенных проблем. Обозначенные выше проблемы обуславливают необходимость пересмотра государственного регулирования финансовой системы и важность изменения применяемой монетарной концепции. Снижение уровня инфляции – это была основная цель политики Банка России в течение многих последних лет. Однако целевые показатели регулярно не выполняются. В соответствии со ст. 3 Закона «О Центральном банке РФ» одной из целей деятельности Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля. При этом не может не настораживать тот факт, что помимо не выполнения своей прямой стратегической цели – обеспечения устойчивости рубля и удержания инфляции, мы в настоящий момент столкнулись с необходимостью полного пересмотра целей, ори-

¹<http://ru.tradingeconomics.com> [Электронный ресурс] (дата обращения 13.03.2015).

ентиров и инструментов денежно-кредитного регулирования, поскольку те показатели, которые демонстрирует финансовая сфера, в настоящее время показывают стагнацию экономики.

Применяя системный анализ к исследуемой области, целесообразно представить денежно-кредитное регулирование сложной системой, включающей в себя несколько других подсистем (см. рис. 1).



Рис.1 – Основные подсистемы и элементы системы ДКР (сост. автором).

На схеме (рис.1) представлены 2 основные подсистемы, входящие в систему ДКР: денежно-кредитная политика и механизм ДКР, а также составляющие их элементы.

Состав первой подсистемы (ДКП) следующий:

1.1. Определение цели и ориентиров ДКП. Это означает, что в первую очередь для настройки всей системы ДКР центральный банк должен определить, каковы поставленные стратегические, тактические и операционные цели монетарной политики;

1.2. Выбор ключевого правила ДКП – важный элемент действия ДКР, поскольку от этого будет зависеть настройка инструментов и ответная реакция центрального банка на изменения макроэкономических показателей.

Состав второй подсистемы (механизм ДКР):

2.1. Набор и трансформация инструментов. Воздействие на банковский сектор предполагает использование определенных инструментов. В целом такие инструменты принято разделять на экономические и административные, а также на общие и селективные, действующие на макро-уровне и на микро-уровне. Так, состав инструментов денежно-кредитной политики Банка России следующий: процентные ставки по операциям Банка России; нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России (резервные требования); операции на открытом рынке; рефинансирование кредитных организаций; валютные интервенции; установление ориентиров роста денежной массы; прямые количе-

ственные ограничения; эмиссия облигаций от своего имени; другие инструменты. Каждый из указанных инструментов сам является сложной системой

2.2. Регулярность и частота применения инструментов также влияют на всю систему ДКР, поскольку непосредственно влияют на реализацию намеченных мероприятий.

Наиболее важными для системы в целом следует признать элементы, определяющие политику ДКР, хотя изменение элементов механизма ДКР также существенно влияет на всю эффективность системы. Из выше изложенного следует, что основная проблема (не достигнутые Банком России стратегические цели ДКР) раскрывается следующим образом: если цели не достигаются, следовательно, возможно в первую очередь изменить цели, либо изменить применяемые правила ДКП, а во вторую очередь необходимо пересмотреть применяемый механизм ДКП, который может иметь экономический характер (настройку соответствующих инструментов ДКП), либо организационный характер (см. рис.2).



Рис. 2 – Разработка «дерева» проблем

Во второй главе диссертации *«Исследование зависимостей между ориентирами денежно-кредитного регулирования и показателями монетарной сферы»* исследуются основные правила денежно-кредитной политики, поскольку их использование напрямую связано с разработкой стратегии монетарной политики, анализируются возможные и применяемые в настоящее время в России инструменты денежно-кредитного регулирования, а также оценивается нормативно-правовой механизм денежно-кредитного регулирования в РФ.

Следует отметить, что правила денежно-кредитной политики представляют собой различные математические зависимости и уравнения, что делает монетарную политику центрального банка несколько механической. Любое из имеющихся правил не идеально, поскольку каждая математическая зависимость включает ограниченное число информационных переменных. На практике применимость указанных выше правил также имеет место. Так, Банк России реализует денежно-кредитное регулирование, основываясь на модифицированном правиле Тейлора. Следует отметить, что правило Тейлора использовалось центральными банками развитых стран при настройке ДКП, начиная с 1993 г. Одна-

ко, по мнению специалистов, вместе с тем правило Тейлора имеет как видимые достоинства, так и существенные недостатки. Следует обратить внимание, что правило разрабатывалось для специфических условий развитых стран, что делает сомнительным безусловность его использования для российской практики денежно-кредитного регулирования.

Для достижения поставленных целей деятельности (целевых ориентиров) любой центральный банк имеет соответствующий набор инструментов денежно-кредитного регулирования. Современной и общемировой тенденцией в области ДКР является развитие т.н. «нетрадиционных» инструментов. Систематизированная классификация методов и инструментов ДКП представлена на рис. 3.

Табл. 4 – Меры, применявшиеся ЦБ РФ в 2014-2015 гг и их цели (сост. автором)

Инструмент ДКР	Что сделано?	Цель
Резервные требования	Возможность использовать право усреднения обязательных резервов было дано банкам, входящим в 3-ю классификационную группу, а также возможность для них на внеочередное регулирование обязательных резервов в случае резкого колебания величины валюты баланса.	Снижение системных банковских рисков.
Процентные ставки	Повышение и в дальнейшем снижение ключевой ставки.	Ограничение потоков капитала, в том числе с целью ограничения влияния на валютный курс.
Развитие специализированных инструментов рефинансирования	Кредиты под залог прав требований по МБК для банка «МСП Банк». Кредиты под залог прав требований по кредитным договорам, обеспеченных договорами страхования «ЭКСАР». Кредиты под залог облигаций, выпущенных в целях финансирования инвестиционных проектов. Кредиты под залог закладных, эмитированных в рамках проекта «Военная ипотека».	Для стимулирования отдельных сегментов экономики, рост которых сдерживается структурными факторами.
Депозитные операции на срок от 1 до 6 дней	Допущены банки 3-й классификационной группы	Абсорбирование ликвидности, доступное в том числе для более обширного количества банков
Рефинансирование в виде обеспеченных кредитов	Допущены банки 3-й классификационной группы	Предоставление ликвидности, доступное в том числе для более обширного количества банков
Операции «валютный своп»	Введение лимита предоставляемой рублевой ликвидности в размере 2 и 10 млрд. рублей в день	Для стабилизации валютного рынка

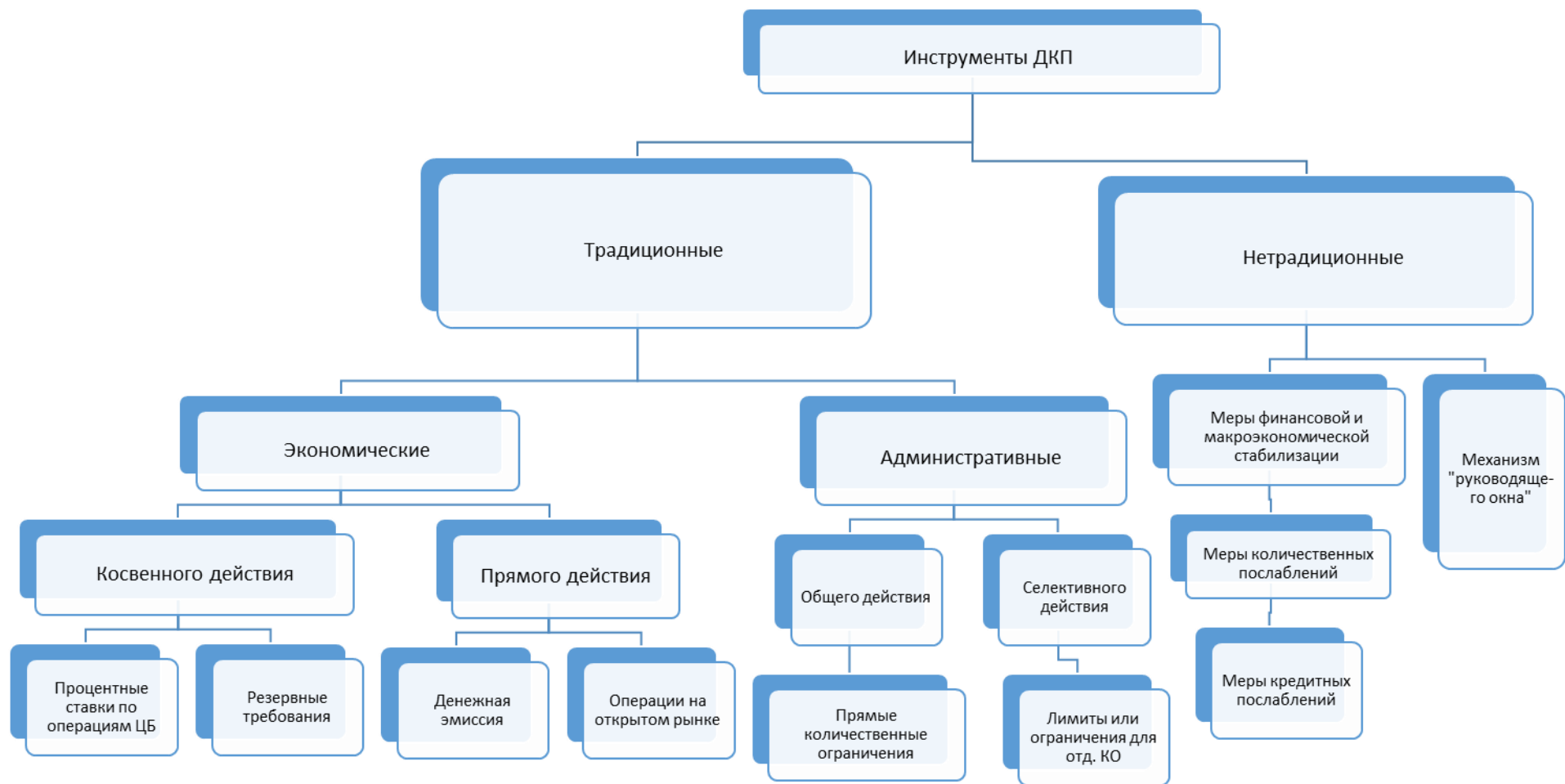


Рис. 3 – Классификация методов ДКП: из общей мировой практики (сост. автором)

Если провести обобщение изменений в инструментах ДКР, которые были сделаны в последние годы в РФ, то следует отметить, что в основном Банком России преследовались цели достижения системной стабильности, а не развития экономики. Обобщение сделанных изменений в ДКР в 2014-2015 гг. представлено диссертантом в табл.4.

Таким образом, проведенный во 2 главе анализ применения действующих инструментов ДКП Банка России позволил сделать следующие выводы. 1. С одной стороны мы наблюдаем сокращение предложения денег со стороны Банка России (т.е. ужесточение ДКП, см. рис.4, 5). С другой стороны в настоящее время наблюдается тенденция плавного снижения ключевой процентной ставки (т.е. смягчение ДКП, см. рис.6). 2. Применяемые инструменты ДКП носят корректировочный характер, и в настоящее время нет резких и существенных изменений в их настройке. Исключение составляет осенне-зимний период (конец 2014 г., начало 2015 г.), когда было принято решение о резком поднятии ключевой ставки Банка России. 3. Все основные показатели, характеризующие денежную сферу за 2014-2015 гг., показывают либо сокращение, либо незначительный рост, что показывает снижение деловой активности в стране, а также элементы стагнации экономики. 4. В рамках краткого анализа системы рефинансирования можно заметить, что наиболее «длинные» кредиты могут быть только на срок 1,5 года, что, на наш взгляд, недостаточно и негативно сказывается на формировании долгосрочного кредитования экономики. Основной же проблемой в данной системе является высокая стоимость кредитов, которая базируется на стоимости рефинансирования. 5. Неоднозначно можно охарактеризовать тенденции развития валютного рынка в РФ, который своей турбулентностью оказывает существенное негативное влияние на всю деловую активность в стране.

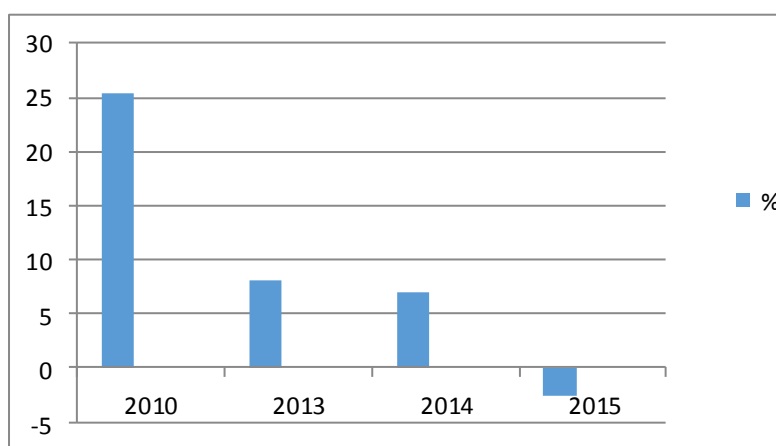


Рис.4 – Динамика денежной базы в РФ (в %, прирост к предыдущему году, сост. по данным Банка России).

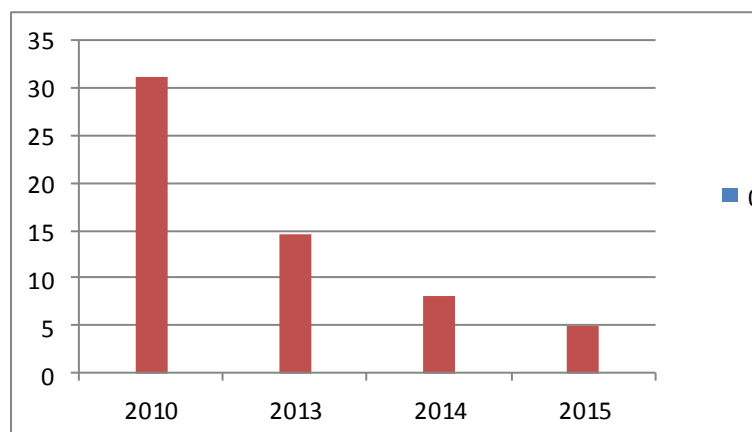


Рис.5 – Динамика денежной массы М2 в РФ (в %, прирост к пред. г, сост. по данным Банка России).

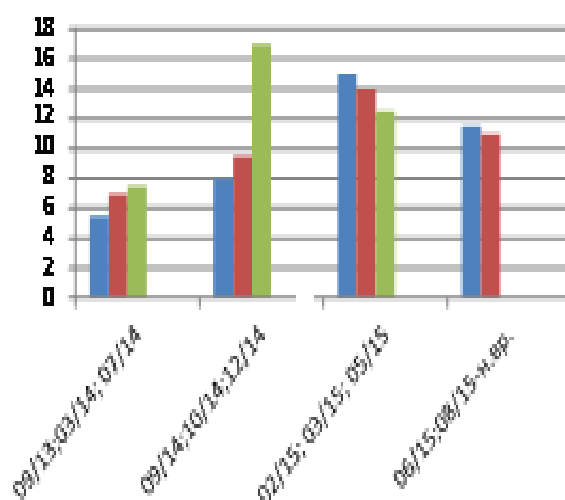


Рис. 6 – Динамика ключевой ставки (% год., составлено по данным Банка России).

При разработке целей и ориентиров ДКР важнейшим условием их достижимости является действенный организационный механизм принятия ключевых решений в области ДКП (см. рис. 7). Важно отметить, что организационный механизм ДКР можно исследовать в широком аспекте (на предмет наличия связей и влияния на другие системы) и в узком аспекте, т.е. насколько четко и однозначно регламентированы обозначенные составляющие нормативно-правовым обеспечением. В каждой стране есть свой собственный организационный механизм ДКР, сложившийся исторически и зафиксированный законодательно, который отражает традиции, политическую и экономическую зрелость общества.



Рис. 7 – Организационный механизм ДКР (сост. автором)

Чтобы оценить организационный нормативно-правовой механизм ДКР, на наш взгляд, необходимо иметь ответы (четко зафиксированные в законодательстве) на следующий перечень вопросов:

1. Кто и как определяет стратегические цели деятельности ЦБ?
2. Кто и как устанавливает тактические цели деятельности ЦБ?
3. Кто и как принимает текущие решения по реализации ДКП (определяет правило и набор инструментов ДКП)?
4. Какая имеется возможность по корректировке текущих решений ЦБ?
5. Достаточны ли имеющиеся ресурсы и набор инструментов для реализации ДКП?
6. Кто и из каких источников устанавливает вознаграждение высшему руководству ЦБ?
7. Имеется ли законодательно зафиксированная ответственность высшего руководства ЦБ за достижение стратегических и тактических целей ДКП?
8. Имеется ли взаимосвязь между достижением стратегических и тактических целей ДКП и вознаграждением высшему руководству?

Таким образом, организационный нормативно-правовой механизм ДКП представляет собой важный элемент ДКР, сущность которого в законодательно заложенных нормах, регулирующих деятельность ЦБ и формирующих его независимость в области ДКР, а также его ответственность перед обществом за поставленные перед ним задачи. В качестве изменения организационного нормативно-правового механизма диссертант считает необходимым принять соответствующие поправки в закон, регулирующий деятельность

Банка России, о персональной ответственности высшего руководства за достижение поставленных государством целей и задач.

В третьей главе диссертации «*Совершенствование модели денежно-кредитного регулирования в Российской Федерации*» выдвигаются предложения по преобразованию организационного нормативно-правового механизма денежно-кредитного регулирования и формированию концепции денежно-кредитного регулирования.

В работе доказывается необходимости пересмотра режима ДКП в РФ и выборе иного ориентира регулирования. На наш взгляд, таргетирование инфляции в России возможно в несколько иной период развития страны, а также если будет применен системный подход к данному процессу. Необходима взаимодополняемость и взаимосвязанность разных направлений государственной экономической политики (см. рис.8).



Рис. 8 – Составляющие экономической политики государства и составляющие финансовой стабильности (составлено автором)

Без совместной настройки разных политик в совокупности невозможно достижение финансовой стабильности. Финансовая стабильность как стратегическая цель деятельности Банка России должна ставиться в некоторой дальнейшей перспективе, пока реалии текущей ситуации показывают невозможность закрепления за ним ответственности за финансовую стабильность в РФ. Необходимо установить

реалистичные и достижимые стратегические цели его деятельности, и в то же время ввести законодательное отражение степени ответственности высшего руководства Банка России за результаты ДКП.

С учетом изложенного могут быть рекомендованы следующие принципы реализации Банком России ДКП: - приоритет экономических мер воздействия над административными; - принцип комплементарности (означает что, институты существуют в связках и желаемый экономический эффект достигается только через взаимосвязанные изменения); - преемственность регулирования, недопущение «революционных» методов воздействия; - единство и соответствие инструментов ДКП; - обеспечение ответственности органов за закрепленные законодательством стратегические цели; - открытость программ и их обоснованность и реалистичность.

Кроме финансовой стабильности важнейшей задачей многих центральных банков является обеспечение экономического роста страны, что сопровождается ростом национального дохода и повышением занятости населения. В настоящее время для России стимулирование экономического роста выходит на главенствующее место. Итоги 2015 г. показали падение ВВП при галопирующей инфляции, т.е. экономика характеризуется стагнацией. Таким образом, обеспечение экономического роста как стратегическая цель деятельности Центрального банка России более актуальная задача в текущих условиях.

Определение стратегии и тактики ДКП может быть определено следующим алгоритмом (см. рис. 9). В первую очередь необходимо в соответствии с имеющимися макроэкономическими показателями, сложившимися общественными отношениями и сформированным государством организационным механизмом разработать концепцию ДКП, т. е. определить стратегические, тактические и операционные цели. На следующих этапах необходима настройка инструментов, их контроль и коррекция при необходимости.

Инструментом ДКП, который возможно и необходимо подвергнуть модификации, являются обязательные резервы банков. Возможно – поскольку этот инструмент можно использовать для целенаправленного движения денежных ресурсов в необходимые сферы. Необходимо – поскольку применение обязательного резервирования способствует удорожанию кредитных ресурсов, т.е. прямым инфляционным фактором. Проведенный в работе анализ показывает, что наиболее проблемными направлениями являются кредиты свыше 3 лет. Показатели 2015 г. характеризуют возросшую осторожность российских банков, которые в связи с нестабильной ситуацией сокращают долгосрочные проекты. Как правило, недостаток депозитных ресурсов покрывается банками за счет привлечения недепозитных (заемных) ресурсов, которые обходятся банкам гораздо дороже депозитных ресурсов.

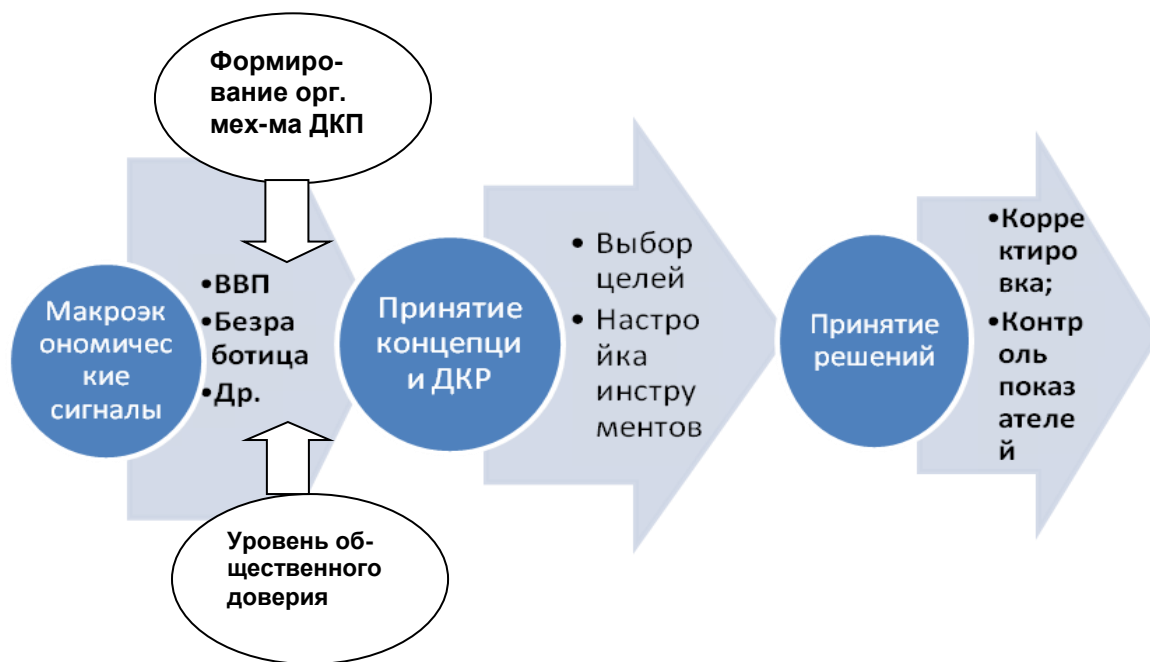


Рис. 9 – Алгоритм определения стратегии и тактики ДКП

Таким образом, диссертант считает обоснованным необходимость модификации механизма ДКП, который нужно направить в сторону повышения уровня монетизации экономики за счет целевого воздействия инструментов ДКП. Целесообразным инструментом ДКП в данном случае является инструмент – резервные требования к банкам, который вносит элемент удорожания в ресурсную базу банка. При этом для минимизации негативного влияния на инфляционные процессы в стране (чтобы избежать прямого увеличения денежной массы) необходимо организовать целенаправленное движение ресурсов в кредитные операции банков свыше 3 лет для предприятий реального сектора.

Таким образом, денежно-кредитное регулирование является сложной системой, структура и элементы которой проанализированы и представлены диссертантом в работе. В качестве основных рекомендаций по оптимизации процесса ДКП в современной России предлагается переход на тактическое таргетирование денежной массы и целенаправленное повышение уровня монетизации в экономике, что возможно при соответствующей настройке инструментов ДКП. При этом новая модель ДКП может быть представлена следующим образом (см. рис. 10).

На основе проведенного анализа считаем необходимым сделать пересмотр концепции денежно-кредитного регулирования и настройку соответствующего механизма его реализации. Так, в качестве стратегической цели деятельности Банка России должна быть законодательно закреплена ответственность за экономический рост. Ценовая стабильность, как сфера ответственности Банка России, в настоящее время не достижима. Как известно, Банк России, не только не может обеспечить декларируемую им самим ценовую

стабильность, но даже напрямую не справляется с поставленными перед ним стратегическими задачами.

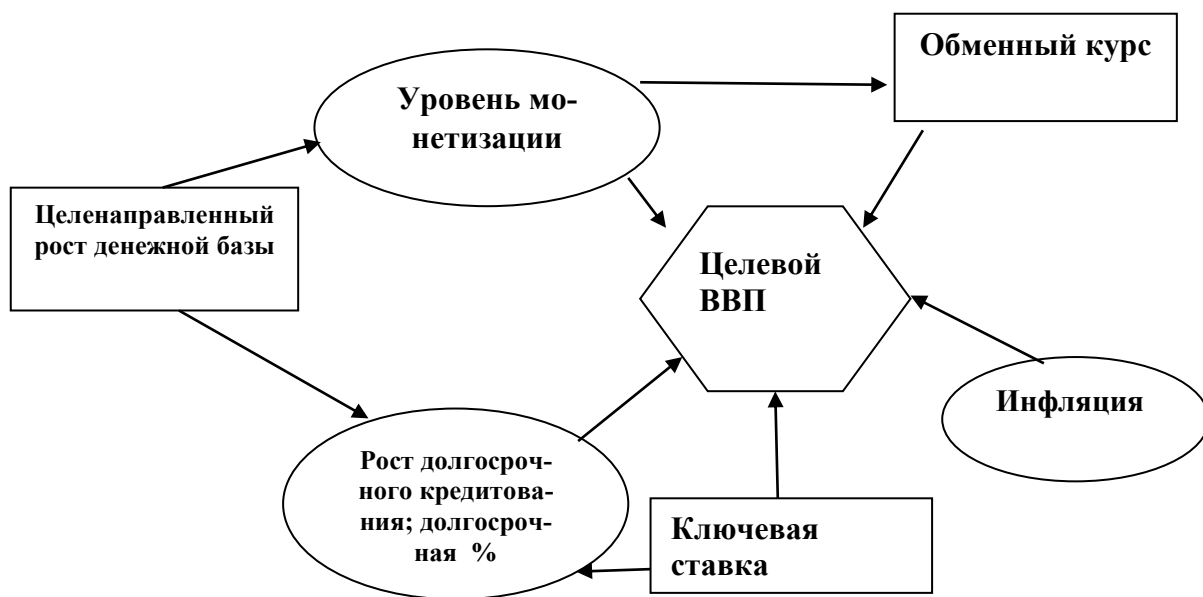


Рис. 10 – Разработанная модель ДКП.

Определенная Конституцией РФ и ФЗ «О Центральном банке РФ (Банке России)» устойчивость рубля, как его стратегическая цель деятельности в настоящее время абсолютно не выполняется. Указанный факт подчеркивает низкую степень независимости Банка России от политического влияния и доказывает невозможность в настоящее время таргетировать инфляцию. В настоящее время в России существует острая необходимость насыщения экономики долгосрочными кредитами по приемлемым, а не завышенным кредитным ставкам. Следовательно, тактическими ориентирами ДКП должно выступать целенаправленное увеличение денежной массы (через рост денежной базы), которое должно направляться на кредитование реального сектора и развитие производства. Тактическими показателями в этом случае являются уровень монетизации экономики, объем долгосрочных кредитов предприятиям. Цель денежно-кредитной политики Банка России в настоящее время – «устойчиво низкая инфляция» должна быть скорректирована и сформирована как «обеспечение сбалансированного роста экономики». Необходимым условием для достижения этой новой стратегической цели денежно-кредитной политики является поддержание роста монетизации экономики (вместо краткосрочных ставок денежного рынка вблизи ключевой ставки). Для этого Банк России должен модифицировать инструменты ДКП с целью целенаправленного движения денежной массы в долгосрочные проекты для развития реального сектора. Например, через предложенный механизм трансформации резервных требований. Произойдет изменение функционирования процентного канала

механизма трансмиссии в сторону воздействия на долгосрочные процентные ставки. Стоимость заимствования ресурсов для банков, формируемая центральным банком, будет оказывать влияние на ставки банков по кредитам, то есть на стоимость заемных ресурсов для экономических агентов, которая в свою очередь влияет на уровень деловой активности. Последовательное применение разумной долгосрочной политики, ориентированной на снижение стоимости ресурсов, позволит влиять и в некоторой перспективе на темпы роста цен.

Список работ, в которых опубликованы основные положения диссертации

1. Сакало Е.Ю. Исторические предпосылки формирования центральных банков//материалы 22-й Всероссийской студенческой конференции «Проблемы управления», Выпуск 2 // Проблемы управления. Государственный университет управления, 2014. №2. (0,1 п.л.).

2. Сакало Е.Ю. Денежно-кредитное регулирование как составляющая системы государственного управления//материалы Всероссийской научно-практической конференции «Государственное управление и публичная политика: современные методы и подходы», Государственный университет управления, 2015. (0,1 п.л.).

3. Сакало Е.Ю., Ларина О.И. Развитие функций и задач Банка России // «Вестник университета». ГОУВПО «Государственный университет управления». 2015. № 10. (0,5 п.л.).

4. Сакало Е.Ю. Проблемы формирования денежно-кредитной политики в РФ// «Вестник университета». ГОУВО «Государственный университет управления». 2016. № 1. (0,3 п.л.).

5. Сакало Е.Ю., Ларина О.И. Проблемы совершенствования организационного механизма денежно-кредитного регулирования в РФ// Сборник 2ой Международной заочной научно-практической конференции НИИ СП РФ – материалы Международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы финансового контроля (аудита)», ноябрь 2015. (0,5 п.л.).

6. Сакало Е.Ю., Ларина О.И. Анализ организационного механизма денежно-кредитного регулирования в России // Государственный аудит. Право. Экономика. – 2016. - № 1 (1 п.л.).