

## **Реферат**

Выпускная квалификационная работа 80 страниц, 11 рисунков, 6 табл., 36 источников.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, денежное обращение, регуляторы денежного обращения, антикризисные меры, таргетирование инфляции.

Объект исследования - денежное обращение и денежная масса.

Предметом исследования является совокупность теоретических и практических подходов к регулированию денежного обращения и денежной массы.

Цель курсовой работы является изучение денежного обращения и методов регулирования денежной массы.

Задача по управлению платежным оборотом в едином экономическом пространстве осуществляется центральным банком путем разработки и реализации комплекса мер на макроуровне, а также посредством регулирования операций отдельных банковских учреждений или их групп.

В ходе исследования раскрыта сущность понятий «денежное обращение», «закон денежного обращения», «денежная масса и денежная база», рассмотрены особенности наличного и безналичного денежного обращения, исследовано строение денежной массы и денежной базы, а также предложены меры по совершенствованию механизма денежного обращения в России в условиях кризисной экономики и сложной геополитической ситуации.

## Оглавление

Введение .....	7
1 Регулирование денежного обращения как важнейший элемент функционирования экономики .....	9
1.1 Функционирование денег в экономике .....	9
1.2 Денежно-кредитная политика Центральных банков .....	17
1.3 Особенности политики Центробанков в условиях финансового кризиса .....	24
2 Особенности регулирования денежной массы в кризисной экономике РФ ....	35
2.1 Особенности деятельности регуляторов денежного обращения в России.....	35
2.2 Анализ кризисной ситуации в финансовом секторе современной экономики Российской Федерации.....	40
2.3 Сравнительный анализ антикризисных мер в финансовом секторе экономики России в 2008-2009 г.г. с настоящим периодом .....	44
2.4 Рекомендации по совершенствованию регулирования денежной массы на современном этапе развития экономики.....	53
Социальная ответственность .....	65
Заключение .....	75
Список используемых источников .....	77

## **Введение**

Глобализация привела к существенным изменениям в сферах мировой экономики, в том числе изменениям в финансовой сфере. В результате процесса глобализации усиливается взаимосвязь и зависимость денежных и финансовых рынков. Подобные изменения влияют на экономическую политику государства, меняются подходы к денежно-кредитному регулированию.

В связи с этим, актуальным является исследование путей совершенствования денежно-кредитной политики в условиях процесса глобализации в период проведения государством антикризисной политики. Россия, являясь звеном мирового сообщества должна предпринять срочные меры, выбрать действенную стратегию по реализации денежно-кредитной политики. Реформы инструментов денежно-кредитной политики направлены на преодоление острых проблем развития денежно-кредитной сферы.

Очевидно, что в современных условиях развития всемирной экономики, необходимо пересматривать теоретические основы, и совершенствовать способы практического анализа денежно-кредитной политики государства.

Под влиянием внешних факторов, в том числе геополитических, экономическая обстановка ставит новые задачи перед властями Российской Федерации. Необходимо сконцентрировать внимание на исследовании, анализе и проработке аспектов совершенствования инструментария механизма денежно-кредитной политики и ее регулирования.

Существует много исследований данной сферы, однако, совершенствование денежно-кредитной политики в них, в основном, представлены лишь со стороны регулирования. Необходимо обозначить вопрос целеполагания денежно-кредитной политики, так как в условиях резких изменений в экономике, уход от поставленных целей ведет к негативным результатам. В исследованиях не отражены особенности финансового сектора экономики России, не обозначены степень развития банковского сектора, хотя данные части регулирования экономики являются важными.

Цель работы – разработка теоретико-методических положений для совершенствования денежно-кредитной политики России в условиях кризиса.

Объект исследования — денежно-кредитная политика Российской Федерации.

Предмет исследования — возникающие во время реализации денежно-кредитной политики экономические отношения.

В подготовке работы в рамках исследуемой темы были использованы материалы государственной статистики, справочные, нормативные и правовые материалы. Информационной базой стали следующие материалы: Конституция Российской Федерации, законодательные и нормативные акты Российской Федерации, официальные документы Министерства финансов, материалы органов государственной статистики; данные средств массовой информации; аналитические, информационные материалы специализированных информационных агентств и служб; оценки экспертов по вопросам денежного обращения, кредита и денежно-кредитной политики; материалы официальных сайтов Банка России в сети Интернет и электронных СМИ; Интернет-сайтов центральных банков других государств.

# **1 Регулирование денежного обращения как важнейший элемент функционирования экономики**

## **1.1 Функционирование денег в экономике**

Деньги находятся в перманентном движении, связывают физические лица, хозяйствующие субъекты и органы государственной власти. При этом они выполняют и функцию обращения, и функцию платежа, служат для реализации товаров, услуг и расчетов с финансовыми органами [1].

Денежное обращение представляет собой непрекращающееся движение денег, постоянную реализацию их функции средства обращения и функции средства платежа. Денежная масса - это совокупность всех денежных средств, которые находятся в экономике в наличной и безналичной формах и функционируют как средство обращения, накопления и платежа.

Массу денег в обращении можно определить факторами: [2]

– ценой товаров: деньги представляют реально ту сумму золота, которая идеально выражена в сумме цен товаров, или просто сумму цен товаров. стоимость золота (курс доллара): при неизменной стоимости товаров их цены изменяются с изменением стоимости золота (курса доллара);

– числом оборотов одноименных денежных единиц. Это фактор обратного действия: если число оборотов растет, то масса денег уменьшается и наоборот;

– массой обращающихся товаров: при постоянных ценах количество денег должно увеличиться в обороте при росте производства (товарной массы).

В каждой стране денежная система состоит из различных видов денег. То, что эти виды различаются по своему содержанию и функциональному назначению, создает возможность и необходимость всю денежную массу делить на отдельные агрегаты, или массивы. Каждый денежный агрегат состоит из определенного вида денег, причем каждый последующий агрегат отличается от предыдущего тем, что дополнительно включает в себя новый вид денег, характеризующийся меньшей ликвидностью. В результате деньги с большей

ликвидностью становятся частью денежного агрегата с меньшей ликвидностью.

Во многих странах выделяют три главных агрегата, которые последовательно обозначаются М-1, М-2, М-3. Их основой считается агрегат М-0, который выступает в виде совокупности наличных денег как наиболее ликвидных. Агрегат М-1 соответственно включается в себя М-0 и деньги в виде вкладов до востребования. Это так называемые деньги для сделок. Поскольку в современных условиях деньги с текущего счета можно снимать с помощью электронной карточки, получается, что данный агрегат состоит из высоколиквидных денег. Следующий агрегат М-2, помимо агрегата М-1, включает деньги в виде относительно небольших по размерам краткосрочных вкладов. Например, в США в агрегат М-2 включают краткосрочные вклады размером до 120 тыс. долл. Такие вклады можно снять по истечении их срока, так что ликвидность денег здесь не столько высока как в агрегате М-1. Агрегат М-3 включает агрегат М-2 и деньги в виде долгосрочных вкладов в крупных размерах. Ликвидность последних не высока, так как их можно использовать в качестве платежного средства по истечении срока хранения в банке. Долгосрочные вклады многие делают потому, что по ним платят более высокий процент, чем по краткосрочным вкладам. В ряде стран существует агрегат М-4, который помимо агрегата М-3 включает некоторые ценные бумаги в виде сберегательных облигаций, казначейских векселей и др. со сроком погашения до полутора лет. В некоторых странах есть агрегаты М-5 и т.д. В России, как и в США, существуют четыре агрегата. Динамика денежной массы (М-2) по данным ФСГС РФ представлены в Таблице 1.

Таблица 1 - Динамика денежной массы (М-2) в 2011-2016гг [3]

Годы	Денежная масса (М2) млрд.рублей	В том числе			Удельный вес М-0 в М-2,%
		наличные деньги вне банковской системы (М0), млрд. рублей	переводные депозиты, млрд. рублей	другие депозиты, млрд. рублей	

Годы	Денежная масса (M2) млрд.рублей	В том числе			Удельный вес М-О в М-2,%
		наличные деньги вне банковской системы (МО), млрд. рублей	переводные депозиты, млрд. рублей	другие депозиты, млрд. рублей	
<b>2011</b>	20011,9	5062,7	5797,1	9152,0	25,3
<b>2012</b>	24483,1	5938,6	6918,9	11625,7	24,3
<b>2013</b>	27405,4	6430,1	7323,5	13651,8	23,5
<b>2014</b>	31404,7	6985,6	8551,0	15868,1	22,2
<b>2015</b>	32110,5	7171,5	8217,3	16721,8	22,3
<b>2016</b>	35809,2	7239,1	9336,1	19234,0	20,2

В результате воздействия механизма денежного мультипликатора, с помощью коммерческих банков создается денежная масса, которая по своей сути является денежными средствами данных банков. На основе денежной базы — денег Центрального банка (ЦБ), банками создаются «новые» деньги.

В отличие от денежной массы, денежная база не является денежным агрегатом, но представляет собой основу для формирования таких агрегатов. Поэтому она называется также деньгами повышенной эффективности.

Денежная база представляет собой денежно-кредитные обязательства государства (ЦБ) в национальной валюте перед хозяйствующими субъектами (в том числе банками).

К числу источников денежной базы, называемых также каналами предложения денег ЦБ относят:

- 1) государственные ценные бумаги, приобретенные ЦБ;
- 2) учтенные ЦБ векселя хозяйствующих субъектов;
- 3) кредиты, предоставленные ЦБ коммерческим банкам (так называемые кредиты рефинансирования), а также кредиты государству;
- 4) золотовалютные резервы.

Источники денежной базы представляют собой активы, которые ЦБ покупает у банков или государства, расплачиваясь с ними своими деньгами (выпуская свои денежные обязательства).

Статьями (направлениями) использования денежной базы являются:

- 1) выпущенные в обращение наличные деньги (с учетом наличных денег в кассах банков, но без остатков наличных денег в кассах учреждений ЦБ);
- 2) остатки на счетах обязательных резервов в национальной валюте, депонируемые кредитными организациями в ЦБ;
- 3) средства на корреспондентских счетах кредитных организаций и депозитных счетах кредитных организаций в национальной валюте в ЦБ;
- 4) вложения кредитных организаций в облигации ЦБ.

Направления использования денежной базы представляют собой различные формы, в которых воплощаются обязательства ЦБ перед их владельцами.

Из денежной базы исключаются депозиты следующих клиентов, обслуживаемых в ЦБ: органы государственного управления (остатки средств на счетах региональных бюджетов в отделениях федерального казначейства, счета которых открыты в территориальных управлениях ЦБ); министерство финансов (остатки средств федерального бюджета на счетах правительства в федеральном казначействе, счет которого открыт в ЦБ). Это связано с тем, что бюджетные ресурсы, аккумулированные за счет средств налогоплательщиков, представляют собой чистое изъятие денег со счетов хозяйствующих субъектов в банковской системе, а также с корреспондентских счетов кредитных организаций в ЦБ. Исходя из этого, эти деньги не являются основой для мультипликации денег в экономике [4].

Все источники денежной базы (каналы предложения денег) можно подразделить на две качественно различные категории:

- 1) монетизация золота и иностранной валюты;
- 2) монетизация государственного долга и частного долга (в настоящее время — только долга коммерческих банков).

В первом случае экономика как бы создает для себя деньги, оплачивая их возникновение экспортом товаров и затратами на добычу золота. Во втором

случае создание денег не сопровождается подобной платой, что сводит к нулю расходы общества на «производство» денежной массы.

Очевидно, что второй путь создания денег более предпочтителен.

На протяжении 2000-х годов денежная база РФ формировалась в результате действия первого (затратного) канала эмиссии денег. Денежную базу обычно подразделяют на две части:

1) заимствованная — формируется в результате предоставления кредитов ЦБ коммерческим банкам. Эти компоненты денежной базы в меньшей степени поддаются контролю со стороны ЦБ;

2) незаимствованная — формируется в результате покупки ЦБ ценных бумаг у государства. Эта часть в большей степени поддается воздействию регулирующих мер ЦБ.

Мировая практика показала, что купля-продажа государственных ценных бумаг ЦБ позволяет ему контролировать и достаточно точно изменять величину денежной базы. Кроме того, государственные обязательства в форме долговых ценных бумаг более всего подходят для этого, так как обеспечиваются экономической мощью государства.

Денежная база разделяется на узкую и широкую [5].

Широкая денежная база включает выпущенные в обращение наличные деньги (с учетом остатков средств в кассах кредитных организаций), средства на счетах обязательных резервов, средства на корреспондентских и депозитных счетах кредитных организаций в ЦБ, вложения кредитных организаций в облигации ЦБ, а также иные обязательства ЦБ по операциям с кредитными организациями в национальной валюте.

Узкая денежная база представляет собой выпущенные в обращение наличные деньги (с учетом остатков средств в кассах кредитных организаций), а также средства кредитных организаций на счетах обязательных резервов в ЦБ.

Структура денежной базы разных стран имеет существенные различия, что объясняется особенностями их национальных экономик и предпочтением различных инструментов диверсификации денежной базы.

Финансовую глубину экономики выражает коэффициент монетизации ВВП, который определяется путем отношения агрегата М-2 к ВВП по формуле (1):

$$K_M = \frac{M2}{\text{ВВП}}, \quad (1)$$

где  $K_M$  - коэффициент монетизации национальной экономики;

М2 - денежный агрегат, включающий агрегат М-1 и деньги в виде относительно небольших по размерам краткосрочных вкладов;

ВВП - валовой внутренний продукт.

Существует мнение, что низкая монетизация ведет к торможению экономического роста, к чрезмерной зависимости от коротких инвестиций нерезидентов, к слабости ресурсного потенциала финансового сектора, завышенной цене денег в экономике, а с нарастанием финансовой глубины экономики формируются все более крупные, ликвидные, массовые финансовые рынки, являющиеся механизмом перераспределения денежных ресурсов на цели развития. Это значит, что чем выше финансовая глубина экономики, тем выше уровень ее развития, и, соответственно, выше темпы экономического роста (более объемным и диверсифицированным является денежный спрос, более крупные потоки перераспределяются с тем, чтобы финансировать экономическое развитие, не допускается искусственного дефицита денег, ограничивающего инвестиции).

Но следует иметь в виду, что связь «финансовая глубина экономики – уровень развития экономики – темпы экономического роста» проявляется при прочих равных, являясь элементом многофакторного процесса формирования условий для экономического роста.

В реальности рост коэффициента монетизации означает, что «оседание» финансовых ресурсов в финансовом секторе происходит быстрее, чем растет

номинальный валовой внутренний продукт (ВВП). Этот процесс не обеспечивает рост объемов инвестиций, он меняет структуру и диверсифицирует способы формирования источников инвестирования.

Анализ показывает неоднозначность значения данного показателя для экономического роста. В России по состоянию на конец 2014 года коэффициент монетизации экономики, рассчитанный на основе широкой денежной массы (денежного агрегата М-2) составил около 60% ВВП, тогда как в Китае приблизился к 200% ВВП. Вместе с тем, уровень монетизации экономики Японии еще выше (порядка 250% ВВП), который не обеспечивает высокие темпы экономического роста (0,1% в 2014 году). Таким образом, несмотря на рост коэффициента монетизации экономики Японии, реального экономического роста не происходит. Показывающие высокие темпы роста США имеют по сравнению с Японией сравнительно невысокий уровень монетизации (порядка 85 процентов) [6].

На самом деле, для стран, рынки которых формируются, и стран с переходной экономикой, намного более важными являются не способы привлечения инвестиций, а их объемы. Значение же коэффициента монетизации экономики заключается в том, что он дает возможность оценить эффективность банковских механизмов аккумуляции финансовых ресурсов за счет внутренних чистых сбережений. При этом он не охватывает другие альтернативные механизмы, которые играют значительную роль в обеспечении источников финансирования – в частности, иностранные и государственные инвестиции. В условиях ограниченных объемов прямых иностранных инвестиций и относительно незначительных доходов в реальном секторе, наблюдается дефицит свободных финансовых ресурсов и, соответственно, проблемы с финансированием инвестиций.

Скорость обращения денег – показатель, который указывает насколько интенсивно происходит движение денег при выполнении их функций в качестве средства обращения и средства платежа. Данный показатель поддается

количественной оценке с трудом, для его расчета используют косвенные данные. В развитых странах исчисляют два показателя скорости оборота денег:

– показатель скорости обращения в кругообороте доходов - отношение валового национального продукта (ВВП) или национального дохода к денежной массе; этот показатель раскрывает взаимосвязь между денежным обращением и процессами экономического развития;

– показатель оборачиваемости денег в платежном кругообороте доходов - отношение суммы переведенных средств по банковским текущим счетам к средней величине денежной массы.

Скорость оборота определяется путем отношения ВВП к М-2 по формуле (2):

$$V = \frac{\text{ВВП}}{\text{М-2}}, \quad (2)$$

где V - скорость обращения денег (скорость оборота);

ВВП - валовой внутренний продукт;

М-2 - денежный агрегат, включающий агрегат М-1 и деньги в виде относительно небольших по размерам краткосрочных вкладов [7].

Высокая скорость оборота свидетельствует о том, что в денежной массе преобладают так называемые «короткие деньги», то есть деньги, которые используют на текущие расходы, а именно на выплату зарплат, пенсии и др., которые в основном идут в расход на приобретение товаров, формируют, в конечном счете, доходы организаций и предприятий. Данные доходы в свою очередь снова используются на выплату заработной платы. Преобладание «коротких денег» говорит о том, что деньги в основном обслуживают только сферу обращения, а не производство и обращаются в основном между предприятиями торговли, населением страны, банками и государственным бюджетом.

Такое функционирование ведет к исчерпанию основных фондов предприятий, создание и улучшение которых связано с использованием большого объема так называемых «длинных денег», денег с длительным

временем оборота. Нехватка таких «длинных денег» приводит к тому, что износ фондов не возмещается должным образом, и они устаревают. Карл Маркс, проанализировав пути развития денежного обращения, описал закон, сущность которого можно выразить в том, что «количество денег, необходимых для функции средства обращения должно быть равно сумме цен реализуемых товаров, деленной на число оборотов (скорость обращения) одноименных единиц». Данный закон, называемый «законом денежного обращения» указывает на экономическую взаимосвязь и зависимость между массой находящихся в обращении товаров, уровнем цен и скоростью обращения денег.

## **1.2 Денежно-кредитная политика Центральных банков**

Основным звеном банковской системы страны выступает ее центральный банк. В разных странах такие банки могут называться по-разному: народными, эмиссионными, резервными. В разных странах — Федеральная резервная система (США), Банк Японии, Банк Англии, Банк Италии и др.

Центробанки изначально появились как коммерческие банки, имеющие права эмиссии банкнот. Первый банк, который осуществил эмиссию, был Банк Стокгольма, выпустивший в 1650 году депозитные сертификаты на золотые монеты, они выписывались непосредственно на предъявителя и обращались наравне с другими видами денег на территории Швеции. Однако, первым эмиссионным банком считают созданный в 1694 г. Банк Англии, так как он начал выпускать банкноты, стал учитывать и коммерческие векселя. В дальнейшем Центробанки взяли на себя роль казначея государства, посредника между ним и коммерческими банками, Центробанки стали осуществлять денежно-кредитную политику страны. Так как Центробанки были коммерческими, впоследствии они были национализированы. В настоящее время их капитал, как правило, полностью или частично является собственностью государства. [8].

Процессы централизации, концентрации капиталов, процессы перехода к единым денежным системам, обусловили создание центрального банка,

наделенного правом эмиссии. Во всех развитых странах существует ряд законов, в которых прописаны основные задачи и функции, лежащие на плечах центрального банка, определены инструменты, и методы которые используются Центробанками. Основная задача Центробанка также может быть изложена в конституции страны. Основным правовым актом, который регулирует деятельность Центробанка, выступает закон о центральном банке страны. Он устанавливает организационно-правовой статус Центрального банка, каким образом происходит процедура назначения или выборы его руководства, границы взаимоотношений с государством и банковской системой. Данным актом узаконены права Центробанка как центра эмиссии государства.

Вместе с законом о центральном банке границы отношений между Центробанком и банковской системой определяются законом о банковской деятельности. Этот закон устанавливает основные права и обязанности банков в отношениях с Центробанком.

Центральные банки развитых стран можно классифицировать по степени их независимости реализации денежно-кредитной политики с помощью различных факторов.

К субъективным факторам относятся сложившиеся взаимоотношения между центральным банком страны и правительством с учетом неформальных контактов руководителей.

Среди многочисленных объективных факторов оценки независимости центральных банков можно выделить пять важнейших [9]:

- участие государства в капитале центрального банка и в распределении прибыли;
- степень отражения в законодательстве целей и задач центрального банка;
- процедура назначения (выбора) руководства банка;

- правила, регулирующие возможность прямого и косвенного финансирования государственных расходов центральным банком страны;
- права государства на вмешательство в денежно-кредитную политику.

Что касается первого фактора оценки, то состав собственников капитала центрального банка при проведении денежно-кредитной политики существенно не влияет на его независимость.

В соответствии со вторым фактором порядок выбора (назначения) и, главным образом, отзыва руководства центрального банка страны влияет на степень политической независимости последнего от органов государственного управления.

Третий фактор определяет, с одной стороны, рамки свободы деятельности центрального банка; с другой - его законодательно установленные полномочия. В большинстве развитых стран (Австрии, Германии, Дании, Нидерландах, России, Франции, Швейцарии, Японии) основные цели и сфера деятельности центрального банка отражены в конституции или подробно изложены в законах о центральном банке и банковской деятельности.

В зарубежных странах (например, в Швеции, США и Италии) формулировка задач центрального банка в законодательстве дана только в общих чертах. Тем не менее, это несущественно для определения степени независимости центрального банка. Фактор подробности определения законодательством целей и задач центрального банка играет второстепенную роль, и его влияние необходимо рассматривать только в совокупности с анализом традиций и условий функционирования центрального банка.

От четвертого фактора (наличия установленного законодательством права государственных органов отклонять решения руководства центрального банка, а со стороны центрального банка - обязательства координировать проводимые мероприятия с общей стратегией государственного

регулирования), прежде всего, зависит политическая независимость центрального банка.

Наиболее низкой степенью независимости от вмешательства государственных органов в денежно-кредитную политику обладают центральные банки Франции и Италии. В этих странах право определения направлений вмешательства законодательным путем отдано правительству. Центральный банк выступает в роли консультанта и призван руководствоваться решениями правительства. Руководство Банком Франции, со времен второй мировой войны, находится под влиянием министерства финансов.

В законодательстве Нидерландов, Великобритании, Японии и Швеции четко установлена возможность государственных органов вмешиваться в политику центрального банка, инструктировать его, отменять его решения.

Несколько на более высокой степени независимости находятся центральные банки Дании и Австрии. Законодательство обеих стран не содержит формального права государства на вмешательство в денежно-кредитную политику центрального банка, однако обязывает его координировать свою стратегию с политикой правительства.

Центральные банки Швейцарии и ФРГ являются наиболее независимыми. В законодательстве этих двух стран отсутствует право государства на вмешательство в денежную политику центрального банка.

Пятый фактор независимости центрального банка выражается в наличии законодательного ограничения кредитования правительства и влияет на политическую, на экономическую независимость центрального банка. Данный фактор имеет значение только при наличии системы непосредственного финансирования правительства центральным банком. Такая система распространена в большинстве развитых стран мира. Исключение составляют Великобритания и США, где государственные займы распределяются на открытом рынке. Наиболее независимы центральные банки Германии, Австрии, и Нидерландов.

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

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

- главным расчетным центром страны, выступая посредником между другими банками страны при выполнении безналичных расчетов, основанных на зачете взаимных требований и обязательств (клирингов);
- эмиссионным центром страны, т.е. пользоваться монопольным правом на выпуск банкнот;
- банкиром правительства, для этого он должен поддерживать государственные экономические программы и размещать государственные ценные бумаги; предоставлять кредиты и выполнять расчетные операции для правительства, хранить (официальные) золотовалютные резервы;
- банком банков, т.е. совершать операции не с торгово-промышленной клиентурой, а преимущественно с банками данной страны: хранить их кассовые резервы, размер которых устанавливается законом, предоставлять им кредиты (кредитор последней инстанции), осуществлять надзор, поддерживая необходимый уровень стандартизации и профессионализма в национальной кредитной системе;
- органом регулирования экономики денежно-кредитными методами.

В ряде стран эти задачи центральных банков закреплены законодательством. Так, монополия на эмиссию национальной денежной единицы дает возможность центральному банку держать под контролем ликвидность кредитных институтов. В Германии же, например, несмотря на то, что в Законе о Немецком федеральном банке не приводится механизм установления верхней

– границы роста денежной массы, определяются инструменты регулирования уже обращающихся денег.

Центральный банк в качестве банка банков предоставляет кредитным институтам возможность рефинансирования. При этом центральный банк вправе по закону ограничить коммерческие банки страны в кредитных средствах. Наиболее распространены два вида операций центрального банка с кредитными институтами: покупка и продажа чеков и векселей (в том числе казначейских); залоговые операции с ценными бумагами, векселями и платежными требованиями.

Важную роль в функционировании банковской системы страны играет характер осуществления надзора центральным банком. Однако в Великобритании на протяжении десятилетий вплоть до 1979 г. контроль за деятельностью второго уровня банковской системы со стороны Банка Англии не был закреплён законодательно и являлся достаточно либеральным. Немецкий федеральный банк способствует проведению надзора специальным федеральным органом банковского контроля. Поскольку последний не располагает необходимой структурой агентств, то он опирается на филиальную сеть центрального банка. Английский национальный банк в отличие от Немецкого федерального банка данную функцию выполняет лишь в ограниченном объеме (банковский контроль передан министерству финансов).

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

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

С регулирующей функцией тесно связана контролирующая функция. Центральный банк получает обширную информацию о состоянии того или

инного банка при проведении, например, политики минимальных резервов или редисконтирования. Контролирующая функция включает определение соответствия требованиям к качественному составу банковской системы, т.е. процедуру допуска кредитных институтов на национальный банковский рынок. Кроме того, сюда относятся разработка набора необходимых для кредитных институтов экономических коэффициентов и норм и контроль над ними.

Всем центральным банкам присуща информационно-исследовательская функция, т.е. функция научно-исследовательского, информационно-статистического центра. При этом во многих странах эта функция отмечена в законодательном порядке. Так, Немецкий федеральный банк обязан давать при необходимости рекомендации федеральному правительству, а также снабжать его информацией о развитии кредитной системы.

Центральный банк, имея, анализируя и публикуя объективную информацию о ситуации в денежно-кредитной сфере, может оперативно реагировать на глобальные и локальные экономические процессы. От верности оценки информации зависит выбор направлений денежно-кредитной политики в целом. Принятие решения о дополнительном выпуске денежных средств эмиссионным управлением центрального банка основывается на соответствующем экономическом анализе ситуации в стране, с тем чтобы при необходимости дать рекомендации и скоординировать действия государственных органов.

Информационно-исследовательская функция центрального банка предполагает также консультационную деятельность. В порядке информационного обмена, а также с целью консультаций центральными банками проводятся встречи, конференции, в том числе и на международном уровне. Функции центрального банка зачастую переплетаются, из одной вытекает другая, если этого требует достижение поставленной цели или решения какой-либо определенной задачи.

### **1.3 Особенности политики Центробанков в условиях финансового кризиса**

Традиционно кризис определяется как резкий, крутой перелом, поворот (лат. crisis), решительная пора переходного состояния [10]. Однако, в отношении валютного кризиса, денежно-кредитного кризиса, как правило, употребляются прилагательные «периодический», «хронический», «циклический», из чего можно сделать вывод, что слово «кризис» применяется только для того, чтобы подчеркнуть остроту явления, его актуальность и значимость в сравнении с иными явлениями и событиями.

Можно встретить упоминания о правительственном кризисе, парламентском кризисе, продовольственном кризисе. Что касается финансового кризиса, то его угроза имеет постоянный характер. Появилось даже понятие антикризисного управления не только по отношению к частным финансам, но и по отношению к публичным финансам[11]. Финансовый кризис не предполагает перехода к какому-либо новому устройству или состоянию, его окончание связано с наступлением стабильности и предсказуемости в денежно-кредитной, финансовой областях. Далее, чтобы разобраться в сущности финансового кризиса, нужно объяснить понятие «финансы». Финансы традиционно понимаются как отношения по формированию и использованию фондов денежных средств для достижения публичных целей (удовлетворения потребностей государства) [12].

Создано множество теорий и концепций происхождения денег, однако ни одна не может полностью описать все явления денежного обращения [13]. Тем более, ни одна из теорий не может дать инструменты для достоверного прогнозирования денежно-экономической ситуации ни в масштабах государства, ни, тем более, в мировых масштабах. Поэтому угроза «финансового кризиса» год от года не исчезает, а лишь усиливается. Разделились мнения по поводу основного вопроса происхождения денег – либо они возникли и существуют независимо от государства, либо их существование

непосредственно связано с государством, которое придает им статус законного платежного средства. Самое популярное объяснение природы денег дается через перечисление их функций, таких, как измерителя стоимости товаров (услуг), средства обращения, средства платежа, средства накопления и, наконец, универсального средства международных расчетов (мировые деньги). Однако неизвестно, будут ли деньги в условиях безналичного денежного обращения и инфляции полноценным средством накопления. Довольно сложно теперь измерить стоимость товара, которая зависит уже не от себестоимости, а от курса доллара. Один и тот же товар, не меняя своих свойств, может стоить по-разному в одном и том же месте в разное время. Таким образом, после рассмотрения функций денег их сущность по-прежнему остается неуловимой. Юридически деньги определяются как имущество. В этой связи, возникает вопрос о том, каким образом такое имущество приобретается, поскольку любое имущество, по сути, является предметом купли-продажи.

Новейшее время характеризуется увеличением безналичного денежного обращения и сокращением объема операций с наличными деньгами. Безналичные средства, то есть средства на банковском счете, будучи электронной записью, имуществом можно назвать лишь с оговорками. Сложно не согласиться с мнением, что между банком и клиентом-владельцем счета существуют договорные отношения, и деньги трансформируются в право требования по договору. Юридическое определение денег не объясняет и все иные вопросы эмиссии и денежного обращения, и может быть применено лишь для определенных ситуаций, а именно, для отношений, регулируемых гражданским законодательством. Следует также отметить, что многие исследователи констатируют неоднозначную природу денег и говорят об их двойственности. Деньги, с одной стороны, имущество, с другой стороны – средство платежа, средство обращения, законное платежное средство и т.д. [14]. Деньги, с одной стороны, особое имущество, с другой – мера стоимости имущества. Деньги существуют только по разрешению государства, но являются продуктом рыночных отношений и т.д. Исследователи указывают на

тройственную природу денег, описывая деньги как иерархическую систему, в которую входят понятия «деньги-символ», «денежные знаки» и «денежные единицы» [15]. Более ясным содержание понятия «деньги», а значит, и денежных кризисов, становится после изучения эволюции мировой валютной системы. Исторически известно несколько международных валютных систем [16]. Первоначально ценовая характеристика монеты (номинальная стоимость) и ее «металлическая» стоимость, то есть стоимость золота, были эквивалентными. Позднее наступила эпоха бумажных денег, при которой, однако, бумажные ассигнации обеспечивались золотом в том или ином соотношении, сначала – непосредственно, затем – через валюту-девиз. Сегодня деньги не обеспечены золотом, равно как и любым иным наполнением, исчезают и бумажные ассигнации, которые замещаются на безналичные деньги [17]. Таким образом, современные деньги представляют собой условность, пустоту и выполняют свои функции лишь в силу публичного мнения, которое поддерживается правительствами и специально созданными международными организациями (Международный валютный фонд, Базельский комитет). Тем не менее, избежать больших потрясений в колебаниях курсов валют удастся не всегда, и все чаще слышится упоминание о кризисе современной валютной системы. Всемирный банк провозгласил курс на переход к электронным платежам и отказ от бумажных денег, обращение которых связано с издержками и рисками, повторяя аргументы более чем столетней давности, которые появились впервые в связи с отказом от металлических денег. Кроме того, специфическим аргументом для тотального перехода на электронные расчеты является необходимость вовлечение населения для участия на рынке финансовых услуг.

При рассмотрении природы необеспеченных денег выделяется их кредитная природа, а это значит, что вопрос устойчивости, платежеспособности той или иной валюты является вопросом доверия (общественного и частного мнения). Необдуманная или недобросовестная государственная политика, массовое недобросовестное поведение приводят к кризису доверия и, как

следствие – к финансовому кризису. Можно сказать, что нравственное состояние общества непосредственно отражается на стабильности денежной системы. «Понимание того, что деньги не являются ценностью сами по себе, открывает перспективы для значительных манипуляций денежной массой» [18].

Иными словами, исключительно с помощью манипуляций с деньгами можно создавать капитал. Площадкой для подобного рода деятельности являются финансовые рынки, или рынки финансовых услуг, единственной целью участников которых является получение прибыли путем манипулирования деньгами, без производства реальных товаров, работ, услуг. Такие рынки являются сектором экономики, на котором обращаются не товары и не услуги, даже не акции и иные ценные бумаги, а так называемые производные финансовые инструменты или деривативы (от англ. derivatives), то есть абстрактные активы цены, индексы, колебания процентных ставок [19]. Более точно, деривативы – сделки, предусматривающие обязанность уплачивать денежные суммы в зависимости от изменения цен на товары, ценные бумаги, курса какой-либо валюты, величины процентных ставок, уровня инфляции или от значений, рассчитываемых на основании совокупности указанных показателей, либо от наступления иного обстоятельства, относительно которого неизвестно, наступит оно или не наступит. Кроме того, это сделки, предусматривающие обязанность одной стороны в случае предъявления требования другой стороной купить или продать товары, ценные бумаги или валюту на определенных заранее условиях [20]. Самыми распространенными видами деривативов являются фьючерсные контракты (англ. future), форвардные договоры (англ. forward), свопы (англ. swap), опционные контракты. В действительности получается, что на одну денежную единицу контракта, связанного с передачей реальных товаров может быть заключено деривативов на сумму, в десятки раз превышающую базовую единицу. В периодической печати встречается термин «финансовые пузыри», а также «пирамиды». Именно такие пузыри и пирамиды представляют собой

большинство сделок на финансовых рынках. Однако, эти сделки имеют денежное выражение. Следует упомянуть и о банковской деятельности. Можно смело утверждать, что ни один банк не имеет достаточного количества средств для того, чтобы удовлетворить требования даже половины вкладчиков, если они предъявят их одновременно. Как правило, все активы банка обращаются на финансовом рынке. Нехватка средств – нормальная ситуация для банковской деятельности, когда всегда можно позаимствовать нужную сумму через межбанковский кредит. В том случае, если объем требований превышает емкость банковской системы – случается кризис. Однако, не только банки, но и любая уважающая себя крупная компания имеет в своей структуре инвестиционный отдел и размещает свободные средства в различных активах на финансовых рынках. Любое неисполнение обязательства на финансовом рынке порождает цепочку неисполнения обязательств уже кредитором должника перед своими кредиторами. Активы, которыми торгуют на финансовых рынках, являются абстрактными, но убытки будут вполне реальными. Получается, что сегодня все участники экономической деятельности связаны с ситуацией на финансовых рынках, зависят от нее и находятся под угрозой кризисных явлений.

Бурный рост мирового финансового рынка привел к возникновению ряда новых явлений, таких как функциональная интеграция участников и появление новых глобальных игроков, разработка сложных инновационных инструментов, усиление взаимосвязей между сегментами финансового рынка, преобладание спекулятивных виртуальных сделок, снижение воспроизводственной основы возврата заемного капитала. Кроме того, возникли новые риски финансовой сферы, в том числе риск системного кризиса.

Особого рассмотрения заслуживает процесс финансовой глобализации. Финансовая глобализация не новое явление, однако, в настоящее время она приняла новые формы и масштабы. Именно финансовая глобализация обусловила отрыв капитала от производственной и национальной основы,

неравномерное региональное распределение капитала и увеличение степени финансовой зависимости развивающихся стран, а также быстрое распространение кризисных явлений по странам и сегментам мирового финансового рынка.

В условиях финансовой глобализации кризисы на финансовых рынках передаются через цены финансовых активов, процентные ставки, условия кредитования, объемы и направления инвестиций. Главным каналом, через который кризисные явления на финансовом рынке передаются между странами в краткосрочном периоде, являются цены активов, тогда как другие показатели (условия кредитования и направления инвестиций), начинают играть значительную роль в трансмиссии кризисных явлений в долгосрочном периоде.

Можно выделить следующие основные механизмы транснациональной передачи кризисных явлений на мировом финансовом рынке: [21]

– деятельность транснациональных корпораций (ТНК) и транснациональных банков (ТНБ), а также других международных субъектов финансового рынка;

- эффект инвестиционного портфеля;
- общий кредитный и инвестиционный ресурс;
- психологический и информационный каналы;
- спекулятивные стратегии и финансовый арбитраж.

ТНК, ТНБ, международные инвестиционные и хедж-фонды, которые оперируют огромными средствами в разных странах, с трудом поддаются финансовому регулированию и своими действиями могут перенести кризис из одной страны в другие. Потребность в ликвидных активах для покрытия неудачных вложений в кризисных странах стимулирует сокращение инвестиций и вынужденные продажи активов в других странах, вызывая дефляционную спираль.

Еще одним каналом распространения финансовой нестабильности между странами является общий кредитный и инвестиционный ресурс.

#### Феномен отрицательной процентной ставки

Риск дефляции заставил Центробанки еврозоны, Дании, Швеции и Швейцарии опустить процентные ставки ниже нуля [22]. Первым отрицательные процентные ставки после мирового финансового кризиса ввел Центробанк Дании. В июле 2012 г. он начал взимать с коммерческих банков 0,2% за хранение депозитов. Это было необходимо для сохранения привязки курса датской кроны к евро. Однако эксперимент приобрел совершенно иной масштаб, когда в 2014-2015 г.г. ЕЦБ опустил ставку по депозитам до -0,2% и объявил о программе денежного стимулирования. Это заставило Центробанки соседних стран сильно увести процентные ставки на отрицательную территорию, чтобы избежать риска широкомасштабного притока капитала. В результате в январе Центробанк Швейцарии опустил ставку по депозитам до -0,75%, а Центробанк Швеции ключевую процентную ставку РЕПО – до -0,25% в марте. Банк Дании, который ранее ненадолго сделал ставки положительными, теперь взимает с коммерческих банков за хранение денег 0,75%. Благодаря этому, как рассчитывало руководство ЕЦБ, вместо хранения денег вкладчиков себе в убыток банки станут охотнее выдавать их в качестве кредитов.

29 января 2016 года Банк Японии объявил, что вводит отрицательную процентную ставку на избыточные резервы, а именно на новые депозиты, которые кредитные учреждения размещают в ЦБ. Сокращение депозитной ставки до отрицательных значений делает невыгодным для банков размещение средств на счетах Центробанка — вместо того чтобы получать доход, они вынуждены платить регулятору. Предполагается, что в таком случае средства, вместо того чтобы поступать на счета ЦБ, будут инвестированы в экономику. Отрицательная ставка будет применяться только к тем резервам, которые Банк Японии начисляет коммерческим банкам в ходе новых раундов выкупа ценных бумаг у финансового сектора. По уже существующим резервам,

которые, достигают \$2,5 трлн. [23] (по оценке The Financial Times), по-прежнему будет действовать процентная ставка 0,1%. ЦБ Японии также будет скупать гособлигации, бумаги фондов, инвестирующих в недвижимость, а также биржевых фондов с целью расширить денежную базу.

Одновременно с вводом отрицательной процентной ставки для части избыточных резервов Банк Японии сохранил программу выкупа ценных бумаг. Она достигает ¥80 трлн (\$666 млрд) в год. Агрессивные монетарные меры призваны стимулировать инфляцию. Банк Японии намерен довести ее до 2% в год — уровня, считающегося оптимальным для развитых стран. По прогнозу организации, эта цель достижима к периоду между мартом—октябрем 2017 года. В декабре 2015 года уровень годовой инфляции составлял 0,2%. Повышение инфляции, в свою очередь, должно будет стимулировать рост экономики, которая в Японии в последние годы стагнировала и лишь в последнее время начала демонстрировать признаки восстановления. В третьем квартале 2015 года ВВП Японии вырос на 1% в пересчете на годовую динамику. Но промышленное производство, согласно статистике Минэкономразвития Японии, в декабре снизилось на 1,4%. После ввода отрицательных ставок иена подешевела по отношению к доллару. Кроме того, снизилась стоимость обслуживания 10-летних японских гособлигаций. Местный фондовый рынок отреагировал ростом.

После значительного «перегрева экономики» в июле 2015 года в Китае произошло падение котировок ценных бумаг на фондовых биржах. К этому привело так называемое «надувание пузыря» фондового рынка из-за массовых инвестиций в акции, темп которых превысил темпы экономического роста и прибыли компаний.

Из-за падения индексов Комитет Госсовета Китая по контролю и управлению государственным имуществом временно запретил госкомпаниям продавать свои акции на биржах, Народный банк Китая объявил об увеличении объёма средств и ценных бумаг финансовых корпораций для обеспечения ликвидности бумаг участников рынка и начал постепенно снижать курс

национальной валюты относительно доллара. В начале финансового кризиса на поддержку биржевой активности планировалось направить 81 миллиард долларов, с её развитием было выделено 200 миллиардов, но 24 августа 2015 года финансовые вливания были приостановлены из-за неэффективности.

Обвал продолжился в 2016 году [24]. В первый торговый день года китайский индекс CSI300 обрушился на 7 процентов. Из-за этого торги на китайских рынках были закрыты до конца дня. Официальный Пекин 4 января 2016 года понизил курс национальной валюты по отношению к доллару до 6,5032 юаня. Впервые за 4,5 года соотношение валют оказалось слабее, чем 6,5 юаня за доллар [25]. В начале марта Международное рейтинговое агентство Moody's приняло решение о понижении прогноза по кредитному рейтингу Китая со «стабильного» до «негативного» [26].

Китайские власти ввели ограничения покупки валюты населением и компаниями, стремясь снизить давление на юань и сократить объемы вывода капитала.

Главный регулятор Китая направил устное указание банкам в Шэньчжэне и Шанхае ограничить продажу валюты на фоне огромного спроса в этих городах на покупку долларов США и гонконгских долларов со стороны домохозяйств и компаний, сообщили представители банков.

Ограничения касаются индивидуальных и корпоративных клиентов. В целом разрешается покупать до \$50 тыс. в год, квота перезапускается в начале календарного года.

Для этого объема необходимо предоставить подтверждающие документы о том, что эта валюта необходима для торговых операций, прямых инвестиций и т. д.

Клиенты ограничены разовой покупкой иностранной валюты в размере \$5 тыс., если они не делают заказ за день вперед. Можно купить \$10 тыс. в день, если заказать эту сумму заранее. Такие покупки разрешены три раза в неделю.

С началом кризиса финансовые регуляторы оперативно задействовали широкий перечень антикризисных мер, в том числе принят ряд достаточно жестких решений нерыночного характера.

С целью пресечь дальнейшие массовые продажи акций со стороны «корпоративных инсайдеров» был введен шестимесячный мораторий на продажу акций публичных компаний акционерами (включая топ-менеджеров) с пакетом более чем 5%.

Народный банк Китая (НБК) объявил о снижении резервных требований и базовой процентной ставки на 0,25 п.п. до 4,85%, ставка по годовым депозитам была снижена до 2%. Брокерам разрешено выпускать краткосрочные облигации для финансирования выданных ими маржинальных кредитов. Шанхайская и Шэньчжэньская фондовые биржи на одну треть снизили гербовый сбор на операции с ценными бумагами.

Решением Государственного комитета по контролю и управлению государственным имуществом подведомственным ему государственным компаниям запрещено продавать свои акции на фондовых биржах на период аномальных рыночных колебаний. На биржах Шанхая и Шэньчжэня ввели так называемый механизм рубильника - или приостановки торгов. Цель "механизма рубильника" - контроль за неожиданным и чрезмерным движением цен акций на бирже [27].

Более 20 крупнейших брокеров заявили о готовности учредить стабилизационный фонд в размере не менее 20 млрд долл. Они инвестируют в него сумму, равную 15% собственных чистых активов. Средства будут направлены на покупку паев биржевых фондов (ETF), инвестирующих в крупные компании.

Наиболее масштабным антикризисным направлением стало вливание ликвидности в специализированное государственное агентство China Securities Finance (CSF), в задачи которого входит финансовая поддержка брокеров, в первую очередь в сегменте маржинального кредитования. По сообщениям СМИ, в июле CSF получила от Народного банка Китая и крупнейших

коммерческих банков до 3 трлн юаней (483 млрд долл.), которые будут направлены на пополнение ликвидности брокеров, а также массовую скупку акций и паев инвестиционных фондов на биржах.

В заключение необходимо отметить, что потрясения на фондовом рынке не могут нанести существенного ущерба финансовой системе Китая, так как она базируется на колоссальных ресурсах в виде сбережений населения и текущих средств предприятий, составляющих соответственно 76% и 59% ВВП (по данным Народного банка Китая на конец 2014 г.). Также события на фондовых биржах Китая не способны затронуть российский финансовый рынок, так как институциональные российские инвесторы пока не работают на рынке акций Китая, и в целом инвестиционные потоки между двумя странами представлены незначительной величиной.

## **2 Особенности регулирования денежной массы в кризисной экономике РФ**

### **2.1 Особенности деятельности регуляторов денежного обращения в России**

Банк России с 10 ноября 2014 года упразднил действовавший механизм курсовой политики, отменив интервал допустимых значений стоимости бивалютной корзины (операционный интервал) и регулярные интервенции на границах указанного интервала и за его пределами. Курс рубля определяется соотношением спроса на иностранную валюту и ее предложения на внутреннем валютном рынке. При этом новый подход Банка России к проведению операций на внутреннем рынке не предполагает полного отказа от валютных интервенций, их проведение возможно в случае возникновения угроз для финансовой стабильности [28].

В соответствии со ст. 35 Закона о Банке России основными инструментами и методами денежно-кредитной политики Банка России являются [29]:

- 1) процентные ставки по операциям Банка России;
- 2) операции на открытом рынке;
- 3) нормативы обязательных резервов, депонируемых в Банке России (резервные требования);
- 4) валютные интервенции;
- 5) рефинансирование кредитных организаций;
- 6) прямые количественные ограничения;
- 7) эмиссия облигаций от своего имени;
- 8) установление ориентиров роста денежной массы.

Согласно официальной информации о денежно-кредитной политике, Банк России реализует денежно-кредитную политику в рамках режима

таргетирования инфляции, и его приоритетом является обеспечение ценовой стабильности, то есть достижение стабильно низкой инфляции. С учетом структурных особенностей российской экономики ЦБ установлена цель по снижению инфляции до 4% в 2017 году и сохранению ее вблизи данного уровня в среднесрочной перспективе. Денежно-кредитная политика ЦБ воздействует на экономику через процентные ставки, основным ее параметром является ключевая ставка Банка России.

На практике Банк России использует гораздо более широкий спектр возможностей. Их применение каждый год оговаривается в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики», предъявляемых Банком России в Правительство и Федеральное собрание. Инструменты Банка России подразделяются на операции на открытом рынке и операции постоянного действия (таблицы 2 и таблица 3). В общей сложности решения по использованию инструментов принимаются с учетом изменения макроэкономических показателей, состояния платежного баланса, конъюнктуры международных финансовых и товарных рынков, проводимой налогово-бюджетной политики.

Стратегическим направлением развития процентной политики является сужение коридора процентных ставок по операциям Банка России на денежном рынке, связанным с привлечением и размещением ликвидности. При условии сохранения у банковского сектора высокой ликвидности, Банк России активизирует ее изъятие для ограничения влияния денежных факторов на инфляцию. Основную роль в связывании ликвидности играют рыночные инструменты на аукционной основе – операции с облигациями Банка России и депозитные операции.

Таблица 2 – Операции на открытом рынке Банка России

Операции на открытом рынке Банка России		
финансовый рынок	предоставление ликвидности	изъятие ликвидности

Операции на открытом рынке Банка России		
рынок кредитов и депозитов	ломбардный аукцион	депозитный аукцион
рынок РЕПО	прямое РЕПО	- нет
рынок ценных бумаг	покупка гособлигаций и облигаций Банка России	продажа гособлигаций и облигаций Банка России
валютный рынок	покупка валюты	продажа валюты

В тоже время Банк России применяет инструменты постоянного действия для изъятия ликвидности на короткие сроки — депозиты по фиксированным ставкам на стандартных условиях. В необходимых случаях Банк России проводит операции по продаже ценных бумаг из собственного портфеля (без обязательства обратного выкупа), которые используются как инструменты тонкой «настройки».

Таблица 3 – Операции постоянного действия Банка России

Операции постоянного действия Банка России		
финансовый рынок	предоставление ликвидности	изъятие ликвидности
рынок кредитов и депозитов	ломбардные кредиты, кредиты «овернайт» и внутрисдневные кредиты	привлечение депозитов (до востребования, неделя и день)
валютные рынок	валютный своп («овернайт»)	-нет

Банк России использует обязательные резервы в качестве прямого инструмента регулирования ликвидности. При значительном росте банковской ликвидности, когда применение других инструментов для ее изъятия не сможет оказать необходимого эффекта, Банк России повышает нормативы обязательных резервов. В случае снижения ликвидности в банковском секторе, сопровождающегося ростом процентных ставок на рынке межбанковских кредитов, Банк России расширяет денежное предложение за счет операций по предоставлению ликвидности. Для этого в качестве основных инструментов служат операции Банка России на открытом рынке — аукционы прямого РЕПО

и ломбардные кредитные аукционы. Ломбардные кредитные аукционы представляют собой аукционы кредитов Банка России под залог ценных бумаг из Ломбардного списка. Основанием для их проведения является Положение ЦБ РФ от 4 августа 2003 г. № 236-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг». Решения о проведении аукционов принимает Комитет Банка России по денежно-кредитной политике. Аукционы проходят еженедельно по вторникам и позволяют банкам получить заемные средства на 14 календарных дней. В рамках аукциона возможна подача как конкурентных заявок, влияющих на ставку, так и неконкурентных заявок на основании которых банки получают кредиты на сложившихся условиях.

Банк России также применяет инструменты постоянного действия ломбардные кредиты по фиксированным процентным ставкам и валютные свопы. Валютный своп (swap) представляет собой комбинации двух противоположных конверсионных сделок на одинаковую сумму с разными датами совершения операций. Они проходят нерегулярно, и являются дополнительным инструментом. Для обеспечения бесперебойных расчетов Банк России предоставляет банкам внутрисдневные кредиты и суточные кредиты «овернайт».

По инструментам Банка России действует целый комплекс процентных ставок. Ставка рефинансирования представляет собой лишь один из способов установления верхней границы процентных ставок на межбанковском денежном рынке. Различаются ставки по оперативному изъятию ликвидности и ее предоставлению банкам. Они формируют процентный коридор, в рамках которого колеблются ставки межбанковского рынка.

Зависимость Центробанка России от зарубежных банков

Эмиссия долларов, производимая ФРС, напрямую связана с предоставлением кредитов федеральному правительству США:

1) правительством США покупаются в свое распоряжение еще не существующие деньги в обмен на облигации займа;

2) обычным коммерческим банкам банки из системы Федерального Резерва выдают кредиты под обеспечение уже полученных «ценных бумаг» правительства США.

Банк России не вправе предоставлять кредиты Правительству Российской Федерации для финансирования дефицита федерального бюджета, покупать государственные ценные бумаги при их первичном размещении, за исключением тех случаев, когда это предусматривается федеральным законом о федеральном бюджете. Банк России не вправе предоставлять кредиты для финансирования дефицитов бюджетов государственных внебюджетных фондов, бюджетов субъектов Российской Федерации и местных бюджетов. Таким образом, Центральный Банк РФ не создан для кредитования Правительства России ни при каких условиях.

Рубли вводятся в экономику РФ через покупку иностранной валюты. Сколько долларов положит в свою «копилку» ЦБ на столько он и напечатает рублей и пустит их в оборот. Можно считать, что рубли – это те же доллары, что «лежат» в ЗВР ЦБ, но перекрашенные в другие цвета. По закону опять же ЦБ просто обязан поддерживать постоянный курс рубля. По отношению к доллару естественно. Таким образом, по сути, наша финансовая система — это лишь региональное отделение финансовой системы ФРС. Очень важно то, что нужды отечественной экономики в денежной массе полностью зависят от экспорта, приносящего на валютную биржу доллары. Сколько наторговали нефтью – столько и денег в экономике. Реальное производство внутри страны и товарная масса на внутреннем рынке в данном сценарии не рассматриваются. Очевидно, что такая ситуация свидетельствует о подчинённом положении российской финансовой системы по отношению к международной финансовой системе, и к её основному ядру – ФРС.

Сам же ЗВР ЦБР по сути не выполняет свои функции, иначе чем объяснить его величину, которая более чем в 10 раз превышает ЗВР Великобритании. Величина стоимости валют имеет обратное почти пятидесятикратное значение.

Механизм Стабилизационного фонда, созданный для хотя бы частичного решения проблемы, в конце его последующих реформ был купирован. Его трансформировали сначала в валюту, а потом и в «ценные бумаги» США. Таким образом, и он стал подчинен механизму ФРС США:

1) ЦБ не нацелен на российский сектор экономики, ему запрещено им заниматься. Из-за этого Российская экономика попадает в зависимость от иностранных банков;

2) правительство имеет полномочий по использованию золото-валютных резервов, не имеет права пользоваться какими-то другими активами ЦБ России. Центробанк в свою очередь, не может кредитовать правительство по закону.

3) по существу, ЦБ — это лишь типография по смене внешнего вида доллара и евро, и ставит тем самым финансовую систему России в зависимость от международной финансовой системы с ядром управления в Федеральном Резерве США;

4) ЦБ своими скупками государственных облигаций США укрепляет Американскую экономику.

Созданный в России по инициативе ФРС США и при поддержке команды иностранных советников ЦБ РФ сегодня стал по своей сути филиалом американской денежной машины. В обязанности ЦБ РФ входит размещение всей выручки за продажу российских углеводородов на мировых площадках в облигациях США. Именно в американских “трежерис” хранится весь Стабфонд РФ. Очевидно, что в рамках реального положения дел, перед правительством необходимо поставить вопрос об обеспечении экономической безопасности и экономической независимости России.

## **2.2 Анализ кризисной ситуации в финансовом секторе современной экономики Российской Федерации**

Спад ВВП страны оценивается Росстатом в 2015 году в 3,7%, промышленности – 3,4%. За первые три квартала сокращение ВВП также составило 3,7%, но при этом личное потребление (расходы домохозяйств) как компонент ВВП снизилось за это время на 9%, капиталовложения сократились на 8% (Рисунок 1). Падение нефтяных цен в январе 2016 г. до уровня 30 долл./барр. повернуло прогнозы роста российской экономики в 2016 году от «около нуля» к -1% ВВП. Учитывая небольшие изменения ВВП в III квартале 2015 г., такой прогноз говорит о депрессии при продолжении снижения ряда важных показателей. При этом в III квартале 2015 г. остановился рост чистого экспорта при некотором росте личного потребления. Но приходится подчеркнуть, что в целом и капиталовложения, и личное потребление идут вниз быстрее ВВП.

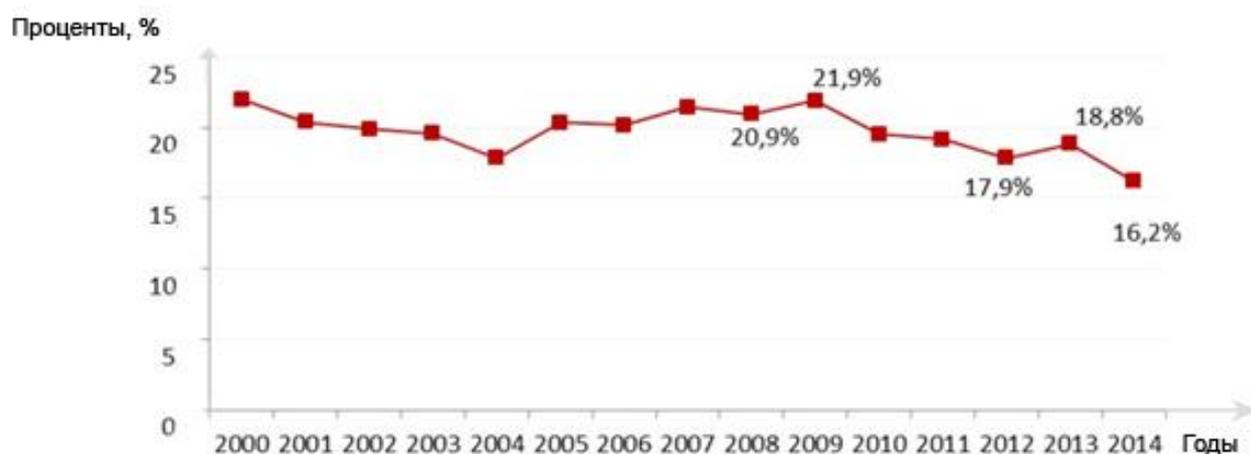


Рисунок 1 — Доля бюджетных инвестиций в совокупном объеме инвестиций

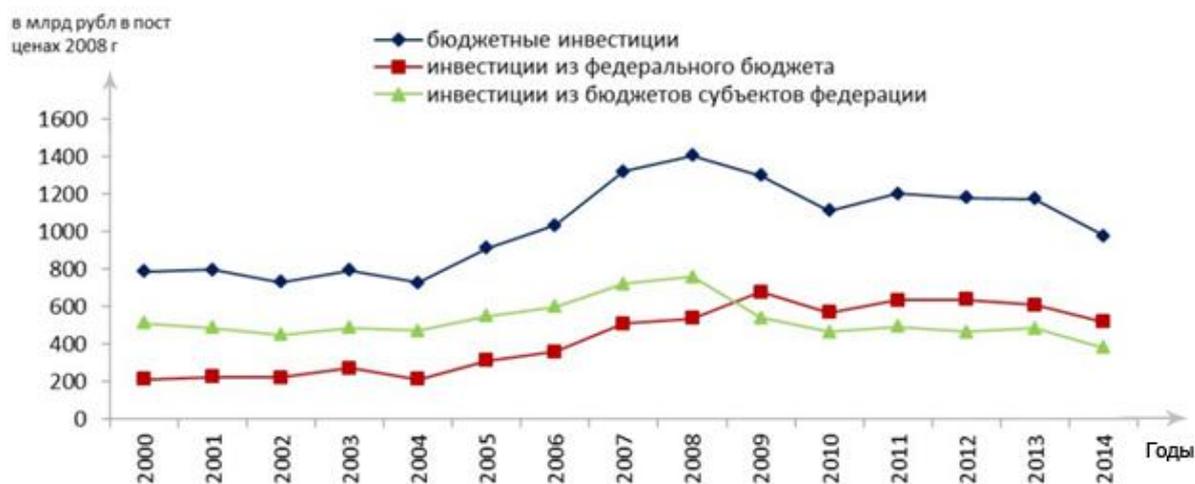


Рисунок 2 — Объем инвестиций в основной капитал по источникам, млрд. руб.

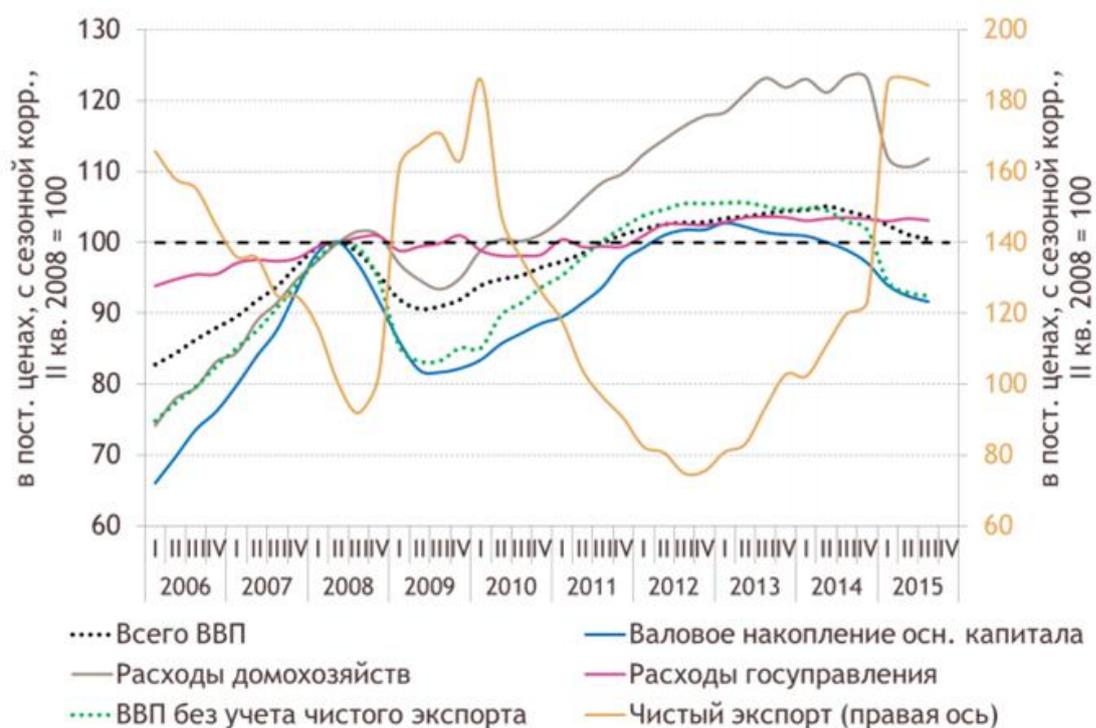


Рисунок 3 — Динамика ВВП России по основным компонентам в 2006-2015 годах

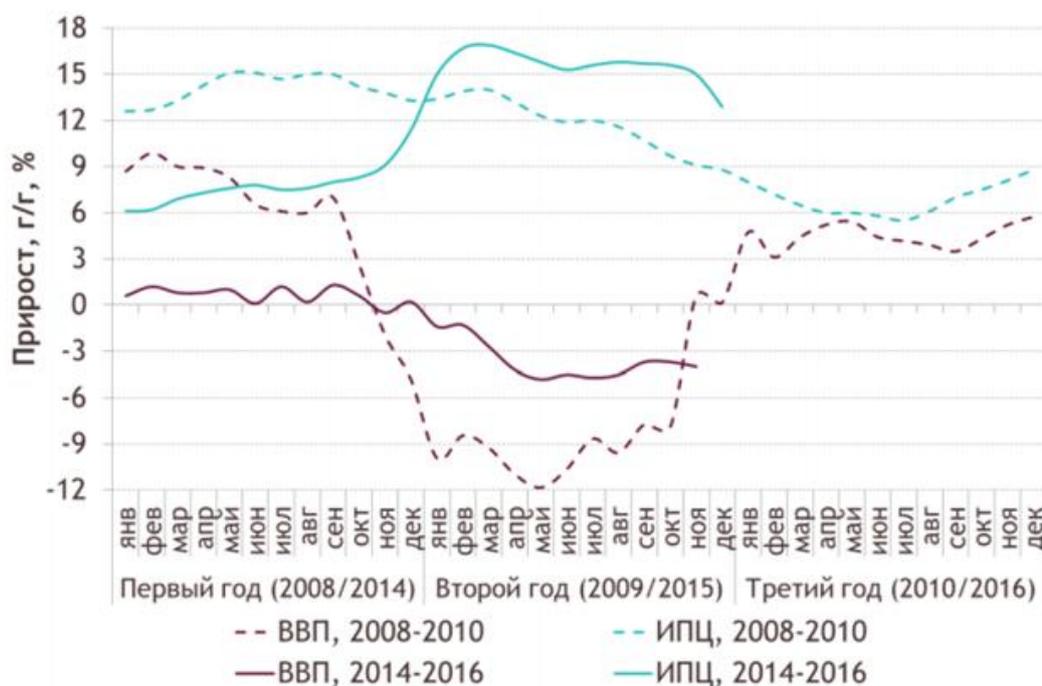


Рисунок 4 – Помесячная динамика ВВП и инфляции в России в 2008-2010 и 2014-2016 годах

Уже можно говорить о затяжном спаде, в котором следует внимательно наблюдать за антикризисной политикой Правительства Российской Федерации

и Банка России: речь может идти о структурных изменениях, большей опоре на бизнес, поскольку расходы бюджета будут сокращаться. В то же время налоговое давление на бизнес возрастает с учетом неблагоприятной конъюнктуры. В затяжных кризисах со временем растет роль «усталости» от спада, как наблюдалось в ЕС в 2009—2015 годах. Семьи, фирмы, региональные и государственные бюджеты находятся под воздействием неблагоприятной среды и неопределенности, что осложняет состояние общества. При сохранении инфляции на высоком уровне и в условиях рецессии темп роста доходов и реальных заработных плат частного сектора в 2015 году был отрицательным, что привело к сжатию потребительского спроса. При меньшем падении ВВП по сравнению с кризисом 2008—2009 годов инфляция в этот раз выше на Рисунке 4.



Рисунок 5 – Курс доллара к рублю в 2008-2010 и 2014-2016 годах

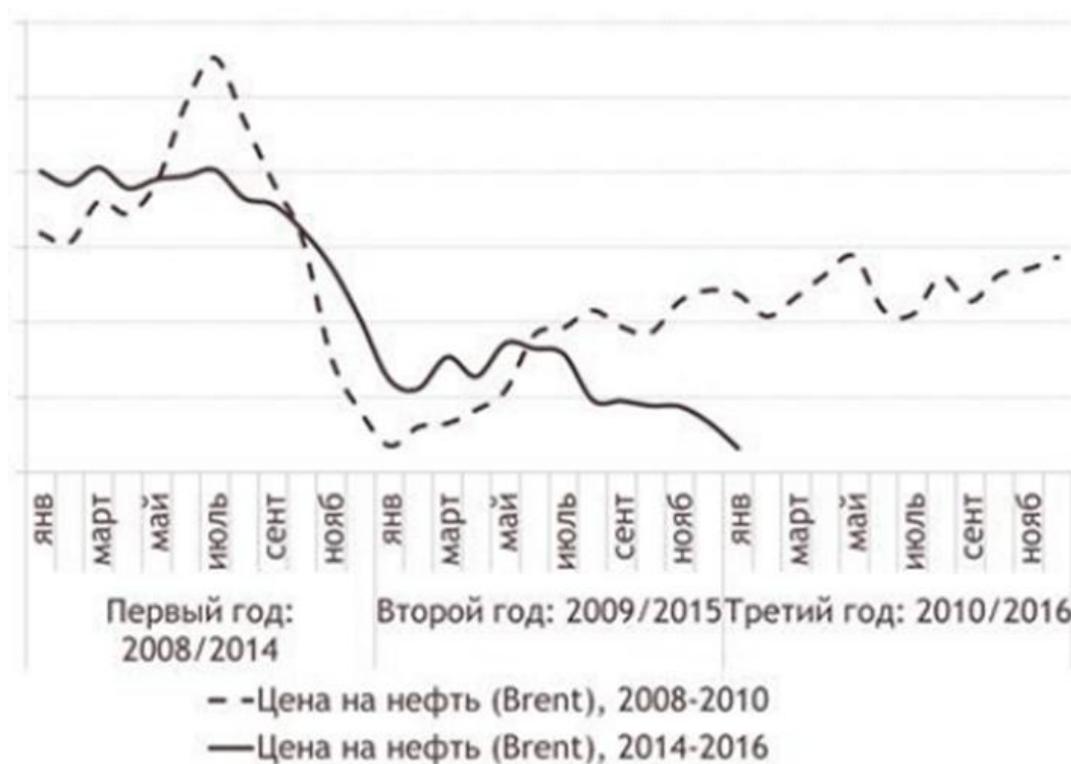


Рисунок 6 – Цена на нефть (Brent) в 2008-2010 и 2014-2016 годах

Снижение цен на нефть вместе с девальвацией рубля оказывают сильное воздействие на динамику потребительских цен. Резкая девальвация рубля в конце 2014 года (как и в начале 2009 года) повлияла на рост потребительских цен. При этом по сравнению с индексом потребительских цен (ИПЦ) на все товары и услуги индекс цен на продовольствие вырос сильнее и более резко во время текущего спада, в то время как в период кризиса 2008—2009 годов оба индекса демонстрировали схожую динамику.

Это объясняется более глубокой девальвацией курса валюты в период нынешнего социально-экономического спада в России, а также действующими продовольственными контрсанкциями. Цены на нефть в период прошлого кризиса стали восстанавливаться уже с начала 2009 года после резкого падения осенью 2008 года, а во время спада 2014—2016 годов цены на нефть остаются неустойчивыми.

### **2.3 Сравнительный анализ антикризисных мер в финансовом секторе экономики России в 2008-2009 г.г. с настоящим периодом**

В 2009 году была утверждена «Программа антикризисных мер Правительства Российской Федерации», объем финансирования которой составил приблизительно 2,5 трлн рублей или около 6-6,4% ВВП. Принятая в 2015 году аналогичная программа предполагает выделение 2,3 триллиона рублей - суммы в размере 3% от ВВП. Это уменьшение в два раза. Сопоставление двух антикризисных планов (2009 и 2015 г.г.) приводит к следующим выводам:

- приоритетными сферами двух антикризисных планов является не производственный, а банковский сектор, на который в 2015 г выделено 1,55 трлн рублей, или 67% всей суммы плана, а в 2009 г. – 1,05 трлн, или 44% всего объема финансирования антикризисного плана;

- первый антикризисный план предусматривал комплексную поддержку всех отраслей, хотя и в незначительном объеме. В частности, суммы выделялись на поддержку транспортной отрасли, лесного хозяйства, рыбопромыслового флота, транспортного машиностроения, организаций ОПК. Согласно новому плану средства предусмотрены на сельское хозяйство, а остальные сферы остались неохваченными;

- первый план предусматривал поддержку транспортных компаний – РЖД и авиаперевозчиков. Задача, которая ставилась, - компенсировать убытки компаний за счет государственных средств, а не за счет населения. Это и поддержка авиакомпаний, компенсация недополученных доходов РЖД. В плане 2015 года таких статей расходов не предусмотрено;

- план 2009 г. был даже более социально ориентирован в сравнении с антикризисным планом 2015 года. На финансирование дефицита Пенсионного фонда в период финансового кризиса было выделено в текущих ценах 315 млрд. руб. (около 13% от суммы всего антикризисного плана), в новом плане – 188 млрд. руб. (8% от суммы плана). В первом плане на все расходы по рынку труда приходится 111,5 млрд. руб. (4,5%), в 2014 г только 52,2 млрд.руб.

(2,24%). План 2009 года предусматривал субсидии даже на поддержку образовательных кредитов.

Комплекс антикризисных мер, представленных в первом плане, предполагал больший объем финансирования, более широкий охват направлений государственной поддержки. Второй план заметно отличается.

Вторая антикризисная мера – это формирование списка системообразующих предприятий. В 2008 году в его состав входило 295 компаний, из них получили поддержку только 40 предприятий, в 2015 г список составили 199 предприятий. Список не только сокращен, из него выбыли стратегические отрасли развития - станкостроение, радиоэлектронное оборудование, авиастроение, двигателестроение, судостроение и др. Механизмы государственной поддержки не только не определены, но прозвучала формулировка, что господдержку могут получить компании и не из списка, а включение предприятий в список не гарантирует получение финансовой поддержки со стороны государства. Этот механизм поддержки оказался еще менее прозрачным, чем в прошлый период борьбы с кризисом, а намерение государства реально содействовать восстановлению экономики менее явным.

Вывод: государство на этот раз сократило расходы на антикризисные мероприятия. Ни объемы, ни направления поддержки в 2015 году не сопоставимы с уровнем антикризисных действий в прошлый раз.

В годы кризиса уже не первый раз происходит девальвация национальной валюты под действием падения цены на нефть. В 2008-2009 г.г. и 2014-2015 г.г. происходило обвальное снижение курса рубля, который затем частично отыгрывал позиции.

Девальвация рубля 2008-2009 г.г. была не столь сильной и отличалась плавным трендом, в 2014-15 г.г. рубль не только значительно девальвирован, но и стал крайне волатильным. При этом цены на нефть в эти два периода изменялись приблизительно одинаково (Рисунок 7), в 2008 году даже

вследствие сильного скачка цен падение для российского бюджета было более существенным.

Однако, несмотря на эти явления, курс рубля оказался более непредсказуемым фактором именно в 2015 году. В условиях кризиса государство должно было бы принять меры для стабилизации курса национальной валюты, который в первую очередь негативно воздействовал на уровень инфляции и реальные доходы российских граждан. Однако, по факту, принятые меры ситуацию усугубляли. В 2008 году не столь резкое девальвирование курса произошло благодаря денежно-кредитной политике ЦБ, который активно проводил интервенции на внутреннем валютном рынке, на Рисунке 8.

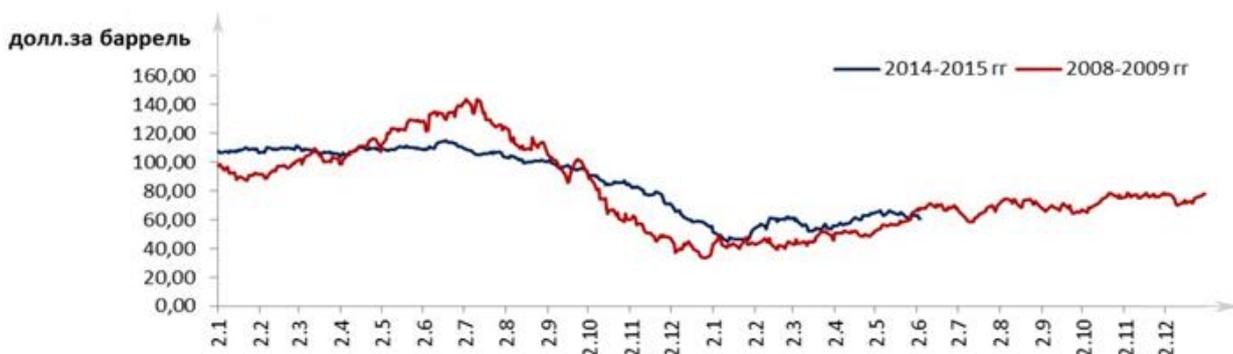


Рисунок 7 — Цена на нефть за период 2008-2. и 2014-15 гг. (По оси абцисс указаны месяцы в интервале двух лет)

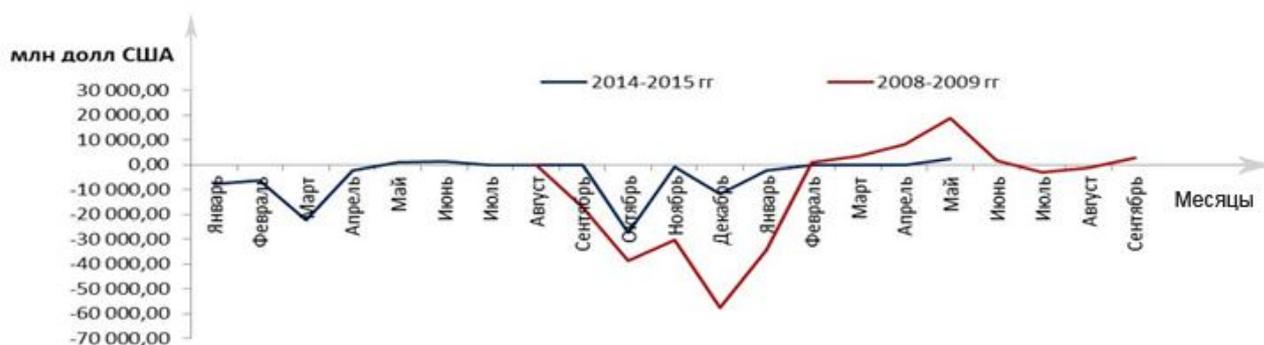


Рисунок 8 — Объем интервенций на внутреннем валютном рынке за период 2008-09 гг. и 2014-15 гг., в млн. долл. США

Девальвация в пик наиболее низкого курса рубля с начала года составила 49 %. Золотовалютные резервы при этом сократились на \$217,5 млрд.

Инфляция в 2008 году составила 13,3%, в 2009 г – 8,8%, реальные доходы выросли на 3,8 и 1,8 % соответственно.

В 2014 году власть использовала уже иную модель – отказ от интервенций, что привело к значительной девальвации рубля и росту его волатильности. В итоге этого решения уровень инфляции достиг к январю 2015 года 15% (утроение к плановому показателю), падение реальных доходов за май 2015 года достигло 6,4%, заработной платы – 7,3%.

Российские золотовалютные резервы на 75% состоят из ценных бумаг. Их использование для финансовых операций возможно только с учетом соответствующей ликвидности, рыночных котировок. В силу этого было принято вынужденное, сомнительное с точки зрения интересов России решение – отказ от управляемого валютного курса в пользу свободно плавающего.

В 2008 году ЦБ сохранил валютный коридор, а в 2014 году в начале ноября перешел к плавающему курсу, что привело к двум негативным последствиям. Во-первых, был резко ослаблен курс рубля. С одной стороны это поддержало экспортную сырьевую экономику (консервируя этот тип экономики вместо его модернизации), с другой ударило по импортизированной части ВВП (а это более 17%), потребительской корзине и даже по гособоронному заказу. Возник своеобразный аналог внешних санкций наряду с реальными. Выросла инфляция, снизился уровень жизни населения. Во-вторых, выросла волатильность рубля, порождающая состояние финансовой неустойчивости, спекулятивные ожидания и инфляционные процессы. На рисунке 9 представлена динамика волатильности (изменчивости цены, меры риска использования финансового инструмента) – настолько неустойчивым валютный рынок с 2000-х годов еще не был.

ЦБ полностью отстранился от своей конституционной задачи – обеспечения устойчивости национальной валюты. В 2008-09 гг. несмотря на кризисные явления, как уже было описано, через режим управляемого валютного курса и золотовалютные интервенции ЦБ все-таки обеспечил устойчивость. В 2014 году кризисные явления стали рукотворными вследствие

устранения государства от вопросов, влияющих на состояние социально-экономического развития страны.

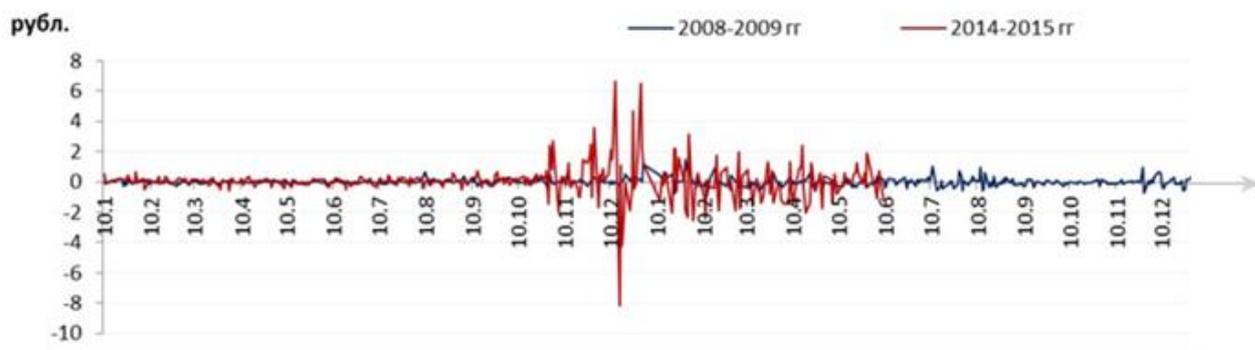


Рисунок 9 — Волатильность рубля (по данным Центрального банка) за периоды с 2008- 2009 и 2014-2015 г.г.

Вывод: Банк России фактически применил рекомендации внешнего актора и проводит либерализацию валютного рынка. Это раскручивает механизм рукотворного кризиса. Задействованные в 2008-09 гг. инструменты стабилизации курса национальной валюты были отвергнуты под совершенно надуманным предлогом неэффективности.

В 2008-09 гг. инструментом денежно-кредитной политики выступала ставка рефинансирования, в 2014-15 гг. в связи с переходом к новой регулирующей ставке в 2013 г – ключевая ставка.

Однако, если в 2008-09 гг. рост ставки составил максимум 3 процентных пункта, то в 2014 году ставка выросла уже на 11,5 п.п., действия ЦБ носили не последовательный характер, а спонтанный, что вызвало еще большие ожидания нестабильности. В 2008-09 гг. Политика ЦБ была менее агрессивной и более соизмеряющей задачи устойчивости рубля, инфляции и поддержания экономического роста. На рисунке 10 представлен график изменения ставки.

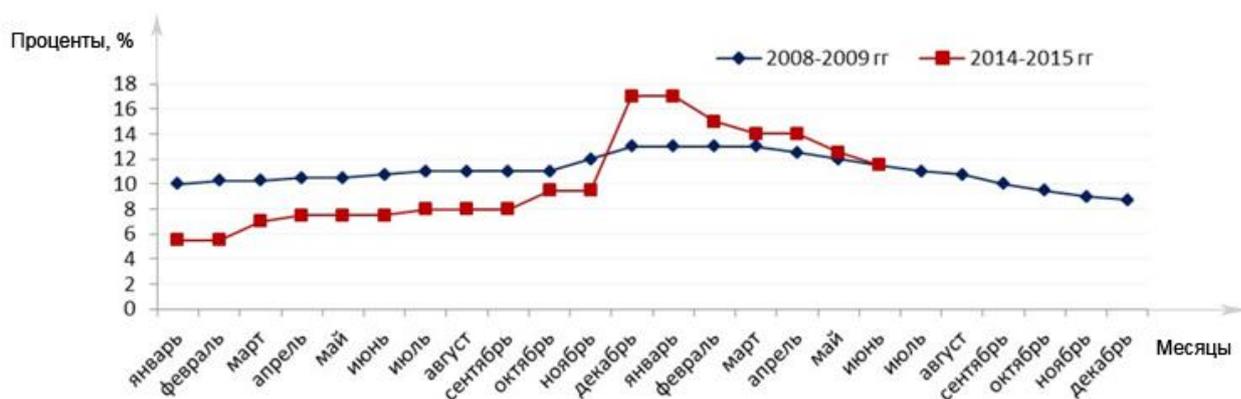


Рисунок 10 — Ставка Центрального Банка (по данным ЦБ) за период 2008-09 гг и 2014-15 гг.

Пологий характер первой кривой свидетельствует о планомерной, а не спонтанной политике ЦБ. Из рисунка видно, что в 2008-09 гг., хотя денежно-кредитная политика и не соответствовала задаче оживления экономического роста через меры денежного стимулирования, но в целом оставалась приемлемой для бизнес сообщества. В 2014-15 гг. непредсказуемая политика ЦБ полностью дестабилизировала рынок и парализовала механизмы кредитования в стране. Политика ЦБ привела к резкому удорожанию кредитов, приостановлению выдачи кредитов в связи с необходимостью пересчета процентных ставок. Банки столкнулись с проблемой ликвидности, государственные инвестиции в размере 1 трлн. рублей вместо поддержки производства были направлены на докапитализацию банковского сектора, задавленного агрессивной политикой ЦБ.

Темпы роста денежной массы к началу года на Рисунке 11, указывают на то что в 2008 году денежная масса значительно нарастала, что благоприятно влияло на экономику, в то время как в 2014-15 гг. происходило сокращение денежной массы.

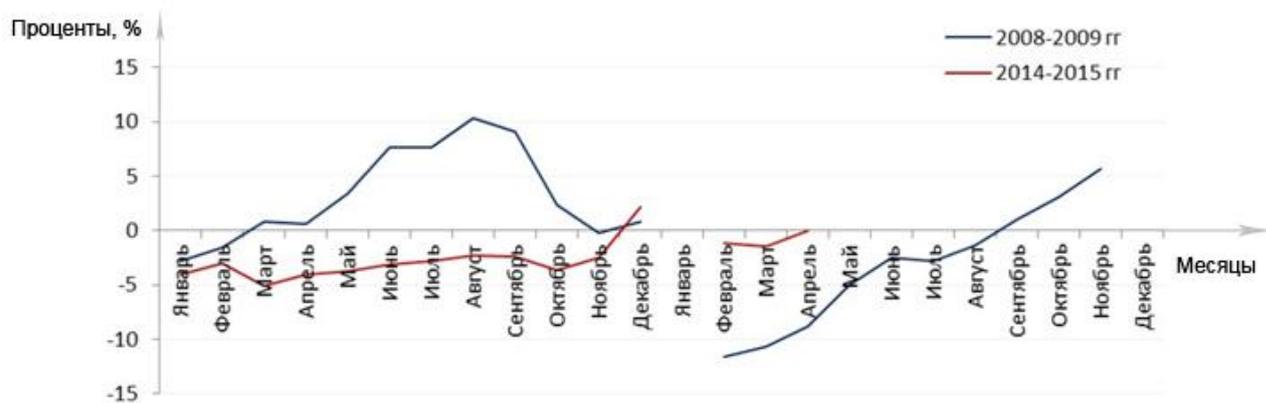


Рисунок 11 — Темпы роста денежной массы к началу года (по данным ЦБ) за период 2008-09 гг. и 2014-15 гг.

Позднее в 2009 году произошло резкое снижение денежной массы, что и повлияло на снижение ВВП. Хотя в процентном соотношении доля М2 к ВВП в последний кризисный период выше, чем в 2008-09 гг., в целом политика 2008 года была более последовательной.

Вывод: в 2014 году повторен негативный опыт 2008 года по сжатию денежной массы. Однако в сравнении с текущим кризисом ЦБ в 2008-09 гг. был более последователен, соизмерял задачи экономического оживления и финансовой стабилизации. В 2014-15 гг., напротив, действия ЦБ подрывают основы банковской стабильности – залога финансовой стабильности. ЦБ еще стал активно отзываться лицензии под предлогом борьбы с организациями, занимающимися вывозом капитала. Отток остановить не удалось, но на благосостояние граждан и их доверие к банковскому сектору эти действия повлияли существенно. ЦБ осуществил явно ошибочные преобразования в сфере курсовой политики, необоснованно резко повысил процентную ставку. Все это ударило по инструментам кредитования, привело к падению инвестиций в экономике, вызвало сокращение ВВП.

#### Отток капитала и использование золотовалютных резервов

Кризис 2008-09 гг. был ознаменован резким увеличением оттока капитала из страны. В 2008 году чистый вывоз частного капитала составил \$134 млрд., в 2009 году – \$58 млрд. Аналогичные тенденции наблюдаются и в

ходе текущего кризиса. В 2014 году чистый вывоз частного капитала достиг \$154 млрд. За первый квартал 2015 года этот показатель составил \$33 млрд. Ситуация ухудшилась.

В течение обоих кризисов власти прилагали усилия для предотвращения валютных спекуляций и оттока капитала. В частности, как в 2009, так и в 2014 году вводились ограничения на операции «валютный своп». В ноябре 2014 года ЦБ пригрозил ограничить рефинансирование тех банков, которые будут заниматься спекуляциями с валютой. С 1 января 2015 года вступил в силу антиоффшорный закон, требующий от российских собственников в иностранных компаниях уведомить налоговые органы об участии в 10% и более капитала зарубежных фирм, а с 2016 года и заплатить дополнительные налоги. Тем не менее, предпринимаемых правительством действий оказалось явно недостаточно для предотвращения, как валютных спекуляций, так и бегства капитала. Например, значительная часть средств, выданных банкам через беззалоговые и низкопроцентные кредиты в ходе кризиса 2008-2009 годов, была направлена на валютный рынок или выведена за рубеж. Требование В.Путина в декабре 2014 года пресечь валютные спекуляции не помешало курсу доллара к рублю взлететь на треть вскоре после распоряжения президента. Неэффективность антикризисной политики в сфере борьбы с оттоком капитала во многом обусловлена тем, что власти отказываются использовать полный перечень инструментов, имеющихся в распоряжении. В частности, ЦБ так и не пошёл на ограничение валютной позиции банков-спекулянтов. Не были введены лимиты на внешние валютные заимствования. Не было возвращено отмененное в 2006 году требование обязательной продажи экспортерами валютной выручки государству. Несмотря на заявление Службы внешней разведки о спекулятивных атаках на валютной бирже иностранных фондов, фактически ставших управлять валютным курсом рубля, никаких восстанавливающих суверенитет России мер предпринято не было.

Отток капитала ведет к давлению на национальную валюту и необходимости использования золотовалютных резервов для смягчения

девальвации рубля. Во время кризиса 2008-09 годов российские золотовалютные резервы сокращались в период с августа 2008 года по март 2009 года. Период уменьшения резервов в ходе текущего кризиса значительно более растянут во времени (падение ЗВР наблюдалось с начала 2014 года по апрель 2015), однако интенсивность их уменьшения была ниже.

Для сравнения динамики размера ЗВР в ходе двух кризисов возьмём одинаковые по длительности временные промежутки. С августа 2008 года по март 2009 года российские ЗВР сократились на \$222 млрд, или на 37%. С августа 2014 года по март 2015 года российские ЗВР сократились на \$117 млрд, или на 25%. Меньшая скорость сокращения ЗВР в 2014-15 годах лишь на первый взгляд свидетельствует об эффективности экономической политики. В действительности такой результат обусловлен не бережливостью ЦБ, а его решением отпустить рубль в свободное плавание с ноября 2014 года, что фактически означает отказ властей от ответственности за поддержание курсовой стабильности. О вынужденности такого шага ввиду опустошенности реальных ЗВР уже говорилось. Темпы сокращения резервов постепенно снизились и сменились ростом ЗВР, однако обратной стороной стала беспрецедентная волатильность курса рубля.

Выводы: механизмы препятствования оттоку капитала из России так и не задействованы. В годы кризиса таких инструментов в российскую практику внедрено не было.

## **2.4 Рекомендации по совершенствованию регулирования денежной массы на современном этапе развития экономики**

Структурный, системный кризис 2014 года, продолжающийся по настоящее время, выступает большим вызовом перед руководством страны, требует разностороннего изучения и выявления причин послуживших его возникновению. Необходимо определить механизмы, которые нужно задействовать на пути его преодоления. России для преодоления такого

тяжелого «удара», преодоления такого тяжелого периода, необходимо разработать целую систему, заключающуюся в перечне конкретных действий к осуществлению для выхода из сложившейся кризисной ситуации. Подсказками могут служить примеры действий по выходу из кризисов произошедших в мировой экономике в прошлом столетии.

24 октября 1929 года обвал стоимости акций на Нью-Йоркской фондовой бирже почти на 70 % привел к самому большому, продолжительному экономическому кризису, период кризиса был назван периодом «Великой депрессии».

Больше всех кризис затронул Соединенные Штаты – повсюду закрывались заводы, от прежнего импорта осталось только порядка 20 %, банки прекращали свою деятельность, кризис принес рост безработицы до 14 млн. безработных. В связи с этим повысился уровень преступности.

Политика президента Гувера, включающая активное вмешательство государства, состояние экономики не улучшила, а лишь оттянула неизбежное. Однако система реформ проведенных командой президента Рузвельта, который пришел к власти в 1933 году, изменила ситуацию в экономике. Рузвельт провел тотальную ревизию банков США, «слабые» банки попали под внешнее управление, «сильные» получили право продолжить свою работу, таким образом, банковская система была сохранена, оздоровить ее смог закон Гласса Стиголла, этот закон является по сей день фундаментальным в работе банков Соединенных штатов. Закон предусматривает усиление стабильности банковской системы за счет запретов и создания страховых фондов для защиты вкладчиков. По закону коммерческие банки не могут работать с ценными бумагами, а инвестиционные банки не имеют права принимать депозиты, таким образом инвестиционные и коммерческие банки отделены друг от друга и риски вкладчиков снижаются. Кроме этого были созданы Федеральная корпорация страхования депозитов и общенациональная система защиты вкладчиков. Банки обязаны перечислять определенную часть вкладов в страховую фонд, в случае банкротства банка его вкладчикам выплачивалось

страховое возмещение до прописанного в законе предела. Таким образом число банкротств сократилось, сократились и потери вкладчиков, помимо этого эти меры привели к установлению определенного уровня контроль ФРС (Федеральной Резервной Системой) над коммерческими банками и денежным обращением в стране.

Вплоть до Второй мировой войны, проводился курс Рузвельта, который значительно изменил суть капитализма в США, при этом не затронул основы общественного устройства. Такая политика означала активное вмешательство государства, активное регулирование экономики, денежного обращения. Впервые в истории Штатов была создана система социального обеспечения, включающая пенсии по старости, потери кормильца, появились пособия по безработице. Кроме этого, была установлен размер минимальной заработной платы. Восстановление экономики США заняло долгие двадцать лет, а окончательно конец депрессии произошел лишь в пятидесятые годы.

В рамках закона о ленд-лизе от 11 марта 1941 года, Штаты поставляли оружие и сопутствующие военные материалы в Бразилию, Британию, Китай, Россию другие страны.

Глядя на политику Рузвельта, можно сделать вывод о том, что самостоятельно экономика не может излечить себя от кризиса, необходимо активное вмешательство государства, необходимо государственное регулирование и проведение новых реформ, отвечающих современному уровню развития мировой экономики и соответствующей ориентирам по которым идет развитие процесса глобализации.

17 августа 1998 года жители России услышали новое для них слово — дефолт. Впервые в истории государство объявило дефолт по внутреннему долгу, страну захлестнул кризис, который запустил процесс девальвации национальной валюты. В течение полугода стоимость доллара взлетела с 6 рублей до 12 рубля, при этом реальные доходы населения рухнули в несколько раз, а число безработных достигло почти 8,5 миллиона человек — порядка 11 %

активного населения. Макроэкономическая политика России показала свою полную неэффективность в 1992-1998 г.г.

Антиинфляционная мера в виде завышенного курса рубля была неэффективной, в будущем курс продолжил свое формирование рынком, что позволило Центробанку накопить валютные резервы и обеспечить стабильность экономики. Ослабив монетарное регулирование, власти начали выплачивать задолженности по зарплатам и пенсиям, снизив задолженности бюджетникам по зарплате в три раза. Данные меры были эффективными и смогли повысить доверие населения к правительству, смогли поспособствовать оздоровлению финансово-экономической сферы. Власти отказались от крупных займов для покрытия дефицита бюджета страны, исходя из того, что это подрывало экономическую стабильность. Улучшение инвестиционного климата привело к росту инвестиций в реальный сектор экономики, росту производства. Благодаря политике руководства страны, исправлению ошибок предыдущего правительства, экономика России смогла оправиться от кризиса. Очевидно, что в условиях глобализации, выработанные ранее механизмы, теряют свою актуальность, требуют изменения с учетом современных условий.

События, произошедшие в 2014 году, показали, что действия правительства и Центробанка не смогли стабилизировать экономику и не помогли справиться с ситуацией. Необходимо принятие мер, которые способны по своей эффективности, действенности и скорости соотноситься с одной главной задачей государства — преодолению кризиса. Очевидно, что для того, чтобы восстановить экономику России необходимо привести серьезные реформы в банковскую сферу экономики. Доверие к банкам у населения стремительно снижается, имеются случаи, при которых, несмотря на то, что вклады банка были застрахованы, сведения о вкладах отсутствовали в реестрах. В связи с этим люди стали обналичивать свои счета, опасаясь потерять сбережения при банкротстве банков, отзыве их лицензии. Сократился также и объем заявок на кредиты. Однако, восстановление утраченного доверия все еще возможно. В приоритете должна быть работа проводящаяся с населением и

инвесторами. Необходимо дополнительно обезопасить вклады населения, рассмотреть потенциальную возможность гарантии «без ограничений» на все вклады, независимо от их размера.

Данный механизм был задействован США в рамках предотвращения банковского кризиса 2008–2009 годов.

Государству также необходимо поддерживать долгосрочные ставки на кредитных рынках на адекватном уровне, например рефинансировании ипотеки. Нужно внести существенные коррективы в курс политики Центробанка в сторону введения стабилизационных механизмов на валютных торгах, которые используются на рынке ценных бумаг. За яркий пример можно взять остановку торгов при резких изменениях курса. Кроме внесения реформ в банковскую систему, необходимо устранить зависимость нашей экономики от экспорта и добычи ресурсов. Для этого в приоритет нужно поставить развитие реального сектора экономики, куда входит производство, сельское хозяйство, лёгкая промышленность. Благодаря развитию данных отраслей, снизится зависимость нашей страны от импорта товаров и сырья, что позволит удерживать капитал в пределах страны. Ещё одной задачей правительства является снижение налогового бремени для малого и среднего бизнеса. Многие представители бизнеса ушли с рынка в тень ввиду высоких налогов, что повлекло за собой значительное снижение пенсионных и страховых отчислений в бюджеты государственных фондов. Данная мера может простимулировать предпринимателей официально выйти на рынок. От уровня жизни граждан и их доверия к правительству во многом зависит экономический рост государства, поэтому, в связи со сложившейся в стране ситуацией, необходимо восстанавливать доверие народа к государству. Необходимо гарантировать гражданам прожиточный минимум, поскольку многие оказались за его чертой в связи со снижением доходов и безработицей. Государству следует разработать конкретные меры по устранению безработицы по примеру политики Рузвельта, с созданием «трудовых лагерей», занимавшихся строительством и ремонтом дорог, мостов, аэродромов, и т. д. Данная политика привела к значительному

снижению уровня безработицы. Действенным способом борьбы с последствиями кризиса является введение контроля за движением капиталов, что ограничит количество спекуляций на рынке. Такой метод снижения количества спекуляций Китай успешно применяет в своей антикризисной политике. Китай жёстко контролирует движение капитала и обменный курс юаня, что позволило азиатскому гиганту безболезненно выйти из сокрушительного финансового кризиса 1997-1998 гг. При определённых обстоятельствах, сегодняшний кризис может ускорить сближение между Россией и Китаем. При внедрении контроля за движением капитала, Россия возьмёт экономический курс, параллельный китайскому, что поспособствует сближению соседей [30].

Многолетний опыт свидетельствует о зависимости потенциала экономического развития стран от инфляции. Высокий темп инфляции является сдерживающим развитие экономики фактором. При этом нулевая инфляция или дефляция приводит к отсутствию у производителей стимула для дальнейшего повышения качества продукции, что становится препятствием для развития экономики. Подобная ситуация приводит к тем же последствиям, что и инфляция – снижается потенциал экономического развития. Для предотвращения подобной ситуации государство проводит политику инфляционного таргетирования [31].

В переводе с английского таргетирование — это целеполагание (target — цель, мишень). Другими словами, таргетирование инфляции означает, что центральный банк подчиняет свою политику целям — снижению темпов инфляции и удержания контроля над ценами на определенном уровне.

В Российской Федерации этот процесс имеет свои особенности. Он включает в себя несколько стадий:

- 1) прогнозирование инфляции, определение её типа и причин;

- 2) определение того уровня инфляции, который должен быть достигнут;
- 3) разработка комплекса мер, посредством которых будет проводиться контроль над ростом уровня цен;
- 4) публичное заявление о том, какая инфляция планируется и убеждение действующих на рынке игроков в эффективности данных целей;
- 5) применение в процессе таргетирования наиболее действенного в складывающейся экономической ситуации инструментария;
- б) оценка результативности политики инфляционного таргетирования [32].

Таким образом, объявляя о переходе к политике таргетирования инфляции, Банк России имеет в виду, что денежная политика подчиняется достижению целевых показателей индекса потребительских цен. В год, предшествовавший переходу к этой политике (2013), он составил 6,5%. На 2014 г. цель по инфляции была установлена на уровне 5%, а реально составила 11,4%. На 2015 г. она установлена на отметке 12,91%. Как можно видеть, переход к таргетированию инфляции не способствовал достижению ее целевых параметров [33].

Рассмотрим результаты реализуемой в России в 2014-2015 годах политики таргетирования инфляции.

Итоги 2014 года свидетельствуют о получении наибольшей прибыли валютными спекулянтами, заработавшими благодаря девальвации российского рубля и его последующей ревальвации. В 2014 году прибыль, получаемая при валютных спекуляциях против российского рубля, приравнивалась к десяткам процентов годовых. После перехода рубля в состояние свободного плавания прибыль от вышеуказанных махинаций периодически достигала отметки в сто процентов. При этом в рентабельности обрабатывающей промышленности наблюдался спад в пределах 5 - 7%, заметно снижение платёжеспособности предприятий, связанных с реальным сектором. В то же время повышение

Банком России ключевой ставки до 17% негативно отразилась на условиях кредитования реального сектора. В этих условиях предприятия оказались неспособны использовать кредиты, и единственным возможным направлением ликвидности банковского сектора стало стремление на валютный рынок. В свою очередь обрушение этих рынков было закономерным как в силу манипулирования ими, так и вследствие проводимой государством политики.

Эта политика стала продолжаться и в 2015 году. Для снижения спроса на валютном рынке, Банком России был запущен механизм по рефинансированию банков в иностранной валюте на основе валютного РЕПО. РЕПО (от англ. геро – repurchase agreement) – это договор (но может быть и совокупность договоров), соединяющий в себе продажу (покупку) ценной бумаги в текущий момент времени и покупку (продажу) этой же ценной бумаги в установленный срок в будущем по ценам, зафиксированным при заключении договора [34]. Этот механизм создал новые каналы, обеспечившие дополнительное обогащение спекулянтов, на этот раз на основе игры на повышение курса рубля. Валютные кредиты выдавались под 2%, после чего конвертировались банками через покупку облигаций федерального займа, с не менее чем 10% доходностью, перепродавая и конвертируя их в валюту при повысившемся курсе рубля. С учётом того обстоятельства, что рубль возрос на 33% доходность этих операций составляла 30 - 40%. Это являлось главной причиной, по которой на валютный рынок перекочевали средства, находившиеся изначально в реальном секторе.

Обращение руководителей страны, говоривших о необходимости расширения импортозамещения, использование такого фактора, как ценовая конкурентоспособность отечественной продукции в условиях девальвации рубля, не были осуществлены в силу отсутствия кредитования. Отметим, что кредиты, выделенные на нужды реального сектора, по состоянию на 1 квартал 2015 сократились на 410 миллиардов рублей; доля просроченной задолженности по рублевым кредитам выросла в сравнении с 2014 годом более

чем на 50%, достигнув 7% от задолженности (кредитного портфеля) банковского сектора в данном сегменте. Вследствие этого промышленным предприятиям, не способным воспользоваться кредитованием, пришлось прибегнуть к повышению цен до уровня импортных конкурентов и снижению объёмов производства.

В этих условиях ресурсы, предоставляемые банковскому сектору Банком России, задействовались на финансирование связанных с валютой спекуляций. Три четверти из выданных банковскому сектору Банком России рублевых кредитов (8 трлн. рублей) попали на валютный рынок. Аналогичным образом банки распорядились и валютными кредитами Банка России, объем которых превысил 30 млрд. долларов. В то же время предпринимаемые Банком России попытки оказать влияние на рынок посредством повышения процентных ставок не увенчались успехом, так как доходы, получаемые от спекуляций, значительно больше ключевой ставки. Более того, манипулирующие рынком спекулянты функционируют в условиях практического отсутствия рисков, так как ими легко просчитывается политика денежных властей. Так, ими без особых усилий был расшатан валютный коридор, что явилось следствием прогноза и раскрытия алгоритмов Банка России.

Указанные обстоятельства приводят к тому, что таргетирование инфляции в России сопряжено с определёнными осложнениями. Для их устранения необходима реализация следующих условий.

Первое условие заключается в необходимости обеспечения независимости Банка России, что обеспечит возможность самостоятельного определения инструментария, необходимого для того, чтобы достичь запланированного уровня инфляции.

Вторым условием является необходимость отказа от таргетирования иных макроэкономических показателей. Режим таргетирования инфляции не

должен вступать в противоречие с правительственными целями по повышению заработной платы или снижению безработицы. Это обусловлено тем, что столь широкий инструментарий, направленный на достижение обширного спектра различных целей, может стать помехой для приведения ситуации к установленным показателям.

Внутренняя политика государства напрямую влияет на её инвестиционный климат и общую привлекательность. Благоприятный инвестиционный климат положительно влияет на увеличение объёмов привлеченных средств со стороны инвесторов. Стоит отметить, что большинство инвесторов отдадут предпочтение стабильно развивающимся странам с благоприятным политическим и социальным климатом. Также очень привлекательны для инвестиций страны, идущие навстречу развитию инвестиций и принимающие соответствующие законодательные акты, и нормативные документы.

Инвестиционный климат и восприятие риска в России ухудшились. Более того, подтверждение растущего государственного контроля, в долгосрочной перспективе, может стать более значительным препятствием роста экономики, чем санкции.

Российское правительство уже искало дополнительные источники для увеличения доходов бюджета, включая более высокую налоговую нагрузку на переработку нефти, владельцев недвижимости и повышение налогооблагаемой базы (заработной платы) для выплат по социальному страхованию. В настоящий момент ключевой причиной, препятствующей расширению инвестиций в модернизацию, остаётся скорее отсутствие нормально работающих институтов власти, что негативно влияет на общий инвестиционный климат в России и мешает бизнесу расширять капитальные затраты и повышать эффективность и производительность. Такой же проблемой можно считать и низкие стандарты трудовых отношений, широкий

теневой рынок труда, что позволяет работодателям за счёт эксплуатации трудовых ресурсов (в том числе иностранных) снижать издержки, не прибегая к оптимизации. Так, по некоторым оценкам, через 5-10 лет проблема дефицита профессиональных кадров, которая и сейчас стоит достаточно остро, фактически приобретёт системный характер [35].

Перераспределением операционной прибыли вопрос недоинвестирования можно было бы решить, однако пришлось бы заморозить ряд проектов в Арктике, Восточной Сибири и на Дальнем Востоке, что, в свою очередь, привело бы и к невыплатам налогов в бюджет.

В результате проведенного исследования можно сделать следующие выводы по привлечению инвестиций в условиях западных санкций:

Необходимо упростить административные барьеры при открытии бизнеса и реализации инвестиционных проектов. Создание особых экономических зон и территорий опережающего развития действительно может стать эффективным инструментом привлечения инвестиций в Россию. Безусловно, нужно постоянно проводить мероприятия по повышению общего инвестиционного климата России путём внедрения мер по снижению административных барьеров ведения бизнеса и повышению эффективности работы судебной-правовой системы. Однако точечная работа правительства по созданию особых экономических зон и территорий опережающего развития позволит протестировать и выработать ряд эффективных механизмов повышения инвестиционной привлекательности отдельных регионов страны, которые позднее можно будет использовать в масштабе всей России.

Необходимо проводить структурные изменения, чтобы сделать Россию максимально комфортной для бизнес-сообщества. Например, ведется активная работа с предпринимательским сообществом, создана была известная структура – Агентство стратегических инициатив, которое включилось на стыке этой

проблемы к совместной работе и с бизнесом, и с правительственными структурами.

Снижение инфляции ЦБ РФ, стимулирование банков посредством уменьшения ставки по кредитам.

Средства с западных финансовых рынков в части, не затронутой санкциями, могут привлекать частные российские банки, а также банки (в том числе подпавшие под санкции) по программам финансирования экспорта западной продукции и оборудования [36]. Для таких займов под гарантии экспортных кредитных агентств в санкционных документах сделано исключение.

Для развития данных направлений привлечения долгосрочного капитала очень полезным было бы стимулирование банков со стороны ЦБ. Например, с помощью льгот по нормативам и капиталу. Такого рода валютные кредиты могли бы привлекать российские компании-экспортеры, которые существенно улучшили свои финансовые показатели после девальвации рубля.

## **Заключение**

Необходимость государственного регулирования денежного обращения обуславливает появление термина «денежно-кредитное регулирование», под которым понимается один из механизмов государственного регулирования экономики, направленный на изменение объемов денежной массы, процентных ставок, объемов кредитования и других параметров, определяющих спрос и предложение денег, и стоимость национальной денежной единицы [5]. Субъектами денежно-кредитного регулирования являются государственные органы, наделенные полномочиями принимать решения, влияющие на денежную сферу и стабильность национальной валюты. Главным регулирующим органом в области денежного обращения в Российской Федерации является Центральный банк России. В соответствии с действующим законодательством на него возложены обязанности по осуществлению, разработке и проведению денежно-кредитной политики государства, эмиссии денег, поддержанию устойчивости рубля и его покупательной способности, организации денежного обращения. ЦБ РФ устанавливает общий объем и структуру денежной массы, необходимой для нормального функционирования экономики, определяет правила движения безналичных денег, а также порядок перевозки, хранения, инкассации наличных денежных знаков. На Банк России также возложены контрольные и надзорные полномочия в области денежного обращения [29]. Рыночная экономика исключает систему прямого планирования и регулирования денежной массы в обращении, которая имела место в условиях командно-административной системы управления народным хозяйством. Регулирование денежного обращения в Российской Федерации осуществляется как экономическими, так и административными мерами, предусмотренными действующим законодательством и инструкциями Банка России. Ежегодно Банк России совместно с Правительством РФ определяет основные направления единой государственной денежно-кредитной политики и конкретные меры по поддержанию покупательной способности рубля и его

валютного курса. Главные цели денежно-кредитной политики: борьба с инфляцией, поддержание курса внутренней валюты по отношению к ведущим валютам мира, поддержание положительного платежного баланса страны.

Очевидно, что существующая денежно-кредитная политика нуждается в пересмотре. Правительству необходимо в приоритет поставить развитие реального сектора экономики, куда входит производство, сельское хозяйство, лёгкая промышленность, это позволит удерживать капитал внутри страны. Необходимо снизить налоговое бремя для малого и среднего бизнеса, грамотная программа именно по стимулированию выведения бизнеса из тени может значительно увеличить пенсионные и страховые отчисления в бюджеты государственных фондов.

Необходимо установить льготные ставки кредитования для предприятий машиностроения и жилищного строительства.

Государству следует разработать конкретные меры по устранению безработицы. Не менее действенный способ борьбы с последствиями кризиса заключается в введении контроля за движением капитала для устранения спекуляций по аналогии с жесткой политикой Китая.

## Список используемых источников

- 1) Артемьева С.С., Митрохин В.В., Чугунов В.И. Финансы, денежное обращение, кредит: Учебник для вузов. М.: ВГУЭС, 2009. 480с.
- 2) Финансы, денежное обращение и кредит: учебник для вузов / под ред Н.Ф.Самсонова. М.: ИНФРА-М, 2003. 302с.
- 3) Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]. М.: Федеральная служба государственной статистики, 2015. URL: [http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_main/rosstat/ru/](http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/) (дата обращения: 23.04.2016).
- 4) Чеботарёв Н.Ф. Мировая экономика и международные экономические отношения: учебник для бакалавров. М.: ИТК "Дашков и К, 2013. 350 с.
- 5) Финансы, денежное обращение и кредит : учебник для вузов / под ред. М. В. Романовского. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Юрайт, 2010. 714 с.
- 6) Минэкономразвития России [Электронный ресурс] / Министерство экономического развития Российской Федерации. Свидетельство о регистрации СМИ Эл № ФС77-61745 от 30 апреля 2015 г. URL: <http://economy.gov.ru/minec/references/faq/201601110450> (дата обращения: 23.04.2016).
- 7) Шевчук В.А., Шевчук Д.А. Финансы и кредит: учеб. пособие. М.: РИОР, 2006. 288с.
- 8) Макроэкономика: учеб. для вузов. Артамонов В. С.и др. СПб.: Питер, 2009. 368 с.
- 9) Экономическая теория: учеб. для вузов. Артамонов В. С. и др. СПб.: Питер, 2010. 528 с.

- 10) Даль И.В. Толковый словарь живого великорусского языка. М.: ОЛМА Медиа Групп, 2010. 812с.
- 11) Консультант Плюс: Об организации страхового дела в Российской Федерации [Электронный ресурс]: Бюджетный кодекс Российской Федерации: федер. Закон Рос. Федерации от 31.07.1998 N 145-ФЗ (ред. от 15.02.2016, с изм. от 30.03.2016) // Консультант Плюс: справочная правовая система. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_law\\_19702/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_law_19702/) (дата обращения: 19.02.2016).
- 12) Финансовое право /под ред. Н.И. Химичевой. М.: Норма, 2008. С. 23.
- 13) Базулин Ю.В. Происхождение и природа денег. СПб.: Изд-во С. Петербургского университета, 2008. 246с.
- 14) Бельский К.С. К вопросу о понятии денежной системы Российской Федерации // Финансовое право. 2005. № 8. С. 3-6.
- 15) Сидорова В.Н. Проблемы правового режима безналичных денег: соотношение вещных и обязательственных прав // Банковское право. 2007. № 5. С. 4-8.
- 16) Афанасьев Е.В. Предпосылки формирования всемирной валютной биржи в условиях глобализации финансовых отношений // Управление персоналом. 2007. № 20. С. 41-43.
- 17) Джабиев А.С. Исторический и международный опыт правового регулирования валютных отношений // Финансовое право. 2009. № 6. С. 11-16.
- 18) Соколов К.Б. Трактовка сущности денег и капитала в инфляторных теориях кредита / Материалы международной конференции «Модернизация экономики: проблемы и перспективы». ЭФ СПбГУ.: СПб. 2010. 204с.
- 19) Отдельные виды обязательств в международном частном праве. Доронина Н.Г. и др.; под ред. В.П. Звекова. М.: Статут. 2008. 273с.

20) Консультант Плюс: Об организации страхового дела в Российской Федерации [Электронный ресурс]: федер. закон от 29.11.2001 № 156-ФЗ «Об инвестиционных фондах» (в ред. от 30.12.2015) (с изм. и доп., вступ. в силу с 09.02.2016) // Консультант Плюс: справочная правовая система. URL: [https://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_34237/](https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_34237/) (дата обращения: 19.02.2016).

21) Мау В. Драма 2008 года: от экономического чуда к экономическому кризису // Вопросы экономики. 2009. №2. С. 4-23.

22) Центробанки Европы экспериментируют с отрицательными процентными ставками [Электронный ресурс] / Электронное периодическое издание «Ведомости». М.: ЗАО Бизнес Ньюс Медиа, 1999-2016. URL: <https://www.vedomosti.ru/economics/articles/2015/06/16/596567> (дата обращения: 11.03.2016).

23) Japan can do better than selling the yen [Электронный ресурс] / The Financial Times. URL: <http://www.ft.com/intl/comment> (дата обращения: 12.04.2016).

24) Экономика [Электронный ресурс]/ Вести. М.: ВГТР, 2011-2016. URL: <http://www.vestifinance.ru/articles/66118> (дата обращения: 11.04.2016).

25) Из-за падения на биржах в Китае остановлена торговля акциями [Электронный ресурс] / Deutsche Welle. URL: <http://www.dw.com/ru/из-за-падения-на-биржах-в-китае-остановлена-торговля-акциями/a-18956859>. (дата обращения: 4.04.2016).

26) Moody`s понизило прогноз по кредитному рейтингу Китая до «негативного» [Электронный ресурс] / «Газета.Ру»: М. 1999-2016. URL: [http://www.gazeta.ru/business/news/2016/03/02/n\\_8318285.shtml](http://www.gazeta.ru/business/news/2016/03/02/n_8318285.shtml) (дата обращения: 3.05.2016).

27) Китай принял меры по защите рынка от неконтролируемого падения [Электронный ресурс] / Центральное телевидение Китая. 2016. URL: <http://www.cntv.ru/2016/01/04/VIDE1451898723806572.shtml> (дата обращения: 5.04.2016).

28) Пресс-служба Банка России [Электронный ресурс] / Банк России. М.: ЦБ РФ. 2000-2016. URL: [http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=10112014\\_115454dkp2014-11-10T11\\_52\\_10.htm](http://www.cbr.ru/press/PR.aspx?file=10112014_115454dkp2014-11-10T11_52_10.htm) (дата обращения: 5.04.2016).

29) Консультант Плюс: Об организации страхового дела в Российской Федерации [Электронный ресурс]: федер. Закон Рос. Федерации от 10.07.2002 № 86-ФЗ (ред. от 30.12.2015) "О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)" (с изм. и доп., вступ. в силу с 09.02.2016) // Консультант Плюс: справочная правовая система. URL: [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_37570/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_37570/) (дата обращения: 19.02.2016).

30) Хуан Я. Капитализм по-китайски: Государство и бизнес: пер. с англ. Изд. 2-е. М.: Альпина Паблишер, 2012. С. 375.

31) Щебарова Н. Н. Международные валютно-финансовые отношения. М.: Флинта, 2011. 220 с.

32) Что такое политика таргетирования инфляции [Электронный ресурс] / Народный советник. 2016. URL: [http://sovetnik.consultant.ru/ekonomika/cto\\_takoe\\_politika\\_targetirovaniya\\_inflyaci\\_i/](http://sovetnik.consultant.ru/ekonomika/cto_takoe_politika_targetirovaniya_inflyaci_i/) (дата обращения: 23.04.2015).

33) Инфляция в России [Электронный ресурс] / Уровень инфляции в Российской Федерации. URL: <http://уровень-инфляции.рф> (дата обращения: 3.05.2016)

34) Галанов В.А. Рынок ценных бумаг: учебник. М.: ИНФРА-М, 2007. С. 379.

35) Ример М.И. Экономическая оценка инвестиций: учебник для вузов. Изд. 3-е. СПб.: Питер, 2014. С. 416.

36) Костин А. Глава ВТБ: западные санкции не критичны для работы банка [Электронный ресурс] / BFM.RU. URL: <http://www.bfm.ru/news/274362> (дата обращения 3.05.2016).