

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение
высшего образования
«Комсомольский-на-Амуре государственный университет»

На правах рукописи

Вайцешек Евгений Сергеевич

**Проблемы и перспективы денежно-кредитного регулирования
экономики Российской Федерации
на базе денежно-кредитной политики ЦБ РФ**

Направление подготовки
38.04.01 – «Экономика»

**АВТОРЕФЕРАТ
МАГИСТЕРСКОЙ ДИССЕРТАЦИИ**

Комсомольск-на-Амуре
2019



Работа выполнена в ФГБОУ ВО «Комсомольский-на-Амуре государственный университет»

Научный руководитель,
доктор экон. наук, доцент

В.Н. Симоенко

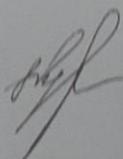
Рецензент,
доктор экон. наук, доцент
зав. Кафедрой экономики
АмГПУ

Т.Б. Ершова

Защита состоится 22 февраля 2019 года в 10 часов 00 минут на заседании государственной экзаменационной комиссии по направлению подготовки 38.04.01 – «Экономика» в Комсомольском-на-Амуре государственном университете по адресу: 681013, г. Комсомольск-на-Амуре, пр. Ленина, 27, ауд. 318-1

Автореферат разослан 18 февраля 2019 г.

Секретарь ГЭК



Н.В. Кудрякова

Общая характеристика работы

Актуальность темы связана с тем, что необходимым условием функционирования любого государства в современных условиях является государственное регулирование экономики. Одним из субъектов такого регулирования выступает Центральный банк, в обязанности которого обычно входит организация нормального функционирования финансового и денежного рынков. Обычно это регулирование носит комплексный характер и оформляется в виде денежно-кредитной политики.

Денежно-кредитная политика представляет собой довольно действенный механизм регулирования деятельности экономических субъектов. Несмотря на то, что денежно-кредитная политика предполагает введение определенных ограничений на осуществление тех или иных видов экономической деятельности, в целом, она не нарушает свободы субъектов экономических отношений, так как воздействие инструментов денежно-кредитной политики носит в основном косвенный характер, путем воздействия на деятельность коммерческих банков, обеспечение их ликвидности, а также путем воздействия на организацию денежного обращения в стране.

Основными целями денежно-кредитной политики обычно провозглашаются такие цели, как: снижение уровня инфляции, обеспечение стабильности цен, полной занятости и экономического роста. В то же самое время достижение этих целей обеспечивается путем постановки более узких целей, определяемых текущим состоянием экономики страны.

Однако воздействие денежно-кредитной политики может носить как положительный, так и отрицательный характер. Причем часто это воздействие может иметь не краткосрочный характер, а быть растянуто на довольно длительный период времени.

На основании этого можно говорить о том, что эффективная денежно-кредитная политика возможна только на основании взвешенных решений, принимаемых на основе серьезного, комплексного анализа сложившейся си-

туации, формирования различных прогнозов развития экономики страны и мировой экономики, а также расчета последствий принимаемых решений.

Денежно-кредитная политика в России ставит своей целью минимизацию уровня инфляции, обеспечение устойчивого экономического роста, поддержание курсовых соотношений валютного курса на экономически обоснованном уровне, стимулирование развития ориентированных на экспорт и импортозамещающих производств, существенное пополнение валютных резервов страны.

Объектом исследования выступила денежно-кредитная политика Банка России.

Предметом исследования являются операционные цели и инструменты реализации денежно-кредитной политики, показатели и элементы денежно-кредитной сферы в Российской Федерации.

Цель работы – рассмотреть сущность денежно-кредитной политики Центрального банка РФ, особенности ее формирования.

Поставленная цель работы обуславливает решение следующих **задач**:

- дать определение денежно-кредитной политики,
- рассмотреть основные инструменты реализации денежно-кредитной политики;
- изучить современное состояние денежно-кредитной политики Центрального банка РФ;
- охарактеризовать методику оценки эффективности денежно-кредитной политики, предложенной Котляровым М.А.;
- провести анализ эффективности денежно-кредитной политики;
- рассмотреть перспективы развития денежно-кредитной политики Центрального банка РФ.

Теоретические основы работы опираются на работы отечественных экономистов, заложивших теоретическое обоснование и практические пути

выбора, обоснования и эмпирического анализа денежно-кредитной политики на национальном уровне.

Информационной базой исследования и практическим материалом для анализа, обобщений и выводов послужили данные Федеральной службы государственной статистики РФ, Банка России, Минфина России.

В исследовании использован системный подход к анализу экономических процессов и явлений, методы статистического и эконометрического анализов, приемы группировки и классификации.

Работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованных источников и литературы.

Структура и содержание работы. Работа сформирована, исходя из целей и задач исследования, и состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка, включающего 53 наименования.

Основной текст диссертации изложен на 93 страницах, содержит 19 таблиц, 16 рисунков. Структура работы представлена в таблице 1.

Таблица 1 – Структура диссертационной работы

Наименование глав	Наименование параграфов			
		таблиц	рисунков	схем
Введение				
Глава 1. Содержание денежно-кредитной политики ЦБ РФ ее роль в экономике страны	1.1 Понятие и содержание денежно-кредитной политики ЦБ РФ	1	-	4
	1.2 Эффективная процентная ставка (ставка рефинансирования) как метод регулирования экономики	-	-	-
	1.3 Норма обязательных резервов как метод регулирования денежной массы	-	-	-
	1.4 Роль операций с иностранной валютой и драгоценными металлами			

Глава 2. Оценка денежно-кредитной политики ЦБ на современном этапе	2.1 Общая характеристика деятельности ЦБ РФ на современном этапе	13	-	-
	2.2 Характеристика методики оценки эффективности денежно-кредитной политики М.А. Котлярова	3	1	-
	2.3 Анализ методики оценки эффективности денежно-кредитной политики М.А. Котлярова	-	6	-
Глава 3. Проблемы и пути совершенствования денежно-кредитной политики ЦБ РФ	3.1 Проблемы снижения уровня инфляции как основное направление денежно-кредитной политики ЦБ РФ	3	-	-
	3.2 Проблемы и направления использования различных инструментов денежно-кредитной политики ЦБ РФ	-	-	-
Заключение		-	-	-
Список используемых источников		53		

В первой главе работы рассматриваются теоретические основы формирования денежно-кредитной политики государства, ее цели и задачи, дается характеристика основным инструментам реализации денежно-кредитной политики. На основе обобщения подходов российских и зарубежных авторов уточнено экономическое содержание денежно-кредитной политики, как стратегии и тактики уполномоченного органа государства (в нашей стране – Банка России) по обеспечению стабильного сбалансированного функционирования денежно-кредитной системы страны с целью развития банковского сектора и его позитивного влияния на структуру экономики, а также повышения экономического роста и благосостояния граждан. Выделены достоинства и недостатки мер прямого контроля за деятельностью коммерческих банков. Доказано, что в период финансовой либерализации, а также бурного развития финансовых институтов повышается значимость обеспечения сбалансированного макроэкономического развития, определения основных направлений и инструментов эффективной государственной экономической политики.

Одним из важнейших условий реализации государственной экономической политики является денежно-кредитная политика. С нашей точки зрения, для успеха денежно-кредитной политики принципиально важна ее согласованность с другими направлениями социально-экономического развития (например, развитием финансовых рынков, структурной промышленной политикой и др.), обеспечением интересов страны в системе мирохозяйственных связей, ее экономической безопасностью. Без такой увязки чисто «технические упражнения» с индикаторами, пусть даже опирающиеся на известные теоретические постулаты, способны нанести вред долговременной финансовой стабильности страны.

В диссертации денежная-кредитная политика была рассмотрена с точки зрения монетаристской и кейнсианской школ. До сих пор многие центральные банки предпочитали работать в русле монетаристского подхода, ориентированного на обеспечение денежного предложения в целях стабилизации цен. В то же время целый спектр новых экономических явлений, таких как потоки капиталов, финансовые инновации, фондовые пузыри и т.д., заставляют исследователей пересматривать фундаментальные идеи монетаризма.

На основе анализа и обобщения различных трактовок дается следующее определение денежно-кредитной политики – это стратегия и тактика уполномоченного органа государства (в нашей стране – Банк России) по обеспечению стабильного сбалансированного функционирования денежно-кредитной системы с целью развития банковского сектора и его позитивного влияния на структуру экономики, а также повышения экономического роста и благосостояния граждан.

Нынешний этап функционирования денежно-кредитной сферы позволил вывести денежно-кредитные отношения на принципиально новый, качественный уровень, как в технике обслуживания клиентов, так и распростра-

нения их на все сферы финансовой деятельности, включая международные рынки, путем развития информационных технологий, формирования глобальных банковских сетей, компьютерных коммуникаций и баз данных.

Денежно-кредитная система функционирует через денежно-кредитный механизм, который представляет собой:

- систему связи по аккумуляции и мобилизации денежного капитала между кредитными институтами и различными секторами экономики;
- отношения, связанные с перераспределением денежного капитала между самими кредитными институтами в рамках действующего рынка капитала;
- отношения между кредитными институтами и иностранными клиентами.

Контроль внутренних цен и обеспечение их стабильности являются необходимыми условиями нормального функционирования экономики. Это связано с тем, что снижение или повышение цен может негативно сказаться на развитии экономических процессов в стране.

Для нормального и эффективного функционирования экономики любой страны также необходимо наличие стабильности международных финансовых отношений, за счет которой обеспечивается поддержка валютных резервов на удовлетворительном уровне. Стабильность в международных финансовых отношениях обеспечивает регулярность импорта сырья и товаров, энергоносителей, потребляемых отечественными производителями. Это оказывает положительное влияние на деятельность отечественных производителей и ведет, в свою очередь, к снижению уровня безработицы и поддержанию высокого уровня жизни населения.

Согласование целей экономической и денежной политики обеспечивает эффективность применяемых мер денежно-кредитной политики. В свою

очередь, неэффективная денежно-кредитная политика оказывает негативное влияние на результаты экономической политики страны в целом.

Таким образом, механизм реализации денежно-кредитной политики государства представляет собой последовательность действий по регулированию денежно-кредитного обращения в стране. При этом Центральный банк с помощью установления учетной ставки, норм резервирования, осуществления других операций воздействует на деятельность коммерческих банков и на объем денежной массы в обращении.

Во второй главе работы дается общая характеристика деятельности Центрального банка РФ, рассматривается методика оценки денежно-кредитной политики М.А. Котлярова, проводится анализ эффективности денежно-кредитной политики на основе оценки динамики денежной массы и платежеспособности национальной денежной единицы. Среди преимуществ данной методики следует назвать следующие моменты:

- сопоставление изменений в динамике инструментов денежно-кредитной политики и денежной массы позволяет установить влияние инструментов денежно-кредитной политики на основные макроэкономические показатели,

- сопоставление периодов денежно-кредитной политики демонстрирует тенденции в экономике за весь исследуемый интервал денежно-кредитной политики.

Минусы данной методики подтверждают следующие аргументы:

- отсутствует анализ требуемых мер денежно-кредитной политики для каждого ее периода на основании анализа настоящей экономической ситуации;

- отсутствует прогнозирование применения мер денежно-кредитной политики для экономики

В рыночной экономике, где центральному банку удастся добиться стабильности валюты и обеспечить доверие к банковской системе, сама банковская система (отражающая состояние экономики) предъявит спрос на деньги, центральному же банку важно четко структурировать денежную массу и отслеживать ее колебания. Понятие денежной массы является одним из самых сложных вопросов в области денежно-кредитной политики. Очевидно, что вся совокупность активов, обладающих различной ликвидностью, не может быть признана объектом денежно-кредитной политики только на том основании, что при определенных условиях может выполнять функции денег. денежной базы.

Традиционно денежная база представлена следующими составными частями (денежными агрегатами):

- M0 - банкноты и монета, а также средства кредитных организаций на корреспондентских счетах в Центральном банке;
- M1 - включает M0 и средства в кассах кредитных организаций;
- M2 - включает M1, вклады до востребования и остатки на расчетных и текущих счетах предприятий;
- M3 - включает M2, срочные депозиты физических и юридических лиц, а также краткосрочные государственные ценные бумаги.

В таблице 2 представлены показатели формирования денежной массы в России в 2011-2018 гг.

Таблица 2 - Динамика денежной массы в России в 2011-2018 гг. (на начало года)

Год	Денежная масса M2, млрд. руб.	В том числе			Удельный вес M0 в M2, %
		наличные деньги вне банковской системы (M0), млрд. рублей	переводные депозиты, млрд. рублей	другие депозиты, млрд. рублей	
2011	20011,9	5062,7	5797,1	9152,0	25,3
2012	24204,8	5938,6	6818,3	11447,9	24,5

2013	27164,6	6430,1	7264,0	13470,6	23,7
2014	31155,6	6985,6	8526,3	15643,7	22,4
2015	31615,7	7171,5	8170,0	16274,3	22,7
2016	35179,7	7239,1	9276,4	18664,1	20,6
2017	38418,0	7714,8	9927,6	20775,6	20,1
2018	42442,1	8446,0	11062,7	22933,3	19,9
2018 г. к 2011 г. %	212,1	166,8	190,9	250,6	-

Такая динамика говорит о последовательной замене наличных денежных средств безналичными формами расчетов. Об этом же свидетельствует снижение удельного веса наличных денег (M0) в общей величине денежной массы (M2). В частности, если в 2011 г. на наличные денежные средства приходилось более $\frac{1}{4}$ всей денежной массы (25,3%), то в 2018 г. данный показатель снизился до 19,9%.

В качестве существенного фактора подобного изменения ситуации в данном случае следует назвать значительное расширение расчетов с использованием всех видов банковских карт, прежде всего в розничной торговле и при расчетах за различные виды услуги.

Однако говорить об эффективности денежно-кредитной политике необходимо не только на основании динамики денежной массы, а, прежде всего, на основании сопоставления с другими показателями.

Одним из таких показателей является уровень инфляции. Это связано с тем, что одной из основных задач денежно-кредитной политики на протяжении нескольких последних лет Центральный банк называет снижение уровня инфляции.

Как уже рассматривалось, одним из инструментов денежно-кредитной политики является учетная ставка (ставка рефинансирования). Сопоставление данного показателя с динамикой денежной массы представлено в таблице 3

Таблица 3 – Динамика денежной массы и ключевой ставки (ставки рефинансирования) в 2011-2018 гг. (на начало года)

Год	Денежная масса М2 в действующих ценах, млрд. руб.	Учетная ставка (ставка рефинансирования), %	Темп роста по отношению к предыдущему году, %	
			денежной массы	учетной ставки
2011 г.	20011,9	7,75	-	-
2012 г.	24204,8	8,00	120,95	103,23
2013 г.	27164,6	8,25	112,23	103,13
2014 г.	31155,6	5,50	114,69	66,67
2015 г.	31615,7	17,00	101,48	309,09
2016 г.	35179,7	11,00	111,27	64,71
2017 г.	38418,0	10,00	109,21	90,91
2018 г.	42442,1	7,75	110,47	77,50

Сопоставление представленных данных позволяет говорить об отсутствии непосредственной связи между ключевой ставкой (ставкой рефинансирования) и объемом денежной массы.

Изучение динамики денежной массы по элементам позволяет отметить, что рост суммы отдельных составляющих денежной массы несколько отличается. В частности, наибольшее увеличение суммы отмечается по другим депозитам - в 2,50 раза при менее значительном увеличении размера персональных депозитов (в 1,90 раза) и наличных денег (в 1,66 раза).

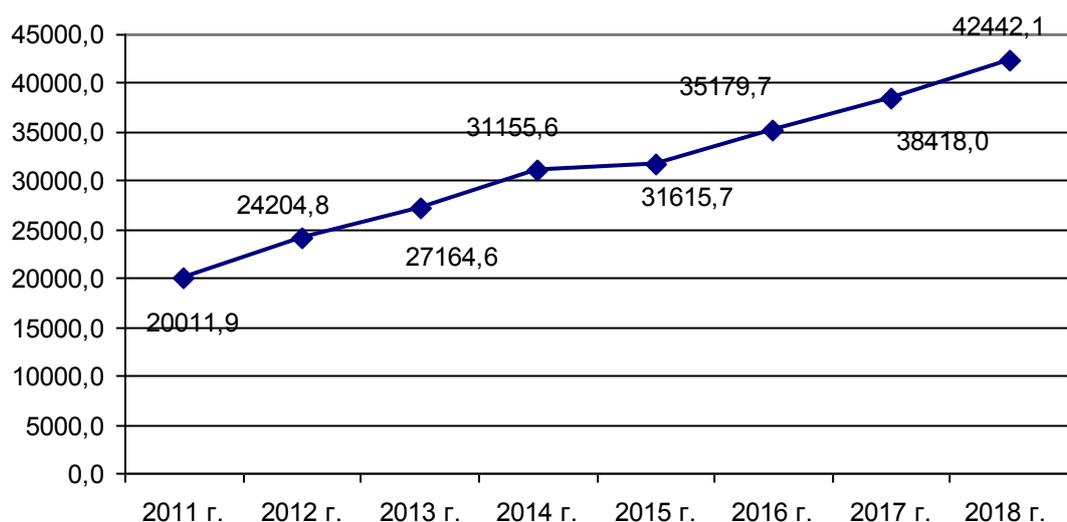


Рисунок 2.2 - Динамика денежной массы в России в 2011-2018 гг. (на начало года), млрд. руб.

Такая динамика говорит о последовательной замене наличных денежных средств безналичными формами расчетов. Об этом же свидетельствует снижение удельного веса наличных денег (M0) в общей величине денежной массы (M2). В частности, если в 2011 г. на наличные денежные средства приходилось более ¼ всей денежной массы (25,3%), то в 2018 г. данный показатель снизился до 19,9%.

В частности, при последовательном росте денежной массы ставка рефинансирования отклонялась как в большую, так и в меньшую сторону.

Следующим инструментом регулирования денежной массы со стороны ЦБ РФ являются валюте интервенции и операции с драгоценными металлами. В связи с этим в таблице 4 проанализирована динамика денежной массы и величины золотовалютных резервов страны.

Таблица 4 – Динамика денежной массы и золотовалютных резервов в 2011-2018 гг. (на начало года)

Год	Денежная масса M2 в действующих ценах, млрд. руб.	Золотовалютные резервы, млрд. долл. США	Темп роста по отношению к предыдущему году, %	
			денежной массы	Золото-валютных резервов
2011 г.	20011,9	479379	-	-
2012 г.	24204,8	510910	120,95	106,58
2013 г.	27164,6	537618	112,23	105,23
2014 г.	31155,6	509595	114,69	94,79
2015 г.	31615,7	385460	101,48	75,64
2016 г.	35179,7	368399	111,27	95,57
2017 г.	38418,0	377741	109,21	102,54
2018 г.	42442,1	432742	110,47	114,56

Так как валютные интервенции проводятся Центральным банком в периоды снижения объема денежной массы в экономике, снижение объема резервов в период кризиса 2013-2015 г. (на 5,21% на начало 2014 г., на 24,36% на начало 2015 г. и на 4,43% на начало 2016 г.) позволило обеспечить стабильный рост денежной массы (на 14,69%, 1,48% и 11,27% соответственно).

По данным таблицы 8 можно говорить о наличии обратной и непропорциональной зависимости объема денежной массы от размера золотовалютных резервов страны. Коэффициент корреляции составляет -0,61.

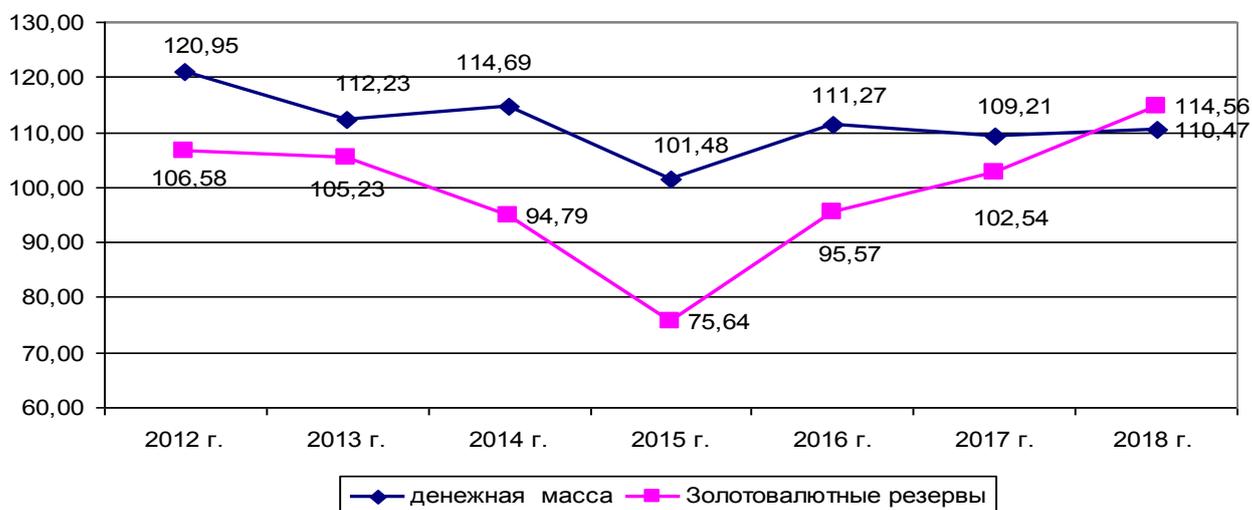


Рисунок 2.6 - Динамика денежной массы и золотовалютных резервов в 2011-2018 гг. (на начало года), темп роста к предыдущему году, %

Так как валютные интервенции проводятся Центральным банком в периоды снижения объема денежной массы в экономике, снижение объема резервов в период кризиса 2013-2015 г. (на 5,21% на начало 2014 г., на 24,36% на начало 2015 г. и на 4,43% на начало 2016 г.) позволило обеспечить стабильный рост денежной массы (на 14,69%, 1,48% и 11,27% соответственно).

В частности, в 2012 г. при росте размера резервов на 6,58% объем выданных кредитов вырос на 42,84%. В 2013 г. соотношение темпов роста составило 105,23% и 112,58% соответственно, в 2014 г. – 94,79% и 116,12%, в 2015 г. – 75,64% и 103,74%, в 2016 г. – 95,57% и 85,64%, в 2017 г. – 102,54% и 110,46%, в 2018 г. – 114,56% и 111,22%.

Коэффициент корреляции соотношения данных показателей составляет -0,36%.

В соответствии с методикой М.А. Котлярова такая величина коэффициента корреляции говорит о низкой обратной связи между показателями, что позволяет говорить о неэффективной денежно-кредитной политике.

В результате исследования было выявлено, что течение последних лет отмечается тенденция снижения платежеспособности рубля что выражается в росте его стоимости по отношению к доллару США. Как показал анализ, основным фактором в данной ситуации является ситуация на нефтяном рынке в то время, как действия Центрального банка в рамках реализации денежно-кредитной политики оказали на курс рубля незначительное значение.

Третья глава посвящена перспективам реализации денежно-кредитной политики в 2018-2020 годах. Одним из основных направлений денежно-кредитной политики на ближайшие три года является удержание инфляции в районе 4%.

Канал инфляционных ожиданий ранжируется Банком России как первый по значимости, что находит свое отражение в однозначно определяемой цели современной денежно-кредитной политики в России на период 2017-2019 гг. В «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов» отмечается, что «стратегия таргетирования инфляции в наибольшей степени подходит для России на современном этапе, особенно в условиях неблагоприятной и изменчивой конъюнктуры мировых рынков, ограниченного доступа российской экономики к внешнему финансированию»

После 2017 г. Банк России не будет устанавливать конкретных дат или временных периодов, когда оценивается достижение цели по инфляции, а будет стремиться к тому, чтобы годовая инфляция находилась вблизи 4% на постоянной основе. В случае появления факторов, которые создают угрозу существенного и продолжительного отклонения инфляции от цели, Банк

России будет принимать меры, направленные на поддержание темпов роста потребительских цен вблизи 4%

Одним из инструментов реализации денежно-кредитной политики в части поддержания уровня инфляции на установленном уровне станет ключевая ставка.

Прежде всего, в целях обеспечения стабильности функционирования финансового рынка в целом и банковского сектора в частности, в условиях существующих ограничений выхода российских компаний на международные рынки капиталов Банком России будут продолжаться операции, связанные с рефинансированием в иностранной валюте. Основной формой проведения данного вида рефинансирования является проведение аукционов репо.

Для снижения зависимости финансовой ситуации в стране от состояния валютного рынка и колебаний валютного курса и связанных с этим рисков Банком России будут последовательно сокращаться операции, связанные с предоставлением кредитных средств коммерческим банкам в иностранной валюте.

Большое внимание в ближайшей перспективе будет уделяться Банком России на повышение прозрачности реализуемой им денежно-кредитной политики. В основе этих действий будет находиться расширение взаимодействия Банка России со всеми участниками банковского рынка (кредитными организациями банковского и небанковского характера, их ассоциациями, представителями научного сообщества и аналитиками).

Банк России продолжит активное разъяснение целей, принимаемых мер и результатов денежно-кредитной политики, а также публикацию своих оценок текущей экономической ситуации и прогнозов. Наряду с подготовкой широкого набора официальных публикаций и регулярными комментариями, Банк России уделяет большое внимание встречам, обмену мнениями с деловым, финансовым, экспертным, научным сообществом, представителями ор-

ганов власти, планируя расширить такое взаимодействие на региональном уровне.

Ключевой целью экономической политики государства должно выступать обеспечение реального экономического роста, что требует объединения усилий всех межведомственных регуляторных органов, согласованность действий которых в конечном итоге будет способствовать снижению цен, росту ВВП и повышению жизненного уровня населения.

Сегодня можно констатировать, что без изменений в действующих каналах влияния денежно-кредитных факторов на экономику, а также без скоординированных решений при проведении денежно-кредитной, банковской, финансовой, валютной, промышленной и структурной политики представляется невозможным обеспечить реальный экономический рост в России.

Основные положения и результаты диссертационного исследования опубликованы в следующих работах:

1. Вайцешек Е.С., Роль центрального банка в регулировании макроэкономики/ Е.С. Вайцешек, В.Н. Симоненко // Научно-техническое творчество аспирантов и студентов. - 2017. С. 181-183.

2. Вайцешек Е.С., Макроэкономические инструменты Центрально банка/Е.С. Вайцешек, Т.А. Яковлева // Актуальные вопросы науки. - 2017. С. 27–31