

Инструменты и способы регулирования денежного предложения в РФ

Содержание

Введение.....	3
1. Теоретико-методологические аспекты денежного предложения в РФ.....	6
1.1. Понятие и сущность денежного предложения.....	6
1.2. Методы и инструменты регулирования денежного рынка и механизм его воздействия на экономику РФ.....	8
1.3. Основные способы регулирования денежного предложения в РФ.....	12
2. Анализ современного состояния денежного предложения в РФ.....	17
2.1. Анализ показателей динамики денежного рынка России.....	17
2.2. Особенности развития денежного рынка России, инструменты и методы регулирования денежного рынка России на современном этапе.....	23
3. Проблемы инструментов денежного предложения в РФ и перспективы его регулирования.....	29
3.1. Анализ проблемы регулирования денежного предложения в РФ.....	29
3.2. Эффективность традиционных способов и инструментов регулирования денежного обращения в РФ.....	40
Заключение.....	49
Список литературы.....	52

Введение

Если рассматривать функциональную сторону экономической системы то ее важнейшим элементом являются деньги. Они образуют ее как особую систему в рамках экономической системы. Именно на основе, прежде всего, денежных отношений в их различных формах (товарно-денежные, денежно-кредитные, финансовые, платежные) формируются связи между всеми экономическими субъектами, включая и государство, как особый экономический субъект. Взаимодействие частей экономической системы обеспечивают деньги. При этом деньги входят в особую денежную систему. Денежная система – это результат развития экономических отношений, а так же она оказывает влияние на экономическую систему: стимулирующее ее развитие или, наоборот, сдерживающее. Следовательно, в зависимости от того, как реализуются функции денежной системы, ее развитие и состояние, она может оказывать и положительное, и негативное воздействие на экономику.

Изменение объема и структуры денежного оборота (в части динамики соотношения наличного и безналичного денежных оборотов) учитывается при анализе денежного предложения и его тенденций как важный макроэкономический фактор, определяющий развитие экономики и денежно-кредитной политики в отчетном и прогнозируемом периоде [4, с 9-13]. Это, в частности, находит свое отражение и в «Основных направлениях деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2018 года»[5], где развитие денежно-кредитной сферы рассматривается как важнейший фактор экономического роста с точки зрения решения целого ряда социальных задач[6].

Для функционирующего в России механизма денежного предложения характерен ряд специфических черт: качественная зависимость от внешнеэкономических факторов и внешнеэкономических шоков, притока и оттока иностранной валюты, событий на мировых сырьевых и финансовых рынках, сложное переплетение сезонных и внешнеэкономических факторов, отсутствие непосредственной связи между денежным предложением центрального банка и государственными заимствованиями. Особенностью

финансовой и денежной политики в России является также устойчивая ориентация на поддержание бюджетного профицита и, в меру возможностей, сжатие денежного предложения.

Актуализируют внимание к исследованию вопросов регулирования денежного предложения негативные последствия мирового финансового кризиса, обусловившие пересмотр теоретических и методологических подходов к обеспечению эффективного монетарного регулирования, как за рубежом, так и в России.

Вопросы сущности денег, их количественной характеристики и влияния на экономику изложены в работах таких зарубежных авторов, как И. Фишер, Д. Рикардо, П. Самуэльсон, Ф. Мишкин, К. Маркус, Ф. Хайек, Л. Харрис и др. Среди отечественных ученых существенный вклад в решение этих проблем внесли Л. Абалкин, М. Абрамова, Ю. Базулин, Г. Белоглазова, Д. Кочергин, В. Кроливецкая, О. Лаврушин, В. Останин, В. Усоскин и др.

Цель работы состоит в анализе регулирования денежного предложения в России, проводимого Банком России на современном этапе.

Поставленная цель определила логику исследования и необходимость решения следующих взаимосвязанных задач:

1. Рассмотреть понятие и сущность денежного предложения, методы и инструменты регулирования денежного рынка и механизм его воздействия на экономику РФ, а также способы регулирования денежного предложения в РФ;
2. Провести анализ показателей динамики денежного рынка России;
3. Изучить особенности развития денежного рынка России, инструменты и методы регулирования денежного рынка России на современном этапе;
4. Проанализировать проблемы регулирования денежного предложения в РФ;
5. Предложить мероприятия по повышению эффективности традиционных способов и инструментов регулирования денежного обращения в РФ.

Объектом исследования являются инструменты и методы регулирования механизма денежного предложения в РФ.

Предмет исследования – организационно-экономические отношения, возникающие в процессе регулирования денежного предложения.

Для обоснования представленных положений использовалась философская, общенаучная и частно-научная экономическая методология. Обоснование теоретических положений и аргументация выводов исследования базировались на системном, структурном и логическом подходах. Из теоретических методов использовались анализ и синтез, методы экономической аналогии, индукция и дедукция. Из эмпирических методов исследования использовались методы наблюдения и измерения, сравнительный, экспертный и статистический анализ и оценка.

Информационно-эмпирической базой исследования послужили официальные данные Банка России, Федеральной службы государственной статистики, Министерства финансов; официальная публикуемая отчетность отдельных кредитных организаций; материалы, опубликованные в научных журналах и сборниках; материалы диссертационных исследований и монографий; авторские расчеты; материалы Интернет-ресурсов.

Нормативно-правовая база исследования представлена Федеральными законами, Гражданским кодексом РФ, указами Президента РФ, ведомственными нормативно-правовыми актами, регулирующими отношения субъектов денежного рынка, в том числе приказами и решениями Банка России.

Дипломная работа состоит из введения, трех основных глав, заключения, списка литературных источников и приложений.

1. Теоретико-методологические аспекты денежного предложения в РФ

1.1. Понятие и сущность денежного предложения

Деньги играют исключительно важную роль в рыночной экономике. «Деньги, – справедливо замечает А.М. Рыкачев, – являются общей связью, соединяющих нас в то, что называется организмом народного хозяйства. Они связывают потребителей с производителями, рабочих с капиталистами, капиталистов с покупателями. Они служат общей формой экономических отношений нашего времени». «Деньги – не вещь, а «общественное отношение», – написал К. Маркс еще в «Нищете философии». Деньги являются внешним (вещным) выражением социальных отношений, возникающих на почве меновых сделок. В этом определении подчеркивается социальный характер денег чем, следовательно, определяется общественная их роль [9, с.7].

Деньги – это историческая экономическая категория. Поэтому их происхождение, сущность, предназначение со сменой общественно-экономических формаций трактовалось учеными по-разному. Для денег, обслуживающих современную экономику, характерно: отсутствие внутренней стоимости; потеря связи с золотом как основным денежным товаром и неразменность на этот металл; использование их преимущественно в безналичной форме (путем записей по банковским счетам); появление наряду с деньгами финансовых инструментов, выполняющих отдельные функции денег.

Особенностью денег является то, что они находятся в постоянном движении – осуществляют непрерывный оборот, в ходе которого обслуживают многочисленные процессы реализации товаров и услуг, накопления капитала и формирования сбережений, а также используются при платежах по финансовым операциям (сделки с ценными бумагами,

кредитные сделки) и нетоварных платежах (налоги, сборы, ренты, штрафы и др.) [9,с.11].

С помощью потока денег в наличной и безналичной формах – денежного оборота как совокупности всех платежей, опосредующих движение стоимости в денежной форме между финансовыми и нефинансовыми агентами во внутреннем и внешнем экономических оборотах страны за определенный период, – обеспечиваются реализация валового продукта, использование национального дохода и все последующие перераспределительные процессы в экономике. Правильная организация денежного оборота – условие эффективного управления экономикой.

Под предложением денег обычно понимают денежную массу в обращении, т.е. совокупность платежных средств, обращающихся в стране в данный момент [12].

Однако ни среди государственных должностных лиц, отвечающих за регулирование денежного предложения, ни среди экономистов нет единой точки зрения на то, из каких отдельных элементов состоит денежное предложение: разнообразие форм вложения финансовых средств достигло такой степени, что переход от собственно денег (банкноты, вклады до востребования) к ликвидным и полуликвидным формам их размещения совершается незаметно. В результате граница между деньгами и неденежными активами теперь не такая четкая, как раньше.

Для характеристики денежного предложения применяются различные обобщающие показатели, так называемые денежные агрегаты [7]. К ним обычно относят следующие:

1) Агрегат М-1 - («деньги для сделок») - это показатель, предназначенный для измерения объема фактических средств обращения. Он включает наличные деньги (банкноты и разменные монеты) и банковские деньги.

2) Агрегаты М-2 и М-3 включают, кроме М-1, денежные средства на сберегательных и срочных счетах, а также депозитные сертификаты. Эти средства не являются деньгами, поскольку их невозможно непосредственно

использовать для сделок купли-продажи, а их изъятие подчинено определенным условиям, однако они похожи на деньги в двух отношениях: с одной стороны, они могут быть в короткие сроки выброшены на рынок товаров и услуг, с другой - они позволяют осуществлять накопление денег. Не случайно их называют «почти деньгами».

3) Наиболее полные агрегаты денежного предложения -- L и D. L наряду с M-3 включает проликвидные (легкорезализуемые) активы, такие, как краткосрочные государственные ценные бумаги. Они называются ликвидными, так как без особых трудностей могут быть превращены в наличность. Агрегат D включает все ликвидные средства и закладные, облигации и другие кредитные инструменты.

Современная организация денежного предложения характеризуется контролем центральных банков за денежной базой, то есть за ее расширением или сжатием при купле-продаже правительственных ценных бумаг и иностранной валюты, за использованием коммерческими банками остатков на счетах клиентов для активных (кредитных) операций, а также за присвоением сеньоража и центральным банком, и банковской системой в целом [8,с.16]. Наиболее актуальными и недостаточно изученными проблемами теории денежного предложения являются: определение денежной базы и анализ ее влияния на совокупное денежное предложение в условиях частных платежных систем; зависимость денежного мультипликатора от динамики процентной ставки и средней рентабельности в реальном секторе экономики; оценка величины сеньоража и методы его изъятия; эффект денежного мультипликатора на мировом валютном рынке.

1.2. Методы и инструменты регулирования денежного рынка и механизм его воздействия на экономику РФ

Развитие России на современном этапе определяется реализацией стратегических целей экономической политики государства, что предполагает необходимость проведения денежно-кредитной политики и

усиления её воздействия на экономический потенциал страны и повышения уровня жизни населения. Главная роль в этом процессе принадлежит Банку России, что определяет важность исследования институциональных основ и перспектив его деятельности по развитию инструментария регулирования [12].

Денежный рынок — составная часть финансового рынка, структура, в которую входит предоставление и получение краткосрочных (как правило, до года) кредитов. Такие кредиты берутся для поддержания ликвидности, то есть возможности организаций отвечать по своим текущим обязательствам, а предоставляются с целью размещения временно свободных денежных средств.

К инструментам денежного рынка относятся:

- межбанковские кредиты,
- коммерческие кредиты,
- депозитные сертификаты,
- сберегательные сертификаты,
- векселя,
- государственные краткосрочные ценные бумаги.

Одним из ключевых показателей, которые характеризуют денежно-кредитную сферу, в частности денежный оборот, выступает денежная масса.

Денежная масса имеет огромное экономическое значение. Изменение темпов роста денежной массы влияет на занятость, процентные ставки, цены и объем производства. Следовательно, правительство государств в лице Центральных банков регулируют экономику страны посредством изменения денежной массы.

Денежная масса представляет собой совокупность денежных средств, которые предназначены для оплаты товаров и услуг, и для целей накопления организациями, нефинансовыми предприятиями и населением [13,с.41]. Разрабатывая экономическую политику и устанавливая количественные ориентиры макроэкономических пропорций,

правительство государств использует различные агрегированные показатели структуры и объема денежной массы – денежные агрегаты.

Для анализа происходящих изменений в денежной массе в финансовой статистике России используются основные стандартные денежные агрегаты (M_0 , M_1 , M_2 , M_3), некоторые из них имеют определенные особенности расчета, например: агрегат M_2 включаются, в том числе компенсации, а в агрегат M_3 - облигации государственного займа [11].

Существуют факторы, которые воздействуют на объем и структуру денежной массы:

- размер официальной учетной ставки;

Повышение официальной учетной ставки способствует привлечению в страну иностранного краткосрочного капитала, что активизирует платежный баланс, увеличивает предложение иностранной валюты, соответственно снижается курс иностранной и повышается курс национальной валюты. Снижение официальной учетной ставки приводит к противоположным результатам.

- операции с ценными бумагами на открытом финансовом рынке.

Если Банк России продает ценные бумаги на открытом рынке, а банки их покупают, то соответственно ресурсы коммерческих банков уменьшаются.

- политика количественных кредитных ограничений;
- величина минимальных резервов;
- приток капитала из-за рубежа;
- рефинансирование.

Инструменты денежно-кредитной политики представляют собой совокупность мероприятий, основная цель проведения которых заключается в изменении объема денежной массы, которая находится в обращении [15,с.112]. Они применяются для изменения числа кредитов, уровней процентных ставок и прочих критериев валютного рынка и рынка ссудного капитала. Денежно-кредитная политика, выполняемая ЦБ страны, является сегментом государственной политики в сфере экономики. Ее основная задача

заключается в регулировании объема предложений денег и поддержание на оптимальном уровне покупательской способности национальной валюты. При производственном спаде увеличение количества денег приводит к росту расхода, а при инфляции их сокращение стабилизирует ситуацию в стране. Денежно-кредитная политика разрабатывается с учетом основных направлений в развитии экономики государства. Она предусматривает наличие стратегических целей и определение главных задач на определенный период времени, разработку мероприятий, направленных на регулирование материальных потоков, на контроль за динамикой курсов и на адаптацию пропорций между банковским сектором и платежными системами. Политика охватывает создание нормативно-правовой базы в данном секторе, направлена на стимулирование рынка ценных бумаг и развитие международных отношений. Инструменты денежно-кредитной политики каждого государства можно дифференцировать по ряду особенностей. Отталкиваясь от объекта, на который планируется оказывать воздействие, это может быть, как спрос на деньги, так и их предложение. В зависимости от продолжительности воздействия на объект выделяют краткосрочные воздействия и долгосрочные. Путем определения специфики параметров регулирования. Они могут быть количественные, к примеру, лимиты кредитования для коммерческих финансовых институтов или качественные, в частности, цена кредита. В зависимости от формы воздействия, инструменты могут быть как прямыми, так и косвенными. Число объектов воздействия определяет общий или селективный характер инструментов.

Подводя итог, можно сказать, что перед Банком России на сегодняшний день стоит задача продолжения поиска наиболее эффективных инструментов и методов воздействия на денежную сферу, которые смогли бы адекватно и своевременно отвечать на сложившиеся условия в российской экономике.

1.3. Основные способы регулирования денежного предложения в РФ

Рассмотрение процесса формирования денежного предложения является одним из ключевых при изучении денежно-кредитной политики центрального банка. Понимание каналов денежной эмиссии позволяет более качественно анализировать инфляционные процессы в стране. Для России данный вопрос является очень важным в силу актуальности задачи снижения инфляции.

Регулирование денежного обращения, возлагаемое на Банк России, осуществляется в соответствии с основными направлениями денежно-кредитной политики, которая разрабатывается и утверждается в порядке, установленном банковским законодательством [18,с.57]. Банк России, наделенный исключительным правом эмиссии денег, особо ответствен за поддержание равновесия в сфере денежного обращения. В отличие от периода существования действительных (золотых) денег при бумажно-кредитном обращении, когда знаки стоимости оторвались от металлической основы, Центральный банк должен создавать определенные ограничения, сдерживающие эмиссию этих денег [18,с.43].

Использование определенного набора инструментов государственного регулирования денежного обращения зависит от ряда факторов: исторических традиций использования финансовых инструментов, уровня развития рыночных отношений, финансового рынка, структуры финансовой и экономической систем. Например, в странах с формирующимися рынками, особенно на первых этапах преобразований, используются как прямые, так и косвенные инструменты денежно-кредитной политики с постепенным вытеснением первых вторыми. При этом эффективность использования косвенных инструментов регулирования в рамках денежно-кредитной политики тесно связана с уровнем развития денежной системы. Поэтому сегодня регулирование денежного обращения следует рассматривать как самостоятельное понятие, не тождественное денежно-кредитной политике

центрального банка, и охватывающее систему как безналичного, так и наличного денежного обращения.

В соответствии со сложившейся практикой регулирование денежного обращения осуществляется на основе использования совокупности методов, инструментов и административных процедур относительно деятельности банков и небанковских финансовых учреждений на денежном рынке и включает формирование и управление денежными агрегатами, эмиссию, выпуск и обращение наличных денег, создание и поддержку платежных систем и платежных инструментов.

В рамках реализации денежно-кредитной политики с целью регулирования денежного обращения центральные банки используют такие инструменты как нормативы обязательных резервов, операции на валютном рынке, процентную политику, операции на открытом рынке, рефинансирование банков, депозитные операции и др.

С давних времен движение денег, которые постепенно стали не только средством текущих платежей и расчетов между производителями и потребителями товаров и услуг, но и эффективным инструментом накопления и обращения, всерьез заинтересовало многих достаточно далеких от экономики ученых. Постепенная деформация научной мысли, основанная, как правило, на анализе неудач предшественников, позволила плавно перейти от законов Грешема через формулы Фишера к современным методам денежного регулирования.

Цель всех этих теоретических изысканий с самого начала была очень проста: определить денежную массу, необходимую и достаточную для полноценного функционирования государства, его финансовых институтов, частных и государственных кредитных учреждений, но, что самое главное, для предпринимательских структур и потребителей, живущих в своих, исторически обусловленных экономических реалиях [24].

Следует отметить, что законы денежного обращения не имеют фундаментального характера, и на каждом этапе экономических отношений выражали не более чем уровень накопленного эмпирического опыта и

обобщали текущие представления о наиболее рациональных научных оценках ситуации в этой сфере финансовых взаимоотношений.

В самом общем виде формулу обмена (движения) денежных средств предложил И.Фишер, вполне обоснованно посчитав, что денежная масса должна обеспечивать сбалансированность спроса и предложения. Выглядит это так:

$$M \times V = P \times Q, \quad (1)$$

где M – среднестатистический объем денег, находящихся в обороте в данный момент времени;

V – средняя скорость обращения денежных средств (в самом простом варианте: количество сделок купли-продажи, в которых участвовала денежная единица за единицу времени);

P – цена на обобщенный товар, а Q – его объем в текущее время.

Данное соотношение удобно для понимания основных принципов законов денежного обращения, поскольку формулирует соответствие предложения денег (левая часть) и спроса на них, но не имеет практической ценности. Знать механизмы работы денежной массы и управлять ими – две совершенно разные задачи.

Рассматривая общую формулировку закона:

$$M = (P_1 Q_1 - P_2 Q_2 + D_1 - D_2) / V, \quad (2)$$

где $P_1 Q_1$ – суммарная стоимость товаров (услуг) уже находящихся в обращении;

$P_2 Q_2$ – сумма кредитов, выданных на покупку товаров в будущих периодах (отсроченные платежи);

D_1, D_2 – текущие платежи по наступившим долговым обязательствам и денежные суммы, подлежащие взаимному погашению;

с кембриджской поправкой на величину M , которая учитывает естественное стремление потребителей к накоплению определенной части своих доходов в наиболее ликвидной денежной форме, можно уже говорить о некоторых методологических предпосылках для выработки денежной политики государства.

Современная денежная (монетарная) стратегия любой страны вынужденно решает несколько первоочередных, главенствующих задач, в числе которых неизбежно присутствуют, по крайней мере две:

1. Поддержание уровня инфляции на приемлемом уровне. Из закона денежного обращения легко понять, что инфляционное обесценивание внутренней валюты страны – это следствие превышения обеспеченной предложением денежной массы.

2. Обеспечение экономического роста без сокращения доходов и уровня благосостояния основной части населения. Понятно, что денежная эмиссия, не подкрепленная ростом товарного предложения, согласно формуле Фишера приводит к накоплению отложенного спроса, а значит к неразрешимости первой задачи. Деньги, отложенные населением, должны работать на реальное производство.

С точки зрения центрального банка главным инструментом регулирования денежного обращения являются обязательные резервы, создание которых обеспечивает формирование показателя денежной базы и денежного агрегата $M0$ [26]. Можно считать, что начисленные суммы обязательных резервов являются основой для создания центральным банком новых денег. Обязательные резервы зачисляются на корреспондентские счета банков в Национальном банке и используются как монетарный инструмент. Нормативы обязательных резервов устанавливаются в процентах от суммы привлеченных банком депозитов. Они одинаковы для всех банков, но дифференцированы в зависимости от вида депозита, сроков и вида валюты привлеченных средств. Зачисление сумм обязательных резервов на корреспондентские счета банков в Национальном банке осуществляется в национальной валюте, независимо от валюты привлеченного банком депозита.

В целом можно констатировать, что в России постепенно совершенствуется организация наличного денежного обращения. Одновременно обсуждаются проекты развития безналичных платежей, которые потребуют значительных инвестиций, но если мы стремимся

оптимизировать структуру денежного обращения и привлечь население к использованию безналичных платежных инструментов, прежде всего, необходимо обеспечить соответствующую инфраструктуру. Совершенствование методологической базы наличного денежного обращения предполагает: модернизацию технологических процессов работы с денежной наличностью; поддержание чистоты наличного денежного обращения; оптимизацию затрат, связанных с производством денежных знаков [21].

Современной тенденцией в развитии наличного денежного обращения является и использование аутсорсинга в сфере обработки, транспортировки и хранения наличных денег, оптимизации денежных потоков с учетом их рециркуляции, централизации и автоматизации обработки наличности, модернизации ее хранения, поддержания чистоты наличного денежного обращения, противодействия фальшивомонетничеству. Банк России может делегировать коммерческим структурам свои функции, связанные с обработкой наличных денег и их перераспределением в денежной системе.

2. Анализ современного состояния денежного предложения в РФ

2.1. Анализ показателей динамики денежного рынка России

Разрабатывая экономическую политику и устанавливая количественные ориентиры макроэкономических пропорций, правительство государств использует различные агрегированные показатели структуры и объема денежной массы – денежные агрегаты [27].

Динамику денежной массы РФ можно представить в виде следующей таблицы (таблица 1) [41].

Таблица 1

Динамика денежной массы РФ за 2011-2015 гг., млрд. руб.

Показатель	2011	2012	2013	2014	2015
Денежный агрегат М0	5 938.6	6 430.1	6 985.6	7 171.5	7 239.1
Денежный агрегат М1	12 857.4	13 573.6	15 536.6	15 388.8	16 575.2
Денежный агрегат М2	11 625.7	13 651.8	15 868.1	16 721.8	19 234.0
Денежная масса в национальном определении (денежный агрегат М2)	24 483.1	27 405.4	31 404.7	32 110.5	35 809.2

Таким образом, денежный агрегат М0, который представляет собой наличные деньги в обращении, с 2011 г. по 2015 г. увеличивается, что означает увеличение объема денег, выпущенных ЦБ РФ.

Показатель М1 и М2 имели тенденцию к увеличению в течение рассмотренного периода.

Денежная масса в национальном определении, как и агрегаты М1 и М2, в период с 2011 г. по 2015 г. увеличивалась.

Наблюдение роста всех денежных агрегатов, связано с проведением бюджетной политики государства и повышением депозитов населения.

Таблица 2

Показатели анализа динамики денежной массы РФ [41]

Год	Денежный агрегат М ₂	Абсолютный прирост, млрд. руб.		Темп роста, %		Темп прироста, %	
		Базисный	Цепной	Базисный	Цепной	Базисный	Цепной
2011	11625,7	-	-	-	-	-	-
2012	13651,8	2026,1	2026,1	117,43	117,43	17,43	17,43
2013	15868,1	4242,4	2216,3	136,49	116,23	36,49	16,23
2014	16 721,8	5096,1	853,7	143,83	105,38	43,83	5,38
2015	19 234,0	7608,3	2512,2	165,44	115,02	65,44	15,02

Анализируя данные таблицы можно отметить, что денежная масса М₂ за 2015 год по сравнению с предыдущим годом увеличилась на 2512,2 млрд. руб., а по сравнению с базисным на 7608,3 млрд. руб. Темп прироста в 2015 году составил 15,02 %, а по отношению к базисному - 65,44%.

Таблица 3

Структура денежной массы РФ, % [41]

Показатель	2011	2012	2013	2014	2015
Денежная масса	100	100	100	100	100
Наличные деньги	24	23	22	23	20
Безналичные средства	76	77	78	77	80

По данным таблицы мы видим, что из всего объема денежной массы в 3 раза преобладают безналичные средства над наличными, а в 2015 году уже в 4 раза. Для более наглядного представления данная таблица представлена в виде рисунка (рисунок 1).

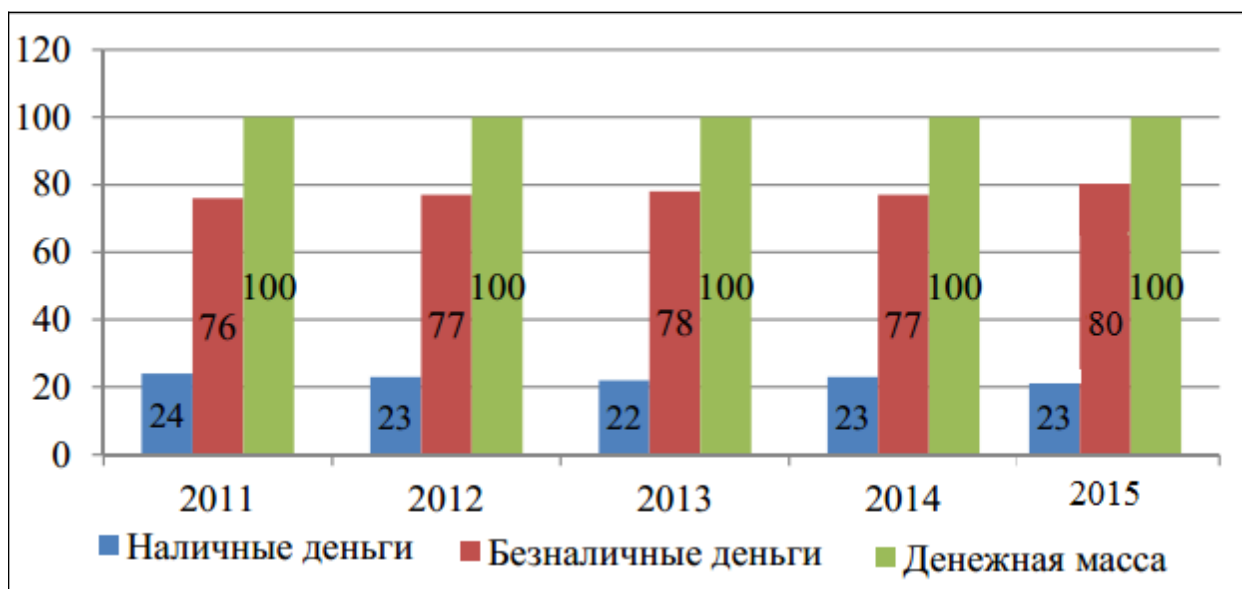


Рис. 1 Структура денежной массы в РФ, %

Рассмотрим динамику скорости обращения денежной массы:

Таблица 4

Динамика скорости обращения денежной массы [40]

Показатель	Скорость обращения денег	Темп роста скорости обращения денег	Продолжительность одного денежного оборота денежной массы, дней	Темп продолжительности одного оборота, %
2011	2,44	-	149,7	-
2012	2,44	1,00	149,5	100,1
2013	2,26	0,93	161,4	92,7
2014	2,43	0,99	150,4	99,5
2015	2,26	0,92	161,8	92,5

В таблице 4, наблюдается сокращение количества оборотов денег в обращении, а продолжительность одного денежного оборота увеличивается.

Увеличение продолжительности одного оборота и снижение количества обращения денежной массы свидетельствует о снижении оборачиваемости денежных агрегатов, т.е. снижения их ликвидности [34].

Важнейшим компонентом денежной массы является денежная база. Центральный Банк РФ использует понятие «денежная база» в узком и широком понимании. Денежная база в узком понимании включает наличные деньги и обязательные резервы коммерческих банков в Центральном банке РФ. В широком понимании в денежную базу дополнительно включают остатки на корреспондентских и других счетах коммерческих банков в Банке России (рисунок 2).

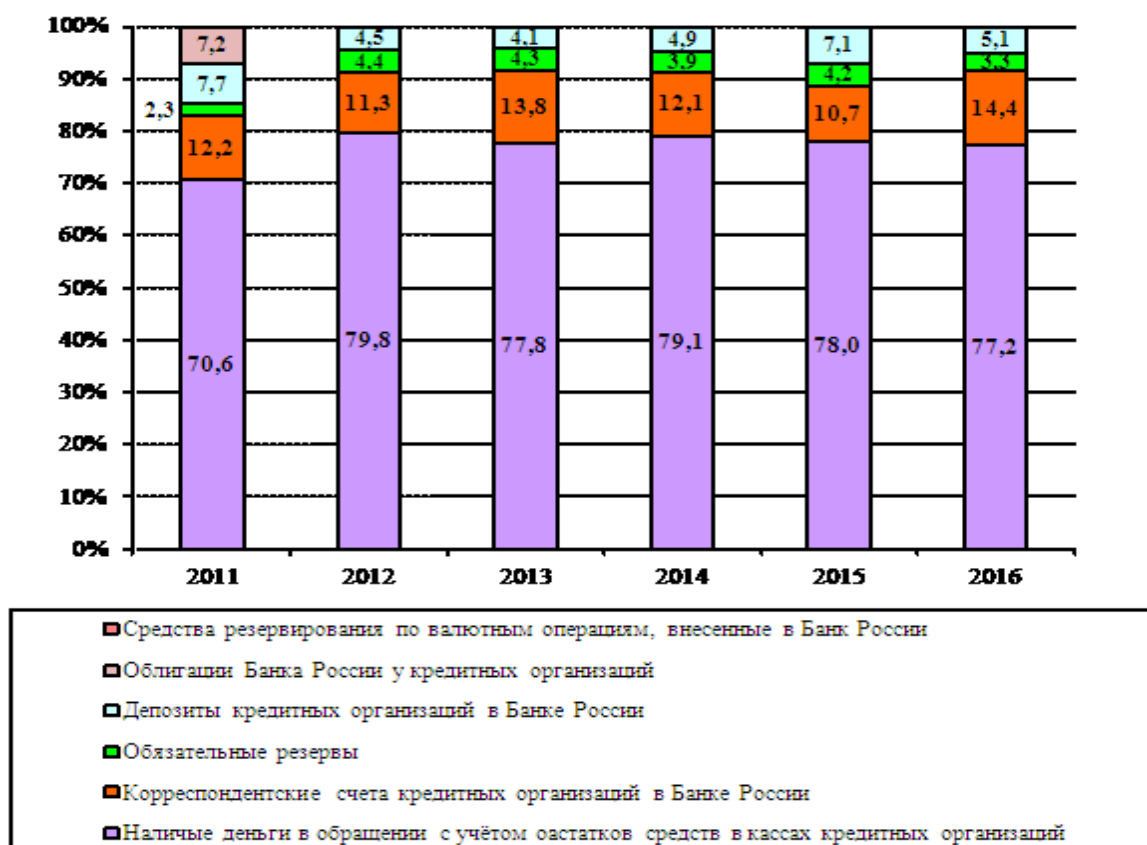


Рис. 2 Структура денежной базы РФ в широком определении за 2011-2015 гг., % [40]

Структура денежной базы РФ в широком определении практически не изменилась за 2011-2015 гг. и на 1.01.2016 составила 77,2%. Удельный вес средств на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России увеличился с 12,2 до 14,4 %, доля средств на счетах обязательных резервов увеличилась с 2,3% до 3,3%.

Уменьшение доли наличных денег в структуре денежной массы говорит об относительном ослаблении инфляционного давления со стороны

совокупного спроса. Сдерживающее влияние на рост денежной массы оказывает накопление средств на счетах органов государственного управления в Центральном банке РФ.

Таблица 5

Динамика денежной массы (M2) в 2011-2015 гг.

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

Источник: составлено автором по данным Банка России

Денежный агрегат M1 включает наличные деньги в обращении вне банковской системы (денежный агрегат M0) и остатки средств в национальной валюте на расчетных, текущих и иных счетах до востребования населения, нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций, являющихся резидентами Российской Федерации.

Денежный агрегат M2 включает денежный агрегат M1 и остатки средств в национальной валюте на счетах срочных депозитов и иных привлеченных на срок средств населения, нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций, являющихся резидентами Российской Федерации.

Денежная масса (M2) – это сумма наличных денег в обращении и безналичных средств. В составе денежной массы выделено два компонента:

Наличные деньги в обращении (M0) – наиболее ликвидная часть денежной массы, доступная для немедленного использования в качестве платежного средства. Включает банкноты и монету в обращении.

Безналичные средства – остатки средств нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций и физических лиц на расчетных, текущих, депозитных и иных счетах до востребования (в том числе счетах для расчетов с использованием банковских карт) и срочных счетах, открытых в банковской системе в валюте Российской Федерации, а также начисленные проценты по ним [28].

Таблица 6

Отношение Наличных денег (M0) и Денежной массы (M2) в
Российской Федерации

На дату	Наличные деньги (M0)	Рост M0	Безналичные средства (M1)	Денежная масса(M2)	Рост M2	Удельный вес M0 в M2
	(млрд.рублей)	(%)	(млрд.рублей)	(млрд.рублей)	(%)	(%)
01.01.2012	5 938,60р.	17%	12 857,40р.	24 543,40р.	23%	24%
01.01.2013	6 430,10р.	8%	13 753,60р.	27 405,40р.	11%	23%
01.01.2014	6 985,60р.	9%	15 536,60р.	31 404,70р.	15%	22%
01.01.2015	7 171,50р.	3%	15 388,80р.	32 110,50р.	2%	22%
01.01.2016	7 239,10р.	1%	16 575,20р.	35 809,20р.	11%	20%

Источник: составлено автором по данным Банка России

Денежная масса (национальное определение), или денежный агрегат M2, на 1 января 2016 года составила 35 трлн. 785,5 млрд. руб. против 33 трлн. 315,4 млрд. на 1 декабря 2015 года, сообщается в материалах Банка России. Таким образом, за месяц показатель увеличился на 2470,1 млрд. руб., или на 7,4%. В то же время по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года денежный агрегат M2 вырос на 11,4%.

На отчетную дату основные показатели, формирующие денежный агрегат М2, соответственно составляли: - агрегат М0 (наличные деньги в обращении вне банковской системы) - 7 трлн 239,1 млрд руб.; - агрегат М1 (М0 + остатки средств в национальной валюте на расчетных, текущих и иных счетах до востребования) - 16 трлн 575,2 млрд руб.; - рублевые остатки на срочных депозитах и иных счетах - 19 трлн 210,3 млрд руб.

Таким образом, эффектом увеличения денежной массы в российской экономике выступает рост монетарного фактора инфляции. Одной из причин высоких темпов инфляции в России является рост денежного предложения. Благодаря высоким ценам на нефть в последние годы повысились доходы государства, что в свою очередь, привело к росту бюджетных расходов [29]. Дополнительное влияние на цены оказывали высокие темпы увеличения доходов населения. В частности, ускоренный рост заработной платы без адекватного увеличения производительности труда.

Уменьшение доли наличных денег в структуре денежной массы говорит об относительном ослаблении инфляционного давления со стороны совокупного спроса. С другой стороны, увеличение депозитарной части денежной массы говорит о расширении возможностей банков создания «новых денег». В формировании денежного предложения повысилось значение банковских кредитов нефинансовых организаций и населению.

В заключение, можно отметить, что после введения экономических санкций против РФ, количество товара уменьшилось, но денежная масса осталась такой же при примерно такой же скорости обращения. В будущем прогнозируется снижение темпа роста денежной массы. Таким образом, в ближайшее время будет тенденция к снижению денежной базы, а затем денежной массы.

2.2. Особенности развития денежного рынка России, инструменты и методы регулирования денежного рынка России на современном этапе

Ключевой функцией денежного рынка является распределение ликвидности (денежных средств) между его участниками. Посредством

инструментов денежного рынка, таких как операции РЕПО и «валютный своп», Банк России предоставляет краткосрочные денежные средства и, таким образом, регулирует уровень ликвидности банковского сектора, что выражается в изменении уровня корсчетов кредитных организаций в Банке России.

Важность мониторинга денежного рынка объясняется несколькими факторами:

- денежный рынок играет ключевую роль в механизме банковского посредничества, предполагающего постоянную трансформацию краткосрочных привлеченных средств в долгосрочные кредиты экономике; его стабильное функционирование дает банкам возможность бесперебойно рефинансировать свои обязательства и эффективно использовать капитал для финансирования экономики;
- денежный рынок одним из первых подвергается давлению в ситуации финансовой дестабилизации, тем самым его параметры играют роль опережающих сигнальных индикаторов;
- денежный рынок в части междилерского репо и операций «валютный своп» может концентрировать системные риски финансового сектора, поскольку на нем участвуют не только банки, но и небанковские профессиональные участники рынка ценных бумаг;
- потенциальное нарушение функционирования денежного рынка и массовые продажи активов, являющихся обеспечением, существенно повысят стоимость рыночного финансирования и усложнят доступ к нему для нефинансового сектора;
- состояние денежного рынка влияет на способность центрального банка управлять ликвидностью банковского сектора и уровнем краткосрочных процентных ставок.

Правительство РФ совместно с Банком России разрабатывает основные направления экономической политики, в том числе денежной. Планирование денежного обращения осуществляется на основе прогнозных расчетов

баланса денежных доходов и расходов населения и прогнозов кассовых оборотов [31].

Регулирование денежного обращения в России осуществляет Банк России. Кроме выпуска наличных денег Банк осуществляет:

- создание резервных фондов банкнот и монет;
- определение правил хранения, перевозки и инкассации наличных денег;
- замену и уничтожение денежных знаков;
- утверждение правил кассовых операций.

Для регулирования денежного обращения Банк России вправе использовать комплекс инструментов денежно-кредитной политики.

Установление процентных ставок по операциям Банка России. Процентные ставки Банка России — это минимальные ставки, на основе которых он осуществляет свои операции (ставки рефинансирования, ставки по депозитным операциям, ломбардные ставки, ставки «репо» и др.) [32].

Изменение нормативов обязательных резервов, представляющих собой беспроцентные обязательные вклады кредитных организаций в Банке России. Изменяя нормативы обязательных резервов, Банк России изменяет количество денег в обращении. Увеличение нормативов означает изъятие денег у коммерческих банков, при уменьшении нормативов увеличиваются избыточные резервы банков, которые ими предоставляются в кредит.

Операции на открытом рынке, предполагающие участие Банка России в сделках по покупке или продаже государственных ценных бумаг с целью изменения конъюнктуры рынка денег.

Рефинансирование кредитных организаций, доставляющее собой кредитование Банком России коммерческих организаций, в том числе и переучет векселей. Валютные интервенции, под которыми понимается купля-продажа Банком России иностранной валюты на валютном рынке с целью воздействия на курс рубля, суммарный спрос и предложение денег.

Установление ориентиров роста денежной массы, осуществляемое Банком России исходя из основных направлений единой государственной денежной кредитной политики. Прямые количественные ограничения,

связанные с установлением лимитов на рефинансирование банков, проведением кредитными организациями отдельных банковских операций. Эмиссия облигаций, заключающаяся в том, что Банк России от своего имени может осуществлять эмиссию облигаций, размещаемых и обращаемых среди кредитных организаций.

Определение денежной массы и ее структуры как базового элемента денежной системы имеет особое значение для ее остальных элементов. Под денежной массой понимается совокупность общепринятых средств обращения - ликвидных активов, реализующих функции денег. Последнее определение возвращает нас к понятию денег как формального института, поскольку определение денежной массы, ее структуры сегодня формализовано.

Для регулирования денежной системы, обеспечения ее стабильности и эластичности важно не только качественное (теоретическое) определение сущности и функций денег, но и их количественное (эмпирическое) измерение. Это связано с тем, что:

- для допустимости применения денег в целях денежно-кредитного регулирования должно быть соответствие между теоретическим и эмпирическим определением денег;

- объектом денежно-кредитного регулирования является предложение денег в экономике со стороны банковской системы. На каждый данный момент определение «оптимального» предложения денег должно способствовать достижению основных целей развития экономики;

- изменяя количество денег в обороте, центральный банк воздействует на такие экономические переменные как темпы роста ВВП, процентная ставка, курс национальной валюты и уровень занятости;

- избыток денег в национальной экономике является фактором инфляции и ведет к дестабилизации. С другой стороны, недостаточное количество денег в обращении ведет к появлению «денежных суррогатов», неплатежам, развитию натурализации обмена и прочим сбоям в реальной экономике;

– центральный банк имеет возможность через «денежные» переменные воздействовать на экономику. Отсюда вытекает необходимость определения «оптимального» количества денег в экономике.

Денежный рынок обеспечивает движение краткосрочных инструментов, где срок обращения не превышает одного года [26,с.92]. Термин «денежные рынки» используется для описания рынка долговых инструментов со сроком погашения менее одного года. Обычно операции с такими продуктами осуществляются между банками и профессиональными управляющими, но в основном на внебиржевом рынке, а не через официальную биржу. Частные инвесторы, как правило, не проявляют заинтересованности в этой области. Применяя специфические инструменты, банки могут покрывать свои потребности в ликвидности, а Центральный банк может использовать данный рынок для регулирования национальной денежной системы. На данном рынке действуют четыре основных инструмента: казначейские векселя, переводные (коммерческие) векселя, коммерческие бумаги и депозитные сертификаты.

Основными игроками на денежных рынках обычно являются: правительство (Центральный банк), местные или федеральные правительственные организации, банки и другие финансовые институты, а также компании, имеющие излишек фондов или потребность в краткосрочных займах. Участниками финансового рынка также являются брокеры, действующие в качестве посредников, организующих сделки на денежных рынках [24]. Перечисленные выше организации могут в одних случаях быть инвесторами, покупающими инструменты денежного рынка, а в других случаях – заемщиками, выпускающими инструменты денежного рынка. Банки часто делают и то и другое одновременно. Они надеются заработать прибыль за счёт кредитования по ставке, превышающей ставку, по которой они занимают. Организации-инвесторы могут делать краткосрочные инвестиции на денежном рынке, ссужая деньги перечисленным выше организациям [25]. В условиях нестабильного для российских эмитентов внешнего рынка для рынка рублевых облигаций все более актуальной становится проблема привлечения средств внутренних

инвесторов. На данный момент в источниках денег на данном рынке преобладают банки, но их доля продолжает сокращаться.

Таким образом, в среднесрочной перспективе восстановление первичного рынка рыночных заимствований может произойти только в результате стабилизации ситуации на валютном рынке и, конечно, заметного прогресса в снижении инфляции. Это позволит Банку России постепенно снижать ключевую ставку, делая доступными корпоративные облигации для их выпуска компаниями реального сектора экономики. Однако в более долгосрочной перспективе перед участниками рынка долговых корпоративных обязательств стоит задача уменьшения его зависимости от масштабов рефинансирования банковской системы со стороны Банка России в пользу переориентации на средства иностранных инвесторов и внутренних участников рынка.

3. Проблемы инструментов денежного предложения в РФ и перспективы его регулирования

3.1. Анализ проблемы регулирования денежного предложения в РФ

В настоящее время происходит существенная трансформация денежно-кредитной политики Банка России, обусловленной переходом к гибкому образованию курса и режиму таргетирования инфляции. В результате роль

Банка России в формировании предложения денег постепенно меняется. Если до кризиса 2008–2009 гг. денежная база в РФ формировалась преимущественно в результате покупки Банком России валюты в международные резервы, то сейчас основным источником денежного предложения служат операции РЕПО ЦБ РФ с коммерческими банками.

В современной научной экономической литературе существует подход, согласно которому предложение денег в такой ситуации является эндогенным по отношению к спросу на кредиты и решениям в отношении структуры портфеля активов, принимаемых частным сектором [34]. Это означает, что сначала происходит увеличение объема кредитования, а затем – депозитов (и денежной массы) и денежной базы, а не наоборот. Иными словами, величина денежного предложения в значительно меньшей степени контролируется центральным банком (ЦБ), а во многом определяется ситуацией в экономике. Такая динамика обусловлена предпосылками теории эндогенного предложения денег, в соответствии с которыми коммерческие банки принимают решения о выдаче кредитов, а затем, в случае отсутствия у них средств, необходимых для выполнения резервных требований, обращаются за ними на рынок межбанковского кредитования или прибегают к инструментам центрального банка для предоставления ликвидности.

Прогресс денежного обращения в большинстве стран проявляется в изменении соотношения между наличным и безналичным денежным оборотом в пользу последнего. Соотношение между наличным и безналичным денежным обращением определяется уровнем развития платежно-расчетной системы страны. Кроме того, прослеживается тенденция к объединению способов наличного и безналичного денежного оборота.

Безналичные расчеты все шире вторгаются и в сферу денежных отношений физических лиц. Зачисление доходов на банковские счета, использование чеков, пластиковых карт для расчетов расширяют зависимость физических лиц от банков, делая банки "кровеносной системой" рыночной экономики [37].

Несмотря на то, что по объему оборот наличных денег значительно меньше безналичного оборота, значение его в организации нормальных экономических отношений в хозяйстве велико. Именно в сфере налично-денежного оборота происходит окончательная реализация созданных в народном хозяйстве товаров и проверяется качество связи между общественным производством и личным потреблением. Вследствие таких причин, от состояния налично-денежного оборота во многом зависят нормальная циркуляция денег в хозяйстве, устойчивость их покупательной способности.

Поэтому создание стройной системы платежей, всемирное развитие систем наличных и безналичных расчетов имеет особую значимость для России и является одной из основных проблем проводимых в стране экономических преобразований.

Для создания оптимальных условий развития наличного и безналичного оборота могут применяться различные меры.

Необходимо более широкое привлечение ведущих банков России к разработке государственной денежно-кредитной, структурной и инвестиционной политики. Государство будет содействовать формированию банковских объединений инвестиционной направленности, поддерживать их роль в формировании финансово-промышленных групп, что значительно повысит эффективность наличного и безналичного оборота в России.

Совместное финансирование государством и банковским сектором важнейших объектов экономики и другие формы развития наличного и безналичного оборота очень важно в условиях жесткой конкуренции. Финансовой основой эффективного роста экономики является крупный банковский капитал.

Для устранения ряда проблем в организации наличного и безналичного оборота в России для юридических лиц и населения можно предложить следующие направления по оптимизации расчетно-оборотных операций:

- развитие электронных расчетов - перевод наличных денег в электронные и обратно. Это позволит снизить затраты на подготовку и

доставку документов, информации о клиенте, ускорить время прохождения платежей;

- совершенствование нормативной базы и упрощение осуществления расчетов.

- предоставление кассовых операций юридическим лицам через Интернет, что делает операции с наличными денежными средствами более доступными, открытыми и относительно недорогими;

- введение и распространение автоматизированных кассовых центров (касс перерасчета, обмена валюты, выдачи денег по пластиковым картам, электронные платежи и другие), что позволит работать в круглосуточном режиме, обеспечивается быстрота и надежность кассовых операций, сокращается площадь центра обработки наличности, доступность и т.д.

Однако, высокая организация наличного и безналичного оборота не обеспечивает стабильности развития, так как на денежный оборот негативное влияние оказывают и такие факторы, как инфляция, повышенная рисковость, особенно в наличном обороте, высокие затраты на обслуживание оборотов, фальшивомонетничество и т.д.

Поэтапное внедрение новейших форм расчетов, обеспечение государственной гарантией расчетных операций, снижение инфляции, гибкая финансовая политика и другие эффективные меры помогут стабилизировать наличный и безналичный обороты в стране и обеспечить безкризисность развития экономики России в будущем.

В процессе интеграции в мировую экономику Россия получила возможность воспользоваться банковскими технологиями, которые были созданы в результате достаточно длительного эволюционного развития мировой финансовой системы, что позволит значительно сократить время перехода от "бумажных платежей" и промежуточных схем автоматизированной обработки документов к наиболее прогрессивным методам электронных расчетов.

Уменьшение доли наличных денег в структуре денежной массы говорит об относительном ослаблении инфляционного давления со

стороны совокупного спроса. Сдерживающее влияние на рост денежной массы оказывает накопление средств на счетах органов государственного управления в Центральном банке РФ.

Следует отметить, что нерациональное соотношение наличной и безналичной сфер отрицательно влияет на денежное обращение и кредитную сферу. Если безналичные деньги полностью оборачиваются в банках, то существенная часть наличности не участвует в банковском обороте. Эти явления уменьшают ликвидность и устойчивость банковской системы, вызывают сокращение средств в кредитной системе [26, с. 35].

В связи с этим развиваются следующие проблемы, препятствующие управлению денежной массой РФ:

1. Хранение населением рублевой наличности на руках.
2. Уход этих средств из денежного оборота.
3. Использование значительной части наличных денег при расчетах физических, а главное – юридических лиц, минуя банковские учреждения.
4. Уклонение от уплаты налогов.
5. Несоблюдение подтвержденных мировой практикой пропорций наличных и безналичных денег.
6. Недостаток в обращении монет или банкнот определенного достоинства.
7. Отсутствие в РФ институциональной структуры, позволяющей осуществлять регулирование и контроль за денежным обращением.

Возможные пути решения вышеприведенных проблем заключаются в следующем:

1. Применение в России практики государственного страхования депозитов всех вкладов, которое должно повысить уверенность вкладчиков, увеличить депозиты населения и тем самым сократить налично-денежную массу в обращении.
2. Развитие и совершенствование банковских технологий в России, которые должны заключаться во внедрении пластиковых карточек.

3. Ускорение и повышение надежности безналичных расчетов, а также расширение спектра банковских услуг.

4. Ослабление налогового пресса на юридических лиц и стабильное налогообложение граждан. В связи с существенными издержками применения наличных денег в процессе уплаты налогов, предпочтительными должны стать безналичные платежи.

5. Структурирование налично-денежной массы с использованием наличных денег вне банков, в кассах коммерческих банков и деньги в кассах Банка России.

6. Проведение денежно реформы, которая могла бы уменьшить долю наличности в структуре денежной массы путем обмена старых денег на новую наличность до определенного предела, сверх которого – зачисление на счет.

7. Создание системы государственных учреждений, осуществляющих регулирование деятельности банковской системы страны и национального денежного обращения [26, с. 35]. Ситуация в экономике и на финансовом рынке ставит перед Банком России непростые задачи. Геополитические проблемы и ухудшение внешнеэкономических условий на фоне начавшегося в предыдущие годы исчерпания традиционных источников экономического роста стали серьезным вызовом для российской экономической политики в целом и денежно-кредитной политики в частности [25, с. 3]. Снижение темпов роста кредитования экономики, являющегося основным источником формирования денежной массы, вело к замедлению роста денежных агрегатов.

Денежный рынок РФ в настоящее время становится более зависимым от бюджетной эмиссии, нежели от рефинансирования от ЦБ РФ. Технически это означает, что для выполнения планов по инфляции (4% к концу 2017 года) регулятор сокращает объемы выдаваемого банкам рефинансирования, а ликвидность преимущественно поступает на рынок от Минфина через бюджетный дефицит. Учитывая объемы поступающих средств и тот факт,

что предоставляются они на безвозвратной основе, это может стать выраженным инфляционным фактором в 2016 и 2017 годах.

В укрупненном виде потоки ликвидности на российском денежном рынке в 2015 году приводим на схеме.



Рис. 3 Потоки ликвидности на российском денежном рынке в 2015 году[40]

Как результат, на 1 января 2016 года первичное денежное предложение за счет рефинансирования от ЦБ РФ формировалось на 50%, а годом ранее на 1 января 2015 года доля Банка России составляла 77%. За год бюджетная доля выросла на 36%. В 2016 году возможно усиление его роли, так как наблюдается эмиссионный характер финансирования бюджетного дефицита. Обращаем внимание на это, потому что основным источником финансирования являются средства Резервного фонда. Резервный фонд фактически входит в состав золотовалютных резервов Банка России. И когда Минфин РФ извлекает средства из Резервного фонда на покрытие дефицита бюджета, золотовалютные резервы не снижаются на величину изъятия, а ЦБ РФ на эту величину проводит эмиссию рублей. Таким образом, Минфин РФ сегодня расходует средства, накопленные до кризиса, когда денежная эмиссия была весомой, денежные агрегаты росли темпами 40 и более %, а экономика страны росла свыше 7% в год.

В общем, финансирование от Банка России принципиально отличается от ликвидности, поступающей по бюджетному каналу, т.к. оно является платным. По факту 11% от объемов рефинансирования, регулятору поступает обратно как плата за пользование ресурсами. Например, в 2015 году средняя годовая задолженность банков перед Банком России была порядка 6,7 трлн. рублей, а среднегодовая ключевая ставка составляла 12,7%. Получается, за год банки заплатили ЦБ РФ 850 млрд. руб., процентов. Эти средства уходили обратно регулятору и из обращения изымались.

Таким образом, при переходе к эмиссии преимущественно через бюджет, банки, в которых сосредоточены счета компаний первичных бюджетополучателей, получают дополнительные выгоды в виде роста остатков на счетах клиентов юридических лиц. На практике это делает дешевле привлеченные ресурсы, используемых для обеспечения своей основной деятельности банков, в которых преимущественно обслуживаются компании-бюджетополучатели. Данные отчетов показывают, что 88% таких компаний обслуживаются в основном в государственных банках.

Часть средств полученных из бюджета компании разместят в банки на депозиты, а не на расчетные счета, т.е. практически эти ресурсы для банков окажутся не бесплатны. Сложно оценить объем платных и бесплатных средств. Но начисляемые проценты по вкладам увеличат объем средств у предприятий частного сектора экономики. Таким образом, общее предложение денежных средств увеличивается на величину процентов в случае финансирования из бюджета. Минфин при этом наращивает бюджетную эмиссию и предлагает экономике «бесплатные деньги».

Если посмотреть на объемы общей задолженности банков перед Банком России по всем кредитам и перед Минфином по депозитным аукционам, можно увидеть, что весь 2015 год ЦБ снижал предоставление ликвидности. Суммарный объем задолженности перед ЦБ РФ и бюджетным аукционам Минфина снизился на 3,2 трлн. руб. за год. А дефицит федерального бюджета в 2015 году вырос к предыдущему году на 1,620 трлн. руб., компенсировав, таким образом, половину снижения. Пока у нас нет

данных о размере дефицита консолидированного бюджета в 2015 году. Весьма вероятно, что он будет близок к обозначенному выше суммарному сокращению задолженности перед ЦБ и Минфином. Иными словами, ЦБ уступает первую роль Минфину и постепенно уходит с рынка.



Рис. 4 Объемы средств связанных с государством компаний в пассивах различных групп российских банков (без учета средств Минфина)

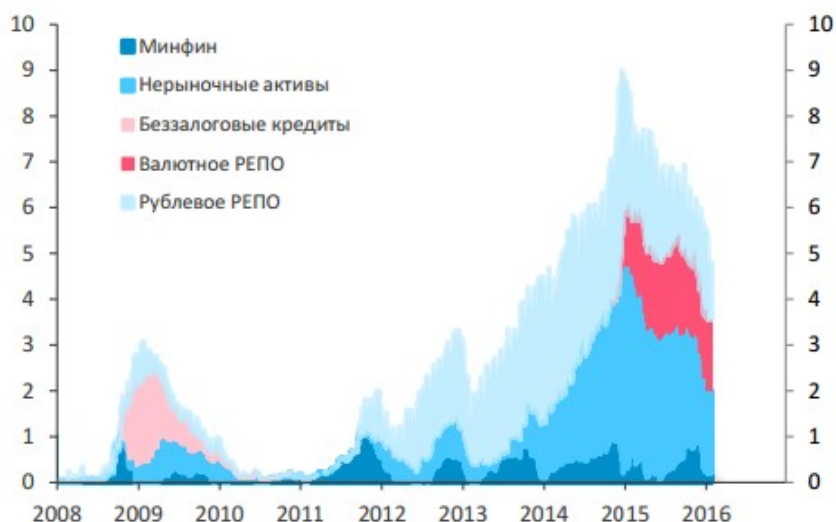


Рис. 5 Задолженность банков перед ЦБ РФ и Минфином, трлн. руб.

Итак, в настоящее время изменяется основной источник предоставления ликвидности для рынка.

Фактически это некоторое снижение его роли в регулировании ставок, т.к. Минфин на сегодняшний день осуществляет эмиссию в таком масштабе, что ставки денежного рынка весьма близки или даже ниже ключевой ставки регулятора. На рис. 6 и 7 приведена динамика ставки денежного рынка RUONIA и средневзвешенная ставка на аукционах недельного РЕПО с ЦБ. Таким образом, Минфин локально подменяет и функцию ЦБ РФ по

регулированию ставок и в последние полгода снижает ставку, наполняя рынок ликвидностью из бюджета.



Рис. 6 Динамика средневзвешенной ставки на 7-дневных аукционах ЦБ и ставки RUONIA



Рис.7 Спред средневзвешенной ставки на 7-дневных аукционах ЦБ и ставки RUONIA[39]

В связи с описанными выше трендами важным параметром для прогнозирования параметров денежного рынка и инфляции в 2016 году становится уровень дефицита бюджета. При различных уровнях среднегодовой цены на нефть объем дефицита может существенно отличаться. Если при \$50/барр. дефицит бюджета уже запланирован на уровне 3% ВВП, то при \$30/барр. даже с учетом 10%-ого сокращения расходов бюджета он составит не менее 7% ВВП. В среднем сценарии, т.е. при цене на нефть в \$40/барр., дефицит составит порядка 5% ВВП. Это оценочные параметры, сделанные исходя из имеющихся на данный момент

вводных. Дефицит в 5% ВВП означает чистую бюджетную эмиссию порядка 6+ трлн. рублей в 2016 году. Сократить объемы рефинансирования на такую сумму ЦБ РФ не сможет, поэтому в случае, если экономический рост в этом году не запустится, это может стать значимым инфляционным фактором.

Сегодня формирование денежного предложения Банком России происходит без должного учета объективных потребностей реальной экономики. Центральный банк Российской Федерации недостаточно эффективно осуществляет прогнозирование изменения спроса на деньги, не учитывает потребности реальной экономики в них. Трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики Банка России длительное время осуществлялся посредством валютных интервенций. Поэтому инвестиции в России носили вторичный характер, не оказывая влияния ни на проводимую денежно-кредитную политику, ни на развитие экономики России. Необходимо обеспечить переход на внутренние источники, механизмы и инструменты формирования денежного предложения с учетом объективных потребностей реальной экономики и финансового сектора. Необходимо, чтобы на увеличение денежной массы в обороте более значительное влияние оказывало действие кредитно-депозитного мультипликатора банковской системы. Требуется создать условия для возможности выгодного размещения кредитных ресурсов в инвестиции, чтобы рентабельность инвестирования превышала процентную ставку по кредитам. Это предполагает разработку и реализацию перечня мероприятий: от совершенствования самих механизмов и инструментов формирования денежного предложения и спроса, до проведения институциональных и инфраструктурных преобразований.

Скорректировать монетарную (в том числе, эмиссионную, валютную, кредитную и ценовую) политику Центрального банка как экономически значимую программу, определяющую государственную стратегию и тактику в монетарной сфере, должна научно обоснованная концепция денежно-кредитной политики, ориентированная в своей конечной цели на развитие экономики.

Сегодня возникает некое ключевое противоречие денежно-кредитной политики, которое, в частности, ориентировано на оптимальную структуру денежного обращения, а именно: противоречие между задачей обеспечения стабильности финансового сектора как важнейшего ключевого фактора расширения спроса на безналичные инструменты, и политикой инфляционного таргетирования, которое направлено на снижение инфляции и, при прочих равных условиях, на более быстрое укрепление рубля.

Поэтому в качестве первоочередной задачи для монетарных властей сегодня является политика обеспечения стабильности финансового сектора, которая может быть подорвана слишком резким укреплением рубля и быстрым снижением инфляции за счёт чрезмерно жёсткой денежной политики.

Одним из ключевых факторов оптимизации денежной эмиссии является модернизация банковского сектора страны. Лишь на первый взгляд представляется, что основой для осуществления эмиссии является только деятельность Банка России, а мультипликация и депозитная эмиссия, проводимая системой коммерческих банков, происходит как следствие и в рамках регулирования, осуществляемого центральным банком. Но, если банковская система слаба в силу элементарного недостатка кредитных ресурсов, то и депозитная эмиссия не произойдет в объемах, необходимых экономике. Более того, без участия коммерческих банков невозможна не только депозитная, но и денежная эмиссия вообще, поскольку любая эмиссия осуществляется через безналичную эмиссию при непосредственном участии банковской системы.

3.2. Эффективность традиционных способов и инструментов регулирования денежного обращения в РФ

В России основными инструментами и методами регулирования денежного обращения Центрального банка являются: 1) валютные

интервенции; 2) рефинансирование кредитных организаций; 3) процентные ставки по операциям Банка России; 4) операции на открытом рынке и др.

Рассмотрим основные инструменты Банка России.

В конце 2008 — начале 2009 гг. и в 2014 г. Банк России проводил масштабные валютные интервенции, пытаясь предотвратить обесценение рубля в условиях быстрого снижения цен на нефть и оттока капитала из России. В результате объем международных резервов Российской Федерации сократился более чем на одну треть — с \$598 млрд в августе 2008 г. до \$380 млрд в феврале 2009 г., а также с \$509,6 млрд до \$385,5 млрд в течение 2014 г.

В то же время, проводя такие крупные валютные интервенции, Банку России удалось не допустить очень сильного снижения денежной базы. Среди факторов изменения денежной базы, в тот момент, на первое место вышло кредитование ЦБ РФ банковской системы, изменялись остатки на счетах органов государственного управления в ЦБ РФ, что существенно влияло на формирование денежного предложения в результате расходования средств Резервного фонда в 2009–2010 и 2014 гг. и затем накопления ресурсов в 2011–2013 гг. (рис. 8).

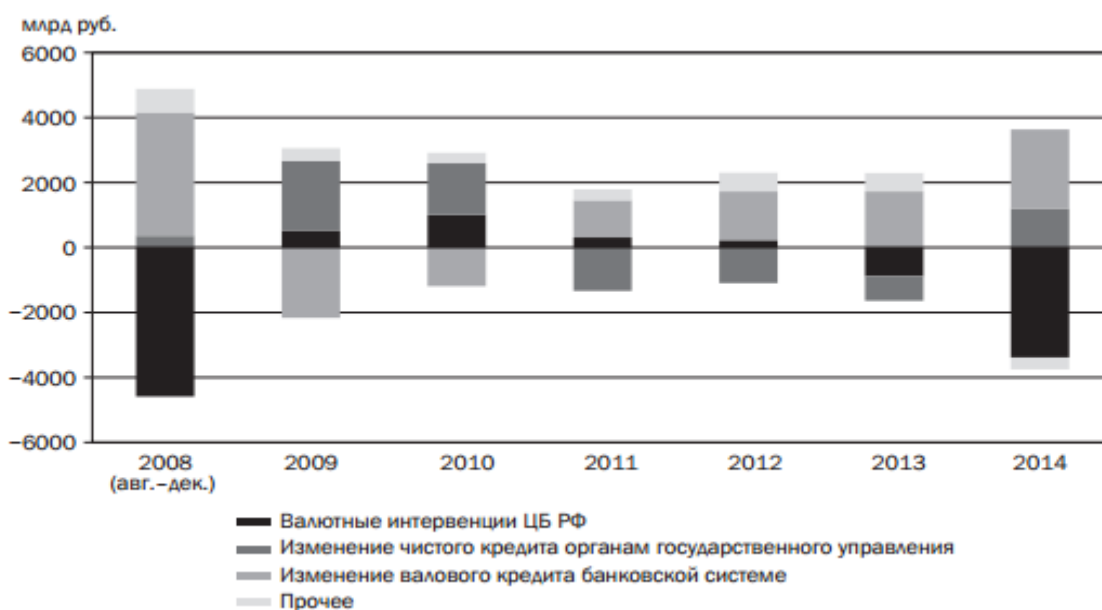


Рис. 8 Факторы изменения денежной базы в августе 2008 — декабре 2015 гг. [39]

В 2009 г. произошло существенное изменение валютной политики Банка России. Оно заключалось в снижении объема интервенций на валютном рынке, если сравнивать с предшествующими годами. Следствием стало замедление процесса накопления международных резервов. По официальным данным видно, что в основном Банк России использовал интервенции в моменты самого сильного укрепления номинального курса рубля к бивалютной корзине. Одновременно с этим ЦБ РФ практически не применял никаких рычагов регулирования валютного рынка в периоды, когда рубль слабел (рис. 9). Отход от данной практики произошел в 2014 г., в течение которого ЦБ РФ расходовал резервы, пока в конце года окончательно не отказался от интервенций. В итоге за 2014 г. в общем, такие действия Банка России привели к существенному сокращению денежного предложения, компенсированное, так же за счет расходования средств Резервного фонда.

Заметим что, как видно из рис. 8, в 2011 – 2013 гг. на счетах Правительства в ЦБ РФ происходило накопление, ни чем не компенсированное исходя из динамики денежного предложения по покупке иностранной валюты ЦБ РФ. К тому же, ЦБ РФ в 2013 г. продавал валюту из международных резервов. Получается что и бюджетная политика по формированию Резервного фонда и ФНБ, и интервенции ЦБ РФ вызывали сокращение денежной базы. Чтобы компенсировать данные факторы Банк России увеличивал с помощью операций РЕПО под залог ценных бумаг кредитование коммерческих банков, а так же кредитовал под залог нерыночных активов. Основным фактором роста денежного предложения в России сегодня являются именно операции рефинансирования ЦБ РФ.

**Валютные интервенции Банка России и динамика
рублевой стоимости бивалютной корзины в августе 2008 — марте 2015 гг.**

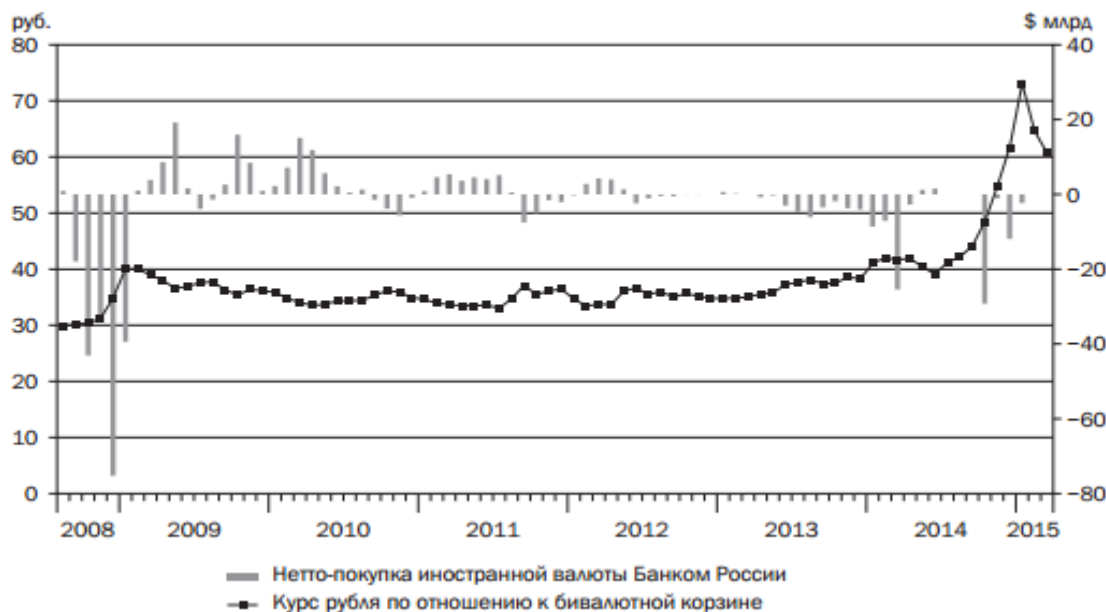


Рис. 9 Валютные интервенции Банка России и динамика рублевой стоимости бивалютной корзины в августе 2008 — марте 2015 гг. [39]

Для достижения поставленной цели по инфляции Банк России воздействует прежде всего на цену денег в экономике – процентные ставки. Данное воздействие осуществляется через ключевую ставку, которая устанавливается Советом директоров Банка России на регулярной основе. Решения по денежно-кредитной политике принимаются Банком России независимо от других органов государственной власти, что закреплено в Законе о Банке России.

Действия ЦБ РФ с процентными ставками зависят от состояния экономики и динамики инфляции. Снижать волатильность ставок денежного рынка и постепенное сужение коридора процентных ставок по собственным операциям это важнейшее направление процентной политики Банка России. При этом все большее влияние на формирование процентных ставок денежного рынка будут оказывать ставки по рыночным инструментам рефинансирования банков, прежде всего по операциям прямого РЕПО.

Центральный банк отреагировал на первые финансовые потрясения поддержанием ликвидности банковской системы в 2007-2008 г. С февраля 2008 г. Центральный банк начал постепенное повышение ставки рефинансирования, на конец года ставка составила 13,0%. В 2009 г. в связи с

необходимостью поддержания восстановления экономического роста произошло понижение ставки рефинансирования. В 2010-2013 г. изменения процентной ставки были незначительными в рамках проводимой денежной политики. В 2013 г. Банк России ввел новый индикатор процентных ставок – «Ключевая ставка», который должен предоставить игрокам денежного рынка актуальную информацию по стоимости ресурсов.

В 2014 г. в связи с введением экономических санкций против России резко увеличились инфляционные ожидания. Банк России принял решение о существенном повышении ключевой ставки.

Таблица 7

Ключевая ставка, на конец года, в % (ставка рефинансирования - до 2013 г.),

Год	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
%	13,00	8,75	7,75	8,00	8,25	8,25	17	11%

Ключевая ставка Банка России на начало 2015 года составляла 17,00% годовых. В течение года Совет директоров Банка России принимал решения о ее постепенном снижении: со 2.02.2015 – до 15,00%; с 16.03.2015 – до 14,00%; с 5.05.2015 – до 12,50%; с 16.06.2015 – до 11,50% и с 3.08.2015 – до 11,00% годовых.

Ключевая ставка Банка России в январе 2016 г. была сохранена на неизменном уровне, что направлено на сдерживание инфляционных рисков, несколько возросших в том числе под действием внешних факторов. Процентные ставки по кредитным и депозитным операциям банковского сектора, а также доходности рынка облигаций в этих условиях в целом остаются стабильными.



Рис. 10 Доходность рынка облигаций, ключевая ставка Банка России и ставка денежного рынка, % годовых

В 2014-2015 г Банк России проводил реализацию денежно-кредитной политики в условиях структурного дефицита ликвидности банковского сектора. Ключевым инструментом предоставления денежных средств и воздействия на ставки рынка межбанковского кредитования оставались операции рефинансирования Банка России на аукционной основе. Объем предложения средств в рамках данных операций устанавливается Банком России на основе прогноза ликвидности банковского сектора.

Банк России в полной мере в рамках своих аукционных операций компенсирует потребности банковского сектора в ликвидности.

Для оперативного управления ликвидностью банковского сектора и воздействия на ставки денежного рынка Банк России в 2015 г. использовал аукционные операции репо (рис. 11).

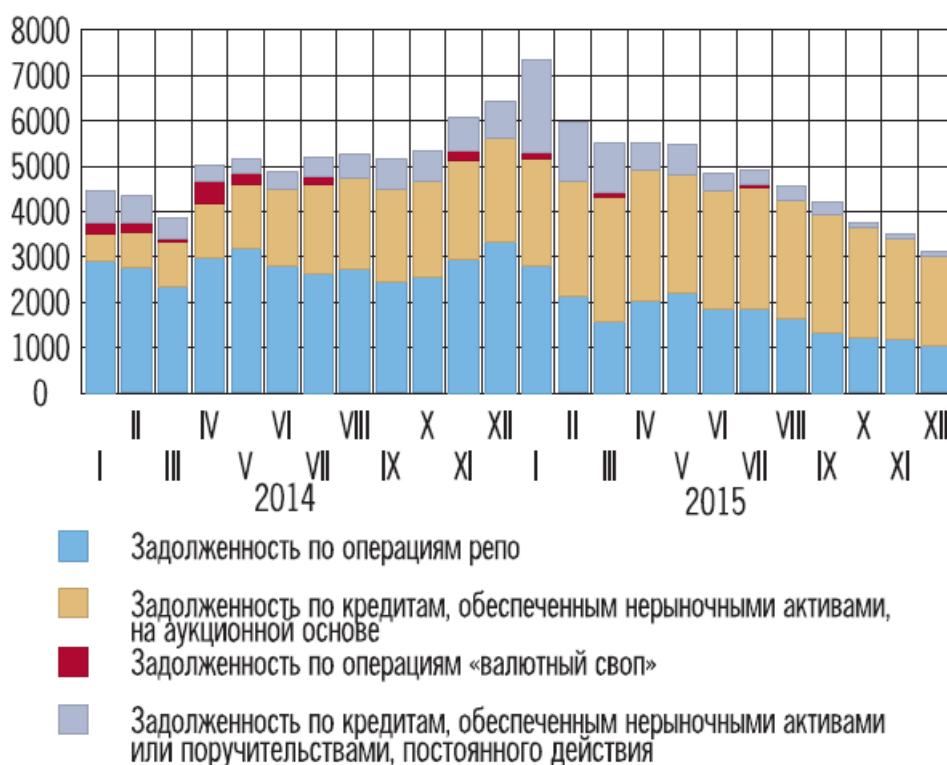


Рис. 11 Структура операций рефинансирования Банка России в 2014 г.-2015 гг., млрд. руб.

Средняя задолженность кредитных организаций по операциям репо в 2015 году снизилась по сравнению с 2014 годом на 1,2 трлн. рублей и составила 1,5 трлн рублей, в том числе 1,4 трлн рублей – по операциям репо на аукционной основе. Для компенсации существенного превышения спроса на ликвидность над ее предложением Банк России в отдельные дни проводил аукционы репо «тонкой настройки» на срок от 1 до 6 дней. Потребность в проведении данных операций возникала в марте, апреле и июне 2015 года.

Для регулирования банковской ликвидности в практике ЦБ РФ используется такой дополнительный инструмент как операции по покупке и продаже ценных бумаг на открытом рынке, но в относительно небольших объемах. Низкая ликвидность, узость рынка государственных ценных бумаг снижает потенциал использования данного инструмента. Кроме того, Банк России из-за относительно небольшого размера собственного портфеля ценных бумаг, в период формирования профицита банковской ликвидности не может использовать этот инструмент в полной мере.

Таким образом, Банк России управляет процентными ставками денежного рынка в условиях структурного дефицита ликвидности, то есть наличия у банковского сектора устойчивой потребности в привлечении средств у центрального банка. В связи с этим Банк России проводит операции преимущественно по предоставлению ликвидности. Объем предложения средств на аукционах определяется Банком России на основе прогноза ликвидности банковского сектора.

Поправками в Бюджетный кодекс РФ от 25 декабря 2012 г. до 1 февраля 2016 г. действие данных статей Бюджетного Кодекса было приостановлено. На финансовое обеспечение расходов федерального бюджета теперь направляются все дополнительные нефтегазовые доходы, а так же доходы от управления средствами Резервного фонда и Фонда национального благосостояния. С точки зрения экономического содержания накопление средств бюджета в Резервном фонде (или ФНБ) в периоды высоких цен на энергоносители и расходование их в последующие годы в периоды низкой конъюнктуры по своей сути и воздействию на денежный рынок ничем не отличается от накопления налоговых и других доходов в течение одного бюджетного периода с последующим их расходованием в том же бюджетном периоде, т. е. в течение одного года.

Важным моментом является влияние отмеченной неравномерности исполнения бюджета на денежное предложение. В том случае, если счет казначейства открыт в Центральном банке, зачисление средств (налогов и др. доходов) на этот счет уменьшает денежную базу и денежную массу, а осуществление расходов увеличивает денежные агрегаты. Для предотвращения подобных колебаний денежных агрегатов в большинстве развитых стран органы власти стремятся сгладить влияние колебаний остатка на счете казначейства в ЦБ на денежное предложение. Это может осуществляться, например, с помощью операций по счетам казначейства в коммерческих банках или операций с краткосрочными ценными бумагами. Например, в случае если остаток на счете в ЦБ превышает некоторую минимальную величину, министерство финансов может разместить часть

средств на депозитах в коммерческих банках или выкупить некоторый объем государственных краткосрочных облигаций. Величина таргетируемого минимального остатка средств бюджета на счете в центральном банке составляет, например, во Франции €100 млн, а в Швеции равна нулю и достигается за счет размещения временно свободных средств бюджета в банковской системе или на финансовых (как правило, облигационных) рынках. При этом в большинстве развивающихся стран задача сглаживания колебаний денежного предложения за счет операций казначейства возложена на ЦБ, который использует стандартные инструменты денежно-кредитной политики для стабилизации величины денежного предложения.

Следовательно, накопление средств бюджета в Резервном фонде (ФНБ) или их расходование с точки зрения денежной политики является сокращением денежной базы (когда происходит накопление средств) или просто денежной эмиссией (когда происходит расходование средств). Существование Резервного фонда в этом случае эквивалентно бюджетному правилу, которое стабилизирует бюджетную политику. По этому правилу профициты бюджета в условиях благоприятной конъюнктуры накапливаются на счетах бюджета в ЦБ, а в условиях негативной конъюнктуры, по тому же правилу, происходит эмиссия денег, что позволяет финансировать возникший бюджетный дефицит.

В условиях России накопление средств в Резервном фонде и ФНБ выглядит следующим образом: бюджет получает рублевые доходы и проводит расходы, меньшие по их величине, чем доходы, что сокращает денежную базу. В соответствии бюджетному правилу, когда цены на нефть высокие часть доходов поступает в Резервный фонд, и также учитывается на счете казначейства в ЦБ РФ в валюте.

При условиях, когда Минфин России финансирует дефицит бюджета из средств Резервного фонда или Фонда НБ, когда конвертация средств Резервного фонда или Фонда НБ в рубли проводится за счет средств ЦБ РФ, вне валютного рынка, влияние расходования данных средств не

отличается от проведения денежной эмиссии. Одновременно с этим в зависимости от задач, которые стоят перед ЦБ РФ на этом этапе, и от текущей курсовой политики ЦБ РФ может проводить соответствующие операции по стерилизации за счет собственных внешних резервов, а так же и воздерживаться от них. Следовательно, внешние резервы при расходовании, по бюджетному правилу, средств Резервного фонда или ФНБ позволяет ЦБ РФ возникающую эмиссию стерилизовать.

Заключение

Проведя исследование данной темы, мы пришли к следующим выводам:

Предложение денег в обычном понимании это денежная масса в обращении, определенная совокупность платежных средств, которые обращаются в данный момент в стране. Современное устройство денежного предложения обуславливается контролем центральных банков за расширением или сжатием денежной базы при покупке или продаже иностранной валюты и правительственных ценных бумаг, за тем как используют коммерческие банки остатки на счетах клиентов для активных (кредитных) операций, а также за присвоением дохода, получаемого от эмиссии денег (сеньераж), как центральным банком, так и всей банковской системой. Денежный рынок является составной частью рынка финансового, включающий в себя предоставление и получение краткосрочных (обычно, до года) кредитов. Инструменты денежного рынка - это коммерческие кредиты, межбанковские кредиты, депозитные сертификаты, сберегательные сертификаты, векселя и государственные краткосрочные ценные бумаги. Банк России регулирует денежное обращение, в соответствии с денежно-кредитной политикой, разрабатываемой и утверждаемой в соответствии с банковским законодательством. Эмиссия денег - исключительное право Банка России, который несет особую ответственность за равновесие в области денежного обращения. Основными игроками на денежных рынках обычно являются: Правительство (ЦБ РФ), различные правительственные организации местного или федерального уровня, банки и иные финансовые структуры, а также компании, которые имеют необходимость в краткосрочных займах или излишек фондов.

Денежный агрегат M2 включает денежный агрегат M1 и остатки средств в национальной валюте на счетах срочных депозитов и иных средств

населения привлеченных на срок, нефинансовых и финансовых (кроме кредитных) организаций, которые являются резидентами Российской Федерации. Денежная масса (M2) – это сумма наличных денег в обращении и безналичных средств. В составе денежной массы выделено два компонента: наличные деньги в обращении (M0) и безналичные средства. Состояние денежного агрегата M2 или Денежная масса (национальное определение), на 1 января 2016 года 35 трлн. 785,5 млрд. руб. против 33 трлн. 315,4 млрд. на 1 декабря 2015 года (по материалам Банка России). Как видим, месячный показатель увеличился на 2470,1 млрд. руб., или на 7,4%. Если сравнивать с аналогичным периодом предыдущего года денежный агрегат M2 вырос на 11,4%.

Уменьшение доли наличных денег в структуре денежной массы говорит об относительном ослаблении инфляционного давления со стороны совокупного спроса. На сдерживание роста денежной массы влияет накопление средств в Центральном банке РФ на счетах органов государственного управления. На сегодняшний день Банк России, при прогнозировании изменения спроса на деньги и формирование денежного предложения, не учитывает объективные потребности реальной экономики в них. Необходим переход на внутренние источники и инструменты, которые формируют денежное предложение с учетом реальных потребностей экономики и финансового сектора. Необходимо, чтобы на увеличение денежной массы в обороте более значительное влияние оказывало действие кредитно-депозитного мультипликатора банковской системы. Нужно создавать такие условия, при которых возможности выгодного размещения кредитных ресурсов в инвестиции, обеспечивали рентабельность инвестирования выше процентной ставки по кредитам. Это предполагает разработку и реализацию перечня мероприятий: от совершенствования самих механизмов и инструментов формирования денежного предложения и спроса, до проведения институциональных и инфраструктурных преобразований. Поэтому первоочередной задачей для монетарных властей являются действия по поддержанию стабильности финансового сектора,

которые могут быть подорваны излишне резким укреплением рубля и быстрым снижением инфляции в результате слишком жёсткой денежной политики.

Список литературы

1. "Конституция Российской Федерации" (принята всенародным голосованием 12.12.1993) (с учетом поправок, внесенных Законами РФ о поправках к Конституции РФ от 21.07.2014 N 11-ФКЗ)
2. "Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая)" от 30.11.1994 N 51-ФЗ (ред. от 31.01.2016)
3. Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (с изменениями от 28.12.2013 №410-ФЗ) // Информационно-правовое обеспечение «Гарант»
4. Концепция долгосрочного социально-экономического развития РФ на период до 2020 года, Утверждена распоряжением Правительства РФ от 17.11.2008 г. N 1662-р//Справочная правовая система Консультант Плюс.
5. Основные направления деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2018 года. Утверждены Председателем Правительства РФ 31 января 2013 г.) // Справочная правовая система Консультант Плюс.
6. Прогноз долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2030 года// Справочная правовая система Консультант Плюс.
7. Абрамова, М. А. Денежно-кредитная и финансовая система: учебник / М. А. Абрамова [и др.]; Финуниверситет; под ред. М. А. Абрамовой, Е. В. Маркиной. - М.: КНОРУС, 2014. - 448 с. - ISBN 978-5-406-03077-6.
8. Абрамова, М.А. Национальная денежная система: теория, методология исследования, концепция развития в условиях модернизации современной экономики: монография/ М.А. Абрамова. – М.: Курс: Инфра-М., 2013. – 380 с.

9. Вымятина, Ю.В. Теория денег: уроки кризиса / Юлия Вымятина – СПб.: Издательство европейского университета в Санкт-Петербурге, 2014. - 272 с.
10. Деньги, кредит, банки. Учебник. / Под ред. О.И. Лаврушина. М.: Кнорус, 2014.
11. Деньги. Кредит. Банки : учебник. Серия «Бакалавриат». / под ред. проф. Лаврушина О.И. М.: Кнорус. - 2013 – 448 с.
12. Деньги, кредит, банки: учебник и практикум для академического бакалавриата / под ред. Н. Н. Мартыненко, Ю. А. Соколова. — М. : Издательство Юрайт, 2015. — 369 с. — Серия : Бакалавр. Академический курс.
13. Новашина Т. С. Проблемы обеспечения устойчивости национальной денежной системы в условиях финансовой глобализации. М., 2014.
14. О координации денежно-кредитной и финансовой политики в России. / М.А.Абрамова, И.Е.Шакер, О.В.Захарова и др./ под ред. М.А.Абрамовой. -LAP LAMBERT Academic Publishing GmbH Co. KG Heinrich-Böcking-Str. 6-8, 66121 Saarbücken, Germany – 2012 – 289 с.
15. Юровицкий В.А. Денежное обращение в эпоху изменений. – М.: ГроссМедиа, 2014. – 496 с.
16. Абрамова, М.А. Дискуссионные вопросы категориальной характеристики современных денег и их отражение в базовых элементах денежной системы. /М.А. Абрамова// Финансы. Деньги. Инвестиции. - 2013. - №2 (46)
17. Абрамова, М.А. Особенности методологического подхода к анализу институциональных элементов национальной денежной системы и их роли в реализации ее функций. /М.А.Абрамова// Банковские услуги - 2013 - № 7 – С.22-24
18. Аболихина Г. А. Инструменты денежно-кредитной политики Банка России в условиях реализации геополитических рисков / Г. А. Аболихина // Экономика. Налоги. Право. — 2015. — № 1. — С. 37–42.

19. Апокин А., Белоусов Д., Голощапова И. [и др.]. О фундаментальных недостатках современной денежно-кредитной политики // Вопросы экономики. 2014. № 12. С. 8–100.
20. Арзуманова Л.Л. Денежное обращение и история его развития (финансово-правовой аспект): монография/ под ред. Е.Ю. Грачевой. – М: Проспект, 2013.
21. Головнин М. Ю. Денежно-кредитная политика России в условиях глобализации. — М.: Институт экономики РАН, 2012. — 44 с.
22. Киюцевская А. Плавающий курс российского рубля: миф или реальность? // Вопросы экономики. 2014. № 2. С. 50–67.
23. Коростелев М.А. Правовой режим наличных денег: к вопросу о совершенствовании гражданского законодательства России// Журнал российского права. 2012. N 12.
24. Кроливецкая, В.Э. Деньги и денежное предложение в условиях формирования новой модели развития российской экономики: автореф. дис. ... д-ра. экон. наук : 08.00.10 /Кроливецкая Валерия Эдуардовна. – СПб. – 2014. – 40 с.
25. Кроливецкая В.Э. Деньги и денежное предложение в условиях формирования новой модели развития российской экономики // Монография. – 2013. – С. 11-23.
26. Кроливецкая В.Э. Деньги как фактор экономического роста: монография. СПб.: Алетейя, 2014.
27. Крылов О.М. Категории "денежный оборот" и "денежное обращение": сравнительно-правовой анализ// Финансовое право. 2013. N 5. С. 10 - 13.
28. Лунтовский Г.И. Наличное денежное обращение: современный этап и перспективы развития. // Деньги и кредит, 2013, №3, стр. 3
29. Ордов, К.В. Теория и методология взаимодействия денежно-кредитной политики и конкурентоспособности компания: дисс. ... д-ра экон. наук: 08.00.10 / Ордов Константин Васильевич. - М., 2012. – 320 с.

30. Совершенствование правовых и экономических основ современных денег. Монография. Коллектив авторов // Под руководством проф. Абрамовой М.А. Изд. «РИМ Университет». М.: 2014. С. 162
31. Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики. Теория и практика: учебник /коллектив авторов, под ред. М.А. Абрамовой, Л.И. Гончаренко, Е.В. Маркиной.- М.: Юрайт – 2014 – 551с.
32. Харитонов, Ю.Н. Тенденции развития денежной системы в современной рыночной экономике: автореф. дисс...канд.экон.наук: 08.00.01 / Харитонов Юлия Николаевна. – М.: 2012. – 22с.
33. Черемисов Д. И. Использование инструментов денежно-кредитной политики ЦБ РФ на современном этапе // Молодой ученый. — 2015. — №13. — С. 466-469.
34. Юдаева К. О возможностях, целях и механизмах денежно-кредитной политики // Вопросы экономики. 2014. № 9. С. 4–12
35. Юров А.В. Состояние наличного денежного обращения в Российской Федерации. Реализация перспективных решений. - // Деньги и кредит, 2012, №6, с. 6.
36. Кроливецкая В.Э. Деньги и денежное предложение в условиях формирования новой модели развития российской экономики [Электронный ресурс]: автореферат... д-ра экон. наук, 2013. – Режим доступа: <http://vak2.ed.gov.ru>
37. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2015 год и период 2016 и 2017 годов / Проект Банка России от 06.11.2014 [Электронный ресурс] // Режим доступа: <http://www.cbr.ru/>
38. Сущность и экономическая основа денежного оборота//Интернет-ресурс: www.tomoney.info.
39. Официальный сайт Центрального банка Российской Федерации. – [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://cbr.ru>

40. Официальный сайт Федеральной службы государственной статистики.
– [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http: //www.gks.ru/](http://www.gks.ru/)
41. Мировые финансы – [Электронный ресурс] – Режим доступа: [http: //global-finances.ru/](http://global-finances.ru/)
42. Официальный сайт Министерства финансов РФ www.minfin.ru