

L.P. Krolivetskaya, O.A. Zolotareva

ON NON-TRADITIONAL MONETARY POLICY

Ludmila Krolivetskaya – Head of Finance and Banking Department, State Institute of Economics, Finance, Law and Technologies, Doctor of Economics, Professor, Gatchina; **e-mail: mail26@yandex.ru.**

Olga Zolotareva – Head of Banking Department Polesky State University, Pinsk, Belarus; **e-mail: mail26@yandex.ru.**

The articles deals with the main reasons of why Western countries as well as Russia were pursuing a non-traditional monetary policy during the global financial and economic crisis of 2007-2009, with its contents along with some of its tools being examined and characterized.

The particular focus has been placed on the monetary policy problems in Russia, where the depth of the financial crisis turned out to be pretty severe and lead to making unprecedented non-traditional antirecession steps. The authors describe in details and analyze antirecession measures as well as provide assessment of the results of implementing antirecession policy in Russia.

Keywords: *monetary policy; types and tools of non-traditional monetary policy; antirecession measures.*

Л.П. Кроливецкая, О.А. Золотарева

О НЕТРАДИЦИОННОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ

Людмила Павловна Кроливецкая – зав. кафедрой финансов и банковского дела, Государственный институт экономики, финансов, права и технологий, доктор экономических наук, профессор, г. Гатчина; **e-mail: mail26@yandex.ru.**

Ольга Александровна Золотарева – зав. кафедрой банковского дела Полесского государственного университета Республики Беларусь, г. Пинск (Республика Беларусь); **e-mail: mail26@yandex.ru.**

В статье рассмотрены основные причины проведения западными странами и Россией во время мирового финансового кризиса 2007–2009 гг. нетрадиционной денежно-кредитной политики, ее содержание, дана характеристика отдельных ее инструментов.

Особое внимание авторы уделяют проблемам денежно-кредитной политики в России, где глубина финансового кризиса оказалась достаточно серьезной, что обусловило проведение беспрецедентных нетрадиционных антикризисных мер по борьбе с ним. Авторы подробно описывают и анализируют антикризисные меры, а также дает оценку результатов нетрадиционной денежно-кредитной политики в России.

Ключевые слова: *денежно-кредитная политика; виды и инструменты нетрадиционной денежно-кредитной политики; антикризисные меры правительств разных стран.*

Термин «нетрадиционная денежно-кредитная политика» появился в научном обороте недавно, а именно с возникновением и развитием последнего мирового финансового кризиса 2007–2009 гг.

Нетрадиционная денежно-кредитная политика представляет собой совокупность усилий и мер центрального банка по воздействию на экономическую активность в ответ на финансовые потрясения с использованием иных инструментов денежно-кредитного регулирования, нежели при стабильной экономической ситуации.

Как известно, традиционная денежно-

кредитная политика направлена на поддержание краткосрочной рыночной процентной ставки на определенном уровне посредством использования операций на открытом рынке, сочетающихся с постоянно доступными инструментами поддержания и изъятия ликвидности, а также механизм обязательного резервирования.

Начиная с августа 2008 года традиционные инструменты денежно-кредитного регулирования, в частности, изменение краткосрочной ключевой ставки, оказались недостаточными в обеспечении эф-

фективной трансмиссии монетарной политики на денежный и реальный сектор, поэтому центральные банки стали дополнять их нетрадиционными мерами, которые можно классифицировать следующим образом: кредитное смягчение, количественное смягчение и качественное смягчение¹ [1. С. 88, 98, 106].

Кредитное смягчение заключается в либерализации условий рефинансирования коммерческих банков: в удлинении сроков предоставления кредитов, расширении состава приемлемого залогового обеспечения кредитов центральных банков, предоставлении кредитов на беззалоговой основе, снижении процентных ставок по кредитам. Оно сопровождается расширенной кредитной поддержкой. К кредитному смягчению прежде всего прибегли центральные банки США, Великобритании, Японии и ряда других стран, а так же ЕЦБ.

Особенностью кредитного смягчения, реализованного Федеральной резервной системой (ФРС) во время последнего финансового кризиса, явилось распространение его не только на банки, но и на небанковские финансовые организации, в частности, на первичных дилеров, фонды денежного рынка, участников вексельного рынка и рынка ценных бумаг. Кроме того, ФРС впервые разработала и внедрила программы по финансированию нефинансовых коммерческих предприятий.

Под количественным смягчением понимают, прежде всего, увеличение денежной базы посредством прямых покупок центральным банком государственных облигаций, приводящее к расширению его баланса путем выпуска денег.

Качественное смягчение подразумевает расширение сроков погашения ценных бумаг в портфеле центрального банка, а также широкомасштабные покупки негосударственных ценных бумаг, что при изменении состава активов центрального банка увеличивает денежное предложение экономике.

¹ Кредиты рефинансирования, депозитные аукционы, выпуск и покупка облигаций центрального банка коммерческими банками и др.

Учитывая специфические особенности последнего финансового кризиса: масштабность, наложение на собственно экономический кризис, который явился одновременно и циклическим и структурным, его разрешение не могло обойтись без государственной поддержки. И поэтому параллельно с проведением центральными банками нетрадиционной денежно-кредитной политики правительства большинства стран осуществляли дополнительный комплекс мер по стабилизации их финансовой системы. В частности, в США это выразилось в разработке и осуществлении программы содействия рекапитализации финансовых институтов, в покупке Минфином США ипотечных ценных бумаг (MBS), в гарантировании активов и долговых обязательств финансовых институтов, в расширении кредитных линий проблемным финансовым институтам, в увеличении размера компенсаций по депозитам частных лиц и введении неограниченных гарантий по непроцентным счетам предприятий. В большинстве своем подобные меры были приняты правительствами стран ЕС.

Финансовый кризис 2007–2009 гг. не обошел стороной и Россию. Причем он ударил по ее экономике и финансам гораздо сильнее, чем в других странах, что подтверждается величиной произведенных расходов на поддержку банковского сектора, а соответственно и финансовой стабильности всей национальной экономики, которые в 2008 г. составили 11,4% годового ВВП².

Анализ антикризисных мер правительства России позволяет судить, что они по своей сути представляли разновидность нетрадиционных инструментов денежно-кредитного регулирования, использовавшихся денежно-кредитными властями западных стран в период последнего финансового кризиса. Непосредственно они были направлены на капитализацию банковского сектора, на пополнение его ресурсной базы и на решение проблем с текущей ликвидностью, что должно было обеспечить своевременное

² Вопросы экономики. 2011. № 2. С. 38.

осуществление безналичных расчетов в хозяйстве, а также поддержание экономической активности на основе должного уровня кредитования хозяйствующих субъектов различных отраслей.

В России из трех возможных вариантов нетрадиционной денежно-кредитной политики использовалось два: кредитное и количественное смягчение, причем преимущественно кредитное (в силу большей зависимости экономики страны от банковского сектора в виду неразвитости рынка ценных бумаг). Конкретно это нашло выражение в усиленной кредитной поддержке коммерческих банков по линии их рефинансирования в центральном банке. В частности, в этих целях Банком России, во-первых, до 99 наименований был расширен ломбардный список ценных бумаг, принимаемых в обеспечение кредитов ЦБ РФ. При этом были повышены поправочные коэффициенты для определения залоговой стоимости этих бумаг, а также снижены требования к уровню международного рейтинга эмитентов облигаций, принимаемых в залог по кредитам ЦБ. Во-вторых, был усовершенствован порядок предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных нерыночными активами³, а именно: а) был расширен перечень деятельности, которую могли осуществлять организации, чьи обязательства принимались в обеспечение кредитов Банка России; б) повышены на 0,1 параметры поправочных коэффициентов, используемых для расчета обеспечения нерыночных активов и снижены уровни рейтинга по векселям, правам требования по кредитным договорам, принимаемым в обеспечении кредитов; в) срок выдачи кредитов под нерыночные активы был увеличен и доведен до 365 календарных дней с установлением сниженных по сравнению с ранее действовавшими процентных ставок. В-третьих, впервые Банком России было введено беззалоговое кредитование коммерческих банков на аукционной основе

на срок до 1 года при наличии устойчивого финансового положения, но отсутствии должного обеспечения для получения стандартных кредитов рефинансирования.

Необеспеченные кредиты Банка России стали как решением проблемы отсутствия соответствующего обеспечения у целого ряда коммерческих банков для участия в системе рефинансирования, так и равноправного доступа к инструментам последней. Только благодаря этому каналу рефинансирования экономика России за октябрь–декабрь 2008 г. получила около 3 трлн. руб. (7% ВВП), а в 2009 г. беззалоговые кредиты были самым востребованным российскими банками инструментом рефинансирования.

Усиление в период последнего финансового кризиса кредитной поддержки коммерческих банков по линии их рефинансирования центральным банком при либерализации самих условий рефинансирования привело «к трансформации механизмов рефинансирования из средств поддержания ликвидности в инструмент фондирования операций коммерческих банков» [3. С. 14]. В результате кредиты Банка России, несмотря на сокращение объемов связывания банковской ликвидности за счет понижения нормативов отчисления в фонд обязательных кредитов, а также размещения на банковских депозитных счетах бюджетных средств Минфина, заняли весомое место в структуре пассивов банковского сектора: на 01.01.09 г. – 12%, на 01.01.10 г. – 4,8% [2. С. 120].

Далее Банк России и «Внешэкономбанк» (Банк развития) получили от Правительства РФ право на выдачу субординированных кредитов банковскому сектору для укрепления их капитальной базы и поддержки соответственно их кредитных портфелей. Банк России прокредитовал за счет своих средств Сбербанк России в размере 500 млрд. руб. сроком на 10 лет, а ВТБ за счет размещенных ранее у него на депозите средств Фонда национального благосостояния в сумме 450 млрд. руб. прокредитовал ОАО «Внешэкономбанк», ОАО «Россельхозбанк» и другие коммерческие банки, нуждавшиеся в дополнительных ресурсах для поддержания в ре-

³ Права требования по кредитным договорам, векселя предприятий реального сектора экономики, находящиеся в портфеле коммерческого банка.

гионе присутствия экономической активности, но на определенных (особых) условиях⁴. Субординированные кредиты стали основным источником капитализации банковского сектора России в 2008 г. Их доля в совокупном капитале банковского сектора на конец 2008 г составила 30,6% против 11,6% на начало этого же года [4. С. 46].

Кредитное смягчение в политике ЦБ РФ проявилось и в предоставлении им долгосрочных кредитов (сроком до 5 лет) на санацию проблемных коммерческих банков Агентству по страхованию вкладов, а также в предоставлении ряду банков кредитов на погашение внешней задолженности по полученным от зарубежных банков кредитам.

Политика количественного смягчения в России носила опосредованный характер, т.к. выкупом акций и облигаций российских эмитентов на финансовом рынке занимался не ЦБ РФ, а «Внешэкономбанк» за счет средств фонда национального благосостояния. Следует отметить, что такой вариант нетрадиционной денежно-кредитной политики более приемлем в странах с моделью финансового рынка небанковского типа (Япония, США, Канада и др.).

Правительственная поддержка нетрадиционных мер денежно-кредитной политики в России в период финансового кризиса 2007–2009 гг. заключалась, во-первых, в докапитализации банковской системы путем увеличения за счет средств федерального бюджета уставного акционерного капитала двух государственных банков (ОАО «Россельхозбанк» и ОАО «Внешторбанк») на общую сумму 725,8 млрд. руб.⁵, а также путем обмена облигаций федерального займа на привилегированные акции банков, допущенных к такой системе докапитализации по определенным критериям. Во-вторых, были предоставлены госгарантии по кредитам банков нефинансовым организациям на ос-

новную производственную деятельность и капиталовложения (в размере до 50% объема кредитов). В-третьих, был увеличен размер возмещения по вкладам физических лиц, размещенных в банках Российской Федерации, до 700 тыс. руб. В-четвертых, был разработан комплекс мер по предупреждению банкротства банков при участии Агентства по страхованию вкладов. В-пятых, были приняты поправки в законодательные акты, направленные на повышение эффективности мер принуждения к исполнению обязательств перед кредиторами.

Все перечисленные выше нетрадиционные меры денежно-кредитного регулирования, предпринятые в кризисные 2008–2009 гг., как в России, так и в других странах, позволили относительно быстро стабилизировать финансовую обстановку, но не решили, да и не могли решить структурных проблем экономики, которые и обусловили возникновение такого глобального экономического кризиса. Последние связаны с серьезными институциональными и технологическими изменениями, требующими перехода к новому технологическому укладу и формированию соответственно новой модели экономического роста.

По мнению целого ряда экономистов, последний системный кризис еще не закончился и поэтому регуляторы каждой отдельно взятой страны должны в индивидуальном порядке в зависимости от глубины поразившего их кризиса, текущей обстановки, т.е. степени восстановления экономической активности и увеличения денежного мультипликатора, решать вопрос о сворачивании антикризисных мер и сокращении объема поддержки. Что касается России, то вступление ее в 2013 г. в ВТО, произошедшая инвестиционная пауза и принятые против России в связи с событиями на Украине экономические и политические санкции, усугубившие ее экономическое положение и финансовую стабильность, диктуют необходимость дальнейшего проведения мягкой бюджетной и денежной политики, т.е. осуществление в перспективе аналогичных нетрадиционных мер денежно-кре-

⁴ С 01.01.2011 г. выдача беззалоговых кредитов была отменена, но они остались в арсенале инструментов рефинансирования Банка России.

⁵ Вопросы экономики. 2011. № 2. С. 38.

дитного регулирования, состав которых и был нами рассмотрен.

ЛИТЕРАТУРА

1. *Золотарева О.А.* Денежно-кредитная политика: от мейнстрима к постсоветским реалиям: монография. СПб.: Изд-во СПбГЭУ, 2014.

2. *Кроливецкая В.Э.* Межбанковский кредитный рынок в системе финансового

рынка России: монография. СПб.: Студия «НП-Принт», 2011.

3. *Мау В., Улюкаев А.* Глобальный кризис и тенденции экономического развития // Вопросы экономики. 2014. № 11. С. 4-24.

4. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2008 г. / Банк России. М., 2009.