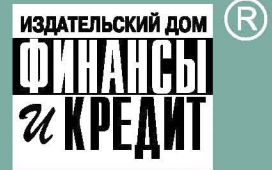


ISSN 2071-4688

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ
Журнал выходит 4 раза в месяц



ФИНАНСЫ [®]

И КРЕДИТ

Количественные параметры денежной
эмиссии центральных банков

Проблемы и перспективы взаимодействия
реального сектора экономики
и российских коммерческих банков

Тенденции развития рынка
облигаций Германии и России

Реформирование
государственного финансового контроля

11 (587) – 2014
МАРТ

ФИНАНСЫ И КРЕДИТ [®] – является зарегистрированным товарным знаком

<http://www.fin-izdat.ru> e-mail: post@fin-izdat.ru

ФИНАНСЫ и КРЕДИТ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ
Журнал выходит 4 раза в месяц
11 (587) – 2014 март

ПОДПИСКА ВО ВСЕХ ОТДЕЛЕНИЯХ СВЯЗИ

- индекс 71222 – каталог агентства «Роспечать»
- индекс 45029 – каталог УФПС РФ «Пресса России»
- индекс 34131 – каталог российской прессы «Почта России»

Доступ и подписка на электронную версию журнала
www.elibrary.ru, www.dilib.ru

Журнал зарегистрирован в Комитете Российской Федерации по печати.

Свидетельство о регистрации № 013007

Учредители:

АООТ «Фининнова»
ТОО НПП «Ареал»

Издатель:

ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Главный редактор:

В.А. Горохова

Зам. главного редактора:

В.В. Гаврилов, А.Ю. Садчук

Редакционный совет:

А.П. Балакина, доктор экономических наук, профессор
В.П. Белянский, доктор экономических наук, профессор
А.Я. Быстряков, доктор экономических наук, профессор
Л.И. Гончаренко, доктор экономических наук, профессор
М.В. Грязев, доктор технических наук, профессор
А.З. Дадашев, доктор экономических наук, профессор
В.Н. Едренова, доктор экономических наук, профессор
Г.Б. Клейнер, доктор экономических наук, профессор,
член-корреспондент РАН
О.И. Лаврушин, доктор экономических наук, профессор
Т.В. Парамонова, кандидат экономических наук,
почетный доктор РЭА им. Г.В. Плеханова
Г.Б. Поляк, доктор экономических наук, профессор
В.М. Родионова, доктор экономических наук, профессор
Л.А. Чалдаева, доктор экономических наук, профессор
И.В. Шевченко, доктор экономических наук, профессор
Н.Г. Щеголева, доктор экономических наук, профессор

Верстка: М.С. Гранильщикова

Корректор: А. М. Лейбович

Редакция журнала «Финансы и кредит»: 111401, Москва, а/я 10
Тел.: +7 (495) 989-96-10. Адрес в Internet: <http://www.fin-izdat.ru>
E-mail: post@fin-izdat.ru

© АООТ «Фининнова»

© ООО «ИЦ «Финансы и Кредит»

Подписано в печать 25.02.2014. Формат 60х90 1/8. Цена договорная.
Объем 7,75 п.л. Тираж 10 200 экз. Отпечатано в ООО «КТК»,
г. Красноармейск Московской обл. Тел.: +7 (496) 588-08-66.

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций.

Журнал реферируется в ВИНТИ РАН.

Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ).

Статьи рецензируются.

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции.

СОДЕРЖАНИЕ

БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

- Сухарев А.Н.* Об определении количественных параметров денежной эмиссии центральными банками 2
Терновская Е.П. Реальный сектор экономики и российские коммерческие банки: проблемы и перспективы взаимодействия 8
Чугунов В.И., Ратникова И.Г. Совершенствование методики определения величины расчетного резерва на возможные потери по ссудам с учетом влияния внешних факторов 15

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ТЕОРИЯ

- Брусов П.Н., Филатова Т.В., Орехова Н.П.* Отсутствие оптимальной структуры капитала в модифицированной теории Модильяни—Миллера 23

ФОНДОВЫЙ РЫНОК

- Щербина О.Ю.* Тенденции развития рынка облигаций Германии и России 32
Назарова В.В., Храброва В.Е. Анализ деятельности паевого фонда с помощью комплексного показателя эффективности фонда 44

СТРАХОВАНИЕ

- Махдиева Ю.М.* Перспективы развития добровольного личного страхования в Республике Дагестан 53

ФИНАНСОВЫЙ КОНТРОЛЬ

- Кокарев А.И., Красикова О.А.* Вопросы реформирования государственного финансового контроля 58

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей.

FINANCE & CREDIT

ANALYTICAL AND PRACTICAL JOURNAL

4 issues per month

11 (587), March, 2014

SUBSCRIPTION AVAILABLE:

Subscription in all post offices

- index 71222 – catalog of "Rospechat" Agency
- index 45029 – catalog of Federal Department of Postal Service of Russian Federation "Pressa Rossii"
- index 34129 – catalog of Russian press "Pochta Rossii" ("Russian Post")

Access and subscription to electronic version –
www.elibrary.ru

Registration certificate № 013007 by the Committee of the Russian Federation on Press.

Founded by:

Fininnova, JSC Areal, Ltd.

Published by:

Information center Finance and Credit, Ltd.

Editor-in-chief:

Vera A. Gorokhova

Deputy editors:

Vladimir V. Gavrilov, Alexander Iu. Sadkus

Editorial council:

A.P. Balakina, Doctor of Economics, Professor
V.P. Belianskii, Doctor of Economics, Professor
A.Ia. Bystriakov, Doctor of Economics, Professor
L.I. Goncharenko, Doctor of Economics, Professor
M.V. Griazev, Doctor of Technical Sciences, Professor
A.Z. Dadashev, Doctor of Economics, Professor
V.N. Edronova, Doctor of Economics, Professor
G.B. Kleiner, Doctor of Economics, Professor, Corresponding Member of RAS
O.I. Lavrushin, Doctor of Economics, Professor
T.V. Paramonova, PhD of Economics, Honorary Doctor of Plekhanov Russian University of Economics
G.B. Poliak, Doctor of Economics, Professor
V.M. Rodionova, Doctor of Economics, Professor
L.A. Chaldaeava, Doctor of Economics, Professor
I.V. Shevchenko, Doctor of Economics, Professor
N.G. Shchegoleva, Doctor of Economics, Professor

Design: Marina S. Granil'shchikova

Corrector: Alla M. Leibovich

Editorial office:

Mail address 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russia

Telephone +7 (495) 989-9610

E-mail post@fin-izdat.ru, Website www.fin-izdat.ru

© **Fininnova, JSC**

© **Information center Finance and Credit, Ltd.**

Signed to print 25.02.2014. Format 60x90 1/8. Circulation 10 200. Volume 7,75 printer's sheets. Printed by KTK, Ltd., Krasnoarmeisk, Moscow region. Telephone +7 (496) 588-0866.

The journal is recommended by VAK (the Higher Attestation Commission) of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matters of the MPhil and Dphil theses.

The journal is reviewed by the VINITI of the Russian Academy of Science.

The journal is included in the Russian Science Citation Index Database.

All articles reviewed.

CONTENTS

BANKING

- Sukharev A.N.* About determination of quantitative parameters of monetary emission by central banks..... 2
- Ternovskaia E.P.* Real sector of economy and Russian commercial banks: problems and interaction prospects 8
- Chugunov V.I., Ratnikova I.G.* Improvement of the method of determination of size of the settlement reserve on possible losses according to loans taking into account influence of external factors 15

ECONOMIC THEORY

- Brusov P.N., Filatova T.V., Orekhova N.P.* Absence of optimum structure of the capital in Modigliani–Miller's modified theory 23

STOCK MARKET

- Shcherbina O.Iu.* Tendencies of development of the bond market of Germany and Russia..... 32
- Nazarova V.V., Khrabrova V.E.* Analysis of activity of share fund by means of complex indicator of fund efficiency 44

INSURANCE

- Makhdieva Iu.M.* Prospects of development of voluntary personal insurance in the Republic of Dagestan 53

FINANCIAL CONTROL

- Kokarev A.I., Krasikova O.A.* Issues of reforming of the state financial control..... 58

This publication may not be reproduced in any form without permission.

Not responsible for the authors' personal views in the published articles.

All rights reserved.

Printed in Russia.

Банковское дело

УДК 336.74

ОБ ОПРЕДЕЛЕНИИ КОЛИЧЕСТВЕННЫХ ПАРАМЕТРОВ ДЕНЕЖНОЙ ЭМИССИИ ЦЕНТРАЛЬНЫМИ БАНКАМИ

*А. Н. СУХАРЕВ,
доктор экономических наук,
профессор кафедры конституционного,
административного и таможенного права
E-mail: su500005@yandex.ru
Тверской государственный университет*

В статье раскрыты причины и механизмы денежной эмиссии, проводимой центральными банками. Рассмотрены количественные параметры денежной эмиссии в зависимости от целей, которые преследуют денежные власти.

***Ключевые слова:** деньги, денежная эмиссия, денежная база, инфляция, таргетирование, центральный банк.*

В экономической науке и практике не существует четкого определения денежной эмиссии, что связано вообще с расплывчатостью самого понятия «деньги», которые принято рассматривать как совокупность денежных агрегатов. Банк России методологически выделяет несколько показателей, которые могут характеризовать понятие «деньги центрального банка».

К таким показателям относятся:

1) наличные деньги в обращении вне банковской системы (денежный агрегат М0);

2) денежная база (в узком определении) — сумма наличных денег в обращении (с учетом их остатков в кассах кредитных организаций) и обязательных резервов;

3) денежная база (в широком определении) — денежная база (в узком определении), увеличенная

на сумму корреспондентских счетов и депозитов, открытых кредитными организациями в Банке России, а также на величину выпущенных Банком России облигаций, находящихся у кредитных организаций.

Изменение всех этих показателей в той или иной степени можно обозначить как денежную эмиссию, так как все они (в конечном счете) могут быть использованы для осуществления расчетов и проведения платежей.

По состоянию на 01.01.2013 в России величина наличных денег в обращении вне банковской системы составляла 6 430,1 млрд руб., денежная база (в узком определении) — 8 093,3 млрд руб., а денежная база (в широком определении) — 9 852,8 млрд руб. [6].

Рассмотрим основные подходы, которые могут реализовывать центральные банки при определении количественных параметров денежной эмиссии.

Первый подход основывается на использовании монетаристского правила. В соответствии с этим правилом темпы предложения денег должны быть равны темпам роста реального ВВП. Это для центрального банка служит ориентиром для расчета количественных параметров денежной эмиссии [4]. Согласно этому правилу темпы прироста денег

центрального банка (в большинстве стран мира) должны находиться в диапазоне от 3 до 5% в год.

Второй подход основывается на ориентации на таргетирование инфляции. Таргетирование инфляции — это действия денежных властей по достижению целевого показателя по уровню инфляции. Прирост величины денежной базы центрального банка должен быть рассчитан исходя из необходимости достижения тех или иных темпов инфляции [16]. Ориентация на более низкие темпы инфляции (вплоть до нулевого уровня, что означало бы поддержание постоянного уровня цен) вызвала бы снижение деловой активности в экономике, и, в итоге, падение темпов роста ВВП. Принятие в качестве ориентира более высоких темпов инфляции могло бы вызвать процесс лавинообразного усиления инфляции, которая не только бы не способствовала экономическому росту, но, наоборот, препятствовала ему (вследствие скачкообразного роста цен на отдельные товары) и способствовала общей деформации товарно-денежных отношений [2; 3]. Выбор денежными властями «оптимальной» величины инфляции в качестве одной из целей денежно-кредитной политики носит сложный характер и зависит от темпов ее изменения в предшествующие годы с учетом прогнозируемых особенностей будущего года.

Эффект немонетарной инфляции не позволяет осуществлять таргетирование нулевой инфляции, так как в этом случае она будет недостижима из-за влияния денежной массы на объем национального производства [1]. Более низкие объемы денежной эмиссии создадут и более низкий объем платежей за товары и услуги по сравнению с суммой их цен. В итоге часть произведенной продукции окажется нереализованной, что приведет к сокращению реального ВВП. Сокращение реального ВВП (или снижение темпов роста реального ВВП) наступит быстрее, чем возникнет нулевая инфляция.

Изменение денежной базы в соответствии с ориентацией на таргетирование инфляции на основании известного уравнения обмена (Фишера) [15] представлено далее:

$$MV = PQ,$$

где M — количество денег;

V — скорость денежного обращения;

P — уровень цен;

Q — количество товаров и услуг, реализующихся в экономике с использованием денег.

При определенном допущении Q можно принять равным ВВП и предполагать, что темпы изме-

нения стоимости товаров и услуг, которые реализуются в экономике страны с использованием денег в краткосрочном периоде, равны темпам изменения ВВП. Тогда индекс темпов прироста денежной базы ΔM можно представить следующим образом:

$$\Delta M = \Delta P \cdot \Delta Q / \Delta V,$$

где ΔP — индекс изменения уровня цен;

ΔQ — индекс изменения ВВП;

ΔV — индекс изменения скорости денежного обращения.

Рассмотрим это на примере.

Пусть таргетируемая инфляция составляет 6% за год, темпы роста экономики — 5,5%, также планируется снижение скорости денежного обращения (на основе анализа динамики за предшествующие годы) на 2%. Тогда индексы инфляции, изменения реального ВВП и скорости денежного обращения составят 1,06, 1,055 и 0,98 соответственно. Индекс денежной базы будет равен 1,141, т.е. $(1,06 \times 1,055 / 0,98)$. Это означает, что центральному банку необходимо в предстоящем году увеличить количество денежной массы в обращении на 14,1%. Допустим, что при ее объеме на начало прогнозируемого года, равном 7 200 млрд руб., на начало следующего за ним года она должна составить 8 215 млрд руб., что соответствует количественным параметрам денежной эмиссии в 1 025 млрд руб. Такой объем денежной эмиссии при прогнозируемом ВВП и скорости денежного обращения должен сочетаться с таргетируемой инфляцией в 6% за год.

При достаточно малых процентных изменениях параметров уравнения обмена (до пределов 5—7% каждый) количественные параметры денежной эмиссии центрального банка можно представить следующим образом:

$$\Delta M = \Delta P + \Delta Q - \Delta V. \quad (1)$$

Это уравнение является приближенной записью более точного уравнения изменения денежной базы, представленного ранее. На основании уравнения (1) можно наблюдать, что процент изменения денежной массы представляет собой не что иное, как сумму темпов инфляции и изменения ВВП. Это уравнение свидетельствует о том, что прирост денежной массы центрального банка должен происходить вследствие: во-первых, необходимости обеспечения прироста реального ВВП; во-вторых, изменения (сокращения или увеличения) скорости обращения денег; в-третьих, роста общего уровня цен.

В настоящее время Банк России, по сути, определяет количественные параметры денежной

эмиссии на основе подхода, близкого к таргетированию инфляции. В свою очередь количественные параметры денежной эмиссии служат основой для прогноза направления использования средств, полученных от эмиссии денег (направить в международные резервы или во внутренние активы) (см. таблицу).

Объем использованных ресурсов от денежной эмиссии для увеличения международных резервов или увеличения внутренних активов зависит от курсовой политикой Банка России. Так, например, по оценке Банка России, за 2013 г. денежная база (в узком определении) должна увеличиться на 641 млрд руб. При этом прирост чистых внутренних активов должен составить 1 237 млрд руб. (эти активы будут сформированы как за счет использования средств, полученных от денежной эмиссии, так и за счет сокращения вложений в международные резервы (сокращение международных резервов должно составить 579 млрд руб.).

Третий подход основывается на необходимости финансирования бюджетных расходов. В настоящее время в большинстве стран мира денежный «станок» отделен от национальных правительств, что выражается в независимости центрального банка от правительства. Это приводит к невозможности финансирования бюджетных расходов за счет выпуска денег. Однако центральные банки обладают возможностью приобретения государственных ценных бумаг, средства от которых используются

для финансирования дефицита бюджета. Методологически такой способ финансирования бюджетных расходов предполагает формирование дефицита бюджета и рост государственного долга, который хотя бы теоретически требует своего погашения в будущем. Центральный банк может использовать эмиссию денег в целях получения ресурсов для обеспечения реализации правительством государственных долговых обязательств. В этом случае потребность в государственных заимствованиях может стать главным фактором денежной эмиссии.

В целях снижения бремени государственного долга центральный банк может приобретать государственные долговые обязательства по цене не только ниже рыночной, но и ниже уровня инфляции. Это приведет к обесценению ранее выпущенных государственных долговых обязательств, снижению реальной нагрузки по обслуживанию государственного долга и в некоторой степени к оздоровлению государственных финансов.

С точки зрения экономической сущности покупка центральным банком государственных долговых обязательств по такой внерыночной цене представляет собой процесс передачи сеньоража (дохода, получаемого от эмиссии денег) от центрального банка правительству [8; 9]. При этом, чем больше будут масштабы денежной эмиссии, тем больше будет величина получаемого сеньоража, а также его роль и значение как источника финансового обеспечения бюджетных расходов [7; 11].

Прогноз показателей денежной программы Банка России на 2014 г., млрд руб.

Показатель	На 01.01.2013 (факт)	На 01.01.2014 (оценка)
Денежная база (узкое определение)	7 959,7	8 601
В том числе:		
— наличные деньги в обращении (вне Банка России)	7 667,7	8 242
— обязательные резервы	292,0	360
Чистые международные резервы (млрд долл.)	15 766,7 (519,1)	15 171 (500)
Чистые внутренние активы	—7 807,0	—6 570
В том числе:		
— чистый кредит расширенному правительству:		
чистый кредит федеральному правительству	—6 311,9	—6 420
остатки средств консолидированных бюджетов субъектов Российской Федерации и государственных внебюджетных фондов на счетах в ЦБ РФ	—4 587,9	—4 846
—1 724,0	—1 724,0	—1 574
— чистый кредит банкам:		
валовой кредит банкам	1 497,7	2 921
корреспондентские счета кредитных организаций, депозиты банков в Банке России и другие инструменты абсорбирования свободной банковской ликвидности	3 257,3	4 300
—1 759,5	—1 759,5	—1 379
Прочие чистые неклассифицируемые активы	—2 992,8	—3 071

Источник: [5].