

0-793599

На правах рукописи

*Семенов*

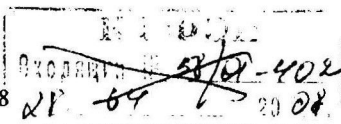
**Семенов Сергей Константинович**

**МЕТОДОЛОГИЯ И МЕХАНИЗМЫ  
ДЕНЕЖНОГО ОБРАЩЕНИЯ В РОССИИ**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

**АВТОРЕФЕРАТ ДИССЕРТАЦИИ**  
на соискание ученой степени доктора экономических наук

Волгоград – 2008



Работа выполнена в ГОУ ВПО «Волгоградский государственный университет».

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Агапцов Сергей Анатольевич

доктор экономических наук  
Бсков Роман Сергеевич

доктор экономических наук, профессор  
Богомолов Сергей Михайлович

Ведущая организация: ГОУ ВПО «Волгоградская академия государственной службы»

Защита диссертации состоится 16 мая 2008 г. в 10.00 часов на заседании диссертационного совета Д 212.029.04 при ГОУ ВПО «Волгоградский государственный университет» по адресу: 400062, г. Волгоград, пр. Универси-

КПК. Зав. 2008. Тпр. 60 мая.

Копия, пред. выдан

КОНТРОЛЬНЫЕ  
СРОКОВ ВОЗВ  
КНИГА ДОЛЖНА  
ВОЗВРАЩЕНА НЕ  
УКАЗАННОГО ЗДЕСЬ СРОКА

ВПО

м сайте  
сийской

НАУЧНАЯ БИБЛИОТЕКА КФУ



0000802290

доктор экономических наук

М.В. Гончарова

**ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ**

**Актуальность темы исследования.** За последние годы произошли глобальные изменения в мировом денежном обращении и банковском сообществе, денежно-финансовых системах отдельных стран, в частности, России, где рыночные реформы, особенно в первое время, осуществлялись более интенсивными темпами в кредитно-финансовом секторе, чем в других сегментах экономики.

Отечественные научные исследования о денежном обращении, напротив, проводились недостаточно и занимали второстепенное значение, подчиненное изучению проблем финансов и кредита. Исследования организации, регулирования и анализа денежного обращения сокращаются, из названий отделов, лабораторий и кафедр научно-исследовательских и высших учебных заведений исчезает наименование «деньги и денежное обращение», мало публикуется статей и книг по данной тематике.

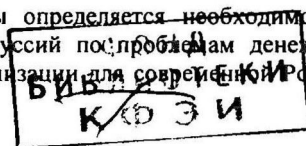
В настоящее время многие проблемы денежной сферы экономики России остаются нерешенными, а состояние денежного обращения и регулирования далеко от оптимального. В частности, на высоком уровне остаются инфляция, долларизация, удельный вес наличных денег в денежной массе; чрезмерными темпами укрепляется национальная валюта, повторяются кризисы, особенно банковские. Наблюдаются диспропорции в территориальном распределении промышленных предприятий и кредитных организаций России с соответствующим перераспределением и концентрацией денежной массы и, как следствие, подконтрольностью денежных потоков, что снижает конкуренцию и стимулирует монополизм. В структуре национальной кредитной системы не сформированы некоторые финансовые институты, успешно функционирующие в западных странах; недостаточно развиты денежный и финансовый рынок в целом.

Актуальность и особую значимость в современных условиях ускоренного формирования и развития кредитно-финансовых рынков приобретают проблемы эффективности денежно-кредитной политики. Ошибочные или просто нерешительные действия денежных властей приводят к неадекватным последствиям.

В России макроэкономическая стабилизация после кризиса-дефолта 1998 года потребовала соответствующей корректировки денежно-кредитной политики, особенно при постоянных отклонениях от целевых ориентиров денежной массы и инфляции, что должно ускорить столь давно объявленный переход денежных властей к более активному использованию процентной политики, переходу от денежного к инфляционному таргетированию.

Актуальным для финансовой науки являются задачи дальнейшего изучения мирового опыта в целях его применения для совершенствования национальных денежной и кредитной систем.

Поэтому актуальность данной работы определяется необходимостью продолжения исследований и научных дискуссий по проблемам денежного обращения, важностью его дальнейшей оптимизации для современной России,



наличием определенных малоизученных, особенно финансово - аналитических и прикладных вопросов денежного обращения и денежного оборота, в частности, методологического обеспечения организации и регулирования, включая уровень агента микроэкономики, что и предопределило направление авторских исследований и выбор темы.

**Степень разработанности проблемы.** Актуальные проблемы денежного обращения являются фундаментальными и должны решаться на базе всей совокупности теоретических знаний и накопленного зарубежного и отечественного практического опыта. Вопросы денег и денежного обращения отражены в работах известных отечественных экономистов: В.К. Бурлачкова, Н.И. Валенцевой, В.С. Герашенко, Е.Ф. Жукова, Ю.И. Кашина, А.М. Косого, Л.Н. Красавиной, О.И. Лаврушина, И.Д. Мамоновой, Г.Г. Матюхина, М.А. Песселя, М.А. Портного, О.Л. Роговой, Ю.П. Савинского, В.В. Усова, В.М. Усопкина, А.А. Хандруева, В.Н. Шенаева и др. Рассматривались также отдельные группы проблем денег: наличных денег - А.М. Проскуриным, И.А. Трахтенбергом; безналичных расчетов и электронных денег - С.В. Ануреевым, М.П. Березиной, А.С. Генкиным, Д.А. Кочергиным, Ю.С. Крупновым; денежно-кредитного и антиинфляционного регулирования - К.Н. Корищенко, В.Е. Маневичем, С.Р. Моисеевым; финансового анализа денежных потоков банков и предприятий - Г.С. Пановой, В.В. Ковалевым, Е.М. Сорокиной, А.Д. Шереметом. Данные вопросы рассмотрены в известных работах таких зарубежных экономистов, как С. Брю, Э. Долан, Д. Кейнс, К. Макконел, К. Маркс, Д. Патинкин, Д. Сакс, П. Самуэльсон, И. Фишер, М. Фридмен, Ф. Хайек.

Однако особенности экономики России, трудности перехода к рыночным отношениям требуют дальнейшего изучения теории и практики мирового и российского денежного обращения, возможностей и путей его регулирования, в частности, проработки некоторых малоисследованных вопросов, включая прикладные аспекты. Так, например, отсутствует единство взглядов и определений на многие параметры денежного обращения и регулирования; единая общепризнанная классификация денег, что позволяет разным исследователям относить конкретные разновидности денег к разным сферам денежного обращения; единая мировая универсальная методология агрегатирования денежной массы. Некоторые методы, инструменты, аналитические методики и модели устарели и не отвечают современным требованиям, имеют определенные недостатки, или слишком сложны в применении. Дискуссионным являются роль и место денежного оборота в современной экономике; применение в определенном сочетании инструментов денежно-кредитной политики; взгляды на процессы инфляции, долларизации и дедолларизации; использование методов организации наличного денежного обращения и очередности платежей в России и другие проблемы.

**Целью диссертационного исследования** является изучение проблем организации и регулирования денежного обращения, разработка практических рекомендаций и предложений по оптимизации денежного обращения и регулирования, управления денежным оборотом и денежными потоками современной экономики, включая уровень хозяйствующего субъекта.



**Задачи исследования.** В соответствии с поставленной целью определены следующие задачи теоретического и прикладного характера:

- уточнить содержание, понятийный аппарат, дать общую характеристику и исследовать моделирование денежного обращения;
- проанализировать сущность, механизм, балансовые схемы кредитной (депозитно-чековой) эмиссии денег;
- исследовать структуру денежной массы и принципы изучения денежного обращения;
- охарактеризовать формы развития безналичного денежного обращения: счетные и электронные деньги, вексель и чек;
- предложить классификацию денег и сегментацию денежного обращения;
- проанализировать факторы инфляционного процесса, обуславливающие особенности его моделирования;
- изучить финансовое регулирование инфляции в ракурсе теории негативных экономических оценок (ожиданий);
- рассмотреть восстановление обесцененных вкладов российского населения как антиинфляционный фактор;
- определить долларизацию экономики как имманентный инфляционный фактор;
- проанализировать организационно-экономический инструментарий денежно-кредитной политики;
- исследовать системную взаимосвязь методов денежно-кредитной политики;
- рассмотреть проблемы системного использования обязательных экономических нормативов;
- определить специальные отечественные методы организации налично-денежного обращения;
- уточнить основные факторы, обуславливающие противоречия и непоследовательность денежно-кредитной политики в России;
- проанализировать схемы-модели приростов денежных потоков при различных источниках финансирования инвестиций;
- предложить модификацию многофакторной модели производительности для исследования денежного оборота предприятия;
- предложить интегрально-трендовую индексную оценку денежного оборота и финансово-хозяйственной деятельности предприятия и его подразделений;
- изучить пути повышения эффективности и устойчивости банков как элементы регулирования и надзора за кредитными организациями.

**Предметом исследования** является совокупность теоретических, методологических, методических и прикладных проблем, организационно-экономические и управленческие отношения, связанные с механизмом, организацией, регулированием и анализом денежного обращения в России.

**Объект исследования** – денежное обращение и регулирование, банковская система России, денежный оборот и денежные потоки экономики и ее отдельных финансовых и нефинансовых агентов.

**Теоретическую и методологическую основу** работы составили научные труды отечественных и зарубежных экономистов по общей теории финансов, фундаментальные и прикладные исследования по проблематике денег и денежного обращения, а также труды специалистов, занимающихся прикладными вопросами обеспечения денежного обращения, реализации его государственного регулирования в России. Использовались положения федеральных законодательных актов, постановлений Правительства РФ, нормативных документов Банка России, опубликованных в периодической и специальной литературе.

Методологической основой исследования послужил диалектический принцип, раскрывающий возможности изучения механизмов денежного обращения и регулирования в динамике, взаимосвязи и взаимообусловленности. Системный подход к предмету исследования реализован посредством таких общенаучных методов, как методы научной абстракции, моделирования, сравнения, анализа и синтеза, статистического анализа.

**Информационной базой** исследования послужили данные Федеральной службы государственной статистики РФ, материалы Министерства финансов РФ и Банка России, данные ряда других российских ведомств, предприятий и кредитных организаций, сведения из экономических научных изданий, материалы научных конференций, банковских семинаров, результаты научно-исследовательских разработок, данные, опубликованные в периодической печати, а также авторские расчёты.

**Научная новизна диссертационного исследования** определяется тем, что авторские выводы и предложения, сформированные на основе анализа и обобщения достижений в сфере формирования и функционирования денежно-кредитных отношений, вносят вклад в дальнейшее развитие теории и методологии денежного обращения и регулирования, в разработку концептуальных основ их оптимизации в современных условиях, что дополняется и интерпретируется прикладными механизмами на уровне микроэкономики.

Новые научные результаты диссертационного исследования заключаются в следующем.

1. Разработаны теоретические основы механизмов денежного обращения в России, в частности:

- разработаны и обоснованы авторские варианты агрегатирования денежной массы, позволяющие расширить и уточнить анализ последней в мировой экономике и учитывающие особенности денежного обращения современной России, в частности, долларизацию экономики, а также его

перспективы: вероятное сокращение уровня наличности в денежной массе, рост рынка ценных бумаг, дедолларизацию.

Предлагаемая современная схема включает 4 уровня агрегатов: национальные (M0, M1, M2) и агрегаты по методологии МВФ («деньги», «квазиденьги», «широкие деньги») – для наглядности и сравнения, «мультивалютные» (M2X и предлагаемый M1X), «справочные» - предлагаемый уровень агрегатов, включающий наличную инвалюту для более полной характеристики денежного обращения при значительном объеме зарубежных денежных знаков в стране.

Перспективная схема агрегатирования денежной массы, в основном, соответствующая аналогам развитых зарубежных стран с учетом национальных особенностей России, предполагает ликвидацию отдельного агрегата M0 и его соответствующее реформирование в компонент «наличные деньги вне банков» денежной массы M1; включение в M1 безналичного компонента электронных денег в узком понимании («электронный кошелек» и электронные сетевые деньги); сохранение агрегата M1X, а также расчет агрегатов M3 и M3X, включающих, соответственно, ликвидные ценные бумаги в национальной и иностранной валюте;

- предложена формализация основных показателей денежного обращения: денежная база, денежный мультипликатор, денежные обороты и потоки, скорость обращения денег, денежная эмиссия и другие. Уточнены сущность и место данных параметров в экономической науке, осуществлена их авторская систематизация и классификация (экономические категории и показатели: статические и динамические), произведена авторская классификация скоростей обращения денег (совокупный и локальные показатели, наднациональные и российские), что в целом обеспечивает формирование понятийного аппарата денежного обращения.

На основе данных исследований разработаны рекомендации по использованию аналитического комплекса моделей денежного обращения (совокупного и отдельно - налично-денежного). Модели включают совокупность формализованных показателей: спрос на деньги в авторской модификации, а также такие стандартные показатели как денежная масса и другие основные денежные параметры;

- предложены балансовые схемы (модели) денежной эмиссии, наглядно отражающие ее механизм (например, за счет выдачи кредитов, покупки иностранной валюты, ценных бумаг и другое), *впервые* позволяющие анализировать одновременное изменение в результате эмиссии балансов банков различных уровней путем зеркального отражения эмиссионно-кассовых операций на балансе центрального банка зеркально соответствующими транзакциями на балансах коммерческих банков;

- предложена и обоснована эмиссия новых номиналов монет и банкнот (15 и 20 копеек; 25, 250 и 2500 рублей) для удобства населения и оптимизации налично-денежного оборота, включая сокращение количества единиц наличных денег, а также разработано понятие монетно-купюрного ряда - количество единиц и значение номиналов монет и банкнот в денежном обращении государства;

- выявлена и обоснована при анализе отечественных статистических данных прямо пропорциональная зависимость суммы активов коммерческих банков России от величины денежной массы (денежной эмиссии) национальной валюты и обратно пропорциональная - от доли ее налично-денежной составляющей в долгосрочной перспективе;

- разработана авторская классификация денег и сегментация денежного обращения, где с учетом ретроспективы выделены и систематизированы формы и виды денег, обращавшихся в прошлом (кроме товарных денег) и обращающиеся в настоящее время в соответствующих сферах и сегментах денежного обращения.

В основе авторской разработки – классификация денег по эмитенту: базовые (наличные и безналичные) деньги выпускаются в оборот центральным банком и включаются в денежную базу; небазовые (термин предложен и обоснован автором) - эмитируются банками нижних уровней. В частности, в этой классификации электронные деньги (в широком понимании) - современные депозитные деньги, эмитируемые центральным и коммерческими банками, а электронные деньги (в узкой интерпретации) – «электронный кошелек» и сетевые деньги - разновидность безналичных денег с определенными свойствами наличности, что определяет положение последних на границе наличной и безналичной сфер денежного обращения. В дополнение к функциональным отличиям разных групп денег ограничения перелива (например, из безналичной сферы в наличную, лимитирование суммы при получении денег в банкомате) позволяют уточнить и аргументировать данную классификацию денег и сегментацию денежного обращения.

2. Разработаны методологические и организационные рекомендации по совершенствованию антиинфляционной политики в России, в том числе:

- предложена аналитическая модель инфляции, всесторонне характеризующая этот экономический феномен, включающая совокупность формализованных показателей: индекс-дефлятор ВВП (или ВНП), индексы потребительских цен, цен производителей промышленной продукции, *впервые* содержащая новые параметры – индекс цен предприятий-монополистов и коэффициент оптимальности денежной массы, как отношение денежного предложения к спросу;

При умеренной инфляции данные индексы, как правило, незначительно превышают 1 (или 100%), включая индекс оптимальности денежной массы,

когда предложение денег несколько превышает спрос на них; или при небольшой дефляции – соответственно, меньше 1, в том числе и монетарный индекс: денежное предложение меньше спроса на денежные средства. При гиперинфляции ценовые индексы, изменяясь в одном направлении, могут отличаться в несколько раз и достигать 2-3-х значных величин, а монетарный индекс может быть меньше 1, когда спрос на деньги «удовлетворяется» денежными суррогатами и бартером. Данные и другие тенденции призвана отразить предложенная авторская модель инфляции;

- для выявления и систематизации факторов инфляции и оптимизации антиинфляционного регулирования разработана совокупная теория негативных экономических оценок вероятности (ожиданий), включающая широко известные инфляционные ожидания и *впервые* выделенные и классифицированные автором локальные теории оценок вероятности: денежной реформы, девальвации, экономических кризисов, с отражением предпосылок возникновения данных явлений (например, гиперинфляции) и характера воздействия (к примеру, «подталкивание» соответствующих негативных явлений).

Предложенная теория, в частности, предусматривает меры противодействия: политика государства по уменьшению ожиданий, преодоления или минимизации их последствий, в первую очередь, информационно - разъяснительные мероприятия; повышение прозрачности функционирования монетарных властей; оптимизация золотовалютных резервов, сумм и резервов страхования вкладов.

3. Предложен методический комплекс денежно-кредитного регулирования, в частности:

- в целях совершенствования (и устранения выявленных противоречий) денежно-кредитной политики разработана с учетом национальных особенностей классификация инструментов (с подразделением на ведущие и дополнительные, и их сравнительной характеристикой), уточняющая значение и действие конкретных инструментов денежно-кредитной политики, их взаимосвязь и взаимозависимость, эффективность при индивидуальном и одновременном использовании;

- на основе сформированной формализованной модели равновесия рынка денег разработана аналитическая модель регулирования рынка денег (спроса и предложения денег) инструментами денежно-кредитной политики, определяющая, в частности, сочлены соответствующих формул, регулируемые и нерегулируемые инструментами денежно-кредитной политики в прогнозируемый или отчетный период с возможностью просчета как номинальных, так и реальных величин. Объединение уравнений спроса и предложения денег в одну комплексную модель (в частности, на краткосрочном интервале) обеспечивает возможность наглядно сопоставить эти величины и

регулировать инструментами денежно-кредитной политики, сближая их (в идеальном варианте к равенству), что может использоваться для оценки эффективности денежно-кредитной политики.

При изучении денежно-кредитного регулирования выявлены и обоснованы актуальные проблемы денежно-кредитной политики и формирования ее инструментария, например, определены противоречия денежно-кредитной политики в России: периодически одновременно используются инструменты для экспансии и рестрикции (нормативы обязательного резервирования банков и ставка рефинансирования); при высокой доле в обороте наличности ограничивается ее использование (например, лимитирование выдач денег банкоматами ряда коммерческих банков), особенно хозяйствующими субъектами (лимитирование остатков касс и сумм налично-денежных платежей между предприятиями и другие методы организации налично-денежного обращения).

4. Разработаны механизмы финансово-аналитического моделирования денежного обращения и совершенствования его регулирования, как дополнительные инструменты банковского регулирования и надзора, а также финансового менеджмента в управлении денежными оборотами и потоками субъектов экономики, в частности:

- предложены модели (схемы) притоков денежных потоков предприятий при различных источниках финансирования инвестиций (за счет амортизации, прибыли, уставного капитала, кредитования, проектного финансирования и их совокупности в разных сочетаниях и пропорциях), позволяющие смоделировать и, в итоге, оптимизировать финансирование.

В схемах финансирования за счет прибыли и комплексных источников, включающих прибыль, предложено учитывать налог на прибыль, уплаченный при формировании чистой прибыли как источника финансирования инвестиций;

- для целей анализа, имитации и управления денежными потоками модифицирована многофакторная модель производительности с введением впервые нового понятия и методики расчета производительности (эффективности) денежных платежей предприятий (отношение денежных поступлений к платежам за конкретные ресурсы или совокупным денежным оттокам) в комплексную модифицированную модель производительности затрат и платежей.

Модель позволяет определять фактическое и прогнозное увеличение (или уменьшение) прибыли и чистого денежного потока (и его вертикальную и горизонтальную факторную структуру), формируемое за счет изменения производительности, выявляя резервы повышения самой производительности, прибыльности и оптимизации денежного оборота;

- разработаны прикладные методики, включающие анализ денежного оборота, в том числе: методика анализа денежного оборота предприятия и методика оценки деятельности его структурного подразделения с анализом денежных потоков на основе отдельных, в том числе модифицированных и новых показателей (например, продукция на единицу денежного оборота, как отношение валовой продукции предприятия к его денежному обороту), индексов и интегральных параметров; а также методики эффективности и устойчивости банков на основе действующих обязательных экономических нормативов как инструментов денежно-кредитной политики.

#### **Теоретическая и практическая значимость исследования.**

Теоретическая значимость диссертационного исследования состоит в концептуальной разработке отдельных положений теории, методологического, методического и прикладного обеспечения денежного обращения и регулирования. Представленные в работе новые научные результаты вносят существенный вклад в развитие экономической науки и могут послужить для дальнейших теоретических и практических разработок проблем денежного обращения.

Практическая значимость работы заключается в анализе фактического состояния денежного обращения и регулирования, разработке рекомендаций по совершенствованию организации и регулирования денежного обращения, в частности, в современной России, выводах о возможных направлениях использования отечественного и зарубежного опыта. Основные положения работы могут быть применены в деятельности хозяйствующих субъектов при организации денежных потоков, в том числе, методики анализа денежного оборота предприятия, оценки деятельности структурного подразделения предприятия с анализом денежных потоков, методики эффективности и устойчивости банков, комплексная модифицированная модель производительности затрат и платежей. Положения диссертации могут использоваться государственными органами, формирующими антиинфляционную и денежно-кредитную политику (например, модель регулирования рынка денег инструментами денежно-кредитной политики).

**Апробация результатов исследования.** Разработки автора апробированы и внедрены на Астраханском газоперерабатывающем заводе; в Астраханьгазпроме (современное название - ООО «Газпром добыча Астрахань»), дочерней компании ОАО «Газпром»; других предприятиях и банках. Проблемы исследования рассматривались на заседаниях секции инжиниринга ученого совета Астраханского научно-исследовательского и проектного института газа с включением в 7 отчетов о научно - исследовательских работах, а также в 2 отчета о НИР Астраханского государственного технического университета (АГТУ); использовались в вузах



при преподавании курсов «Деньги, кредит, банки» и «Бухгалтерский учет в банках».

Вопросы исследования обсуждались на научной конференции «Экономическая устойчивость и инвестиционная активность хозяйственных систем» - секция: инвестиционная активность и финансовое обеспечение устойчивого развития хозяйственных систем (Москва, Российская академия госслужбы при Президенте РФ, 1995), Международных научно-практических конференциях «Совершенствование хозяйственного учета, анализа и аудита в условиях рынка» (Астрахань, АГТУ, 2004), «АГТУ – 75 лет» (Астрахань, АГТУ, 2005), XVI Международной научно-технической конференции «Математические методы и информационные технологии в экономике, социологии и образовании», (Пенза, Приволжский дом знаний, 2005), Международных научно-практических конференций «Проблемы развития менеджмента, логистики и коммерции в условиях новой экономики» - секция: финансовые инструменты в развитии менеджмента, «Экономические и экологические проблемы регионов СНГ» (Астрахань, АГТУ, 2006), Всероссийской научно-практической конференции «Взаимодействие реального и финансового секторов в трансформационной экономике» (Оренбург, Оренбургский государственный университет, 2006), Международной научной конференции «Современные проблемы экономики: теория и практика» (Астрахань, АГТУ, 2007) и других.

По теме диссертации опубликовано 126 работ общим объемом 89,7 печатных листов, из них 41 статья в изданиях, рекомендованных ВАК для опубликования научных результатов докторской диссертации (в объеме 25,1 п.л.).

**Объем и структура работы.** Цель, задачи и логика исследования определили структуру диссертационной работы. Диссертация состоит из введения, четырех глав, заключения и списка литературы; в тексте 17 графиков и гистограмм, 26 таблиц и схем, сформированных, в основном, по расчетам автора и иллюстрирующих содержание исследования.

Диссертационное исследование излагается в приведенной ниже последовательности.

## **Введение**

### **Глава 1. Теоретический анализ механизмов денежного обращения в России**

1.1. Содержание, понятийный аппарат, общая характеристика и моделирование денежного обращения

1.2. Сущность, механизм, балансовые схемы кредитной (депозитно-чековой) эмиссии денег

1.3. Структура денежной массы и принципы изучения денежного обращения



1.4. Формы развития безналичного денежного обращения: счетные и электронные деньги, вексель и чек

1.5. Классификация денег и сегментация денежного обращения

## **Глава 2. Методологические и организационные основы антиинфляционной политики в России**

2.1. Анализ факторов инфляционного процесса, обуславливающих особенности его моделирования

2.2. Финансовое регулирование инфляции в ракурсе теории негативных экономических оценок (ожиданий)

2.3. Восстановление обесцененных вкладов российского населения как антиинфляционный фактор

2.4. Долларизация экономики как имманентный инфляционный фактор

## **Глава 3. Методический комплекс денежно-кредитного регулирования для России**

3.1. Организационно-экономический инструментарий денежно - кредитной политики

3.2. Системная взаимосвязь методов денежно-кредитной политики

3.3. Проблемы системного использования обязательных экономических нормативов

3.4. Специальные отечественные методы организации налично - денежного обращения

3.5. Основные факторы, обуславливающие противоречия и непоследовательность денежно-кредитной политики в России

## **Глава 4. Механизмы финансово-аналитического моделирования денежного обращения и совершенствования его регулирования**

4.1. Аналитические схемы-модели приростов денежных потоков при различных источниках финансирования инвестиций

4.2. Многофакторная модифицированная модель производительности для исследования денежного оборота предприятия

4.3. Интегрально-трендовая индексная оценка денежного оборота и финансово-хозяйственной деятельности предприятия и его подразделений

4.4. Пути повышения эффективности и устойчивости банков как элемент регулирования и надзора за кредитными организациями

**Заключение** содержит основные выводы и результаты работы.

## **ОСНОВНЫЕ ИДЕИ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ**

Диссертационную работу и научные результаты, полученные в процессе исследования, можно разграничить на четыре взаимосвязанные группы теоретических, методологических, методических и прикладных проблем.

**Первая группа проблем** связана с теоретическим обоснованием механизмов денежного обращения в России.

В работе анализируется множество взглядов на понятийный аппарат денежного обращения, в частности, отмечено отсутствие единства определений многих параметров денежного обращения, в ряде случаев, приводится и обосновывается авторская точка зрения и авторские определения.

Рассматривается денежная масса (денежное предложение) с разработкой двух схем агрегатирования в России: на текущий момент (таблица 1) и на перспективу, которые могут быть использованы и в других странах.

Современная схема агрегатирования представляется в нескольких уровнях: национальные агрегаты и агрегаты по методологии МВФ, в частности, для наглядного сравнения - М1 по традиционной методологии соответствуют «деньги» по методологии МВФ, М2Х – «широкие деньги».

Следующий уровень - «мультивалютные» агрегаты, включающие безналичную инвалюту, с введением нового агрегата М1Х для более полного анализа денежной массы; новый уровень - «справочные» агрегаты, включающие уже наличную инвалюту, для полной характеристики денежного обращения при большом количестве наличной инвалюты в стране (долларизации). Произведены приблизительные расчеты величин предлагаемых агрегатов. Предлагаемые изменения агрегатирования могли бы обеспечить более эффективный контроль накопления и обращения наличной и безналичной инвалюты, не ужесточая валютного законодательства при современной политике валютной либерализации. Другим достоинством схемы является одновременное сравнительное агрегатирование денежной массы по действующим методикам: традиционной (национальные агрегаты) и МВФ.

Предлагаемая перспективная схема агрегатирования денежной массы, в основном, соответствует аналогам развитых зарубежных стран с учетом национальных особенностей России, состоит из трех первых отмеченных выше уровней. Она предполагает ликвидацию отдельного агрегата М0 (при сокращении доли наличности в М2 с современных 28-36% до 10%) и его соответствующее переформирование в компонент *currency* денежной массы М1, как в США; включение в М1 безналичного компонента электронных денег в узком понимании («электронный кошелек» и электронные сетевые деньги) при соответствующем увеличении их доли в денежном обороте; сохранение агрегата М1Х, а также расчет агрегатов М3 и М3Х с дальнейшим развитием фондового рынка и увеличением доли высоколиквидных ценных бумаг; при этом 4 уровень с сокращением долларизации потеряет актуальность.

Таблица 1

## Предлагаемая схема агрегатирования денежной массы современной России

1 уровень – национальные агрегаты	2 уровень – методология МВФ	3 уровень – «мультипликативные» агрегаты	4 уровень – «справочные» агрегаты	Содержание (компоненты)
M0				Наличные деньги в обращении вне банков
			M0C	M0 + наличная инвалюта вне банков
M1	«Деньги»			M0 + деньги на расчетных и текущих счетах юридических лиц, вклады населения «до востребования» в банках
	«Квазиденьги»			Срочные, сберегательные депозиты в национальной валюте и депозиты в инвалюте в банках
		M1X		M1 + депозиты «до востребования» в инвалюте
			M1C	M1X +наличная инвалюта вне банков (или M1 + депозиты «до востребования» в инвалюте и наличная инвалюта вне банков)
M2				M1 + срочные и сберегательные депозиты
	«Широкие деньги»	M2X		M2 + депозиты в инвалюте (или M1X + срочные и сберегательные депозиты в национальной и иностранной валюте); или «Широкие деньги» = «Деньги» + «Квазиденьги»
			M2C	M2X + наличная инвалюта вне банков (или M2 + депозиты в инвалюте и наличная инвалюта вне банков)

Исследуется спрос на деньги с преобразованием современной развернутой формулы количества денег, необходимых для обращения, которая опирается на закон денежного обращения - предлагается ввести: в показатели числителя индекс  $t$  для обозначение соответствующих сумм в прогнозном (или фактическом) периоде  $t$ ; прочие суммы, не учитываемые (вычитаемые) в обороте; прочие суммы обращающихся денег в периоде  $t$ , в частности, определяемые национальной спецификой денежного обращения. В итоге, уточнена и модифицирована формула закона денежного обращения, как модель спроса на деньги, обеспечивающая универсальность расчета.

Денежный оборот – базовый монетарный показатель, имеющий самостоятельное экономическое значение, который необоснованно

ограничивается отдельным предприятием, вытесняется новыми, например, денежными потоками, платежным оборотом, отсутствует в целом ряде экономических изданий. Иногда денежное обращение и денежный оборот используются как синонимы. Сделан вывод, что денежное обращение и денежный оборот – разные понятия, которые не следует отождествлять, умаляя значение денежного оборота. Причем денежный оборот выражается в конкретных единицах.

Денежный оборот состоит из денежных потоков. Определение денежного потока, ограниченное рамками предприятия, целесообразно расширить за счет движения денег населения и государственных органов: денежный поток – это направленный поток денежных поступлений или платежей; экономический процесс, происходящий непрерывно во времени и измеряемый за определенный период (или в единицу времени).

Денежное обращение – абстрактная экономическая категория, которая не измеряется в конкретных единицах, а характеризуется комплексом экономических показателей, измеряемых уже в определенных единицах. К показателям, определяющим денежное обращение, обычно относят денежную массу ( $M_n$ ), денежную базу ( $MB_n$ ), денежный мультипликатор ( $m_t$ ) и скорость обращения денег (скорость денежного оборота -  $V_t$ ). Считаем, что комплекс основных параметров, характеризующих денежное обращение, следует дополнить денежным оборотом (денежный оборот страны -  $D_t$ ) и денежными потоками. Последние, в отличие от денежного оборота, указывают направление движения денег. Денежное обращение может также характеризовать спрос на деньги в авторской модификации ( $M_d$ ). Считаем, что нет необходимости вводить в модель денежного обращения одновременно одни и те же номинальные и реальные показатели (например, реальную и номинальную денежную массу), а включить только индекс-дефлятор ВВП -  $ID_{ВВП_t}$  (или ВНП), который позволит, при необходимости, просчитать реальные величины. Модель характеризует денежное обращение на определенную (прогнозируемую или отчетную) дату ( $n$ ) и одновременно за предшествующий дате  $n$  прогнозный или отчетный период  $t$ :

$$\left. \begin{aligned}
 MB_n &= MO_n + OK_n + OP_n + KC_n; \\
 M_n &= M_{n-1} + \Delta; \\
 M_d &= \frac{T_{цt} + П_{стt} - \Delta_{впт} - D_{пт} - C_{впт} - O_{пт} + C_{пт}}{V_t}; \\
 D_t &= D_{nt} + D_o; \\
 V_t &= \frac{D_t}{M_t}; \quad m_t = \frac{M_t}{MB_t}; \quad ID_{ВВП_t} = \frac{ВВП_t}{ВВП_0},
 \end{aligned} \right\} (1)$$

где  $MO_n$  – денежная масса  $MO$  на прогнозируемую (или фактическую) дату  $n$ ;

$Ок_n$  - наличные деньги в кассах коммерческих банков;

$Ор_n$  - средства на счетах обязательных резервов в центральном банке;

$Кс_n$  - остатки на корреспондентских и депозитных счетах, счетах РЕПО коммерческих банков в центральном банке, облигаций центрального банка у банков;

$M_{n-1}$  – денежная масса на предыдущую прогнозную (или фактическую) дату  $n-1$ ;

$Э_t$  – эмиссия (ремиссия) денег за прогнозный (или отчетный) период  $t$ , равная разности между выпуском и изъятием денег;

$T_{цt}$  – сумма цен реализуемых товаров;

$П_{с,t}$  – сумма платежей, по которым наступил срок;

$З_{вп,t}$  – сумма взаимно погашаемых платежей;

$Д_{п,t}$  – сумма передачи долгов;

$С_{в,пр,t}$  – прочие суммы, не учитываемые (вычитаемые) в обороте;

$О_{п,t}$  – сумма отсроченных платежей;

$С_{пр,t}$  – прочие суммы обращающихся денег в периоде  $t$ ;

$V_t$  – средняя скорость денежного оборота;

$Д_{п,t}$  - денежный поток - приток;

$Д_{от,t}$  - денежный поток - отток;

$M_t$  – средняя денежная масса;

$МВ_t$  – средняя денежная база;

$ВВП_t$  – валовой внутренний продукт за период  $t$  в ценах периода  $t$ ;

$ВВП_0$  – данный ВВП в базовых ценах.

Все показатели, как и в дальнейшем, имеют положительный знак (кроме специально отмеченных).

Классические модели денежного обращения (например, И. Фишера, Дж. Кейнса) отражают отношения денежного сектора с реальным.

Предлагаемая комплексная модель денежного обращения отражает и характеризует отношения, в основном, внутри денежного сектора, то есть, внутренние процессы денежного обращения. Уравнения комплексной модели могут быть не связаны друг с другом общими сочленами, а лишь всесторонне характеризовать сложное экономическое явление, которое невозможно отразить одной формулой (простой моделью).

Многообразие и различная значимость параметров денежного обращения предполагает их систематизацию и классификацию; в комплекс (систему) основных параметров предлагаем включить экономические категории и показатели, подразделив их на статические и динамические (таблица 2).

Таблица 2

## Комплекс (классификация) основных параметров денежного обращения

Классификация	Статические	Динамические
Экономические категории	Деньги	Денежное обращение
Показатели денежного обращения	Спрос на деньги; денежная масса; денежная база; денежный мультипликатор.	Денежные потоки; денежный оборот; скорость обращения денег; денежная эмиссия.

Исследуются сущность и механизм денежной (кредитной) эмиссии, для чего предложены аналитические балансовые схемы, наглядно отражающие механизм денежной эмиссии и позволяющие проанализировать одновременное изменение в результате эмиссии балансов банков различных уровней (Схемы 1 и 2, курсив - операция по балансу коммерческого банка, зеркальная той же транзакции, показанной по балансу центрального банка).

Схема 1

## Безналичная эмиссия по балансу центрального банка

Актив	Пассив
1-А. Выдача эмиссионного кредита по ссудному счету коммерческого банка, или эмиссия для покупки инвалюты (ценных бумаг и т.п.)	1-П. Увеличение в сумме эмиссионного кредита или продажи инвалюты (ценных бумаг т.п.) остатка на корсчете коммерческого банка – увеличение денежной базы в широком определении <i>(по балансу коммерческого банка – операция 2-А-Дебет счета)</i>

Схема 2

## Безналичная эмиссия по балансу коммерческого банка

Актив	Пассив
2-А-Дебет счета. Увеличение в сумме эмиссионного кредита или продажи инвалюты (ценных бумаг и т.п.) остатка на корсчете коммерческого банка <i>(по балансу центрального банка – 1-П)</i>	2-П-Кредит счета. Учет на ссудном счете эмиссионного кредита, полученного от центрального банка
2-А-Кредит счетов. Списание проданной инвалюты (ценных бумаг и т.п.)	
3-А-Дебет счетов. Выдача кредита другому банку, или предприятию по ссудным счетам. 3-А-Кредит счета. Уменьшение в сумме кредита остатка на корсчете коммерческого банка при кредитовании другого банка, или, если предприятие не имеет расчетного или депозитно-чекового счета в банке	3-П-Кредит счетов. Увеличение в сумме кредита остатка на расчетном счете предприятия или чековом депозитном счете, если такие счета открыты

Рассматривается структура денежной массы, формируемая, в основном, за счет денежной эмиссии. Удельный вес наличности в М2 в России с 1999 года постоянен, хотя и на недопустимо высоком уровне – 28-36%, что дестабилизирует денежное обращение. Автором обосновано понятие ограниченного монетно-купюрного ряда (число единиц номиналов монет и банкнот) и предложение новых конкретных номиналов монет и банкнот в денежном обращении государства. Этот ограниченный ряд и нерациональная структура налично-денежной массы (доля денег отдельных номиналов) лимитируют налично-денежный оборот и его скорость, неблагоприятно сказываясь на экономическом росте и удобствах населения, с другой стороны, отчасти, сдерживают инфляцию. Проведенный анализ иллюстрирует особую важность и значимость совершенствования структуры денежной массы в современной России. Влияние Банка России на денежный оборот должно осуществляться не только инструментами денежно-кредитной политики, но и соблюдением подтвержденной мировой практикой структуры денежной массы.

Предлагается авторская классификация денег по эмитенту (базовые и небазовые) и ее дополнение сегментацией денежного обращения (таблица 3).

Таблица 3

Классификация денег и сегментация денежного обращения

Формы денег / Тип обращения	Вид денег / Сфера денежного обращения	Раздел денег по эмитенту	Подвид денег (класс неполноценных денег) / Сегмент сферы безналичного обращения	Разновидность денег	Примечания
1. Полноценные деньги / Обращение полноценных денег	1. Наличные полноценные деньги / Сфера наличного обращения денег	А. Базовые	1.А.1.Слитки из драгоценных металлов  1.А.2.Монеты из драгоценных металлов	1.А.1.1.Слитки из золота 1.А.1.2. Слитки из серебра 1.А.2.1.Золотые монеты 1.А.2.2.Серебряные монеты	1. В настоящее время не используются
2. Неполноценные деньги / Обращение неполноценных денег	2.1. Наличные неполноценные деньги / Сфера наличного обращения денег		2.1.А.1.Билонная разменная монета (деньги декретные или кредитные) 2.1.А.2.Казначейские билеты (декретные бумажные деньги) 2.1.А.3.Банкноты центрального банка, разменные на полноценные деньги (кредитные деньги)		2.1.А.2. Сейчас используются в США и Бельгии 2.1.А.3. В настоящее время не используются

Формы денег / Тип обращения	Вид денег / Сфера денежного обращения	Раздел денег по эмитенту	Подвид денег (класс неполюценных денег) / Сегмент сферы безналичного обращения	Разновидность денег	Примечания
	2.2. Безналичные неполюценные деньги / Сфера безналичного обращения		2.1. А. 4. Банкноты центрального банка, не разменные на полюценные деньги ( <b>кредитные деньги</b> ) 2.2. А. 1. Депозитные банковские (сейчас - электронные в широком смысле) деньги, эмитируемые центральным банком ( <b>кредитные деньги</b> ) / Сегмент обращения депозитных денег		
		В. Небазовые	2.2. В. 2. Депозитные банковские (сейчас - электронные в широком смысле) деньги, эмитируемые коммерческими банками ( <b>кредитные деньги</b> ) / Сегмент обращения депозитных денег 2.2. В. 3. Электронные деньги – в узком понимании ( <b>кредитные деньги</b> ) / Сегмент обращения электронных денег (в узкой интерпретации) 2.2. В. 4. Вексель ( <b>кредитные деньги</b> ) / Сегмент обращения векселей 2.2. В. 5. Чек ( <b>кредитные деньги</b> ) / Сегмент обращения чеков	2.2. В. 3. 1. Электронные деньги пластиковых карт – электронная «наличность» («кошелек») / 2.2. В. 3. 2. Электронные деньги ПЭВМ - сетевые деньги 2.2. В. 4. 1. Простые векселя 2.2. В. 4. 2. Переводные векселя 2.2. В. 5. 1. Расчетные чеки 2.2. В. 5. 2. Дежжные чеки	2.2. В. 3. В настоящее время используются ограниченно, с возможной перспективой



В классификации определенной форме денег соответствует тип денежного обращения, виду денег – сфера денежного обращения, подвиду безналичных денег – сегмент безналичной сферы денежного обращения. Базовые (наличные и безналичные) деньги выпускаются в оборот центральным банком и включаются в денежную базу; небазовые (термин предложен и обоснован автором) - эмитируются банками нижних уровней. Определены, как вид безналичные неполноценные деньги, где выделены, как подвиды депозитные банковские деньги (в настоящее время - электронные деньги в широком смысле), и электронные деньги (в узком понимании) с разновидностями электронной «наличности» и сетевых денег; и соответствующие сегменты безналичной сферы денежного обращения неполноценных денег – депозитных и электронных (в узком смысле) денег.

Это связано с существованием ограничений перелива электронных денег (в узкой интерпретации) в банковские депозитные деньги в связи с лимитированием сумм транзакций и обналичивания электронных денег (в узком понимании), и необходимостью разрешения на эмиссию платежных карт в некоторых странах, а также тем, что электронные (в узком смысле) и депозитные деньги обслуживают, в основном, разные рыночные сектора, соответственно, розничный рынок и оптовый рынок. Дополнительно также выделены подвиды векселей и чеков, соответствующие сегменты безналичной сферы денежного обращения неполноценных денег – сегмент обращения векселей и сегмент обращения чеков, которые также, чаще всего, обслуживают разные рыночные сектора - оптовый рынок (векселя) и розничный рынок (чеки).

Происходит постоянный перелив денег между сферами и сегментами денежного обращения, и, соответственно, превращение одних видов (подвидов, разновидностей) денег в другие. Причем, в дополнение к функциональным отличиям разных групп денег, именно ограничения перелива (например, из безналичной сферы в наличную) позволяют уточнить и аргументировать классификацию денег и сегментацию денежного обращения.

В классификацию включены современные деньги и деньги, не используемые в обороте в настоящее время (кроме товарных денег).

**Вторая группа проблем** связана с разработкой методологических и организационных рекомендаций по совершенствованию антиинфляционной политики в России.

Инфляция – многофакторное явление, отражающее денежный, производственный и воспроизводственный процессы; нарушение баланса спроса-предложения денег и других пропорций экономики, выражающееся в увеличении уровня цен и избытке денег в обращении.

Инфляция, как и денежное обращение, также абстрактная экономическая категория, определяемая комплексом параметров. Это различные индексы цен, которые используются для оценки и измерения инфляции, а также управления ею: индекс потребительских цен (*ИПЦ<sub>t</sub>*); индекс цен производителей промышленной продукции – *ИПр<sub>р</sub>*. Названные индексы – локальные показатели инфляции. Общий индекс инфляции, включающий соответствующие стоимости

предыдущих показателей, представлен как индекс - дефлятор ВВП -  $ИД_{ВВП,t}$  (или ВВП).

Предлагаем новый локальный индекс инфляции – индекс цен монополистов ( $ИПМ_t$ ), характеризующий немонетарную составляющую инфляции, особенно актуальную для экономики России, в частности, в жилищно-коммунальной сфере. Индекс представлен как отношение стоимости продукции и услуг предприятий-монополистов в периоде  $t$  в текущих (или прогнозных) ценах ( $ПМ_t$ ) к стоимости продукции и услуг в базовых ценах ( $ПМ_0$ ).

Для характеристики монетарной составляющей инфляции предлагаем новый индекс оптимальности денежной массы ( $ИМО_t$ ), как отношение средней номинальной денежной массы ( $M_t$ ) к средней денежной массе, необходимой для обращения –  $M_{d,t}$ , то есть, отношение предложения денег к спросу на деньги за текущий (или прогнозный) период  $t$ .

Перечисленные и предложенные автором показатели, достаточно полно отражающие разные грани инфляции, предлагаем использовать для формирования совокупной модели (комплекса моделей) инфляции:

$$\left. \begin{aligned} ИД_{ВВП,t} &= \frac{ВВП_t}{ВВП_0}; & ИПЦ_t &= \frac{P_t}{P_0}; & ИПP_t &= \frac{Pr_t}{Pr_0}; \\ ИПМ_t &= \frac{ПМ_t}{ПМ_0}; & ИМО_t &= \frac{M_t}{M_{d,t}} \end{aligned} \right\} \quad (2)$$

где  $P_t$  – цена «рыночной корзины» в исследуемом (или прогнозируемом) отрезке времени  $t$ ;

$P_0$  – цена «рыночной корзины» в базовом отрезке времени;

$Pr_t$  – стоимость промышленной продукции текущего периода  $t$  в текущих (или прогнозируемых) ценах;

$Pr_0$  – стоимость данной промышленной продукции в базовых ценах.

Настоящие формулы (и некоторые другие уравнения, приведенные в работе) являются упрощенными; их цель – проиллюстрировать экономическую сущность показателя. Реальные статистические расчеты индексов инфляции производятся по более сложным формулам; наиболее известны индексы Карли, Маршалла, Пааше, Ласпейреса, Фишера.

В нормальных экономических условиях все индексы, как правило, сопоставимы и изменяются в одном направлении. Напротив, при гиперинфляции ценовые индексы, изменяясь в одном направлении, могут отличаться в несколько раз, а монетарный индекс может быть меньше 1, когда спрос на деньги «удовлетворяется» денежными суррогатами и бартером. Названные и другие тенденции и призвана отразить предложенная автором модель инфляции.

Вместе с инфляционными ожиданиями в начале реформ в России может быть выделена новая разновидность «ожиданий», тесно связанных с инфляционными ожиданиями и самой инфляцией. Она названа автором оценкой вероятности (ожиданиями) денежной реформы, а сущность, предпосылки и

принципы влияния на экономику данных ожиданий – частной теорией оценки вероятности (ожиданий) денежной реформы в составе предлагаемой автором общей теории негативных экономических оценок (ожиданий). Ожидания денежной реформы, так же как и инфляционные, связаны, на наш взгляд, не только с экономическими, но и с политическими и социально - психологическими факторами. В частности, они проявили себя накануне деноминации 1998 года в России.

Сначала пошли слухи, затем начались дискуссии о целесообразности, а, главное, неизбежности денежной реформы, как панацеи от кризисных явлений. В связи с высокой инфляцией кардинально изменился привычный масштаб цен: в розничной торговле счет пошел на миллионы, как в 20-е годы XX века, что также, в определенной мере, подводило к целесообразности денежной реформы. Таким образом, в России появились предпосылки (условия) ожидания денежной реформы, главное из которых – высокая инфляция. Ожидания денежной реформы порождали растерянность граждан и предпринимателей, неуверенность в жизненных и деловых перспективах, страх за будущее собственного бизнеса и экономику страны в целом, дезориентировало их, стимулируя принятие неадекватных и просто ошибочных решений, а также давление на государственные структуры, принимающие экономические решения. Ожидания денежной реформы, по нашему мнению, оказывало на денежное обращение и в целом экономику России негативное действие. Это, например, проявлялось во вложении рублей в инвалюту, недвижимость, товары, запасы, что для предприятий было чревато снижением оборотных средств и ликвидности. Ожидания денежной реформы являлись также и фактором долларизации экономики, так как часть хозяйствующих субъектов и граждан предпочитала СКВ именно в силу названных, а отнюдь не инфляционных ожиданий, тем более при снижении последних. И, если денежная реформа и инфляция имеют как позитивное, так и негативное значение, то ожидания этих явлений - только деструктивное. Поэтому одним из основных, с нашей точки зрения, результатов заблаговременного объявления и, отчасти, проведения деноминации является ликвидация в обществе ожиданий денежной реформы как резко выраженного дестабилизирующего фактора.

К ожиданиям инфляции и денежной реформы близки также явления, которые предлагаем назвать оценкой вероятности девальвации, как ожидания существенного снижения валютного курса национальной валюты к резервной (свободно конвертируемой) валюте, а их обоснование – частной теорией оценки вероятности девальвации в составе общей теории негативных экономических оценок (ожиданий). Предпосылки оценки вероятности девальвации: большая потребность в инвалюте импортеров, соответствующие изменения платежного баланса страны и др. Оценки вероятности девальвации также оказывают на денежное обращение дестабилизирующий эффект, лишая домохозяйства и агентов экономики адекватных финансово - экономических, и, главное, курсовых ориентиров.

К частным оценкам вероятности (ожиданиям) предлагаем также отнести оценки вероятности (ожидания) экономических кризисов (фондового,

банковского, финансового, общего и др.). Такие оценки возникают при определенных негативных условиях, их обоснование предлагается назвать частной теорией оценки вероятности (ожидания) экономических кризисов. Это оценка вероятности (ожидание) банковского кризиса, например, когда отзыв лицензии у небольших банков летом 2004 года в России, спровоцировал неадекватную реакцию рынка и населения; началась паника банковских вкладчиков, кризис на рынке МБК и банковской ликвидности в целом. Или неоправданно быстрый рост фондового рынка («мыльный пузырь»), рынка недвижимости, «перегрев» отдельных секторов или экономики в целом и т. п.

Перечисленные оценки объединяет, что следует из названия, негативное воздействие на экономику, а также необходимость вмешательства государства с проведением политики уменьшения ожиданий, преодоления или минимизации их последствий, в первую очередь, информационно - разъяснительных мероприятий, повышением транспарентности функционирования монетарных властей, оптимизацией золотовалютных резервов, сумм и резервов страхования вкладов. Как правило, ожидания сопровождаются инфляцией и в определенной мере стимулируют соответствующие явления. А именно: инфляционные ожидания стимулируют собственно инфляцию, оценки вероятности (ожидания) денежной реформы – денежную реформу, оценки вероятности девальвации – падение валютного курса, оценки вероятности (ожидания) экономических кризисов – сами кризисы.

Названные выше оценки вероятности (ожидания) автор предлагает классифицировать, объединить по общим характерным признакам и назвать, как упоминалось выше, негативными экономическими оценками (ожиданиями), а сами методологически связанные признаки, условия их формирования, влияние ожиданий на экономику и мер противодействия – теорией негативных экономических оценок вероятности (ожиданий).

**Третья группа проблем** связана с разработкой методического комплекса денежно-кредитного регулирования для России.

Денежно-кредитная политика осуществляется набором стандартных инструментов, используемых в разном сочетании во всех странах мира. Вместе с тем, некоторые инструменты в отдельных государствах не используются, зато применяются специфические национальные инструменты, например, с нашей точки зрения, такие отечественные инструменты как методы организации налично-денежного обращения (кассовый контроль и др.), очередность платежей, некоторые обязательные экономические нормативы.

При реализации единой государственной денежно-кредитной политики используется комплекс соответствующих инструментов, который может быть объединен в единое целое, и действовать одновременно в определенных сочетаниях и взаимодействии инструментов. Поэтому предлагаемая автором классификация инструментов денежно-кредитной политики предполагает не обособление инструментов, а, напротив, их группировку по определенным признакам, установление взаимосвязи и взаимозависимости, а также отражение характерных особенностей и анализ действия инструментов. Классификация инструментов денежно-кредитной политики отражает состояние денежно-

кредитного регулирования на значительном интервале, а не конкретный временной период.

В основе классификации - группировка инструментов по значимости: ведущие и дополнительные, то есть, инструменты определяются в самом широком понимании за счет добавления к ведущим инструментам дополнительных. Ведущие инструменты используются (или использовались) в большинстве стран, включая развитые; формируют основные направления денежно-кредитной политики, обладают эффективным влиянием на денежно - кредитные отношения и экономику в целом, а, главное, признаются большинством экономистов.

Дополнительные инструменты дополняют ведущие, их действие может и не иметь четко выраженного эффекта, или отражать национальные особенности денежного обращения и кредита; их отнесение к инструментам денежно-кредитной политики может признаваться лишь отдельными экономистами. Следовательно, дополнительные инструменты денежно-кредитной политики - это инструменты, которые в силу специфичности воздействия на спрос и предложение денег можно лишь, с известной долей условности, считать инструментами денежно-кредитной политики. Это аккумуляция бюджетных средств на банковских счетах, экономические нормативы, а для России – также методы организации налично-денежного обращения и очередность платежей. Их отнесение к инструментам денежно-кредитной политики является вопросом дискуссионным, однако автор считает целесообразным их включение в предлагаемую классификацию.

Далее в работе использовано традиционное подразделение инструментов по характеру действия (прямые и косвенные), а также их характеристики: по экономической сущности; направленности регулирования; форме, объектам и характеру воздействия.

Экономическая сущность инструмента определяет, каким является инструмент: денежным, кредитным, или одновременно, денежным и кредитным (денежно-кредитным). Например, лимитирование кредитования - кредитный инструмент.

Направленность регулирования отражает основное направление действия инструмента денежно-кредитной политики на регулируемую денежную массу, под которой предлагаем понимать денежную массу, регулируемую инструментом денежно-кредитной политики и реально обслуживающую экономику. Это денежная масса в обращении за вычетом «неработающих» компонентов: в частности, средств на счетах обязательных резервов и др. Например, при депозитных операциях центрального банка денежная масса в обращении не изменится, а регулируемая сократится за счет стерилизации. Направленность показывает: является ли целью действия инструмента только уменьшение регулируемой денежной массы, либо только увеличение под воздействием инструмента денежно-кредитной политики – однонаправленный инструмент; например, цель депозитных операций – сокращение регулируемой денежной массы. Или – двунаправленный – инструмент, цель действия которого поочередно расширять или сужать регулируемую денежную массу, например, операции на открытом рынке. Или направленность отражает направление действия инструмента на денежный спрос.

Форма воздействия инструмента - эмиссионная, когда инструмент вызывает эмиссию денег (например, рефинансирование), и незмиссионная, где эмиссия отсутствует, например, обязательные экономические нормативы.

Объект воздействия инструмента – спрос или предложение денег. Одни инструменты воздействуют на спрос (процентные ставки), а другие – на предложение (например, таргетирование денежных агрегатов), или на спрос и предложение одновременно (например, резервные требования).

Характер воздействия – рыночный, предполагающий экономические стимулы (например, валютные интервенции); и административный – властное принуждение, санкции за нарушение норм, финансовые репрессии и т.д. Пример последних – прямые количественные ограничения.

Предлагаем сформировать совокупную модель регулирования рынка денег (спроса и предложения денег) инструментами денежно-кредитной политики в прогнозном (или фактическом) периоде  $t$  из формулы средней регулируемой денежной массы -  $M_{(p)t}$  - подстрочный индекс «Р» в скобках для обозначения регулируемых сочленов, а «р» - относительно (частично) регулируемых сочленов и денежной массы. В модель предлагается включить формулу регулируемой денежной массы, необходимой для обращения ( $M_{d(p)t}$ ), которая будет отличаться от модели денежной массы, необходимой для обращения (спроса на деньги) введением подстрочного индекса «р» для сочленов (переменных), частично регулируемых соответствующими инструментами денежно-кредитной политики; предлагаемую автором формулу сопоставимости (приближения) регулируемых предложения и спроса денег, а также формулу индекса-дефлятора ВВП (или ВНП) для расчета реальных величин:

$$\left. \begin{aligned} M_{(p)t} &= M_{n-t} + \bar{\mathcal{E}}_{M0(p)t} + \bar{\mathcal{E}}_{бб(p)t} + \bar{\mathcal{E}}_{бн(p)t} - M_{ст(p)t}; \\ M_{d(p)t} &= \frac{T_{ц(p)t} + П_{с(p)t} - З_{вп(p)t} - Д_{п,t} - С_{внр(p)t} - О_{п(p)t} + C_{нр(p)t}}{V_{(p)t}}; \\ M_{(p)t} &\rightarrow M_{d(p)t}; \\ ИД_{ВВП,t} &= \frac{ВВП_t}{ВВП_0} \end{aligned} \right\} (3)$$

где  $\bar{\mathcal{E}}_{M0(p)t}$  – средняя эмиссия (ремиссия) наличных денег агрегата  $M0$ , регулируемая инструментами денежно-кредитной политики;

$\bar{\mathcal{E}}_{бб(p)t}$  – средняя эмиссия (ремиссия) безналичных базовых денег;

$\bar{\mathcal{E}}_{бн(p)t}$  – средняя эмиссия (ремиссия) безналичных небазовых денег, частично регулируемая инструментами денежно-кредитной политики;

$M_{ст(p)t}$  – средняя «неработающая» денежная масса, регулируемая инструментами денежно-кредитной политики, в том числе стерилизуемая.

Переменные (сочлены) уравнения среднего регулируемого предложения денег в прогнозный (или фактический) период  $t$ , кроме денежной массы на предыдущую дату ( $M_{t-1}$ ), регулируются инструментами денежно-кредитной политики, влияющими на предложение денег. В частности, на эмиссию денег влияют (регулируют) инструменты эмиссионной формы согласно предлагаемой классификации, например, рефинансирование, что отражается в изменении: объема и структуры денежной массы, объема кредитования экономики. «Замораживание» денежной массы ( $M_{см(φ)t}$ ) производится (регулируется) с помощью неземиссионных инструментов денежно-кредитной политики, регулирующих денежное предложение, например, депозитных операций центрального банка.

Переменные уравнения регулируемого спроса на деньги в прогнозный (или фактический) период  $t$  регулируются инструментами денежно - кредитной политики, влияющими соответственно на денежный спрос. На сумму цен реализованных товаров ( $T_{ц(φ)t}$ ); на прочие суммы, не учитываемые в обороте ( $C_{внр(φ)t}$ ); на прочие суммы обращающихся денег ( $C_{пр(φ)t}$ ) в какой-то мере влияют (регулируют - стимулируют повышение или снижение), например, процентные ставки центрального банка, включая прямое их регулирование; валютные интервенции; экономические нормативы; методы организации налично-денежного обращения в России. На сумму платежей, по которым наступил срок ( $П_{с(φ)t}$ ); на сумму взаимопогашаемых платежей ( $З_{вп(φ)t}$ ); на сумму отсроченных платежей ( $О_{п(φ)t}$ ) влияет очередность платежей в России. На скорость денежного оборота ( $V_{(φ)t}$ ) влияет большинство инструментов денежно-кредитной политики, в т.ч. та же очередность платежей в России. На сумму передачи долгов ( $Д_{п,t}$ ) денежно-кредитная политика не оказывает существенного влияния.

Объединение уравнений спроса и предложения денег в одну комплексную модель (в частности, на краткосрочном интервале, когда  $n$  и  $t$  – внутригодовые прогнозные или фактические величины) позволяет наглядно сопоставить и регулировать эти величины инструментами денежно-кредитной политики, сближая их (в идеальном варианте к равенству), что в определенной мере, может определять эффективность денежно-кредитного регулирования.

Особое место уделено экономическим нормативам как одновременно методу пруденциального надзора центрального банка за коммерческими банками, так и инструменту денежно-кредитной политики, что позволяет использовать их в предложенных автором (параграф 4.4) методиках устойчивости и эффективности банков.



Рассматриваются методы организации налично-денежного обращения – специфический инструмент и феномен отечественной денежно-кредитной политики. Сдерживающие перелив денег из безналичной в наличную сферу денежного обращения методы организации разделены и классифицированы автором в зависимости от уровня контроля Банка России. Методы используются, как правило, в комплексе и показывают разную эффективность – более результативны – прямые, применяемые ЦБ РФ (например, минимально допустимый остаток денег в кассе коммерческого банка); недостаточно эффективны – косвенные методы (кассовый контроль и др.). Разрешение хозяйствующим субъектам иметь расчетные счета в разных банках резко усложнило проверку кассовой дисциплины и снизило эффективность кассового контроля и других методов организации. Другим фактором, снижающим результативность кассового контроля, является короткий (двухмесячный) исковой срок налоговых органов к предприятию, не соблюдавшему условий работы с наличностью. С течением времени происходила эволюция методов организации налично-денежного обращения, их изменение, развитие, корректировка отчетности и механизма использования. Ожидаемая и предлагаемая автором ранее передача функций непосредственного контроля кассовой дисциплины хозяйствующих субъектов от коммерческих банков налоговым органам, не изменит экономической сути методов организации как инструмента денежно-кредитной политики, так как они будут продолжать лимитировать и сдерживать перелив безналичных денег в наличные и ограничивать использование наличности организациями в целом. Представляется необходимым постепенная отмена (при снижении доли наличности в обороте) использования методов организации наличного денежного обращения как неадекватных рыночным отношениям.

К дополнительным отечественным инструментам денежно-кредитной политики можно, с известной долей условности, отнести и очередность платежей при недостаточности средств на счетах хозяйствующего субъекта. Этот инструмент не является методом быстрого реагирования; не имеет количественных характеристик, а только перечень соответствующих платежей, который практически не изменяется. Эффективность очередности достаточно трудно оценить.

Выявлены и исследованы противоречия денежно-кредитной политики в России: периодически одновременно используются инструменты для экспансии и рестрикции; при высокой доле в обороте наличности методами организации



налично-денежного обращения ограничивается ее использование экономическими агентами и другое.

**Четвертая группа проблем** связана с разработкой механизмов финансово-аналитического моделирования денежного обращения и совершенствования его регулирования.

Предложены схемы приростов денежных потоков при различных источниках финансирования проектов, которые разработаны, а данные в примере рассчитаны в соответствии с Методическими рекомендациями по оценке эффективности инвестиционных проектов (№ ВК 477 от 21.06.1999г.).

Произведена классификация шести схем приростов денежных потоков при финансировании инвестиционных проектов. Основные схемы включают один конкретный источник финансирования - схемы финансирования за счет: амортизации, прибыли, уставного капитала, кредитования (заимствования); производные схемы – несколько источников, примененных в основных схемах (схема финансирования за счет разных источников), или с одним источником финансирования со спецификой его использования (схема за счет проектного финансирования, которая является частным случаем схемы приростов денежных потоков при финансировании за счет кредитования).

Для определения наиболее эффективной схемы финансирования инвестиционных проектов и степени эффективности других схем использованы расчеты коммерческой экономической эффективности инвестиционного проекта Астраханьгазпрома (схема финансирования за счет разных источников – таблица 4).

Таблица 4

## Приросты денежных потоков при финансировании за счет разных источников

№	Показатели	ед.изм.	2003	2004	...	2013
1	Поступления, всего	руб.	0	4327226	...	4327226
2	Затраты, кроме строк 3-5	руб.	0	-407986	...	-371335
3	Амортизация	руб.	0	365351	...	365351
4	Выплаченные проценты	руб.	-109605	0	...	0
5	Экономия от уменьшения базы налога на имущество на сумму залога	руб.	0	0	...	0
6	Налогооблагаемая прибыль (1+2-3+4+5)	руб.	-109605	3553889	...	3590540
7	Налог на прибыль (- стр.6 x 0,24)	руб.	0	-852933	...	-861730
8	Чистая прибыль (6+7)	руб.	-109605	2700956	...	2728810
9	Сальдо потока от операционной деятельности (8+3)	руб.	-109605	3066307	...	3094161
10	Инвестиции за счет амортизации	руб.	-913377	0	...	0
11	Расчетные (условные) инвестиции за счет чистой прибыли	руб.	-1201812	0	...	0
12	Инвестиции за счет чистой прибыли	руб.	-913377	0	...	0
13	Инвестиции за счет уставного капитала	руб.	-913377	0	...	0
14	Инвестиции за счет кредита (займа)	руб.	-913377	0	...	0
15	Проектное финансирование	руб.	0	0	...	0
16	Сальдо потока от инвестиционной деятельности (10+11+12+14+15)	руб.	-3941943	0	...	0
17	Продажа акций (паев)	руб.	0	0	...	0
18	Дивиденды по акциям (доход по паям)	руб.	0	-29228	...	-29228
19	Получение кредита (займа)	руб.	913377	0	...	0
20	Возврат кредита (займа)	руб.	-913377	0	...	0
21	Сальдо потока от финансовой деятельности (17+18+19+20)	руб.	0	-29228	...	-29228
22	Сальдо трех потоков (9+16+21)	руб.	-4051548	3037079	...	3064933
23	То же, накопленным итогом, ЧД	руб.	-4051548	-1014469	...	26561229
24	Коэффициент дисконтирования		1	0,90909	...	0,385543
25	Дисконтирован. сальдо 3 потоков (22x24)	руб.	-4051548	2760981	...	1181665
26	То же, накопленным итогом, ЧДД	руб.	-4051548	-1290567	...	14748844
27	Срок окупаемости (с дисконтированием)	лет				2,510467
28	Внутренняя норма доходности, ВНД	%				75
29	Индексы доходности:					
	- дисконтированных инвестиций					4,741517
	- дисконтированных затрат					2,08484

Показатели экономической эффективности по схемам сведены в отдельную таблицу, которая, как и таблицы по другим конкретным схемам, в автореферате не приводится. В расчетах использован приростной метод оценки проектов. Положительный эффект – прирост выручки от внедрения проекта, норма дисконтирования – 10%.

Например, схема приростов денежных потоков при финансировании за счет прибыли включает по предложению автора две новые по сравнению с базовой (за счет амортизации) схемой строки, характеризующие эту схему: строку 11 «Расчетные (условные) инвестиции за счет чистой прибыли», и строку 12 «Инвестиции за счет чистой прибыли». Причем в расчете участвует строка 11 расчетных (условных) инвестиций, которая специально введена, чтобы учесть уплачиваемый налог на прибыль при определении эффективности денежных потоков при финансировании инвестиционных проектов: чистая прибыль увеличивается на налог на прибыль делением суммы чистой прибыли на единицу «минус» ставка налога на прибыль в долях единицы ( $1 - 0,24$ ). Таким образом, в примере условная сумма инвестиций, используемая только в расчете (реальные инвестиции пойдут за счет чистой прибыли - 912377 руб. – таблица 4), увеличивается за счет использования условного показателя расчетных инвестиций за счет прибыли до 1201812 руб.

Общепринятая методология предполагает расчет эффективности финансирования за счет прибыли без учета налога на прибыль, что значительно завышает результативность этого вида финансирования. Имеется в виду учет налога на прибыль, полученную до реализации проекта, и в виде чистой прибыли инвестируемую в проект, а не на прибыль, получаемую при реализации проекта, и, соответственно, облагаемую налогом на прибыль в самом проекте. Данная сумма налога на прибыль является своеобразной платой за возможность использования этих средств на инвестиции, подобной процентам за кредит, дивидендам и т.п.

Поэтому компании и добиваются отмены налогообложения прибыли, направляемой на инвестиции. Общепринятая методология учитывает именно прибыль, используемую на инвестиции, которая как бы не облагается налогом на прибыль; при расчете на этих основаниях по тем же данным была бы получена эффективность полностью аналогичную варианту финансирования за счет амортизации, что представляется недостаточно обоснованным.

Схема приростов денежных потоков при финансировании проектов за счет разных источников включает в себя все предыдущие схемы, весь состав денежных потоков.

Она предусматривает все случаи финансирования и, таким образом, представляет собой модель приростов денежных потоков при комплексном финансировании в виде электронной таблицы в программе «Microsoft Excel». Изменение соотношений источников (таблица 4 – пропорционально) в сторону более эффективного финансирования увеличивает экономическую эффективность: схема финансирования из различных источников выглядит тем эффективнее, чем больший удельный вес более эффективных источников средств используется.

Экономически наиболее эффективная схема финансирования конкретного проекта не всегда является оптимальной и, следовательно, не может быть рекомендована для использования. Так, средств амортизации может не хватать для финансирования проекта, или они могут быть уже использованы; эта схема и схемы за счет уставного капитала и прибыли не могут быть рекомендованы в той ситуации, когда на расчетном счете предприятия не хватает средств; тогда следует рекомендовать схему за счет кредитования. Финансирование за счет разных источников используется, когда средств из более эффективного источника недостаточно и финансирование можно произвести из разных источников.

Сделанные в работе выводы о степени эффективности схем являются типичными только в отношении схемы приростов денежных потоков при финансировании за счет амортизации, как наиболее эффективной. Это вытекает из самой схемы: все затраты включены в себестоимость, а инвестиции произведены за счет собственного источника (амортизации), не сопровождаемого какой-либо дополнительной выплатой денежных средств (например, в других схемах: проценты, дивиденды и т.д.); поэтому данная схема финансирования может быть использована при наличии источника без предварительных расчетов. Степень эффективности других схем должна быть просчитана (для этого и предложены схемы), так как она зависит от многих внешних переменных, например, от процентной ставки, сроков и условий кредитования, ставок налогов на прибыль и имущество, уровня дивидендных выплат и других.

Таким образом, инвестиционное бизнес-проектирование, производимое в соответствии с нормативным документом, предлагается дополнить анализом разработанных схем приростов денежных потоков при различных источниках финансирования инвестиционных проектов, когда конкретное финансирование заранее не определено. Подобный подход может быть, с известной долей условности, использован не только в инвестиционном проектировании, но практически при оценке эффективности любой деятельности. Например,

автором в рамках НИР по схемам, построенным на подобных принципах, был произведен анализ финансирования капитального ремонта скважин Астраханьгазпрома.

Рассмотрена многофакторная модель производительности и ее авторская модификация для исследования денежного оборота предприятия, апробированная в Астраханьгазпроме.

Для углубления аналитических возможностей базовой модели в части анализа денежных потоков предлагаем сформировать подкомплекс модели по анализу производительности денежных потоков - оттоков (платежей), что позволяет определить прогнозную или фактическую эффективность денежного оборота предприятия и возможность управления денежным оборотом и отдельными денежными потоками.

В результате, получаем комплексную модифицированную модель производительности предприятия для анализа затрат и одновременно денежных платежей (и денежного оборота в целом) по текущей деятельности. Модель состоит из двух подкомплексов: для анализа производительности затрат и для оценки производительности платежей; и трех разделов – общего для обоих подкомплексов – «Денежные потоки – притоки (поступления)» и отдельных – «Затраты» и «Денежные потоки – оттоки (платежи)».

Раздел «Денежные потоки – притоки (поступления)» сформирован в двух уровнях. Верхняя часть (базовая модель) – денежные потоки, образующие доходы с итоговой строкой «Доходы текущие, всего». Последняя позиция соотносится со вторым разделом «Затраты», что позволяет планировать и анализировать прибыльность текущей деятельности.

Автор предлагает добавить к верхней части уровень денежных поступлений, не включаемых в доходы (в частности, полученные авансы, задатки, предоплаты), что в сумме с совокупными доходами сформирует строку «Поступления, всего», соотносимую уже со статьями третьего раздела «Денежные потоки – оттоки (платежи)». Обосновано и введено понятие производительность платежей - отношение суммарных денежных поступлений к суммарным или конкретным платежам, что позволяет анализировать производительность платежей и факторы образования чистого денежного потока за счет изменения производительности.

Наличие в модели одновременно разделов затрат и платежей позволяет сравнивать процессы их формирования и управлять ими.

Модель показывает увеличение чистого денежного потока (в подкомплексе «Затраты» - прибыли), полученное за счет увеличения производительности. Кроме горизонтальной структуры (количественная и ценовая составляющие) модель позволяет оценить вертикальную факторную структуру изменения чистого денежного потока по каждому фактору (группе платежей) с дальнейшей корректировкой прогноза оплаты конкретных ресурсов производства по результатам анализа.

В модели может быть использован имитационный блок «что – если», с корректировкой исходных данных прогноза и, таким образом, управлением затратами и денежным оборотом предприятия.

Например, корректировки по сокращению затрат (это приведет к увеличению производительности) вызовут соответствующее уменьшение платежей, поэтому имитируем рост платежей по другим позициям. В частности, желательно рассматривать возможность увеличения платежей по позициям, где имеется недоплата по сравнению с затратами, сопровождаемыми платежами (ожидается увеличение кредиторской задолженности по основному прогнозу).

В результате имитации модели в работе был получен также другой, более оптимальный (наиболее вероятный) прогноз производительности затрат и платежей компании в прогнозируемом периоде 2 по сравнению с базовым периодом 1.

Модель многофункциональна. Предлагаем также использовать комплексную модель для анализа эффективности планирования деятельности с использованием механизма имитации. Тогда плановые показатели (планируемые поступления, затраты, платежи; планируемое количество; плановые цены) отражаются в периоде 1, а фактические параметры, соответственно, как период 2. Или сопоставляться могут два различных плановых варианта деятельности.

Модифицированная комплексная модель производительности сформирована по соответствующим формулам в программе «Microsoft Excel», позволяющей производить пересчет и имитацию показателей модели.

Таким образом, базовая модель отражает формирование доходов, затрат и производительность последних. Модифицированные дополнения, определяющие модель как модифицированную, представляют собой органично встроенный в базовую модель экономический механизм с новым качеством – управление и анализ производительности денежных платежей. Пользователь получает возможность анализировать, имитировать и управлять не только затратами, но и, одновременно, платежами предприятия. Модель позволяет определять фактическое и прогнозное увеличение (или уменьшение) прибыли и чистого денежного потока (и его вертикальную и горизонтальную факторную структуру), формируемое за счет изменения производительности, выявляя резервы повышения производительности, прибыльности и оптимизации денежного оборота.

Предложенная модель может быть стандартизирована при использовании в ее формировании статистической финансовой отчетности, например, форм 2 «Отчет о прибылях и убытках» и 4 «Отчет о движении денежных средств», расширена за счет финансовой и инвестиционной деятельности хозяйствующего субъекта, применена в других направлениях финансового менеджмента.

Автором предложена методика анализа денежного оборота предприятия с формированием единого интегрального индекса по методу средней арифметической взвешенной, когда суммируются темпы прироста отобранных показателей с учетом веса каждого индекса, определенного экспертно по степени значимости показателя (метод интегрального трендового индекса). Все фактические или прогнозные показатели методики относительные, их можно условно разделить на 2 группы. Первая группа включает основные параметры, определяющие отношение различных, иногда в разных единицах измерения,

хозяйственных показателей; вторая группа - дополнительные параметры – трендовые индексы, которые, как правило, дополняют, углубляют характеристики основных параметров.

За основу взяты отдельные традиционные показатели, характеризующие денежный оборот. *Коэффициент ликвидности денежных потоков (Лд)* – отношение положительного денежного потока, отражающего поступление денежных средств, к отрицательному денежному потоку, характеризующему расходование денежных средств. *Коэффициент эффективности денежных потоков (Эд)* – отношение чистого денежного потока к денежному потоку – оттоку. Причем чистый денежный поток как разность денежного потока – притока и денежного потока – оттока может иметь и отрицательный знак, если денежный поток – отток (выплаты) больше денежного потока – притока (поступления). Тогда и Эд будет иметь отрицательный знак, а денежный оборот предприятия будет неэффективным.

Далее рассмотрен стандартный показатель продолжительности нахождения капитала предприятия в деньгах (денежной форме) на счетах в банке, который интересен и важен, но не учитывает кассовый оборот предприятия, который может быть достаточно значимым как для малого предприятия, так и для крупных компаний, торгующих или оказывающих услуги в розницу. В этой связи предлагаем расширить (дополнить) вышеназванный показатель суммами наличных денег (остатки - в числителе; оттоки - в знаменателе) и изменить его название на *продолжительность нахождения капитала в деньгах на счетах до востребования в банке и кассе предприятия (Пд)*:

$$Пд = \frac{\text{Средние остатки денег на счетах в банке и кассе} \times \text{Дни периода}}{\text{Денежный поток – отток}} \quad (4)$$

Уменьшение этого показателя по сравнению с прошлым периодом при отсутствии просроченных платежей свидетельствует об организации более планомерного поступления и расходования денег, т.е. о лучшей сбалансированности денежных потоков.

Предлагаем новый показатель, характеризующий денежный оборот предприятия – *продукция на единицу денежного оборота (ВПд)* – отношение валовой продукции к денежному обороту.

По данным показателям сформированы соответствующие индексы для включения в интегральный трендовый индекс денежного оборота предприятия. Например, по предложенному выше показателю - *трендовый индекс продукции на единицу денежного оборота -  $u_m ВПд$* :

$$u_m ВПд = \frac{ВПд - ВПд_0}{ВПд_0} \quad (5)$$

где  $ВПд_0$  – базовый индекс, как и в других соответствующих индексах.

Логике формирования интегрального трендового индекса денежного оборота отвечает обратный (со знаком «минус») *модифицированный трендовый индекс продолжительности нахождения капитала в деньгах на счетах до востребования в банке и кассе* ( $u_{m\Pi d}$ ): денежный оборот тем эффективнее, чем меньше  $\Pi d$ .

*Интегральный трендовый индекс денежного оборота*, как совокупность 4-х трендовых и модифицированных трендовых индексов, характеризующий денежный оборот, примет следующий вид:

$$u_{mИД} = (3 \cdot u_{m\Pi d} + 2 \cdot u_{mЭд} + u_{m\Pi d} + u_{mВПd})/4, \quad (6)$$

где  $u_{m\Pi d}$ ,  $u_{mЭд}$ ,  $u_{m\Pi d}$ ,  $u_{mВПd}$  – индексы соответствующих показателей.

Предлагаемый интегральный трендовый индекс денежного оборота позволяет разносторонне оценивать и характеризовать прогнозный или фактический денежный оборот самостоятельного предприятия или его структурного подразделения, если последнее имеет кассу и расчетный (текущий) счет.

Предлагается также включение интегрального трендового индекса денежного оборота (в виде локального) в расчет комплексного интегрального трендового индекса финансово-хозяйственной деятельности субъекта экономики (пример – предложенная в работе методика анализа финансово-хозяйственной деятельности структурного подразделения предприятия – Астраханского газоперерабатывающего завода Астраханьгазпрома).

На основе метода интегрального трендового индекса для разработки методики устойчивости российского банка использованы обязательные экономические нормативы. Они применяются во всем мире, сформированы высококвалифицированными специалистами центрального банка, они объективны - отражают все стороны деятельности банка, влияющие на надежность кредитной организации. Фактические показатели относительно доступны, а нормативные всеобщие и, как правило, унифицированы, причем изменяются очень редко. Кроме того, в России используется достаточное для методики количество нормативов – 9. По методу интегрального трендового индекса сформируем отдельные трендовые и модифицированные трендовые индексы, базовые индексы – нормативные значения обязательных экономических нормативов.

Формируется интегральный трендовый индекс устойчивости банка -  $u_{mИу}$ , как средняя арифметическая взвешенная 9-ти отдельных индексов:

$$u_{mИу} = (5 \cdot u_{mH1} + 2 \cdot u_{mH2} + u_{mH3} + u_{mH4} + 3 \cdot u_{mH6} + 2 \cdot u_{mH7} + u_{mH9.1} + u_{mH10.1} + u_{mH12})/9, \quad (7)$$

где  $u_{mH1} \dots u_{mH12}$  – трендовые и модифицированные трендовые индексы соответствующих обязательных экономических нормативов.

Причем индексы ликвидности ( $u_{mH2}$ ,  $u_{mH3}$ ,  $u_{mH4}$ ), которые можно объединить в локальный интегральный индекс, как составную часть индекса



устойчивости, характеризуют возможности банка осуществлять своевременные платежи, то есть, оценивают перспективы (прогноз) денежного оборота кредитной организации.

Банк России, как правило, изменяет допустимые (контрольные) значения обязательных экономических нормативов в отдельности; однако дополнительным инструментом денежно-кредитной политики обязательные экономические нормативы являются в совокупности и оказывают комплексное влияние на денежно-кредитную сферу экономики. Для пруденциального надзора каждый обязательный экономический норматив используется ЦБ РФ также в отдельности, и меры воздействия к банкам принимаются регулятором за нарушение конкретного норматива, или конкретных нормативов, если нарушено несколько. Предлагаемая методика позволяет оценить комплексное использование нормативов конкретным банком или банковской системой в целом с расчетом средних значений нормативов по всем банкам второго уровня. Таким образом, предлагаемая методика может быть применена как элемент регулирования и надзора за кредитными организациями. Она может быть использована при формировании межбанковского рейтинга устойчивости и сравнительной оценки конкретных банков, в отдельном банке – для анализа его деятельности (тренда) в разные временные периоды.

В расширенную авторскую методику оценки эффективности банков (устойчивости и рентабельности) включены по тем же принципам, кроме индексов устойчивости, прогнозные или фактические трендовые индексы рентабельности банка (рентабельности капитала и др.).

Предложенные методики на основе интегрального трендового индекса для банков и предприятий компьютеризированы в программе «Microsoft Excel». Данные методики многофункциональны: кроме фактических значений (и их сопоставления) могут быть использованы прогнозные (или плановые) показатели, в частности, в нескольких вариантах с расчетом соответствующего интегрального трендового индекса на перспективу. В этом случае может быть запущен имитационный механизм «что - если» сформированной для методики компьютерной программы с корректировкой прогнозных (или плановых) показателей до оптимального уровня прогнозного интегрального индекса и отдельных трендовых индексов. Это позволит управлять финансовыми и нефинансовыми субъектами экономики и отражает новые свойства предложенных методик как дополнительного инструмента финансового менеджмента.

Теоретические и прикладные исследования проблем денежного обращения должны стать в нашей стране магистральным направлением финансовой науки и практики. Закономерным результатом создания и внедрения соответствующих методологических разработок станет улучшение и поступательное развитие денежного обращения и экономики России в целом.

## СПИСОК ОСНОВНЫХ НАУЧНЫХ ТРУДОВ, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ

### Монографии и учебные пособия:

1. *Семенов, С.К.* Деньги, кредит, банки: учебное пособие [Текст] / С.К. Семенов. - М.: Экзамен, 2005. - 448с. - 23,5 п.л. - ISBN 5-472-00739-9.
2. *Семенов, С.К.* Современное денежное обращение и регулирование: монография [Текст] / С.К. Семенов. - Волгоград: Волгоградское научное издательство, 2007. - 248с. - 14,4 п.л. - ISBN 978-5-98461-389-7.

### Статьи в журналах и изданиях, рекомендованных ВАК для опубликования научных результатов докторской диссертации:

3. *Семенов, С.К.* Вексель и действительные деньги [Текст] / С.К. Семенов // Финансист. - 2001.- №1. - 0,2 п.л.
4. *Семенов, С.К.* Финансирование капитального ремонта скважин в Астраханьгазпроме [Текст] / С.К. Семенов // Газовая промышленность. - 2001.- №4. - 0,1 п.л.
5. *Семенов, С.К.* Об инструментах наличного денежного обращения в России [Текст] / С.К. Семенов // Финансист. - 2001.- №11. - 0,4 п.л.
6. *Семенов, С.К.* Учетная ставка сдерживает развитие экономики России [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит. - 2002.- №5. - 0,1 п.л.
7. *Семенов, С.К.* Учетный и ссудный проценты [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит. - 2002.- №11. - 0,1 п.л.
8. *Семенов, С.К.* О механизме эмиссии денег [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит. - 2002.- №13. - 0,4 п.л.
9. *Семенов, С.К.* Экономика России и банки [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит. - 2002.- №15. - 0,3 п.л.
10. *Семенов, С.К.* Проблемы и моделирование денежного обращения [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит. - 2003.- №9. - 0,5 п.л.
11. *Семенов, С.К.* О границе кредитования [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит. - 2003. - №21. - 0,2 п.л.
12. *Семенов, С.К.* Проблемы дедолларизации экономики России [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит. - 2004.- №4. - 0,4 п.л.
13. *Семенов, С.К.* О границе кредита и ее отражении в учете [Текст] / С.К. Семенов // Вестник Астраханского государственного технического университета. - 2004.- №3. - 0,2 п.л.
14. *Семенов, С.К.* Банки и кредитование [Текст] / С.К. Семенов // Экономист. - 2004. - №12. - 0,3 п.л.
15. *Семенов, С.К.* О тенденциях изменения обязательных экономических нормативов [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит. - 2005. - №5. - 0,7 п.л.
16. *Семенов, С.К.* Методика экономического анализа деятельности структурного подразделения предприятия [Текст] / С.К. Семенов // Газовая промышленность. - 2005. - №2. - 0,6 п.л.

17. Семенов, С.К. О классификации методов денежно-кредитной политики [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит, 2005.- №27.- 0,6 п.л.
18. Семенов, С.К. Эффективность и оптимизация банковской деятельности: рейтинговые методики на базе экономических нормативов [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит. - 2005.- №30. - 0,5 п.л.
19. Семенов, С.К. Деньги: проблемы, понятия, модели [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит. - 2005.- №32. - 1,5 п.л.
20. Семенов, С.К. О дедолларизации российской экономики [Текст] / С.К. Семенов // ЭКО.- 2005.- №12. - 0,5 п.л.
21. Семенов, С.К. Процентные выплаты: учет и налогообложение [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2006.- №7.- 0,2 п.л.
22. Семенов, С.К. По проблеме моделирования инфляции и теории негативных экономических ожиданий [Текст] / С.К. Семенов / Из почты редакции // Деньги и кредит. - 2006.- №4.- 0,1 п.л.
23. Семенов, С.К. О методах организации наличного денежного обращения [Текст] / С.К. Семенов // ЭКО.- 2006.- №5.- 0,5 п.л.
24. Семенов, С.К. Инфляция. Инфляционные и другие негативные экономические ожидания [Текст] / С.К. Семенов // Вестник Астраханского государственного технического университета.- 2006.- №4.- 0,7 п.л.
25. Семенов, С.К. Деньги: совершенствование агрегатирования [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2006.- №20.- 0,7 п.л.
26. Семенов, С.К. Деньги: понятия и моделирование оборота [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2006.- №23.- 0,4 п.л.
27. Семенов, С.К. Деньги: структура и ее разновидности [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2006.- № 27.- 1,3 п.л.
28. Семенов, С.К. Деньги: инфляция, ее моделирование и теория негативных экономических оценок [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2006.- № 30.- 0,8 п.л.
29. Семенов, С.К. Деньги: компенсация обесцененных вкладов в России как антиинфляционный и инвестиционный факторы [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2006.- № 31.- 0,4 п.л.
30. Семенов, С.К. Деньги: организация наличного обращения в России [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2006.- №33.- 0,6 п.л.
31. Семенов, С.К. Модификация модели производительности для анализа денежного оборота [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит. - 2006.- №34. - 1,4 п.л.
32. Семенов, С.К. Деньги: метод интегрального трендового индекса и его использование для оценки денежных потоков [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2007.- №3.- 0,4 п.л.
33. Семенов, С.К. Деньги: эволюция, современные виды и классификация [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2007.- №6.- 1,2 п.л.

34. Семенов, С.К. Деньги: эмиссия, ее сущность и процедуры [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2007.- №9.- 0,9 п.л.
35. Семенов, С.К. Деньги: скорость обращения и монетизация экономики [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2007.- №17.- 0,4 п.л.
36. Семенов, С.К. Деньги: модель спроса и предложения [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2007.- № 24.- 0,6 п.л.
37. Семенов, С.К. Деньги: безналичные расчеты в экономике [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2007.- №27.- 0,6 п.л.
38. Семенов, С.К. Деньги: эмиссия как ресурс банков [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2007.- №28.- 0,5 п.л.
39. Семенов, С.К. Деньги: долларизация как инфляционный фактор [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2007.- №30.- 0,6 п.л.
40. Семенов, С.К. Деньги: противоречия и непоследовательность денежно-кредитной политики современной России [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2007.- №31.- 0,6 п.л.
41. Семенов, С.К. Оценка денежных потоков при финансировании на региональном уровне (на примере Астраханской области) [Текст] / С.К. Семенов // Региональная экономика: теория и практика. - 2007.- №9.- 1,4 п.л.
42. Семенов, С.К. Деньги: моделирование обращения [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2007.- №45.- 0,5 п.л.
43. Семенов, С.К. Деньги: инструменты регулирования, их классификация и использование [Текст] / С.К. Семенов // Финансы и кредит.- 2007.- №46.- 2,7 п.л.

#### **Тезисы докладов на международных и всероссийских научных конференциях:**

44. Семенов, С.К. Модель производительности и ее модификация для исследования денежного оборота предприятия [Текст] / С.К. Семенов // Математические методы и информационные технологии в экономике, социологии и образовании: материалы XVI Международной научно-технической конференции.- Пенза: Приволжский дом знаний. - 2005.- 0,2 п.л.
45. Семенов, С.К. Комплексная модель спроса и предложения денег, регулируемых инструментами денежно-кредитной политики [Текст] / С.К. Семенов // Взаимодействие реального и финансового секторов в трансформационной экономике: материалы Всероссийской научно-практической конференции / Оренбургский государственный университет, 2006.- Оренбург: ИПК ОренбургГУ, 2006.- 0,3 п.л.
46. Семенов, С.К. Модифицированная модель управления затратами и денежными потоками [Текст] / С.К. Семенов // Проблемы развития менеджмента, логистики и коммерции в условиях новой экономики: материалы Международной научно-практической конференции, секция: финансовые инструменты развития менеджмента / Астраханский государственный технический университет, 2006.- Астрахань: ЦНТЭП, 2006.- 0,2 п.л..

47. *Семенов, С.К.* О схемах денежных потоков при финансировании инвестиций [Текст] / С.К. Семенов // Экономические и экологические проблемы регионов СНГ: труды Международной научно-практической конференции / АГТУ, 2006г.- Астрахань: АГТУ, 2006.- 0,3 п.л.

48. *Семенов, С.К.* Восстановление обесцененных вкладов в России, как социально-экономический фактор [Текст] / С.К. Семенов // Современные проблемы экономики: теория и практика: материалы Международной научной конференции / АГТУ, 2007.- Астрахань: Издательство: Сорокин Р.В., 2007.- 0,4 п.л.



Подписано в печать 31.03.2008 г. Формат 60×84/16.  
Бумага офсетная. Гарнитура Times. Усл. печ. л. 2,0.  
Тираж 110 экз. Заказ 398.

ООО «Красноармейская типография»  
400051, Волгоград, ул. 2-я Динамовская, 6. Тел. 62-66-21

10-2