



Банк России

Центральный банк Российской Федерации

# ДЕНЬГИ И КРЕДИТ



УЧРЕДИТЕЛЬ И ИЗДАТЕЛЬ  
БАНК РОССИИ

ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

8  
2016

ИЗДАЕТСЯ  
С ЯНВАРЯ 1927 Г.

В 1977 г. журнал награжден  
орденом «Знак Почета»

Журнал включен  
в Перечень рецензируемых  
научных изданий от 01.12.2015,  
в которых должны быть опубликованы  
основные научные результаты  
диссертаций на соискание ученых  
степеней кандидата и доктора наук

Журнал включен в Российский  
индекс научного цитирования  
(РИНЦ)

Мнения в авторских статьях  
могут не совпадать с позицией  
редакции

При использовании  
материалов ссылка на журнал  
обязательна

Журнал зарегистрирован  
Федеральной службой по надзору  
в сфере связи, информационных  
технологий и массовых коммуникаций  
(Роскомнадзор)  
Свидетельство о регистрации  
ПИ № ФС77 36647  
от 18.06.2009

Журнал распространяется  
по подписке

## СОДЕРЖАНИЕ

### Материалы XXV Международного финансового конгресса (МФК-2016)

- Выступление Председателя Банка России Э. С. Набиуллиной  
на МФК-2016 (Санкт-Петербург, 30.06.2016) ..... 3  
Стратегия развития наличного денежного обращения и безналичных  
расчетов. Видение регулятора и участников рынка (Итоги круглого стола) 11  
Официальное открытие экспозиции Гознака «История денег» ..... 16

### ТОЧКА ЗРЕНИЯ

- Королев И.С. Инфляция – структурная проблема российской экономики 20

### ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКИЕ МАТЕРИАЛЫ

- Хесин Е.С. Современная мировая экономика: финансы и накопление  
капитала ..... 31

### ПРОБЛЕМЫ И СУЖДЕНИЯ

- Логинов Е.А., Кузнецов В.А. К вопросу о сущности и нормативном  
регулировании электронных денег: российский опыт ..... 37  
Криворучко С.В., Лопатин В.А. Понятийные и структурные  
особенности рынка различных платежных услуг ..... 43  
Терентьева Н.А. Правовая природа Центрального банка Российской  
Федерации как юридического лица и субъекта права ..... 49  
Плотникова М.В. О формировании стандартов по рефинансированию  
кредитов нефинансовым организациям ..... 54  
Котляров И.Д. Основы эффективного управления отношениями банка  
с проблемными заемщиками ..... 59

### ИСТОРИЯ И СОВРЕМЕННОСТЬ

- Коречков Ю.В. О создании и деятельности полевых учреждений  
Госбанка СССР / Банка России ..... 64  
Ларионов А.В., Левандо Д.В. Теоретическая оценка результативности  
кредитной политики Государственного банка РСФСР в период НЭПа .... 70

### ИЗ ПОЧТЫ РЕДАКЦИИ

- Швандар К.В., Бурова Т.Ф. Основные внешние риски для развития  
российской экономики в краткосрочной перспективе ..... 74  
Аникин А.В., Аксенов Д.А. О развитии угольной промышленности и ее  
значении в экономике Индонезии ..... 77

### ИНФОРМАЦИЯ

- О результатах прохождения Банком России процедур по Программе  
оценки российского финансового сектора (FSAP) ..... 80

# ДЕНЬГИ И КРЕДИТ

Учредитель БАНК РОССИИ

Редакционная коллегия:

ПАЛЕВИЧ В. С.

(главный редактор)

АГАНБЕГЯН А. Г.

АМИРЬЯНЦ Р. В.

БАТЫРЕВ Т. К.

ВЕРНИКОВ А. В.

ВЫЮГИН О. В.

ГОЛУБЕВ С. А.

ГУЗНОВ А. Г.

ДМИТРИЕВ И. А.

КОЗЛОВ Н. Н.

КРАСАВИНА Л. Н.

ЛУНТОВСКИЙ Г. И.

МАТОВНИКОВ М. Ю.

МЕДВЕДЕВ П. А.

НАЙДЕНОВА М. С.

(ответственный секретарь)

ПОЗДЫШЕВ В. А.

ПРЕДЕЛЬСКАЯ В. Т.

(зам. главного редактора)

САФРОНОВ В. А.

СИМАНОВСКИЙ А. Ю.

СМЕНКОВСКИЙ В. Н.

СУХОВ М. И.

ТУЛИН Д. В.

ТУРБАНОВ А. В.

ЧИСТИЮХИН В. В.

ХАНДРУЕВ А. А.

ЮРОВ А. В.

Редакторы журнала:

АЛЕКСЕЕВА Н. И.

БАЙБИКОВ В. Ю.

ГУРЕЕВ Р. А.

КАТЬКОВА О. И.

ШИРЯЕВА Л. Ю.

Технический редактор

КОСАРЕВА Н. Н.

Корректор

ГОНЧАРОВА И. И.

Дизайн и верстка

ФУРСОВ А. В.

Подписано в печать 27.07.2016

Тираж 2000

Заказ 2254

Отпечатано в ООО

«Полиграфический комплекс

ТОЧКА», Москва,

ул. Ленинская Слобода, 19

Адрес редакции и издателя:

107016, Москва,

ул. Неглинная, 12

Тел.: (495) 771-99-87, 771-99-90,  
771-99-82

E-mail: una@cbr.ru; knn4@cbr.ru

© «Деньги и кредит», 2016

## CONTENTS

### Materials of the 25th International Financial Congress (IFC-2016)

Statement by Bank of Russia Governor Elvira S. Nabiullina at the IFC-2016 (St. Petersburg, 30 July 2016) .....	3
Cash Circulation and Non-cash Payments Strategy: Vision of the Regulator and Market Participants (Round Table Outcome) .....	11
Official Opening of Goznak Exposition «History of Money» .....	16

### POINT OF VIEW

Ivan Korolev. Inflation as a Structural Problem of the Russian Economy .....	20
--	----

### INFORMATION-ANALYTICAL MATERIALS

Yefim Khesin. Modern Global Economy: Finance and Capital Formation .....	31
--	----

### PROBLEMS AND OPINIONS

Yevgeny Loghinov, Vadim Kuznetsov. E-Money Nature and Legal Regulation: Russian Experience .....	37
Svetlana Krivoruchko, Valery Lopatin. Retail Payment Services Market: Conceptual and Structural Specifics .....	43
Natalia Terentyeva. The Central Bank of the Russian Federation as a Legal Entity and Subject of Law .....	49
Marina Plotnikova. Standards to Refinance Loans to Non-financial Organisations .....	54
Ivan Kotlyarov. Certain Fundamentals for Effective Management of Bank Relationship with Problem Borrowers .....	59

### HISTORY AND NOWADAYS

Yury Korechkov. On Establishment and Activity of USSR State Bank / Bank of Russia Field Institutions .....	64
Aleksandr Larionov, Dmitry Levando. Theoretical Assessment of the Effectiveness of the RSFSR State Bank Credit Policy under New Economic Policy .....	70

### FROM THE EDITORIAL MAIL-BOX

Kristina Shvandar, Tatiana Burova. Major External Risks for Russian Economic Development in the Short Term .....	74
Artem Anikin, Denis Aksenov. Coal Industry of Indonesia: Development and Importance for the Economy .....	77

### INFORMATION .....

80

# ТЕОРЕТИЧЕСКАЯ ОЦЕНКА РЕЗУЛЬТАТИВНОСТИ КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВЕННОГО БАНКА РСФСР В ПЕРИОД НЭПа

**А. В. Ларионов,**

преподаватель Департамента мировой экономики Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики» (НИУ ВШЭ), младший научный сотрудник Института государственного и муниципального управления НИУ ВШЭ; e-mail: alarionov@hse.ru

**Д. В. Левандо,**

кандидат экономических наук, доцент Департамента теоретической экономики НИУ ВШЭ,  
PhD Ca Foscari University of Venice; e-mail: dlevando@hse.ru

В статье проводится оценка результативности кредитной политики Государственного банка РСФСР в период Новой экономической политики (далее – НЭП) с позиций ее соответствия теории экономического роста М. И. Туган-Барановского. В ходе исследования делается предположение, что экономисты Государственного банка РСФСР того времени хотя и были вынуждены ориентироваться на потребности реального сектора экономики, все же находились под влиянием теории экономического роста М. И. Туган-Барановского. (Позиция была обозначена в Годовом отчете о деятельности Госбанка РСФСР в 1922 г.) Именно применение постулатов указанной теории на практике позволило значительно повысить результативность кредитной политики Государственного банка РСФСР в то время.

The article examines the effectiveness of the credit policy conducted by the State bank of the RSFSR under the New Economic Policy (furtherly referred to as NEP) from the point of view of its adherence to the M. I. Tugan-Baranovsky's economic growth theory. The research supports the idea that although in conducting the credit policy the economists at the State bank of the RSFSR took into account the needs of the real sector of the economy, they also took into consideration the theory of M. I. Tugan-Baranovsky. The using of this theory let increase the effectiveness of the crediting operations conducted by the State bank of the RSFSR in that period of time.

**Ключевые слова:** НЭП; Госбанк РСФСР; теория Туган-Барановского; денежно-кредитная политика; кредитование реального сектора; экономический рост.

**Key words:** The NEP; the State Bank of the RSFSR; the theory of M. I. Tugan-Baranovsky; monetary policy; crediting operations in the real sector; economic growth.

УДК 336.77.067

## Введение

Переход от политики «военного коммунизма» к НЭПу вызвал необходимость организации институциональной структуры для восстановления народного хозяйства. Для создания такого института (институциональной структуры) 12 октября 1921 г. был принят декрет «Об учреждении Государственного банка», а 15 октября 1921 г. – «Положение о Государственном банке Российской Социалистической Федеративной Советской Республики» [1]. В задачи Государственного банка РСФСР входило кредитование сельского хозяйства, промышленности, товарооборота, а также организация правильного денежного обращения. Представляется актуальным вопрос об оценке общей результативности кредитной политики.

Инструментом оценки результативности проводимой кредитной политики должно являться сопоставление целей и степени их достижения. В работе рассматриваются цели, стоявшие перед Госбанком

РСФСР<sup>1</sup> в первый год деятельности. В качестве методологии оценки используется известная в то время теория М. И. Туган-Барановского, изложенная в современных терминах. Его работы могли быть известны экономистам Государственного банка РСФСР того времени, а также приняты во внимание при реализации политики кредитной эмиссии в период начала НЭПа<sup>2</sup> [2].

<sup>1</sup> Выбор для анализа кредитной политики в первый год деятельности Госбанка РСФСР обусловлен сложностью проведения сравнительной оценки кредитных инструментов. Также указанная проблема не является предметом данного исследования.

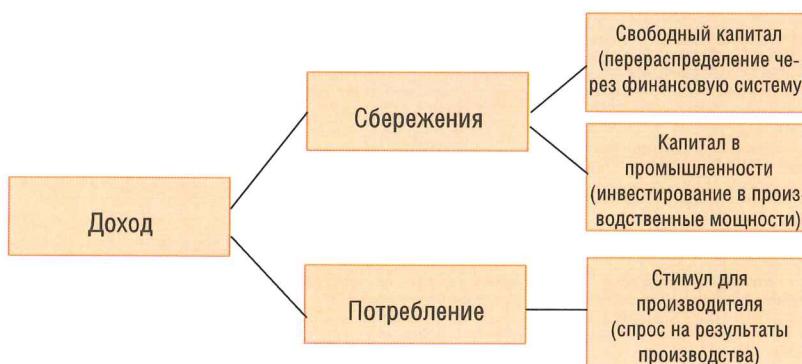
<sup>2</sup> К примеру, при анализе работ З. С. Каценеленбаума [3] становятся очевидными взаимосвязь и влияние теории М. И. Туган-Барановского на исследовательскую деятельность экономиста. При этом З. С. Каценеленбаум являлся членом Правления Госбанка с 1921-го по 1930 год. Также согласно решению Правления Госбанка от 12 июля 1924 г. в его ведении находились кредитный и эмиссионный отделы. В этой связи предположение о возможном влиянии теории М. И. Туган-Барановского является достаточно оправданным.

## Факторы, определяющие цикличность в экономике

Текущий доход распределяется между сбережениями и потреблением (рис. 1). Сбережения размещаются в виде капитала для финансирования текущего производства или в виде приобретения финансовых обязательств.

Согласно теории М. И. Туган-Барановского [3], потребление стимулирует производителя направлять ресурсы на производство продукции<sup>1</sup>. При этом, согласно исследованию М. И. Туган-Барановского, общее перепроизводство не возникает, пока существует согласованность между спросом на товары и поступлением капитала для производства этих товаров. Экономический рост одной отрасли вызывает перераспределение капитала между отраслями [4].

Рис. 1. Факторы, определяющие направленность экономического роста



Источник: построено авторами статьи на основе работы [4].

Свободный капитал (Капитал 1) – это сбережение с помощью финансовых обязательств, т. е. обещаний заплатить в будущем, в отличие от Капитала 2, который финансирует текущее производство. Отраслевое накопление Капитала 1 снижает его отраслевую доходность, однако препятствием к межотраслевому перетоку средств служат различного рода асимметрии информации и институциональные барьеры. Отраслевой экономический рост требует их удаления или снижения. Таким образом, цикличность (отраслевого) экономического развития зависит от эффективности перетоков между отраслями Капитала 1.

Экономический рост также поддерживается за счет управления процентными ставками. Так, их увеличе-

ние ведет к стимулированию накопления Капитала 1, что, в свою очередь, создает дополнительные стимулы к осуществлению межотраслевого перетока. Экономический кризис возникает, когда период ожидаемой доходности от накопления Капитала 1 ниже, чем период возможного оборота и получения доходности при переходе Капитала 1 в Капитал 2. В отсутствие рыночных механизмов механизм перехода Капитала 1 в Капитал 2, а также осуществление межотраслевого перетока Капитала 2 должны осуществляться посредством государственного вмешательства.

## Проблема возникновения арбитража при осуществлении государственного регулирования процентных ставок

Как было отмечено ранее, ситуация отсутствия рыночных механизмов требует осуществления государственного вмешательства в экономическую систему с тем, чтобы осуществить переток Капитала 1 в Капитал 2, а также стимулировать межотраслевой переток Капитала 2. Указанное обстоятельство полностью подтверждается политикой Госбанка РСФСР, который инициировал процесс кредитования промышленности в декабре 1921 г., – осуществление операций производственно-целевого кредитования. При этом потребности экономики привели к необходимости развития иных видов кредитных инструментов, за счет чего в дальнейшем появились долгосрочные

ссуды промышленности, а также краткосрочные и долгосрочные ссуды сельскому хозяйству (табл. 1). Таким образом, получило развитие кредитование, ориентированное как на сроки предоставления кредитов, так и на отрасли, которым предоставлялся капитал. Указанное обстоятельство демонстрирует тот факт, что Госбанк РСФСР стремился сбалансировать периоды ожидаемой доходности от накопления Капитала 1, оборота и получения доходности при переходе Капитала 1 в Капитал 2, что согласно теории М. И. Туган-Барановского должно было привести к экономическому росту.

В свою очередь, политика предоставления кредитных ресурсов на первом этапе своего функционирования привела к возникновению арбитража – ситуации, при которой одна часть получателей кредитных ресурсов привлекает капитал под более низкий процент, после чего, в свою очередь, происходит перераспределение дешевых денег между другими получателями кредитных ресурсов. Процентные ставки назначались централизованно.

В случае с кредитной политикой Госбанка РСФСР получатели кредитов подразделялись на три группы: государственные учреждения, кооперативные организации и частные структуры. В декабре – феврале

<sup>1</sup> В работах М. И. Туган-Барановского отсутствует разграничение между переменными потоком и запасом. Основываясь на современной экономической теории, постулаты М. И. Туган-Барановского возможно изложить в следующей форме:  $\text{Income} = C + \text{Inv1} + \text{Inv2}$ ,  $\Delta K1 = \text{Inv1}$ ;  $\Delta K2 = \text{Inv2}$ , где  $C$  – потребление;  $\text{Inv1}$  – свободный капитал (Капитал 1);  $\text{Inv2}$  – капитал в промышленности (Капитал 2). Приведенный подход позволяет однозначно конкретизировать переменные, являющиеся потоком или запасом. С учетом отсутствия разграничений между показателями потока и запаса в работах М. И. Туган-Барановского акцент на данный факт в исследовании не делается.

производственно-целевые кредиты предоставлялись под различные процентные ставки, минимальной из которых была для государственных учреждений (8%). Указанные процентные ставки в 8, 10 и 12% взимались в случае возврата кредита советскими рублями, в связи с чем указанные ставки возможно рассматривать как номинальные ставки процента. При этом, в конечном счете, процентные ставки по данному механизму кредитования для всех получателей были выравнены к июлю–сентябрю (составили 2%).

### Анализ степени обеспеченности кредитных операций Госбанка РСФСР: механизм формирования Свободного капитала

В первый год финансирование деятельности Госбанка РСФСР осуществлялось посредством получения денежных средств от Народного комиссариата финансов. Вторым источником денежных средств были пассивные операции Госбанка, включающие в себя текущие счета и срочные вклады, которые с учетом специфики функционирования экономики фактически заменяли собой Капитал 1. После этого Госбанк РСФСР, используя полученные средства, осуществлял переток Капитала 1 в Капитал 2, после чего стимулировал проведение межотраслевого распределения Капитала 2. При этом в ситуации исчезновения или нехватки Капитала 1 происходила смена источника формирования Капитала 2, что, в свою очередь, увеличивало экономические риски и снижало возможности стимулирования экономического роста. В этой связи с учетом специфики деятельности Госбанка РСФСР в тот период времени целесообразно говорить о степени обеспеченности кредитных операций, ориентированных на объем текущих счетов и срочных вкладов. Обеспеченность кредитных операций Госбанка РСФСР (*Leverage*) может быть рассчитана исходя из расчета отношения различных видов производственных кредитов к показателю текущих счетов и вкладов (рис. 2).

Таблица 1

#### Условия кредитования Госбанком РСФСР в 1922 г. по видам кредитных инструментов

Виды кредитных инструментов	Сроки кредитования	Государственные учреждения	Кооперативные организации	Частная клиентура
Производственно-целевые кредиты	3–6 месяцев	Декабрь–февраль (8%)	Январь–февраль (10 %)	Декабрь–февраль (12%)
		Март–июнь (12%)	Март–июнь (15%)	Март–июнь (18%)
		Июль–сентябрь (2%)	Июль–сентябрь (2%)	Июль–сентябрь (2%)
Долгосрочные ссуды промышленности	От 9 месяцев	Май–сентябрь (0,5 %)	Май–сентябрь (0,5%)	-
Ссуды сельскому хозяйству (краткосрочные)	4–9 месяцев	Март–июнь (1%)	Март–июнь (1%)	-
		Июль–сентябрь (0,5–2%)	Июль–сентябрь (0,5–2%)	-
Ссуды сельскому хозяйству (долгосрочные)	1–5 лет	сентябрь (0,5–1 %)	октябрь (1%)	-

Источник: составлено на основе данных [5].

В случае погашения ссуд золотом и твердыми продуктами (зерно, сахар) со всех групп клиентуры Госбанком РСФСР взимался 1% в месяц, что фактически должно рассматриваться как значение реальной ставки процента. Если использовать уравнение Фишера:  $1+i=(1+r)(1+\pi)$ , где  $i$  – номинальная ставка процента (табл. 1);  $r$  – реальная ставка процента (1%);  $\pi$  – темп инфляции, то возможно рассчитать темп инфляции который был различным для разных групп получателей кредитных ресурсов. В частности, для государственных учреждений в период с декабря по февраль темп инфляции составил 6,9%, для кооперативных организаций в период с января по февраль – 8,9%, для частной клиентуры в период с декабря по февраль – 10,8%. Таким образом, за счет изменения номинальной процентной ставки Госбанк РСФСР имел возможность дискриминировать негосударственных получателей кредитов, искусственно увеличивая инфляцию для них.

Из таблицы видно, что разница процентных ставок между типами предприятий была отменена из-за гарантированного арбитража между отраслями и невозможности контролировать целевое назначение получаемых ресурсов<sup>1</sup>. Централизованное перенаправление кредитов из одной области в другие оказалось неэффективным из-за больших издержек мониторинга.

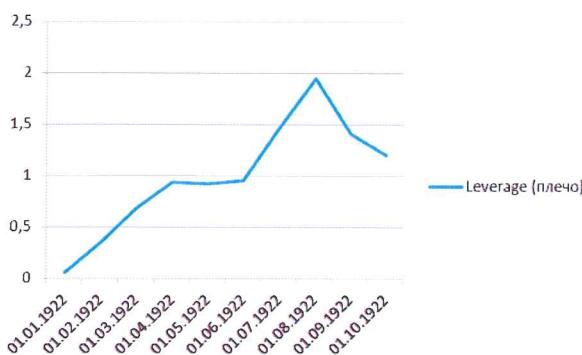
На начальном этапе видно, что размер *Leverage* до июня был меньше 1, в то время как основной пик в значении пришелся на период с августа по сентябрь, после чего снова наметилась тенденция к снижению. Увеличение значения *Leverage*, близкого к 1 в период с апреля по июнь, можно объяснить успешной политикой Госбанка РСФСР по размещению Свободного капитала (Капитала 1) в Капитал в промышленности (Капитал 2). Однако в дальнейшем ситуация дестабилизировалась, что, возможно, связано с некоторым оживлением экономической активности (от получения Капитала 2) и, как результат, увеличением спроса на дополнительную ликвидность, который Госбанк РСФСР был вынуж-

<sup>1</sup> Дискриминирующая монополия может быть эффективна только при условии того, что клиенты не могут использовать арбитраж между разными опциями (приобретать товары несоответствующего типа).

ден обеспечить за счет средств Народного комиссариата финансов. Осознавая слабую степень накопления Капитала 1 в виде вкладов на счетах Госбанка РСФСР, 30 марта Совнарком выпустил декрет, обязавший государственные учреждения и предприятия держать свободные средства в Госбанке. Хотя в отчете Госбанка РСФСР описан второй фактор роста объема вкладов – улучшение экономического положения, на наш взгляд, целесообразно говорить именно о решающей роли принятого декрета, который фактически привел к накоплению

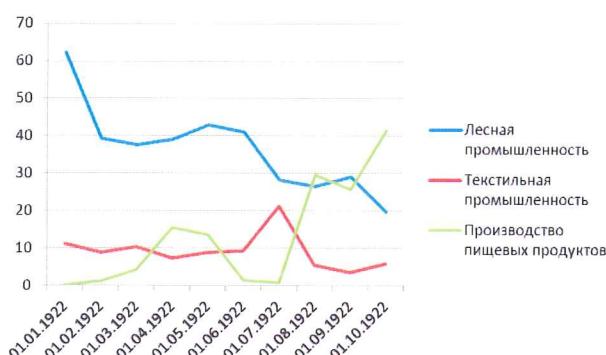
Капитала 1 на счетах Госбанка РСФСР, что, в свою очередь, позволило значительно снизить достигнутый разрыв Leverage.

**Рис. 2. Степень обеспеченности кредитных операций Госбанка РСФСР (Leverage)**



Источник: построено на основе данных [5, с. 52]

**Рис. 3. Производственно-целевые кредиты Госбанка РСФСР по основным отраслям промышленности, % от общего объема кредитов**



Источник: построено на основе данных [5, с. 52]

### Осуществление межотраслевого перетока Капитала 2 (Капитала в промышленности)

Согласно теории М. И. Туган-Барановского, важное значение в обеспечении экономического роста имеет межотраслевой переток Капитала 2. В связи с ключевой ролью Госбанка РСФСР в распределении кредитных ресурсов переток Капитала 2 целесообразно рассмотреть на основе кредитных ресурсов, распределенных между государственными учреждениями по следующим отраслям: лесная промышленность, текстильная и производство пищевых продуктов (рис. 3).

С учетом необходимости противодействия экономическим вызовам очевидно, что к концу рассматриваемого периода ключевой отраслью промышленности, в которой была размещена большая часть кредитных ресурсов, была пищевая промышленность. Во многом это объясняется необходимостью противодействия вызовам, связанным с нехваткой продовольствия. В этой связи можно констатировать, что Госбанк РСФСР также успешно справился с перераспределением кредитных ресурсов в указанную отрасль промышленности, что полностью соответствует постулатам теории М. И. Туган-Барановского.

### Заключение

Проведенный анализ демонстрирует наличие согласованности концепции факторов М. И. Туган-Барановского в части противодействия вызовам того периода времени. В конечном счете необходимо отметить, что рассмотренные инструменты кредитования, а также условия, в которых реализовывалась указанная политика, были уникальными, в связи с чем представляется целесообразным в рамках дальнейшего исследования провести подробный анализ результативности каждого инструмента кредитования в отдельности с использованием эконометрического анализа, а также вывести целевую функцию кредитования для центрального банка.

### Список литературы

1. История Государственного банка СССР в документах. М., 1971.
2. Назарова И. А. Российские экономисты начала XX века об особенностях финансирования «военной экономики» в 1914 – 1917 годах // Деньги и кредит. 2015. № 1.
3. Каценеленбаум З. С. Индустриализация хозяйства и задачи кредита в СССР / З. С. Каценеленбаум. М-Л.: Государственное издательство, 1928.
4. Туган-Барановский М. И. Периодические промышленные кризисы. М., 1997.
5. Государственный банк РСФСР. Первый год деятельности. Издание ГОСБАНКА, М., 1922.