УДК 336.7

РОЛЬ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ В НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКЕ

Елена А. Федулова[1, @1], Светлана А. Кононова[1, @2], Александр М. Матросов[1, @3]

[1] *Кемеровский государственный университет, Россия, 650000, г. Кемерово, ул. Красная, 6*
[@1] fedulovaea@mail.ru
[@2] kononovasa@rambler.ru
[@3] matrosov_am@mail.ru

Поступила в редакцию 10.05.2017.
Принята к печати 26.06.2017.

Ключевые слова: центральный банк, инвестиционная деятельность, инвестиционный процесс, операции центральных банков, рефинансирование.

Аннотация: *Предмет*. Статья посвящена реализации инвестиционной деятельности центральных банков. *Цель и задачи*. Раскрыто содержание и проведено сравнение инвестиционной деятельности центральных банков различных стран мира. Определена роль центрального банка и его статуса в финансовой и экономической политике страны. *Методология*. Методологическую основу исследования составляет общенаучный метод познания, применены также сравнительный, системный и логико-структурный анализы. *Результаты*. Проведенный анализ позволил авторам структурировать инвестиционную деятельность центральных банков и дать характеристику отдельным ее составляющим. Детально рассмотрены мотивы проведения валютной интервенции, инструменты инвестирования на валютном рынке, в свою очередь, роль центрального банка как кредитора последней инстанции и кризисное состояние экономики как импульс к развитию рефинансирования кредитных организаций. Проанализированы различные методы рефинансирования и эффективности их применения в различных экономических условиях. *Выводы и значимость*. Проведенное исследование позволило выявить новые тенденции, особенности и некоторые противоречия инвестиционной деятельности центральных банков в национальной экономике.

Для цитирования: Федулова Е. А., Кононова С. А., Матросов А. М. Роль инвестиционной деятельности центральных банков в национальной экономике // Вестник Кемеровского государственного университета. Серия: Политические, социологические и экономические науки. 2017. № 1. С. 63 – 70.

Центральные банки относятся к числу важнейших макроэкономических агентов и финансовых институтов в любой стране. Роль центральных банков в финансовой сфере чрезвычайно велика, сам факт присутствия такого крупного экономического агента оказывает большое влияние на финансовые отношения, в том числе инвестиционные. Вместе с тем статус центрального банка имеет довольно сложный характер. Он не относится к числу коммерческих организаций, ориентированных только на получение экономических выгод. Но центральный банк, находясь в собственности государства, не является классическим органом государственной власти, пользуется определенной независимостью, степень которой варьируется от страны к стране.

Считается, что впервые центральный банк появился в Швеции начала XVII в., где был создан прообраз современного Риксбанка – Банк Стокгольма. Второй центральный банк государства впоследствии организуется в Англии. В середине XIX в. Банк Англии получает права на монопольную денежную эмиссию и регулирование денежного обращения [1, с. 6], что позволяет говорить о формировании полноценного центрального банка в его современном понимании. Функции эмиссии денег и регулирования денежного обращения (в более широком понимании – разработки и реализации денежно-кредитной политики) остаются основополагающими для центральных банков по сей день.

В современной литературе центральный банк определяется как «орган государственного денежно-кредитного регулирования экономики, наделенный правом монопольной эмиссии банкнот, управления денежным обращением, регулирования и надзора за кредитными организациями, валютного регулирования и контроля, осуществления функции «банка банков», хранения официальных золотовалютных резервов, являющийся агентом правительства при обслуживании государственного бюджета» [2, с. 8]. В данном определении подчеркивается государственный статус центральных банков (хотя они обрели этот статус далеко не сразу и в отдельных странах продолжают оставаться частными), а также их ключевые функции. Но данные функции могут в определенной степени варьироваться от страны к стране с течением времени. Скажем, Центральный банк Российской Федерации (Банк России) в последние годы получил статус «мегарегулятора», который занимается не только банковским сектором, но и страховым надзором, институциональными инвесторами, словом, регулированием всего национального финансового рынка.

Продуктивен институциональный подход к пониманию сущности центрального банка как специфического института, который занимает промежуточное положение между коммерческими банками, преследующими цель получения прибыли и государством, обществом, которые стремятся к реализации публичных интересов в рамках выполнения регулирующих функций. В данной связи отмечается посредническая роль центрального

банка между государством и остальной экономикой через систему коммерческих банков [3, с. 53 – 54]. Из этих научных положений вытекает необходимость дифференцированного, компромиссного подхода к оценке деятельности центрального банка и управлению ею.

В данном отношении теоретически и практически весьма важны тезисы О. В. Смирновой, которая отмечает отсутствие для центрального банка противоречий между ликвидностью, доходностью и риском [4, с. 11]. Дело в том, что обычный коммерческий банк при проведении активных операций вынужден искать компромиссные решения по линиям «ликвидность – доходность» и «риск – доходность». Как уже отмечалось выше, доходность и рискованность инвестиционного портфеля находятся в обратной зависимости. Кроме того, чем более ликвидны активы финансовой организации, тем, как правило, меньшую доходность они генерируют. Центральный банк, согласно О. В. Смирновой, может проводить активные операции, которые имеют неприемлемое для других финансовых организаций сочетание доходности и риска (и это сделала, например, Федеральная резервная система США при выкупе «плохих» долгов у коммерческих банков в 2008 – 2009 гг.). Как кредитор последней инстанции и эмиссионный центр, центральный банк не может утратить ликвидность, что позволяет проводить активные операции с неприемлемым для стандартного коммерческого банка риском [4, с. 11].

Данные особенности не носят абсолютного характера, ими не следует злоупотреблять, поскольку убыточность и отрицательный собственный капитал центрального банка затрудняют его деятельность, негативно влияют на государственные финансы. Однако именно они дают возможность проводить регулирование и поддержку финансовой сферы в общественных интересах.

В настоящее время в большинстве стран сложилась единая модель центрального банка, которую можно назвать классической. Ее основными чертами являются:

– функционирование на национальном уровне (единственный центральный банк для одной страны);

– монопольное выполнение эмиссионных функций выпуска национальной валюты от имени государства;

– совмещение функций эмиссионного банка и регулятора финансовой сферы в широком понимании, включая финансовые институты и финансовый рынок.

Отход от данной модели принципиально возможен в нескольких случаях [5, с. 66 – 67]. Во-первых, слаборазвитые и (или) малые страны могут не иметь собственного центрального банка вообще, либо не эмитировать национальную валюту. Скажем, в Эквадоре, Сальвадоре, Зимбабве, Восточном Тиморе центральные банки не выпускают национальной валюты, в этих странах используются доллары США. В Кирибати, Науру и Тувалу собственных центральных банков нет вообще, они используют австралийский доллар и входят в систему денежно-кредитного регулирования Резервного банка Австралии.

Во-вторых, такого рода страны могут создавать коллективные наднациональные банки. Примерами могут служить Восточно-карибский Центральный банк (для 6 стран – Антигуа и Барбуда, Гренада, Доминиканская Республика, Сент-Винсент и Гренадины, Сент-Китс и Невис, Сент-Люсия), Центральный банк государств Западной Африки (для 8 стран – Бенин, Буркина-Фасо, Гвинея-Бисау, Кот-д'Ивуар, Мали, Нигер, Сенегал, Того) и др. Особняком в ряду по преимуществу государственных центральных банков стоит Федеральная резервная система (ФРС) США, которая принадлежит не государству, а 12 федеральным резервным банкам, которые, в свою очередь, находятся в собственности коммерческих банков-членов ФРС. Впрочем, в управлении ФРС главенствующую роль все равно играют власти США.

В-третьих, особое место занимает Европейский центральный банк, создание которого ознаменовало появление двухуровневой системы, где присутствуют единый центральный банк Европейского союза в целом и национальные центральные банки стран Европы. В перспективе развитие интеграционных группировок государств может повлечь за собой формирование новых двухуровневых систем центральных банков. Например, на 2028 г. намечен ввод в обращение единой для ряда африканских стран денежной единицы «афро» в рамках единой валютной зоны и создание наднационального центрального банка.

Проведение центральными банками активных операций позволяет говорить об осуществлении ими развитой инвестиционной деятельности в широких масштабах. Однако при наличии значительного числа зарубежных и отечественных научных публикаций по вопросам функционирования центральных банков, их инвестиционная деятельность как таковая редко становится объектом отдельного комплексного научного анализа. В подавляющем большинстве работ раскрываются проблемы денежно-кредитной политики, банковского регулирования и надзора, валютного регулирования; изучаются макроэкономическая роль центральных банков, их участие в бюджетном процессе, финансовые вложения центральных банков в различные категории активов. При этом инвестиционная деятельность центральных банков в качестве самостоятельного объекта исследования обычно не рассматривается (исключением можно считать диссертационные работы Р. У. Тихоновой [6, с. 194] и П. Ю. Малышева [7, с. 28]).

Следовательно, на первом этапе анализа инвестиционной деятельности центральных банков необходимо выделить те направления работы, операции и инструменты регулирования, которые несут в себе «инвестиционную составляющую». Теоретические и практические представления о мандате центрального банка и его ключевых функциях в настоящее время в достаточной степени устоялись, что позволяет говорить об инвестиционном характере следующих направлений денежно-кредитной политики и банковского регулирования.

1. В рамках валютной политики (регулирования курса национальной валюты) центральные банки проводят операции на валютном рынке или валютные интервенции, создавая тем самым валютный портфель [8, с. 12].

2. В рамках регулирования и поддержки банковского сектора центральный банк предоставляет ликвидность коммерческим банкам, т. е. рефинансирует их в качестве кредитора последней инстанции (в отдельных странах чрезвычайные кредиты центрального банка предоставляются нефинансовым корпорациям и частным лицам) [9, с. 168]. В ряде случаев центральный банк также может кредитовать правительство [10, с. 36].

3. В рамках денежно-кредитной политики значительную роль играют операции на открытом рынке с финансовыми активами – купля-продажа центральным банком ценных бумаг (государственных и в ряде случаев – частных), проведение с ними операций РЕПО [11, с. 25 – 26]. В данном случае центральный банк формирует классический инвестиционный портфель ценных бумаг.

4. Возможны иные виды активных операций центрального банка инвестиционного характера, в частности операции с золотыми резервами и монетарным золотом [10, с. 36].

Масштабы и соотношения этих активных операций существенно различаются в межстрановом сопоставлении [10, с. 37 – 38]. Так, около 80 % всех активов ФРС США традиционно приходится на статью «Государственные ценные бумаги торгового портфеля», что обусловлено спецификой эмиссионного механизма страны – доллар США выпускается в обращение по преимуществу не непосредственно, а через процедуру выкупа ФРС ценных бумаг Казначейства США. Вместе с тем в период экономического кризиса 2008 – 2009 гг. ФРС США расширила предоставление кредитов банковскому сектору, выдачу кредитов по результатам аукционов и других займов, необходимых для поддержки национальной экономики. Активное участие в валютных операциях для ФРС США нехарактерно.

Европейский центральный банк вкладывает значительные средства в монетарное золото (порядка 15 % активов), но основная часть его активных операций приходится на предоставление кредитов финансовым институтам зоны евро. Существенные вложения в иностранную валюту, как и в случае с ФРС США, не имеют места, что вполне логично, поскольку доллар США и евро выполняют функцию мировых денег. Тем не менее Европейский центральный банк располагает валютными резервами в виде требований в иностранной валюте к резидентам внутри и вовне еврозоны, удельный вес которых достигает 7 – 8 % от валюты баланса [10, с. 38 – 39].

Банк Японии ориентирован на предоставление частному сектору дешевого кредита, что предопределяет значительный удельный вес в активных операциях рефинансирования коммерческих банков (около 30 %). Но наиболее высокую долю в структуре активов японского центрального банка имеют государственные ценные бумаги (около 60 %). Здесь покупка Банком Японии государственных обязательств должна рассматриваться как способ эмиссии денег в контексте покрытия бюджетного дефицита. Валютный портфель Банка Японии, а также вложения в золото не играют существенной роли в общей структуре активов [10, с. 39 – 40].

Если сравнивать центральные банки стран со зрелой рыночной экономикой и Банк России, то у отечественного Центробанка обращает на себя внимание доминирование в структуре активов именно валютного портфеля (средства, размещенные у нерезидентов, ценные бумаги иностранных эмитентов) [10, с. 40 – 41]. Остальные активные операции, в частности кредитование банковского сектора и приобретение государственных ценных бумаг РФ, занимают весьма скромные позиции.

Более подробный анализ активных операций Банка России планируется представить во второй главе диссертационного исследования, однако можно констатировать явное преобладание валютного портфеля в структуре его инвестиционных вложений. Поэтому, например, в работе П. Ю. Малышева в качестве объекта инвестиционных операций центрального банка рассматриваются только валютные резервы и монетарное золото [7, с. 13 – 14]. Данная ситуация не является уникальной для нашей страны. Как отмечают отечественные экономисты, Россия является типичным представителем группы стран с формирующимся рынком (emerging markets), для которых характерны более высокий потенциал роста с сочетании с бóльшими рисками, поэтому «стоящие перед российскими денежными властями среднесрочные и долгосрочные задачи, как и доступные им инструменты, кардинально отличаются от задач и инструментов ЦБ развитых стран» [12, с. 58].

Валютные интервенции не случайно играют большую роль в активных операциях Банка России (как и других государств с формирующимися рынками), поскольку приток иностранной валюты в страну обусловливает чрезмерное укрепление отечественной и дестимулирует экономический рост, а внутренняя экономическая и институциональная ситуации не позволяют эффективно инвестировать экспортные доходы [7, с. 15]. Кроме того, странам такого типа присущи резкие колебания финансовых рынков в зависимости от мировой конъюнктуры, что требует от центральных банков значительного внимания к валютному курсу. Данная особенность активных операций центральных банков стран с формирующимися рынками, по-видимому, будет преодолена лишь в отдаленной перспективе. В современных условиях сложившуюся структуру активных операций необходимо учитывать при анализе инвестиционной деятельности центральных банков данного класса стран, в том числе Банка России.

Инвестиционный характер активных операций центральных банков позволяет структурировать их инвестиционную деятельность следующим образом, представленным в таблице, составленной по авторским исследованиям. Предложенная систематизация основных направлений и признаков инвестиционной деятельности центрального банка позволяет осуществлять более детальный анализ по отдельным направлениям, а также определять критерии ее эффективности в соответствии с заданной целью.

Данные таблицы показывают, что при осуществлении инвестиционной деятельности центральные банки преследуют цели получения полезных для экономики и общества эффектов – поддержания валютного курса, регулирования кредитного потенциала экономики, покрытия бюджетного дефицита и т. д. Цели получения прибыли и других экономических выгод от инвестиционных операций находятся на втором плане. Тем не менее они должны учитываться в долгосрочной перспективе для сохранения капитала центрального банка и возможностей макроэкономического регулирования в долгосрочной перспективе.

Таблица. **Общая структура инвестиционной деятельности центрального банка в современной смешанной экономике**
Table. **General structure of investment activity of the central bank in the modern mixed economy**

Вид активных операций центрального банка	Осуществляемые инвестиционные процессы	Вид инвестиций	Объект инвестиций	Ожидаемый эффект (цель) инвестиций
1. Валютные операции	Приобретение и продажа иностранной валюты за счет резервов центрального банка	Портфельные, инвестиции в валюту	Иностранная валюта (доллар США, евро и др.)	Поддержание курса национальной валюты в приемлемом диапазоне Сокращение импортируемой инфляции Получение прибыли
2. Кредитор последней инстанции	Выдача кредитов коммерческим банкам, другим организациям Предоставление ликвидности по сделкам РЕПО	Портфельные (как правило), в предоставлении кредитов, займов	Выданные кредиты, займы банкам, другим кредитным организациям (редко – нефинансовым организациям)	Расширение предложения денег и рост доступности кредита Поддержка банковской системы Получение процентного дохода
3. Операции на открытом рынке ценных бумаг	Приобретение и продажа ценных бумаг на рынке Сделки РЕПО	Портфельные, инвестиции в ценные бумаги	Долговые ценные бумаги (по преимуществу государственные облигации, казначейские векселя, реже – корпоративные ценные бумаги)	Регулирование предложения денег и кредитного потенциала экономики Косвенное кредитование государственного сектора, покрытие бюджетного дефицита Получение процентного дохода
4. Операции с драгоценными металлами	Приобретение и продажа драгоценных металлов в натуральной и документарной форме	Портфельные, инвестиции в прочие финансовые активы	Ценные металлы в натурально-вещественной и нематериальных формах (золото, серебро, платина, палладий)	Диверсификация национальных золотовалютных резервов Создание фундаментального ликвидного резерва Получение дохода за счет курсовых разниц

Остановимся на отдельных составляющих инвестиционной деятельности более подробно. Как уже отмечено выше, центральное место в инвестиционной деятельности центральных банков стран с формирующимися рынками занимают валютные операции, или, как они чаще называются в мировой практике, валютные интервенции (foreign exchange market intervention, currency intervention). Существуют определенные разногласия по поводу того, относить ли к валютным интервенциям все валютные операции денежных властей, либо только те из них, которые ставят своей непосредственной целью влияние на курс национальной валюты [8, с. 12]. В рамках данного исследования автором принята первая из указанных трактовок, поскольку она позволяет охватить все валютные операции, отвечающие сущности инвестиционной деятельности.

Представление о цели валютных интервенций в международной практике позволяют составить данные **рисунка**. В большинстве стран мира с плавающим валютным курсом центральные банки стремятся добиться такого эффекта, как минимизация краткосрочных колебаний курса национальной валюты (к данному целеполаганию можно отнести мотивы ограничения волатильности и давления на валютный курс). Такая цель, как управление динамикой валютного курса, присуща центральным банкам стран с фиксированным валютным курсом. Существенную роль в проведении валютных интервенций играет иной мотив, не связанный непосредственно с валютным курсом – накопление международных резервов. Страны с формирующимися рынками, как правило, стремятся одновременно регулировать валютный курс и накапливать резервы, которые, в свою очередь, необходимы для обеспечения финансово-экономической устойчивости в глобальной экономике.

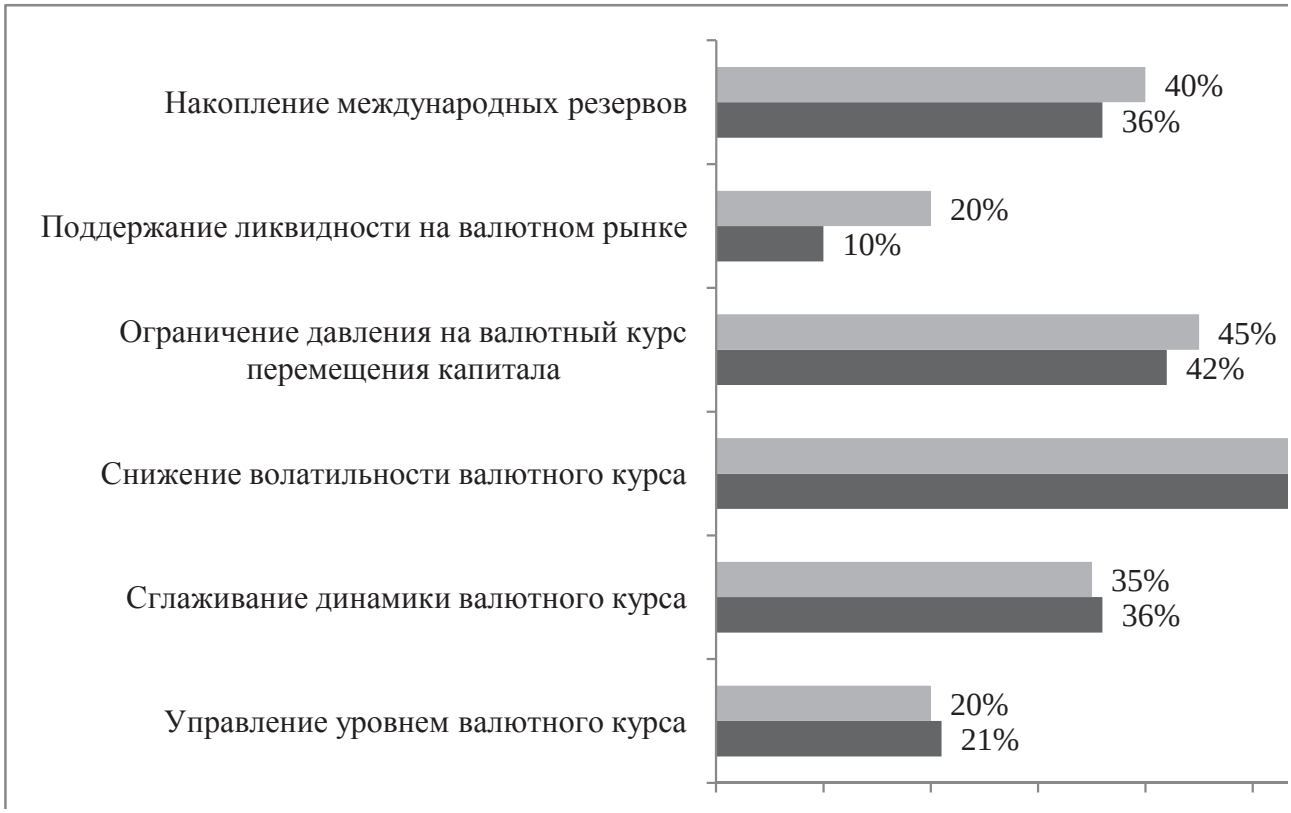

Рис. ***Мотивы проведения валютных интервенций по данным опроса Центральных банков Банком международных расчетов в 2013 г.*** **[8, с. 12]**
Fig. ***Motives for conducting currency interventions according to the Central Banks' survey by the Bank for International Settlements in 2013*** **[8, p. 12]**

Основными инструментами, которые центральные банки используют для инвестиций на валютном рынке, являются конверсионные операции на спот-рынке, напрямую и по заранее оговоренному курсу, когда стандартным сроком расчетов принимаются два дня (другое название – наличные или кассовые операции). В малых странах с недостаточным уровнем развития валютного рынка практикуются также валютные аукционы. Менее распространенный прием – это срочные форвардные контракты на валюту с расчетами более чем через два дня. Их преимущество заключается в отсутствии требования немедленных расчетов – если рыночная обстановка изменится, центральный банк может отказаться от интервенции, проведя встречную операцию, оказав регулирующее воздействие, но не затратив международные резервы [8, с. 17].

Современная мировая тенденция – массированное накопление странами с формирующимися рынками значительных международных резервов, причем финансовый кризис 2007 – 2009 гг. привел лишь к незначительному и временному их сокращению [7, с. 16]. С одной стороны, такой подход к валютным операциям в рамках инвестиционной деятельности центральных банков развивающихся стран в значительной мере обеспечивает стабильность валютных курсов и гарантии исполнения внешних обязательств. С другой стороны, результатом этого становится формирование крупных неиспользуемых валютных резервов выше любых разумных потребностей. Представляется, что в этой ситуации необходим более активный и агрессивный подход к управлению той частью валютного инвестиционного портфеля, который превышает необходимую величину международных резервов, определяемую по общепринятым в мировой практике критериям (правило Гвидотти, критерий Международного валютного фонда). Это позволит гармонизировать различные цели валютных операций – поддержание финансовой стабильности и получение дохода.

Значительное внимание в теории и на практике уделяется роли центрального банка как кредитора последней инстанции, осуществляющего инвестиционные вложения в займы и кредиты коммерческим банкам. Изначально кредитование последней инстанции предполагало временное предоставление банкам ликвидности в критической ситуации во избежание развития и распространения кризиса неплатежей с серьезными последствиями для экономики [13, с. 15 – 18]. Из классических представлений видно, что рефинансировании коммерческих банков основано на ограниченном консервативном подходе к такой практике. Однако в течение XX в. кредитование центральными банками коммерческих банков получило широкое распространение. Например, в практику деятельности ФРС США вошли несколько инструментов рефинансирования:

– первичный кредит овернайт большинству устойчивых кредитных организаций – основной инструмент предоставления ликвидности банковскому сектору;

– вторичный кредит кредитным организациям с неустойчивым финансовым состоянием по более высоким ставкам на краткосрочной основе;

– сезонный кредит небольшим банкам, зависящим от времени года (банки сельскохозяйственных, туристи-

ческих районов);

– чрезвычайный кредит без обеспечения любому экономическому агенту, если его финансовые проблемы могут привести к серьезным негативным последствиям для национальной экономики [9, с. 168 – 169].

Европейский центральный банк традиционно стремится к обеспечению равного доступа всех кредитных организаций к системе рефинансирования, хотя отдельные возможности доступны только для крупнейших участников рынка (ускоренные кредитные аукционы, операции РЕПО с определенным кругом банков) [9, с. 168 – 169].

Подобные инструменты кредитования последней инстанции можно считать наиболее распространенными в современных условиях. В конечном итоге все центральные банки практикуют кредитные аукционы, сделки РЕПО, в кризисных ситуациях – те или иные формы упрощенного быстрого рефинансирования банков. Отличаться могут такие параметры, как уровень процентных ставок, требования к залоговому обеспечению, скорость и сроки предоставления средств, круг банков, допущенных или не допущенных к системе рефинансирования.

Новые импульсы к развитию рефинансирования кредитных организаций в широком смысле придал финансовый кризис 2007 – 2009 гг. Большинство крупнейших центральных банков в этот период активно предоставляли дополнительную ликвидность банковской системе не только стандартными методами, но и путем выкупа «токсичных» активов, реализации программ количественного смягчения, а также за счет снижения процентных ставок вплоть до перехода к отрицательным процентным ставкам по ряду операций. Кроме того, снизились требования к залоговому обеспечению [14, с. 110 – 111]. Среди наиболее значимых изменений в кредитных операциях крупнейших мировых центральных банков можно выделить:

– Банк Англии, Банк Канады – резкое расширение списка допустимых залогов и кредитных организаций, допускаемых к участию в операциях рефинансирования;

– ФРС США – снижение учетной ставки с 6,25 % до 0,50 %, увеличение сроков кредитования овернайт до 90 дней, внедрение программы срочных кредитных аукционов, кредитная помощь небанковским организациям – дилерами по операциям с ценными бумагами, взаимным фондам денежного рынка;

– Европейский центральный банк – специальные сессии по выдаче кредитов банкам по соглашениям РЕПО на 3, 6, 12 месяцев, активизация выдачи краткосрочных ссуд [15, с. 23 – 26], снижение процентной ставки с 4 % до 1 % [16, с. 94].

Результативность и эффективность данных мероприятий оценивается по-разному. С одной стороны, массированная помощь банковскому сектору способствовала смягчению и преодолению последствий кризиса, предупредила массированные разрушительные тенденции в банковской системе. По всей видимости, они были объективно необходимы, в противном случае последствия кризиса оказались более тяжелыми и длительно действующими.

С другой стороны, масштабное рефинансирование коммерческих банков обусловило формирование серьезных диспропорций в национальных финансовых системах (гипертрофированные активы центральных банков, большие избыточные резервы, дефляционное воздействие низких процентных ставок). В Европейском союзе, а также в России значительная часть средств центральных банков, направленных по линии рефинансирования, что называется «ушла не по адресу» в спекулятивные операции и под иностранные юрисдикции. Существуют эмпирические исследования, показывающие, что факт поддержки или отсутствия поддержки со стороны центрального банка не оказал существенного влияния на активность коммерческого банка в кредитовании реального сектора экономики [17, с. 51 – 78].

Таким образом, проблема операций рефинансирования как части инвестиционной деятельности центральных банков требует глубокого научного анализа и осмысления. Это же касается и другого метода рефинансирования или предоставления ликвидности, заключающегося в операциях центрального банка с ценными бумагами на открытом рынке. С точки зрения результативности и эффективности инвестиционной деятельности центрального банка, исходя из необходимости сочетания общественных интересов и поддержания приемлемых финансовых результатов, представляется необходимым дальнейшее совершенствование практики рефинансирования коммерческих банков денежными властями.

Литература

1. Дробышевский С. М., Киюцевская А. М., Трунин П. В. Мандат и цели центральных банков: эволюция и уроки кризиса // Вопросы экономики. 2016. № 5. С. 5 – 24.
2. Рудько-Силиванов В. В., Кучина Н. В., Жевлакова М. А. Организация деятельности центрального банка. М.: КНОРУС, 2016. 200 с.
3. Беспалова О. В., Ильина Т. Г. Понятие и сущность центрального банка: современный взгляд на проблему // Проблемы учета и финансов. 2012. № 3. С. 51 – 55.
4. Смирнова О. В. Центральный банк Российской Федерации: прибыль, капитал и финансовое состояние. Тверь: Тверской государственный университет, 2015. 132 с.
5. Смирнова О. В. Центральные банки в современном мире // Деньги и кредит. 2013. № 10. С. 66 – 67.
6. Тихонова Р. У. Управление инвестиционной деятельностью Банка России в современных условиях: дис. … канд. экон. наук. Казань, 2006. 194 с.
7. Малышев П. Ю. Эффективность инвестиционных операций центральных банков на финансовых рынках: автореф. дис. … канд. экон. наук. М., 2011. 28 с.
8. Моисеев С. Р. Валютные интервенции. Мотивы центральных банков и их инструментарий // Деньги и кредит. 2016. № 3. С. 12 – 19.
9. Измалкова Е. А. Центральный банк в системе рефинансирования коммерческих банков // Вестник Оренбургского государственного университета. 2010. № 13. С. 168 – 173.

10. Рамазанов С. А. Структурный анализ активных операций центральных банков // Финансы и кредит. 2010. № 47. С. 36 – 41.
11. Васильева А. С., Кузнецова М. Н. Инструменты денежно-кредитного регулирования Центрального банка Российской Федерации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 44. С. 22 – 26.
12. Горюнов Е. Л., Дробышевский С. М., Трунин П. В. Денежно-кредитная политика Банка России: стратегия и тактика // Вопросы экономики. 2015. № 4. С. 53 – 85.
13. Прончатов Е. А. Реализация центральными банками функции кредитора последней инстанции (концептуальный аспект) // Деньги и кредит. 2010. № 2. С. 15 – 18.
14. Фитузов В. В. Снижающаяся рыночная ликвидность в условиях обильной ликвидности, предоставляемой Мировыми центральными банками // Вестник научных конференций. 2016. № 3-6. С. 110 – 113.
15. Усоскин В. М. Антикризисная политика центральных банков в 2007 – 2014 годах: цели, особенности, результаты // Деньги и кредит. 2015. № 6. С. 20 – 27.
16. Бажан А. И., Гусев К. Н. Европейский центральный банк в условиях финансового кризиса // Современная Европа. 2016. № 3. С. 93 – 103.
17. Соколов В. Н. Влияние ликвидности, предоставленной Центральным банком, на банки с высоким уровнем иностранных заимствований во время кризиса // Журнал Новой экономической ассоциации. 2012. № 1. С. 51 – 78.

THE ROLE OF THE INVESTMENT ACTIVITY OF CENTRAL BANKS IN THE NATIONAL ECONOMY

Elena A. Fedulova[1, @1], Svetlana A. Kononova[1, @2], Alexander M. Matrosov[1, @3]

[1] *Kemerovo State University, 6, Krasnaya St., Kemerovo, 650000*
[@1] *fedulovaea@mail.ru*
[@2] *kononovasa@rambler.ru*
[@3] *matrosov_am@mail.ru*

Received 10.05.2017.
Accepted 26.06.2017.

Keywords: Central bank, investment activity, investment process, operations of central bank, refinancing.

Abstract: *Subject.* The article is devoted to the implementation of investment activities of central banks. *Goal and objectives.* The article reveals the content and gives a comparative analysis of the investment activity of central banks in the different countries of the world. It defines the role of the central bank and its status in the country's financial and economic policy. *Methodology.* The methodological basis of the research is the general scientific method of cognition, as well as comparative, systemic and logical-structural analysis. *Results.* The analysis allowed the authors to structure the investment activity of central banks and to explain its individual components. The article gives a detailed analysis of motives for conducting currency intervention, instruments of investing in the foreign exchange market, as well as the role of the central bank as a lender of last resort and the crisis state of the economy as an impetus to the development of refinancing of credit institutions. It reviews various methods of refinancing and the effectiveness of their application in various economic conditions. *Conclusions and significance.* The research has allowed the authors to identify new tendencies, features and some contradictions of investment activity of central banks in the national economy.

For citation: Fedulova E. A., Kononova S. A., Matrosov A. M. Rol' investitsionnoi deiatel'nosti tsentral'nykh bankov v natsional'noi ekonomike [The Role of The Investment Activity of Central Banks in the National Economy]. *Bulletin of Kemerovo State University. Series: Political, sociological and economic sciences*, no. 1 (2017): 63 – 70. (In Russ.)

References

1. Drobyshevskii S. M., Kiiutsevskaia A. M., Trunin P. V. Mandat i tseli tsentral'nykh bankov: evoliutsiia i uroki krizisa [Mandate and goals of central banks: evolution and lessons of crisis]. *Voprosy ekonomiki = Issues of economics*, no. 5 (2016): 5 – 24.
2. Rud'ko-Silivanov V. V., Kuchina N. V., Zhevlakova M. A. *Organizatsiia deiatel'nosti tsentral'nogo banka* [Organization of activities of the central bank]. Moscow: KNORUS, 2016, 200.
3. Bespalova O. V., Il'ina T. G. Poniatie i sushchnost' tsentral'nogo banka: sovremennyi vzgliad na problemu [The concept and essence of the central bank: a modern view of the problem]. *Problemy ucheta i finansov = Accounting and finance problems*, no. 3 (2012): 51 – 55.
4. Smirnova O. V. *Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii: pribyl', kapital i finansovoe sostoianie* [Central Bank of the Russian Federation: Profit, Capital and Financial Condition]. Tver': Tverskoi gosudarstvennyi universitet, 2015, 132.

5. Smirnova O. V. Tsentral'nye banki v sovremennom mire [Central banks in the modern world]. *Den'gi i kredit = Money and credit*, no. 10 (2013): 66 – 67.

6. Tikhonova R. U. *Upravlenie investitsionnoi deiatel'nost'iu Banka Rossii v sovremennykh usloviiakh*. Diss. kand. ekon. nauk [Management of investment activities of the Bank of Russia in modern conditions. Cand. econ. Sci. Diss.]. Kazan', 2006, 194.

7. Malyshev P. Iu. *Effektivnost' investitsionnykh operatsii tsentral'nykh bankov na finansovykh rynkakh*. Avtoref. diss. kand. ekon. nauk [Effectiveness of investment operations of central banks in financial markets. Cand. econ. Sci. Diss. Abstr.]. Moscow, 2011, 28.

8. Moiseev S. R. Valiutnye interventsii. Motivy tsentral'nykh bankov i ikh instrumentarii [Currency interventions. Motives of central banks and their tools]. *Den'gi i kredit = Money and credit*, no. 3 (2016): 12 – 19.

9. Izmalkova E. A. Tsentral'nyi bank v sisteme refinansirovaniia kommercheskikh bankov [Central Bank in the system of refinancing of commercial banks]. *Vestnik Orenburgskogo gosudarstvennogo universiteta = Bulletin of the Orenburg State University*, no. 13 (2010): 168 – 172.

10. Ramazanov S. A. Strukturnyi analiz aktivnykh operatsii tsentral'nykh bankov [Structural analysis of active operations of central banks]. *Finansy i kredit = Money and credit*, no. 47 (2010): 36 – 41.

11. Vasil'eva A. S., Kuznetsova M. N. Instrumenty denezhno-kreditnogo regulirovaniia Tsentral'nogo banka Rossiiskoi Federatsii [Instruments of monetary regulation of the Central Bank of the Russian Federation]. *Finansovaia analitika: problemy i resheniia = Financial analytics: problems and solutions*, no. 44 (2012): 22 – 26.

12. Goriunov E. L., Drobyshevskii S. M., Trunin P. V. Denezhno-kreditnaia politika Banka Rossii: strategiia i taktika [Monetary policy of the Bank of Russia: strategy and tactics]. *Voprosy ekonomiki = Issues of economics*, no. 4 (2015): 53 – 85.

13. Pronchatov E. A. Realizatsiia tsentral'nymi bankami funktsii kreditora poslednei instantsii (kontseptual'nyi aspekt) [The implementation by central banks of the function of the lender of last resort (the conceptual aspect)]. *Den'gi i kredit = Money and credit*, no. 2 (2010): 15 – 18.

14. Fituzov V. V. Snizhaiushchaiasia rynochnaia likvidnost' v usloviiakh obil'noi likvidnosti, predostavliaemoi Mirovymi tsentral'nymi bankami [The declining market liquidity in conditions of abundant liquidity provided by the World Central Banks]. *Vestnik nauchnykh konferentsii = Bulletin of scientific conferences*, no. 3-6 (2016): 110 – 113.

15. Usoskin V. M. Antikrizisnaia politika tsentral'nykh bankov v 2007 – 2014 godakh: tseli, osobennosti, rezul'taty [Anti-Crisis Policies of Central Banks in 2007 – 2014: Objectives, Peculiarities and Results]. *Den'gi i kredit = Money and credit*, no. 6 (2015): 20 – 27.

16. Bazhan A. I., Gusev K. N. Evropeiskii tsentral'nyi bank v usloviiakh finansovogo krizisa [European Central Bank in the context of financial crisis]. *Sovremennaia Evropa = Modern Europe*, no. 3 (2016): 93 – 103.

17. Sokolov V. N. Vliianie likvidnosti, predostavlennoi Tsentral'nym bankom, na banki s vysokim urovnem inostrannykh zaimstvovanii vo vremia krizisa [The impact of liquidity provided by the Central Bank on banks with a high level of foreign borrowing during the crisis]. *Zhurnal Novoi ekonomicheskoi assotsiatsii = Journal of the New Economic Association*, no. 1 (2012): 51 – 78.