

УДК 336.02

## СУЩНОСТЬ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В УСЛОВИЯХ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ ШОКОВ

Савинова Ольга Викторовна, кандидат экономических наук, доцент ФГБОУ ВО «Пензенский государственный университет»

Балмышова Наталья Павловна, студентка ФГБОУ ВО «Пензенский государственный университет»

Ворошилина Юлия Сергеевна, студентка ФГБОУ ВО «Пензенский государственный университет»

### Аннотация

*Рассмотрены меры денежно-кредитной политики Банка России в условиях внешних экономических шоков, включая их взаимосвязь с мерами налогово-бюджетной политики. В связи с этим проанализирован механизм стерилизации денежной массы в рамках реализации мер по стабилизации экономики, а также особенности денежно-кредитной политики России в условиях роста и падения цен на нефть на мировом рынке.*

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** цена на нефть, денежно-кредитная политика, Банк России, внешнеэкономический шок, денежная стерилизация.

## ESSENCE OF MONEY-CREDIT POLITICS WITHIN THE TERMS OF FOREIGN ECONOMIC SHOCKS

Savinova Olga Victorovna, Candidate of Economics, docent at FSBEI HE Penza State University

Balmyshova Natalia Pavlovna, student of FSBEI HE Penza State University

Voroshilina Julia Sergeevna, student of FSBEI HE Penza State University

### Abstract

*Considering the actions of money-credit politics of Russian Bank within the terms of foreign economic summary, they was included to interrelation with the action of tax-budget politics. In this regard to analyze the mechanizm of sterilization of money mass within reality actions for stabilization economy, also chracteristics of money-credit politics of Russia within the increase and decrease of oil price in world market.*

**KEYWORDS:** oil price, money-credit politics, Bank of Russia, foreign economic summary, money sterilization.

Достижение цели устойчивого развития экономики невозможно без реализации эффективного денежно-кредитного регулирования. Актуализируют внимание к исследованию вопросов денежно-кредитного регулирования и негативные последствия мирового финансового кризиса, обусловившие пересмотр теоретических и методологических подходов к обеспечению эффективного монетарного регулирования как за рубежом, так и в России. Эффективность денежно-кредитного регулирования определяется степенью достижения его цели, в качестве которой выступает финансовая стабильность. Роль и значение денежно-кредитного регулирования в современных условиях существенно повышаются [1].

Экономика России является крайне неустойчивой и зависит от конъюнктуры цен на нефть, складывающейся на мировом рынке. Это становится фактором мощных шоков для российской экономики. Повышение цен на нефть и увеличение выгоды экспорта нефти привело к возникновению «голландской болезни», которая сдерживает развитие промышленности [2], что обуславливает особенности экономической политики России (включая налогово-бюджетную и денежно-кредитную). Большие проблемы возникают в условиях падения нефтяных цен, что быстро меняет основные макроэкономические показатели. Так, сегодня показатель уровня инфляции является ключевой целью денежно-кредитной политики Банка России. Решение данных проблем требует адекватных мер как со стороны Правительства РФ, так и со стороны Банка России в целях стабилизации национальной экономики.

Российскую экономику характеризует ряд отличительных черт, повышающих значение именно денежно-кредитного регулирования. В отличие от большинства западных стран, наша экономика остро нуждается в притоке инвестиций: как внутренних так и внешних. Инвестиционная привлекательность нашего рынка для иностранных инвесторов обеспечивается, в том числе и политикой Банка России. Объемы и динамика внутренних инвестиций так же в большей части зависит от его процентной и валютной политики. Особенно актуальной эта проблема стала в условиях введения западных санкций в период, когда необходима модернизация большинства секторов экономики. В связи с этим вопросы повышения эффективности денежно-кредитного регулирования приобретают особую актуальность [1].

Повышение цен на нефть вызывает укрепление национальной валюты, что подрывает конкурентоспособность национальных товаров. Банк России может искусственно сдерживать укрепление национальной валюты путем покупки на внутреннем рынке иностранной валюты. Это приводит к росту международных резервов Банка России и одновременно может создать две проблемы:

- роста темпов инфляции;
- потери капитала Банком России (вплоть до отрицательного его значения).

Рост темпов инфляции может происходить из-за эмиссии денег в целях приобретения Банком России в огромных масштабах иностранной валюты. В итоге, несмотря на сдерживание номинального укрепления национальной валюты, произойдет её реальное укрепление, что сделает политику Банка России по сдерживанию национальной валюты от укрепления нерезультативной. Чтобы решить свои задачи Банк России должен прежде всего

опираться на неэмиссионные источники приобретения иностранной валюты. Такими источниками являются заемные средства. Он может получить заемные средства у частного и государственного секторов. В качестве частного сектора здесь могут выступать коммерческие банки, а государственного – Правительство РФ (табл. 1) [3].

**Таблица 1. Сравнительная характеристика неэмиссионных ресурсов Банка России в механизме денежной стерилизации [3]**

Признак сравнения	Частные средства	Государственные средства (механизм стабилизационного фонда)
Источник средств	Коммерческие банки	Государственный бюджет
Характер механизма	«Ручной»	Автоматический
Тип механизма	Рыночный	Нерыночный
Влияние на процентные ставки	Рост	Нейтральность
Влияние на внутренние инвестиции	Вытеснение	Отсутствие вытеснения
Влияние на прибыль и убытки ЦБ РФ	Сокращение прибыли вплоть до возникновения убытков	Возможность достижения нейтрального воздействия
Влияние на капитал ЦБ РФ	Снижение вплоть до отрицательного значения	Возможность достижения нейтрального воздействия

Предпочтительным является реализация автоматического механизма увеличения ресурсной базы Банка России в целях осуществления денежной стерилизации при изменении цен на нефть. Суть его в том, что государство может изымать природную ренту, получаемую нефтяными компаниями, и зачислять ее в стабилизационный фонд. Чем больше цена на нефть, тем больше и величина природной ренты. Этот излишек будет изыматься государством и направляться в специальный фонд. Средства фонда могут быть использованы на покупку иностранной валюты. Правительство РФ может либо само покупать иностранную валюту, используя средства фонда, либо размещать их в Банке России, который направит эти средства на приобретение иностранной валюты. При любом варианте будет достигнут один макроэкономический эффект – сдерживание курса национальной валюты от быстрого укрепления.

Падение цен на нефть привело к необходимости расходования средств Резервного фонда РФ и одновременно обеспечило дополнительный приток иностранной валюты на внутренний валютный рынок, что должно сдерживать национальную валюту от девальвации.

Автоматизм рассмотренного механизма состоит в том, что Банк России будет получать необходимый объем национальной валюты для проведения стерилизации иностранной валюты на внутреннем рынке по мере изменения цен на нефть.

Таким образом, данный механизм оказывается встроенным не только в налогово-бюджетный, но и в денежно-кредитный механизм. Он обеспечивает повышение

сбалансированности федерального бюджета и одновременно снижает степень колебания национальной валюты. В целом он стабилизирует макроэкономические показатели.

Следует заметить, что механизм денежной стерилизации можно рассматривать в двух аспектах:

- стерилизация национальной валюты;
- стерилизация иностранной валюты.

По сути, эти два механизма взаимосвязаны и представляют собой две стороны одного и того же процесса. Банк России в рамках сдерживания национальной валюты от укрепления должен приобретать иностранную валюту. В этом плане идет речь о стерилизации иностранной валюты. Но так как это он делает, используя национальную валюту, возникает проблема ее дальнейшего изъятия из экономики в целях недопущения роста темпов инфляции. Тогда уже следует говорить о стерилизации национальной валюты. Необходимость в ней возникает в том случае, если Банк России осуществляет ее за счет денежной эмиссии в объемах, превышающих те, которые необходимы для достижения поставленной цели по инфляции.

Преимущество реализации денежной стерилизации на основе механизма стабилизационного фонда состоит:

- в повышении сбалансированности федерального бюджета на основе реализации антициклического бюджета;
- в получении в необходимых объемах Банком России финансовых ресурсов;
- в отсутствии давления на процентные ставки;
- в перераспределении природной ренты, образующейся в нефтяном секторе в пользу общества.

В России с 2004 г. стала проводиться денежная стерилизация на основе стабилизационного механизма (в 2004 – 2008 гг. функционировал Стабилизационный фонд РФ, с 30.01.2008 – Резервный фонд РФ и Фонд национального благосостояния России) [4].

При реализации механизма денежной стерилизации Банк России может столкнуться с валютным риском и потерей капитала (собственных средств). Увеличение международных резервов с одновременным укреплением национальной валюты приводит к накоплению отрицательных переоценок валютных активов и драгоценных металлов на балансе Банка России. Как самый крупный владелец валютных активов и драгоценных металлов, он будет больше всех терять при укреплении национальной валюты и больше всех получит выигрыш от ее девальвации. В этом так же проявляется внутренний конфликт интересов у Банка

России. Потери от отрицательной переоценки могут быть настолько значительными, что превысят капитал Банка России, в результате чего он может стать отрицательным [5].

Средством сокращения потерь Банка России при укреплении национальной валюты является размещение на его счетах средств Правительства РФ в иностранной валюте. В этом случае потери и выигрыши от изменения курса национальной валюты будут ложиться на государство (федеральный бюджет) – собственника средств и это не приведет к увеличению открытой позиции по иностранной валюте у Банка России. Иными словами, операции Правительства РФ со стабилизационными средствами будут нейтральны по отношению к прибыли и убыткам Банка России. У Правительства РФ не возникнет беспокойства относительно того, что стабилизационные средства в национальной валюте будут сокращаться под воздействием укрепления национальной валюты: расходовать средства оно будет при падении цен на нефть, то есть в период ослабления национальной валюты, что увеличит объем Резервного фонда РФ в национальной валюте.

По состоянию на 01.12.2015 курс доллара США составлял 66,74 руб., то на 01.02.2016 – 75, 17 руб. Это означает, что каждый 1 млрд долл. в составе международных резервов привел к получению Банком России 8,43 млрд руб. от их положительной переоценки. Учитывая, что на 01.02.2016 Банк России имел международные резервы в объеме 371,6 млрд долл., за 2 месяца выгода от положительной переоценки составила 5,5 трлн руб. [6].

Направления денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в рамках циклов «рост- падение» нефтяных цен обязаны быть в целом диаметрально противоположными. При росте цен на нефть денежно – кредитная политика должна носить экспансионистский характер, а налогово-бюджетная политика – рестрикционный характер, а при падении цен – наоборот. Таким образом, имеет место своеобразный асимметричный характер двух видов экономической политики.

Асимметричность между ними возникает так же в формировании финансовых ресурсов:

- в период высоких цен на нефть происходит резкое увеличение доходов федерального бюджета, которые сводятся с профицитом, а бюджетные излишки могут накапливаться путем зачисления в резервный фонд РФ. В этот период Банк России может проводить отрицательную оценку своих валютных резервов, снижая величину капитала;

- в период низких цен на нефть федеральный бюджет сводится с дефицитом, происходит расходование стабилизационных средств. Банк России, наоборот, может

получать положительные разницы от переоценки валютных резервов, увеличивая свой капитал.

Рост цен на нефть приводит к увеличению экспортной выручки и предложения иностранной валюты на внутреннем рынке. В результате чего национальная валюта укрепляется, снижается конкурентоспособность национальных товаров. Население переориентирует спрос с потребления национальных товаров на иностранные, а экспортерам не нефтегазового сектора экономии становится все труднее продавать на внешнем рынке свои товары. В этих условиях Банк России может сдерживать курс национальной валюты от укрепления. Поэтому он будет покупать на внутреннем рынке избыточную иностранную валюту, увеличивая свои международные резервы. Банк России должен покупать иностранную на национальную валюту, эмитентом которой он является. При этом следует сделать так, чтобы такие покупки иностранной валюты были нейтральны по отношению к таргетируемой инфляции. Это накладывает ограничения на величину расходов Банка России на приобретение иностранной валюты и на ту величину иностранной валюты, которую он может приобрести. Такие ограничения детерминируются денежной программой Банка России – рассчитываемым увеличением денежного предложения вследствие роста спроса на деньги в рамках достижения установленной цели по уровню инфляции. Изменение денежного предложения происходит вследствие:

- изменения реального ВВП;
- увеличения уровня цен;
- изменения скорости денежного обращения.

Традиционным инструментом денежно-кредитной политики Банка России является учетная ставка, отражающая стоимость денег в национальной экономике. Циклический рост и падение цен на нефть на мировых рынках приводят к росту или сокращению объема финансовых ресурсов в национальной экономике. Это требует корректировки учетной ставки. В том случае, если бы при падении цен на нефть Банк России не повысил бы учетную ставку или повысил ее на меньшую величину, чем того требуют новые рыночные условия, то он столкнулся бы с недостатком располагаемых денежных средств для рефинансирования коммерческих банков. В итоге он должен либо увеличить объем денежной базы, либо ужесточить механизм рефинансирования коммерческих банков, закрыв доступ к его ресурсам для ряда кредитных организаций. Последнее привело бы к формированию двойного рынка ссудного капитала:

- с участием Банка России, где он выступает в качестве кредитора;

- без участия Банка России (при сделках частных лиц друг с другом).

В этом случае снизилась бы эффективность учетной ставки в проведении денежно-кредитной политики.

Банк России 16.12.2014 резко повысил ключевую ставку с 10,5 до 17%. Это было необходимо, чтобы остановить отток капитала за рубеж, повысив тем самым привлекательность российского рубля в качестве средства номинирования сбережений, а также предотвратив массовое изъятие вкладов населения из банков из-за их обесценивания, что только ещё больше увеличило бы темпы инфляции и лишило бы коммерческие банки источников ссудного капитала. В дальнейшем снижение темпов инфляции привело к необходимости снижения ключевой ставки, которая с 10.09.2016 стала составлять 10%. Такое снижение проведено в целях активизации инвестиционной активности российской экономики и уменьшения инфляционных ожиданий. Следует отметить, что манипуляция Банком России с ключевой ставкой в целях достижения макроэкономической стабильности подвергается жесткой критике со стороны общества. Негативные макроэкономические последствия, возникающие при падении цен на нефть, начинают связывать с его «неправильной» политикой, обвиняя банк в ухудшении социально-экономического положения в стране. Всё это может снизить результативность денежно-кредитной политики, особенно если Совет директоров Банка России при принятии решений будет руководствоваться не столько макроэкономической необходимостью, сколько политической целесообразностью.

Некоторые ученые-экономисты подвергают острой критике монетарные власти России за проведение денежно-кредитной политики, которая, по их мнению, вступает в противоречие с экономическим развитием. Эксперты часто высказываются против политики формирования значительных международных резервов Банком России в целях решения проблем стабилизации экономики. Так как это приводит к выводу финансовых ресурсов (внутренних сбережений) за пределы российской экономики. Вместе с тем огромные финансовые ресурсы можно использовать для финансирования инновационного развития России [7]. Это оказывается актуальным в условиях экономических санкций, введенных с Запада против России (они затруднили доступ российским компаниям и банкам к зарубежным рынкам капитала).

Механизм стабилизационного фонда является неэффективным и фактически может привести к спаду в экономике или как минимум к торможению темпов ее роста. Руководитель Центра финансовых исследований Института экономики РАН В. К. Сенчагов

утверждает, что создание Стабилизационного фонда РФ и наращивание международных резервов Банком России способствовали увеличению темпов инфляции и не смогли решить проблему экономической стабильности. При этом необходимо уделять внимание не столько вопросам экономической стабильности, сколько экономической безопасности [2].

Резкая критика денежно-кредитной политики Банка России содержится в работах академика РАН С.Ю. Глазьева. По его оценке, действия монетарных властей в РФ, направленные на ограничение денежного предложения и наращивание международных резервов, ввергают российскую экономику в депрессию. Выход из этого он видит в расширении предложения денег в экономике через создание механизма банков развития. При этом Банк России должен стать важным источником долгосрочного кредита [8].

Таким образом, в отечественной экономической науке не существует единого мнения относительно целесообразности использования антициклических мер денежно-кредитной политики, которые реализует в настоящее время Банк России. Отдельные экономисты видят внутреннюю противоречивость в действиях Банка России для достижения экономической стабилизации.

Итак, можно сделать вывод, что экономика РФ подвержена мощным внешнеэкономическим шокам, связанным с колебаниями цен на нефть на мировых рынках. Это требует проведения особой денежно-кредитной политики. По нашему мнению, существующая денежно-кредитная политика не направлена на активизацию экономического роста, а меры экономической стабилизации реализуются преимущественно за счет ограничения использования внутренних сбережений экономики и наращивания международных резервов.

### Литература

1. Третьякова С.Н., Шевченко И.В. Современные тенденции развития теоретико-методологических основ денежно-кредитного регулирования // Финансы и кредит. – 2015. – №41. – С. 2-9.
2. Кротова М.А., Андреевкова А.С., Бондарев С.С. «Голландская болезнь» в России и особенности её проявления // Общество: политика, экономика, право. – 2013. – №4. – С. 89-91.
3. Смирнова О.В. Золото как элемент международных резервов и его влияние на финансовый результат Центрального банка Российской Федерации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. –2012. –№ 43. – С. 31-39.



4. Смирнова О.В. Сеньораж: механизмы формирования и методы расчета // Финансовая аналитика: проблемы и решения. –2012. – №40. – С.24-30.
5. Смирнова О.В. Капитал, прибыль и финансовое состояние центрального банка: теоретический аспект // Деньги и кредит. –2014. – № 5. – С.50-53.
6. Центральный банк РФ: <http://www.cbr.ru> [Электронный ресурс].
7. Савинова О.В. Региональная конкуренция и пессимистические прогнозы состояния экономического климата в регионах России// Вестник Тамбовского университета. Сер.: гуманитарные науки. Выпуск 1. (129). –2014. – №1. – С.24-37.
8. Савинова О.В., Колесниченко Е.А. Социально-экономические явления и процессы: Международный журнал. ФГОУ ВПО «Тамбовский государственный университет им. Г.Р. Державина», Циндаоский университет, Китай, Университет штата Индиана, США. – 2014. – №2. – С.47-55.