

УДК 336.64

ИНСТРУМЕНТЫ И МЕРЫ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ КРЕДИТНО-ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

Раджабова З.К., Исаев М.Г.

Дагестанский государственный университет, Махачкала, e-mail: r-zk@yandex.ru

В данной статье рассматриваются вопросы повышения эффективности денежно-кредитной политики РФ. Проблемой номер один на сегодня для социально-экономического развития России остается высокая инфляция, препятствующая каналам трансмиссионного механизма, так как она в сочетании с процентной ставкой отрицательно влияет на цену денег и активов. Борьба с инфляцией поставила вопрос таргетирования. Отличие системы таргетирования инфляции от системы таргетирования денежного предложения состоит в том, что при инфляционном таргетировании используются другие каналы трансмиссии (кроме канала валютного курса). При таргетировании денежного предложения обычно используются такие «проводники», как система банковского кредитования, монетарный канал и канал валютного курса, а при таргетировании инфляции главным является канал процентной ставки. Важнейшим институциональным условием является реальная независимость Центрального банка от влияния политической конъюнктуры, которая влияет на решения правительства. Независимый статус Центрального банка и эффективная денежно-кредитная политика могут играть решающую роль в удержании инфляции на необходимом уровне.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, инфляция, трансмиссионный механизм, система таргетирования, монетарный канал, институциональный, политическая конъюнктура

TOOLS AND MEASURES TO ENHANCE THE EFFECTIVENESS OF MONETARY POLICY OF THE RUSSIAN FEDERATION

Radzhabova Z.K., Isaev M.G.

Dagestan State University, Makhachkala, e-mail: r-zk@yandex.ru

This article discusses the issues of improving the efficiency of the monetary policy of the Russian Federation. The number one problem today for socio-economic development in Russia remain high inflation, which prevents the channels of the transmission mechanism, since it is combined with an interest rate adversely affects the price of money and assets. The fight against inflation has raised the question of targeting. The difference between inflation targeting system of the system of money supply targeting is that other transmission channels (excluding the exchange rate channel) are used for inflation targeting. When targeting the money supply typically used such «guides» as a system of bank lending channel monetary and exchange rate channel, while inflation targeting is the main interest rate channel. The most important institutional condition is the real independence of the Central Bank of the influence of the political situation that affects the decisions of the government. The independent status of the central bank and effective monetary policy can play a crucial role in keeping inflation at the desired level.

Keywords: monetary policy, inflation, the transmission mechanism, targeting system, the monetary channel, institutional, political situation

Для российской денежно-кредитной политики главная цель – обеспечение стабильности денежной единицы. Эта цель становится предопределенной. Такая неизменность была продиктована не особенностями хозяйственной ситуации в стране, а исключительно фактом включения этой нормы в Конституцию. Фактически это означает то, что какая бы ни была экономическая ситуация и возникающая при этом политическая обстановка, сохраняется главная линия направления деятельности ЦБ России, а потому и денежно-кредитной политики в целом на обеспечение устойчивости рубля. В условиях открытой экономики главной функцией Центрального банка России становится, по нашему мнению, разработка и проведение в жизнь денежно-кредитной политики. Эта формулировка обязывает Центральный банк проводить вполне определенную форму политики, поскольку определяет ее конкретную цель.

Денежно-кредитное регулирование в условиях современной рыночной экономики базируется на организации денежного обращения и платежно-расчетных операций, где ключевую роль играет хорошо отлаженная платежная система [1].

Конечно, бюджетная политика включает и финансирование так называемых нерыночных услуг (госуправление, оборона, образование, здравоохранение и др.), которые также вносят вклад в создание ВВП и создают определенный доход по осуществленным расходам. Один из необходимых, но, безусловно, недостаточных принципов, который может использоваться при оценке эффективности бюджета, – это сопоставление расходов и доходов (затраты – выгоды) для отдельного промежутка времени и для всего периода бюджетного планирования [6].

Проблемой номер один для социально-экономического развития России остается высокая инфляция, препятствующая

каналам трансмиссионного механизма, так как она в сочетании с процентной ставкой отрицательно влияет на цену денег и активов. Борьба с инфляцией поставила вопрос таргетирования. Плюсы таргетирования инфляции заключаются в следующем:

- центральный банк сосредотачивает свое внимание прежде всего на внутренних экономических проблемах;

- возможность более адекватно реагировать на изменения макроэкономической ситуации, поскольку Центральный банк при проведении денежно-кредитной политики не устанавливает жесткого соотношения между возможной динамикой денежного предложения и темпами инфляции;

- установление определенных инфляционных ориентиров ведет к повышению ответственности Центрального банка за проведение монетарной политики:

- имеют место более низкие инфляционные ожидания, что является одним из факторов снижения темпов роста цен;

- результатом перехода к режиму таргетирования роста цен является повышение доверия экономических агентов к проводимой Центральным банком денежно-кредитной политике и уменьшению волатильности основных макроэкономических показателей, что снижает вероятность финансового кризиса. Вместе с тем система таргетирования инфляции имеет ряд минусов:

- инфляционные процессы контролируются и регулируются денежными властями лишь отчасти (это связано с тем, что причинами инфляции также являются и немонетарные факторы – структурные перекосы, монополизм и ценообразование, коррупционность чиновников);

- избрав в качестве главного ориентира темп инфляции, регулирующие органы мало учитывают важнейшие цели экономического развития – обеспечение достаточно высоких темпов роста экономики, проведение гибкой социальной политики;

- в периоды обострения финансовой ситуации или валютно-финансовых кризисов средств одной денежно-кредитной политики Центрального банка недостаточно для решения проблем, возникающих в этих условиях (необходимы оперативные и эффективные меры государства с привлечением средств Центрального банка и бюджета для оказания поддержки финансовой системе и реальному сектору). Для эффективного применения инфляционного таргетирования необходимо наличие ряда институциональных и макроэкономических условий. Важнейшим институциональным условием является реальная независимость Центрального банка от влияния политической

конъюнктуры, которая влияет на решения правительства. Независимый статус Центрального банка и эффективная денежно-кредитная политика могут играть решающую роль в удержании инфляции на необходимом уровне. Важно, чтобы при независимом от политического давления Центральном банке любое вмешательство правительства в проведение монетарной политики было прозрачным и понятным обществу. Среди общих условий, необходимых для таргетирования инфляции, можно выделить обеспечение Центрального банка постоянной и достоверной информацией о состоянии экономики, без которой невозможно сделать расчеты, на основе которых определяется приемлемый темп инфляции, влияющие на него факторы и средства достижения поставленной цели. Однако необходимо уточнить, что трансмиссионный механизм при таргетировании инфляции работает, прежде всего, с ориентацией на внутренний спрос, поскольку в модели инфляционного таргетирования очень сложно оценить влияние импортируемой инфляции, трансграничного движения капитала на цену активов. Еще одна предпосылка эффективности инфляционного таргетирования состоит в создании конкурентной среды на внутреннем рынке, которая является необходимой основой гибкости цен, невозможной в условиях ценового монополизма. Важным условием также является уровень развития банковской системы, кредитного и финансового рынка. Если это условие не выполняется, то Центральный банк лишается возможности использовать каналы передаточного механизма, необходимого для успешного таргетирования инфляции. Метод инфляционного таргетирования в докризисный период использовался рядом развитых стран (Великобритания, Канада, Австралия, Швеция) [2]. Подходит к использованию данного метода надо осмыслительно. В условиях глобального кризиса большинство развитых стран столкнулись с проблемой дефляции и временно отказались от инфляционного таргетирования. В случае снижения темпов роста цен и для России проблема инфляции потеряет актуальность. Тем не менее при ускоренной ценовой динамике возможно использование инфляционного таргетирования. Таким образом, модель денежно-кредитной политики для условий стабильного развития характеризуется подходом, где главные приоритеты отводились обеспечению экономического роста, занятости, ценовой стабильности. В условиях глобального кризиса денежно-кредитная политика определяла устойчивость всей системы рыночного

хозяйства. Основное – макроэкономическая стабильность, складывающаяся на основе адекватного функционирования платежной, денежной и кредитной систем. Объектом регулирования стал объем ликвидности, достаточный для функционирования финансового рынка. При турбулентных рыночных проявлениях в стране успешно произошел переход от модели, созданной для условий стабильного развития к модели, предопределенной глобальным кризисом. Это свидетельствует о том, что в целом инфраструктура, сформированная для управления относительно устойчивой экономической системой, оказалась пригодной для проведения денежно-кредитной политики в условиях нестабильности. В современных условиях отчетливо проявляется тенденция значительного повышения роли финансового рынка в мировой экономике в целом и в экономиках развитых стран в частности. Интернациональный характер данного рынка, тесные взаимосвязи между его элементами стали оказывать возрастающее значение на основные макроэкономические показатели. Произошло усложнение связей финансового и реального секторов экономики. Так, увеличение стоимости финансовых активов стало приводить к росту реальных инвестиций вследствие эффекта богатства, – повышение благосостояния акционеров, расширение их капиталовложений в различные компании. Центральный банк допускал лишь одну причину вмешательства в ситуацию на финансовом рынке – резкое падение цен финансовых активов. В такой ситуации у банка имеется возможность использовать в случае падения фондовых индексов лишь двух инструментов денежно-кредитной политики – увеличение ликвидности экономической системы путем предоставления кредитов коммерческим банкам и снижения ставки рефинансирования. Например, в США увеличение денежного предложения сопровождалось кредитной экспансией на рынке ипотечного кредитования коммерческих банков, а также спекулятивной активностью на рынке нефтяных фьючерсов. Такой механизм привел в дальнейшем к схлопыванию спекулятивных пузырей на этих рынках, что спровоцировало кризисные явления во всех сегментах финансового рынка и в реальном секторе экономики. Фактический отказ от использования денежно-кредитной политики для противодействия спекулятивным пузырям отрицательно отразился на достижении других стратегических целей политики денежных властей – поддержание экономического роста и занятости. В условиях глобального кризиса

падение котировок ценных бумаг вызвало обесценение банковских залогов и тем самым спровоцировало продажи банками заложенных ценных бумаг их заемщиков. Эта ситуация привела к дополнительному снижению фондовых индексов и вызвала нехватку ликвидности в экономике вследствие приостановки кредитования. Негативные тенденции на фондовом рынке отразились на реальном секторе экономики. Из-за резкого роста процентных ставок в начале кризиса предприятия лишились допуска к кредитам для пополнения оборотного капитала. Это негативно отразилось на производстве продукции. В результате произошло снижение темпов экономического роста и уровня занятости. Одновременно из-за макроэкономических рисков ухудшаются условия долгосрочного кредитования, а следовательно, и перспективы устойчивого развития экономики в будущем. В посткризисный период модель денежно-кредитной политики должна обеспечить взаимную согласованность целей. Это может быть обеспечено за счет сбалансированного применения инструментов денежно-кредитной политики, направленных на комплексное воздействие на экономический рост, занятость, ценовую стабильность, устойчивость финансового рынка, макроэкономическую стабильность. Циклические колебания экономической системы сглаживаются мерами денежно-кредитной политики, что предотвращает как перегрев хозяйственной конъюнктуры, так и ее снижение, тем самым обеспечивается минимальная волатильность макроэкономических показателей [7]. Основным инструментом такой политики является процентная ставка, воздействующая на издержки привлечения ресурсов предприятиями, а также на применение потребительских кредитов домохозяйствами. В условиях экономического кризиса канал процентной ставки используется для увеличения ликвидности в экономике. Через канал процентной ставки обеспечивается воздействие политики денежных властей как на объемы кратко-, средне- и долгосрочного кредитования, так и на основные макроэкономические показатели – инфляцию, валютный курс, ВВП, уровень занятости [3]. Меры по противодействию надуванию спекулятивных пузырей на финансовом рынке должны обеспечить относительную стабильность макроэкономической ситуации, устойчивость трендов фондовых индексов, достаточность экономической информации для долгосрочных инвесторов. Однако денежно-кредитная политика, направленная на предотвращение спекулятивных тенденций, не может быть основана на регулировании

процентных ставок, воздействующих на издержки привлечения ресурсов компаниями. Противодействие формированию пузырей на финансовом рынке мерами денежно-кредитной политики должно основываться на таргетировании Центральным банком денежного агрегата М1. В этом случае под контролем монетарных властей находится весь объем ресурсов, которыми обладают коммерческие банки, для кредитования хозяйствующих субъектов. Участники финансового рынка стремятся использовать заемные средства с максимальной рентабельностью в краткосрочном периоде. Поэтому ограничения в динамике М1 должны привести к оптимизации уровня процентной ставки, усилить ее связь с рентабельностью в реальном секторе и снизить доходность использования заемных средств при спекуляциях на фондовом рынке. Ограничения на рост М1 следует применять в период формирования резкого повышательного тренда в динамике фондовых индексов. Поскольку в открытой экономике имеются риски макроэкономической среды или риски, проявляющиеся в период принятия мер по регулированию монетарной сферы, то, как следствие, существует риск циклических колебаний национальных экономик. Центральные банки должны участвовать в управлении риска циклических колебаний экономических систем [4]. В России риск циклических колебаний проявляется: во-первых, в увеличении инфляционного давления в результате притока валютной выручки; повышения платежеспособного спроса; роста курса рубля и поступления иностранного спекулятивного капитала. Во-вторых, этот риск негативной внешнеэкономической конъюнктуры может приводить к сжатию совокупного спроса; резкому падению рубля; оттоку иностранного капитала; снижению фондовых индексов. Вследствие таких особенностей национальной экономики денежно-кредитная политика должна быть направлена на предотвращение перегрева экономики в условиях высокой активности на мировых рынках, в том числе энергоносителей, а также на нейтрализацию внешнеэкономических шоков при рецессии в ведущих странах. Банк России вынужден скупать валюту российских экспортеров энергоносителей, тем самым увеличивая денежное предложение, которое не увязывается с потребностями экономики в средствах обращения и платежах. В результате основными каналами трансмиссионного механизма стали денежный и валютный. Первый действует при покупке Центральным банком валютной выручки экспортеров и формировании денежной

базы. Второй канал, следствие первого, состоит во влиянии интервенций Центрального банка на валютный курс. По этим каналам передается воздействие денежно-кредитной политики оптовым и розничным ценам. Валютный канал оказывает влияние на цены импортных товаров. А в российских условиях необходимо учесть, что через валютный канал передаются ожидания хозяйствующих субъектов относительно ценовой динамики в будущем периоде. Такое положение является следствием длительного и устойчивого инфляционного процесса в российской экономике и, как следствие, ее долларизации. Поэтому изменение валютного курса является для российских предприятий и домашних хозяйств признаками ускорения роста цен. Между тем, как показал глобальный кризис, такие трансмиссионные каналы, как процентный и кредитный, являются основными при дестабилизирующем влиянии глобальной среды. Они позволяют оперативно повысить ликвидность в экономике, обеспечить нормальное функционирование платежной и кредитной систем, стабилизировать основные макроэкономические показатели [5].

Современная модель денежно-кредитной политики должна быть направлена на устранение кризисных явлений и обеспечение макроэкономической стабильности. Существующий инструментарий денежно-кредитной политики для достижения поставленных целей недостаточен, поэтому требуется поиск решений с привлечением возможностей бюджетно-налоговой политики и банковского регулирования. Отечественная экономика пока не соответствует условиям введения инфляционного таргетирования, так как внешняя торговля по-прежнему оказывает значительное влияние на внутренние цены (отсутствует прозрачность ценообразования в промышленности, цены на товары и услуги, прежде всего естественных монополий, не обладают эластичностью). Перечисленные проблемы невозможно решить в одночасье. В перспективе для повышения эффективности денежно-кредитной политики в России необходимо решение ряда задач, а именно:

1) продолжить активно использовать операции по рефинансированию банков с целью обеспечения соответствия денежного предложения спросу на деньги. Это также будет способствовать повышению роли процентной политики Банка России в снижении инфляции;

2) совершенствовать инструментарий денежно-кредитной политики (а именно операций на открытом рынке, в том числе

операции РЕПО), сохранение регулирования валютного курса и отслеживание показателей финансовой стабильности.

3) сбалансировать применение инструментов денежно-кредитной политики, направленных на комплексное воздействие на экономический рост, занятость, ценовую стабильность, устойчивость финансового рынка, макроэкономическую стабильность [8, с. 94].

Таким образом, можно сказать, что выполнение всех этих задач приведет к полному и успешному функционированию денежно-кредитной политики в стране.

Список литературы

1. Алиев Б.Х., Идрисова С.К., Рабаданова Д.А. Деньги, кредит, банки: учеб. пособие – М.: ИНФРА-М, 2014 – С. 71.
2. Головнин М.Ю. Денежно-кредитная сфера в переходных экономиках. – М.: Институт экономики РАН, 2012. – С. 113.
3. Моисеев С.Р. Денежно-кредитная политика: теория и практика: учеб. пособие. – М.: Московская Финансово-Промышленная Академия, 2012. – С. 546.
4. Моисеев С.Р. Инструментарий денежно-кредитной политики центрального банка для таргетирования инфляции: дис. ... д-ра эконом. наук. – М.: ил. РГБ ОД, 2014. – С. 152.
5. Положение Банка России от 20 марта 2006 г. № 283-П «О порядке формирования кредитными организациями резервов на возможные потери» (с изменениями от 03.12. 2013 г. № 3130-У) // Информационно-правовое обеспечение «Гарант».

6. Раджабова З.К., Раджабова З.О. К вопросу: бюджетная стратегия и структура расходов федерального бюджета опубликована в журнале // Фундаментальные исследования. – 2016. – № 3 (часть 1). – С. 183–186.

7. Российские власти верят в светлое будущее евро [Электронный ресурс]. – www.top.rbc.ru/20/05/2010/409286.shtml. (дата обращения: 21.03.2016).

8. Шевчук В.А., Шевчук Д.А. Банковское дело: учеб. пособие. – М.: Изд-во РИОР, 2006.

References

1. Aliev B.H., Idrisova S.K., Rabadanova D.A. Dengi, kredit, banki: ucheb. posobie M.: INFRA-M, 2014 pp. 71.
2. Golovnin M.Ju. Denezhno-kreditnaja sfera v perehodnyh jekonomikah. M.: Institut jekonomiki RAN, 2012. pp. 113.
3. Moiseev S.R. Denezhno-kreditnaja politika: teorija i praktika: ucheb. posobie. M.: Moskovskaja Finansovo-Promyshlennaja Akademija, 2012. pp. 546.
4. Moiseev S.R. Instrumentarij denezhno-kreditnoj politiki centralnogo banka dlja targetirovanija infljicii: dis. ... d-ra jekonom. nauk. M.: il. RGB OD, 2014. pp. 152.
5. Polozhenie Banka Rossii ot 20 marta 2006 g. no. 283-P «O porjadke formirovanija kreditnymi organizacijami rezervov na vozmozhnye poteri» (s izmenenijami ot 03.12. 2013 g. no. 3130-U) // Informacionno-pravovoe obespechenie «Garant».
6. Radzhabova Z.K., Radzhabova Z.O. K voprosu: bjudzhetnaja strategija i struktura rashodov federalnogo bjudzheta opublikovana v zhurnale // Fundamentalnye issledovanija. 2016. no. 3 (chast 1). pp. 183–186.
7. Rossijskie vlasti verjat v svetloe budushhee evro [Elektronnyj resurs]. www.top.rbc.ru/20/05/2010/409286.shtml. (data obrashhenija: 21.03.2016).
8. Shevchuk V.A., Shevchuk D.A. Bankovskoe delo: ucheb. posobie. M.: Izd-vo RIOR, 2006.