

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)



ВЫХОДИТ 4 РАЗА В МЕСЯЦ

ФИНАНСЫ[®] & КРЕДИТ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

2015 выпуск 48
ДЕКАБРЬ

FINANCE & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal
2015, December
Issue 48



Научно-практический и теоретический журнал

Основан в 1994 году
Журнал выходит 4 раза в месяц
Статьи рецензируются

Журнал рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций
Журнал реферируется в ВИНИТИ РАН
Журнал включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)
Журнал зарегистрирован в Федеральной службе по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций
Свидетельство ПИ No ФС77-60938 от 2 марта 2015 г.
Предыдущее Свидетельство о регистрации № 013007 от 3 ноября 1994 г. выдано Комитетом Российской Федерации по печати

Цель журнала – предоставить возможность научному сообществу и практикам публиковать результаты своих исследований, привлечь внимание к перспективным и актуальным направлениям экономической науки, усилить обмен мнениями между научным сообществом России и зарубежных стран

Главная задача журнала – публикация теоретических и научно-практических статей, освещающих взаимосвязи и взаимозависимости, возникающие в процессе функционирования различных звеньев финансовой системы, финансовые потоки и кругооборот капитала, структурные элементы денежно-кредитной системы, объективные закономерности формирования системы денежно-кредитных отношений на микро- и макроуровне

Учредитель

ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ И КРЕДИТ»
Юр. адрес: 111141, г. Москва, Зелёный проспект, д. 8, кв. 1
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

Издатель

ООО «Информационный центр «Финансы и кредит»
Юр. адрес: 123182, г. Москва, ул. Авиационная, 79-480
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

Редакция журнала

Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10
Тел.: +7 (495) 989-9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Генеральный директор **В.А. Горохова**
Управляющий директор **А.К. Смирнов**
Директор по стратегии **А.А. Ключкин**

Главный редактор **В.А. Цветков**, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация

Зам. главного редактора
В.В. Гаврилов, Москва, Российская Федерация
Ю.В. Горбачева, Москва, Российская Федерация

Редакционный совет

А.М. Батьковский, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
А.З. Дадашев, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
В.Н. Едренова, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация
Г.Б. Клейнер, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация
О.П. Овчинникова, доктор экономических наук, профессор, Белгород, Российская Федерация
С.В. Ратнер, доктор экономических наук, доцент, Москва, Российская Федерация
А.Н. Сухарев, доктор экономических наук, доцент, Тверь, Российская Федерация
Е.А. Федорова, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация
И.В. Шевченко, доктор экономических наук, профессор, Краснодар, Российская Федерация
Е.Ф. Сысоева, доктор экономических наук, доцент, Воронеж, Российская Федерация

Ответственный секретарь **И.Л. Селина**
Перевод и редактирование **О.В. Яковлева, И.М. Комарова**
Контент-менеджеры **В.И. Романова, Е.И. Попова**
Менеджмент качества **А.Ю. Садкус, А.В. Баханов**
Корректор **Л.Ф. Королева**
Подписка и реализация **Т.Н. Дорохина**

Подписано в печать 24.11.2015
Выход в свет 25.12.2015
Формат 60x90 1/8. Объем 7,5 п.л. Тираж 1 200 экз.
Отпечатано в ООО «КТК»
Юр. адрес: 141290, Российская Федерация, Московская обл., г. Красноармейск, ул. Свердлова, д. 1
Тел.: +7 (496) 588-0866

Подписка

Агентство «Урал-пресс»
Агентство «Роспечать» – индекс 71222
Объединенный каталог «Пресса России» – индекс 45029
Свободная цена

Журнал доступен в EBSCOhost™ databases
Электронная версия журнала: <http://elibrary.ru>, <http://dilib.ru>, <http://biblioclub.ru>

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции

Редакция приносит извинения за случайные грамматические ошибки

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ И КРЕДИТ»

СОДЕРЖАНИЕ

БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Сухарев А.Н. Денежно-кредитная политика Банка России в условиях внешнеэкономических шоков 2

Гладкова С.Б., Гулько А.А. Региональные (локальные) банки и их роль в обеспечении безопасности банковской системы 11

БЮДЖЕТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Мастеров А.И. Программно-целевое планирование как инструмент повышения эффективности бюджетных расходов 22

БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВАЯ СИСТЕМА

Мнацаканян Г.М., Мишуровская Е.А. Бюджетно-налоговый механизм обеспечения инвестиционной привлекательности рыбной отрасли 35

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Халин В.Г., Чернова Г.В. Образовательное кредитование в России: современное состояние 47

FINANCE & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal

Since 1994

4 issues per month

The journal is recommended by VAK (the Higher Attestation Commission) of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matters of theses for advanced academic degrees. Indexing in Referativny Zhurnal VINITI RAS. Included in the Russian Science Citation Index (RSCI) Registration Certificate ПИ № ФС77-60938 of March 02, 2015 by the Ministry of Press, Broadcasting and Mass Communications of the Russian Federation. Previous Registration Certificate No 013007 of November 3, 1994 by the Committee of the Russian Federation on Press.

The objective of the journal is to provide an opportunity to the scientific and business community to publish original research findings, draw attention to promising and important fields of economic science, strengthen the comprehensive and useful exchange of views between the scientific and business communities in Russia and abroad.

The journal's main task is to publish theoretical and practical articles highlighting the interrelationship and interdependencies arising in the operation of various links in the financial system, financial flows and the circulation of capital, structural elements of the monetary system, objective regularities of formation of the monetary system at the micro-and macrolevels.

Founder

Publishing house FINANCE and CREDIT
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Publisher

Financepress, Ltd.
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610

Editorial

Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation
Telephone: +7 495 989 9610
E-mail: post@fin-izdat.ru
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Director General **Vera A. Gorokhova**
Managing Director **Aleksey K. Smirnov**
Chief Strategy Officer **Anton A. Klyukin**

Editor-in-Chief **Valerii A. Tsvetkov**, Market Economy Institute, RAS, Moscow, Russian Federation

Deputy Editors

Vladimir V. Gavrilov, Moscow, Russian Federation
Yuliya V. Gorbacheva, Moscow, Russian Federation

Editorial Council

Aleksandr M. Bat'kovskii, Central Research Institute of Economics, Control, Systems and Information, Moscow, Russian Federation
Alikhan Z. Dadashev, Academy of Public Administration, Moscow, Russian Federation
Valentina N. Edronova, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod – National Research University, Nizhny Novgorod, Russian Federation
Georgii B. Kleiner, Central Economics and Mathematics Institute, RAS, Moscow, Russian Federation
Oksana P. Ovchinnikova, Belgorod National Research University, Belgorod, Russian Federation
Svetlana V. Ratner, Trapeznikov Institute of Control Science, RAS, Moscow, Russian Federation
Aleksandr N. Sukharev, Tver State University, Tver, Russian Federation
Elena A. Fedorova, Financial University under Government of RF, Moscow, Russian Federation
Igor' V. Shevchenko, Kuban State University, Krasnodar, Russian Federation
Elena F. Sysoeva, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation

Executive Editor **Inna L. Selina**

Translation and Editing **Olga V. Yakovleva**, **Irina M. Komarova**
Content Managers **Valentina I. Romanova**, **Elena I. Popova**
Quality Management **Alexandr Yu. Sadkus**, **Andrey V. Bazhanov**
Proofreader **Lidiya F. Koroleva**
Sales and Subscription **Tatiana N. Dorokhina**

Printed by KTK, Ltd., 141290, Sverdlov St., 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation
Telephone: +7 496 588 0866
Published December 25, 2015. Circulation 1 170

Subscription

Ural-Press Agency
Rospechat Agency
Press of Russia Union Catalogue

Online version

EBSCOhost™ databases
Scientific electronic library: <http://elibrary.ru>
University Library Online: <http://biblioclub.ru>

Not responsible for the authors' personal views in the published articles

This publication may not be reproduced in any form without permission

All accidental grammar and/or spelling errors are our own

© Publishing house FINANCE and CREDIT

CONTENTS

BANKING

Sukharev A.N. The monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation under external economic shocks 2

Gladkova S.B., Gul'ko A.A. Regional (local) banks and their role in ensuring the security of the banking system 11

BUDGET REGULATION

Masterov A.I. Result-oriented planning as a tool to increase the efficiency of budget outlays 22

FISCAL SYSTEM

Mnatsakanyan G.M., Mishurovskaya E.A. A fiscal mechanism to ensure investment appeal of the fishing industry 35

MONETARY ACCOMMODATION

Khalin V.G., Chernova G.V. Educational loans in Russia: the current state 47

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Банковская деятельность

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ В УСЛОВИЯХ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ ШОКОВ

Александр Николаевич СУХАРЕВ

доктор экономических наук, профессор кафедры конституционного, административного и таможенного права,
Тверской государственной университет, Тверь, Российская Федерация
su500005@yandex.ru

История статьи:

Принята 26.05.2015
Одобрена 16.09.2015

УДК 338.22

Ключевые слова: цена на нефть, денежно-кредитная политика, Банк России, внешнеэкономический шок, денежная стерилизация

Аннотация

Предмет. В статье исследуется характер и содержание денежно-кредитной политики Банка России в условиях внешнеэкономических шоков.

Цели. Раскрытие механизмов стабилизации экономики России в условиях внешнеэкономических шоков, обусловленных колебаниями цен на нефть на мировых рынках, с использованием мер денежно-кредитной политики.

Методология. В качестве методологических инструментов использованы формальная логика и системный подход к исследованию макроэкономических процессов.

Результаты. 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.

Выводы. Отмечено, что экономика РФ подвержена мощным внешнеэкономическим шокам, связанным с колебаниями цен на нефть на мировых рынках. Данное обстоятельство требует проведения особой денежно-кредитной политики. Для этого был создан стабилизационный экономический механизм – Стабилизационный фонд РФ (с 2008 г. – Резервный фонд РФ). Стабилизационный фонд 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 страны. В России направления денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики носят асимметричный характер. При росте цен на нефть денежно-кредитная политика является экспансионистской, а налогово-бюджетная – рестрикционной. А при падении цен на нефть денежно-кредитная политика должна становиться рестрикционной, а налогово-бюджетная – экспансионистской. Сделан вывод о том, что действующая денежно-кредитная политика в нашем государстве не направлена на активизацию экономического роста, а меры экономической стабилизации реализуются преимущественно за счет ограничения использования внутренних сбережений экономики и наращивания международных резервов.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

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 выгодности экспорта нефти привело к возникновению «голландской болезни», которая сдерживает развитие промышленности [1–6], что обуславливает особенности экономической политики России (включая налогово-бюджетную и денежно-кредитную) [7–9]. Большие проблемы возникают в условиях падения нефтяных цен, что быстро меняет основные макроэкономические показатели [10, 11]. Это требует адекватных мер как стороны Правительства РФ, так и со стороны Банка России в целях стабилизации национальной экономики.

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 ее 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).

Средства коммерческих банков могут привлекаться путем размещения депозитов в Банке России или приобретения его облигаций. Оба этих способа ведут к росту процентных ставок в стране, вытеснению инвестиций в национальной экономике и снижению выплат процентного дохода со стороны Банка России. Процентная ставка по заемным средствам будет выше процентной ставки по средствам, размещаемым в международные резервы (ситуация отрицательной процентной маржи), что приведет к получению Банком России убытков от таких операций. Убытки могут быть значительными, что вызовет критику в адрес его руководство. Необходимо помнить, что Банк России выполняет свои конституционные задачи за счет покрытия своих расходов получаемыми доходами. Поэтому при принятии решений руководство Банка России будет исходить не только из общественной целесообразности, но и из собственного интереса. Такой внутренний конфликт интересов получил название дихотомии Банка России¹.

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 фонд². 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. Учитывая, что Банк России отвечает за денежно-кредитную политику и устойчивость национальной валюты, было бы целесообразным разрешить ему самому принимать решения об объемах покупки иностранной валюты, то есть управлять размещением средств Резервного фонда РФ.

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 (при условии полного изъятия государством природной ренты).

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.

Заметим, 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 речь идет 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 стерилизации национальной валюты возникает в том случае, если Банк России осуществляет стерилизацию национальной валюты за счет денежной эмиссии в объемах,

¹ 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.

² Здесь в качестве стабилизационного фонда понимается обобщенный фонд денежных средств, создаваемый в целях обеспечения устойчивости национальной экономики. В России в таком качестве в 2004–2007 гг. выступал Стабилизационный фонд РФ, а с 2008 г. – Резервный фонд РФ.

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;
- получении в необходимых объемах Банком России финансовых ресурсов;
- отсутствии давления на процентные ставки;
- 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)³.

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 [12]. В этом также 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 [13].

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 прибылям 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: расходуемые средства оно будет при падении цен на нефть, то есть в период ослабления национальной валюты, что увеличит объем Резервного фонда РФ в национальной валюте.

К примеру, если по состоянию на 01.12.2014 курс доллара США составлял 49,32 руб., то на 01.02.2015 – 68,93 руб. Это означает, что каждый 1 млрд долл. в составе международных резервов привел к получению Банком России 19,61 млрд руб. от их положительной переоценки. Учитывая, что на 01.02.2015 Банк России имел международные резервы в объеме 315,8 млрд долл., за два месяца выгода от положительной переоценки составила 6,2 трлн руб. Более значительный результат положительной переоценки будет, если рассматривать период с 01.07.2014, когда курс доллара составлял 33,84 руб. Тогда сумма положительной переоценки достигла бы 11,07 трлн руб. Однако прирост капитала Банка России с этой даты был меньше – с 3,17 трлн руб. до 9,05 млрд руб. (на 5,88 трлн руб.)⁴. В этом приросте небольшая часть приходится на полученную прибыль, а остальное – на переоценку международных резервов. Эта переоценка была бы еще большей, если бы Банк России имел открытую валютную позицию по средствам Резервного фонда РФ и Фонда национального благосостояния России, размещенным на его счетах⁵.

Отметим, что Банк России в балансе в 2014 г. не отражал увеличение капитала вследствие получения положительных переоценок международных резервов. За 2014 г. величина его капитала показывалась практически на неизменном уровне, несмотря на значительный рост курса валют, в которых номинированы международные резервы. На 01.01.2014 величина капитала была показана равной 3,15 трлн руб., а на 1 июля и 1 декабря – 3,17 млрд руб. И только в 2015 г. величина капитала была показана в соответствии с ее действительной оценкой⁶.

³ Смирнова О.В. Сеньораж: механизмы формирования и методы расчета // Финансовая аналитика: проблемы и решения». 2012. № 40. С. 24–30; Сухарев А.Н. Стабилизационный финансовый механизм современных государств: теория, практика и перспективы // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2010. № 11. С. 40–46.

⁴ Рассчитано по балансу Банка России. URL: <http://www.cbr.ru>

⁵ На 01.02.2015 в Банке России в иностранной валюте были размещены все средства Резервного фонда РФ и 2/3 средств Фонда национального благосостояния России.

⁶ Баланс Банка России. URL: <http://www.cbr.ru>

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. Наоборот, при падении цен на нефть денежно-кредитная политика обязана быть рестрикционной, а налогово-бюджетная – экспансионистской. Таким образом, имеет место своеобразный асимметричный характер двух видов экономической политики.

Асимметричность между ними возникает также в формировании финансовых ресурсов:

1) в период высоких цен на нефть происходит резкое увеличение доходов федерального бюджета, который сводится с профицитом, а бюджетные излишки могут накапливаться путем зачисления в Резервный фонд РФ. В этот период Банк России может проводить отрицательную переоценку своих валютных резервов, снижая величину капитала;

2) 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.

Правительство РФ, как правило, не имеет юридической возможности изъятия в доходы государственного бюджета прироста капитала Банка России от положительной переоценки валютных резервов. Это может быть реализовано лишь через механизм прибыли и возможно, если Банк России осуществит массированную продажу иностранной валюты из своих международных резервов в период обесценения национальной валюты. По методологии Банка России образующиеся при этом положительные реализованные курсовые разницы будут относиться не на счет переоценки международных резервов, а на счет прибылей и убытков. 75% прибыли Банка России подлежит перечислению в федеральный бюджет. Это означает перечисление Правительству РФ трех четвертей от прироста капитала вследствие переоценки международных резервов (за исключением той части, которая приходится на средства Резервного фонда РФ и Фонда национального благосостояния России, размещенные Министерством финансов РФ в Банке России, полностью относящиеся на эти фонды и считающиеся средствами федерального бюджета).

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 экономики становится все труднее продавать на внешнем рынке свои товары. В этих условиях Банк России может сдерживать курс национальной валюты от укрепления (или, по крайней мере, от быстрых темпов укрепления). Поэтому он будет покупать на внутреннем рынке избыточную иностранную валюту, увеличивая свои международные резервы. Банк России должен покупать иностранную валюту 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.

Формализованно финансово-ресурсную базу Банка России для приобретения иностранной валюты можно представить следующим образом: *Объем приобретения иностранной валюты × Курс национальной валюты = Изменение денежной базы (в узком определении) в рамках таргетирования инфляции + Изменение размещенных и привлеченных средств кредитных организаций в Банке России + Изменение выпущенных облигаций Банка России + Изменение величины средств на счетах расширенного правительства⁷.*

Для увеличения финансово-ресурсной базы могут использоваться стабилизационные средства, которые Правительство РФ вправе разместить в Банке России. В этом случае бюджетные излишки

⁷ Под расширенным правительством понимается Правительство Российской Федерации, органы государственной власти субъектов РФ, местные власти и внебюджетные фонды.

будут использоваться для приобретения иностранной валюты.

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 (что является недопустимым в этот момент времени, так как это еще больше усиливает темпы инфляции), 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%⁸. 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 еще 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 30.04.2015 стала составлять 12,5%. 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

⁸ В России в качестве учетной ставки ранее использовалась ставка рефинансирования, а с 13.09.2013 – ключевая ставка. Ставка рефинансирования продолжила свое существование и стала использоваться в целях расчета процентов и пеней.

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. Все 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 России⁹ [14]. Это оказывается актуальным в условиях экономических санкций, введенных Западом против России (они затруднили доступ российским компаниям и банкам к зарубежным рынкам капитала).

Депутат Государственной думы О.Г. Дмитриева уверена, что механизм стабилизационного фонда является неэффективным и фактически может привести к спаду в экономике, а как минимум к торможению темпов ее роста [15]. 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 [16].

Резкая критика денежно-кредитной политики Банка России содержится в работах академика РАН С.Ю. Глазьева [17–19]. По его оценке, действия монетарных властей в РФ, направленные на ограничение денежного предложения и наращивание международных резервов, ввергают

⁹ Стабилизационный фонд: за и против: итоги круглого стола в Институте Европы РАН от 01.11.2006 // Банковское дело. 2006. № 12. С. 10–17.