

Направления денежно-кредитного регулирования в России и риски в условиях нестабильности

Таштамиров М.Р., к.э.н., доцент кафедры финансов, кредита и антимонопольного регулирования

ФГБОУ ВО «Чеченский государственный университет», Грозный, Россия

Кутуева М.У., магистрант 3 курса института экономики и финансов, ФГБОУ ВО «Чеченский государственный университет», Грозный, Россия

Аннотация. В условиях возрастания экономических и финансовых колебаний на международных и национальных рынках, возникновения новых факторов нестабильности актуализируются вопросы разработки потенциально эффективных направлений монетарной политики на кратко- и среднесрочную перспективу. Данная статья направлена на выявление ключевых целей денежно-кредитной политики России на ближайшую «трехлетку» в условиях возникновения новых форм угроз в виде коронакризиса, «локдауна» и ценовых спадов на сырьевых рынках. Проведен обзор современной научной литературы, касающейся проблем монетарного регулирования и определены основные тенденции в подходах развитых и развивающихся стран к реализации денежно-кредитной политики. Определена возрастающая роль традиционных методов монетарного регулирования. Выявлены ключевые риски нестабильности экономической ситуации в России и барьеры в реализации денежно-кредитной политики.

Ключевые слова: монетарное регулирование, денежно-кредитная политика, ключевая ставка, инфляция, Банк России

Directions of monetary regulation in Russia and risks in conditions of instability

Tashtamirov M.R., Ph.D., Associate Professor, Department of Finance, Credit and Antimonopoly Regulation, «Chechen State University», Grozny, Russia

Kutueva M.U., graduate student of the 3rd year of the Institute of Economics and Finance, «Chechen State University», Grozny, Russia

Annotation. Given the increasing economic and financial fluctuations in international and national markets, the emergence of new factors of instability, the development of potentially effective monetary policies for the short and medium term is being updated. This article is aimed at identifying the key goals of the monetary policy of Russia for the next «three-year period» in the context of the emergence of new forms of threats in the form of coronacrisis, «lockdown» and price recessions in commodity markets. A review of the modern scientific literature on the problems of monetary regulation was carried out and the main trends in the approaches of developed and developing countries to the implementation of monetary policy were identified. The increasing role of traditional monetary regulation methods has been identified. Key risks of instability in the economic situation in Russia and barriers to the implementation of monetary policy have been identified.

Keywords: monetary regulation, monetary policy, key rate, inflation, Bank of Russia

Значение денежно-кредитного регулирования для национальных экономик возрастает в условиях усиления глобальной финансовой турбулентности и в периоды кризисных явлений. 2020 год охарактеризовался несколькими потрясениями для мировой экономики и наложил огромный негативный эффект на состояние и динамику развития национальных экономик отдельных стран. Возможно, самый сильный со времен Второй мировой войны.

Учитывая продолжительность коронакризиса (в следствие второй волны), продолжающихся оценок объема ущерба от глобального «локдауна», нестабильности на сырьевых и финансовых рынках, приоритетное значение в государственном регулировании экономики занимает разработка направлений денежно-кредитной политики. Денежно-кредитное или монетарное регулирование занимает важное место среди всех направлений финансовой

политики и выступает не только базисом стабильности национальной денежной единицы, но и обеспечивает финансовую стабильность, используя различный набор инструментов воздействия на движение финансового капитала¹.

В периоды кризисов на первый план выходит корректировка экономической политики с применением комплекса мер денежно-кредитного регулирования, и существенная роль отведена тем монетарным условиям, которые формируются в текущей экономической конъюнктуре².

Следует отметить, что в научной литературе все больше усиливается мнение относительно надежности использования традиционных мер монетарного регулирования³ в сравнении с такими инструментами как отрицательные процентные ставки и количественное смягчение⁴. Также отмечается, что для российской экономики и денежного устройства страны ключевым аспектом выступает эндогенный характер денежного предложения, который не вызывает прямой зависимости с показателями резервов банковской системы и кредитной экспансии⁵.

В подобных условиях целесообразно исследовать перспективные направления денежно-кредитной политики Банка России и определить наиболее возможные риски ее проведения.

Актуальным стратегическим документом, который отражает основные направления денежно-кредитного регулирования, сценарий макроэкономического развития на среднесрочную перспективу является проект

¹ Господарчук Г.Г., Господарчук С.А. Анализ финансовой стабильности в контексте монетарной политики Банка России // Экономический анализ: теория и практика. – 2017. – Т. 16, № 7. – С. 1337 – 1353.

² Криничанский К.В., Анненская Н.Е. Монетарные условия финансового развития // Финансы и кредит. – 2020. – Т. 26, № 2. – С. 349 – 368.

³ Goodhart, Ch. and Ashworth, J. (2013). QE: A Successful Start May Be Running Into Diminishing Returns, Oxford Review of Economic Policy, 28 (4), pp. 640-670; Krishnamurthy, A. and Vissing-Jorgensen, A. (2013) The Ins and Outs of Large Scale Asset Purchases. Kansas City Federal Reserve Symposium on Global Dimensions of Unconventional Monetary Policy; Roubini, N. (2013). Ten QE Questions. Project Syndicate, 28 February; Oakley, D. (2016). Quantitative Exhaustion Smothers Markets. The Financial Times, 19 June. Available at: <http://www.ft.com/cms/s/0/0aff1e16-32d9-11e6-bda0-04585c31b153.html#axzz4FPnO8uh8> Blanchard, O. (2016a). The State of Advanced Economies and Related Policy Debates: A Fall 2016 Assessment, Policy Brief 16-14, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC

⁴ Паницца У., Виплош Ш. Народная теорема снижающейся эффективности денежно-кредитной политики: о чем говорят данные? // Деньги и кредит. – 2018. – № 1. – С. 71-107.

⁵ Луняков О.В., Зеленева Е.С. Монетарная политика банка России и эндогенность денежного предложения // Банковское дело. – № 5. – С. 33-39.

денежно-кредитной политики – «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов».

Режим таргетирования, который используется в России с 2015 года, оправдал себя не только в период стабильной экономики, но в период экономически нестабильной ситуации в текущем году, в период пандемии.

Стратегический документ «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов» подробно разъясняет основные цели, принципы и инструменты денежно-кредитной политики в современных условиях экономической ситуации России в текущем году, а также прогнозируемый план развития на среднесрочный период⁶.

Благодаря постепенному применению режима таргетирования в России показатель инфляции держится на уровне целевого ориентира – вблизи 4 %.

В течение года цены на товары в России в среднем соотношении растут на 3,4 %, что оказалось возможным благодаря целевой политике органов денежно-кредитного регулирования.

Тяжелые события текущего года оказались самыми масштабными за последние десятилетия, которые затронули не только финансовый сектор, но и все сферы жизни общества, потребовали решительных и оперативных действий органов государственного регулирования экономики и более тесной координации действий Правительства РФ и Центрального Банка РФ.

Последовательная политика таргетирования, которая позволила сдерживать уровень инфляции на уровне целевого показателя, стабильность финансового сектора экономики, ведение бюджетного правила, устойчивость государственных финансов и прогнозируемая макроэкономическая политика позволила России оперативно реагировать на негативные последствия кризисов текущего года.

⁶ Официальный сайт Банка России [Электронный ресурс]. – URL: <http://cbr.ru> (дата обращения: 15.10.2020).

Так был предпринят переход от умеренной денежно-кредитной политики к мягкому денежно-кредитному регулированию, проявлением чего стало снижение ключевой ставки с 6 % до 4,25 %, что является исторически минимальным значением. Такое снижение показателя ключевой ставки было обусловлено необходимостью предотвращения дезинфляции в виду падения совокупного спроса и поддержания уровня инфляции вблизи 4 %.

Таким образом, были предотвращены дезинфляционные риски, которые были обусловлены экономической нестабильностью текущего года и падением совокупного спроса в то время как в предыдущих годах для экономики были характерны проинфляционные риски. Однако, политика таргетирования, как фундамент поддержания ценовой стабильности предыдущих годов и базирующаяся на принципе информационной открытости денежно-кредитная политика, способствовали стабилизации инфляционных ожиданий и цен на товары и услуги⁷.

С учетом всех факторов, воздействующих на экономику, к которым можно отнести восстановительные меры для отечественной экономики, в том числе и зарубежной, также потребительский спрос, инвестиционные ожидания предпринимателей, объем и качество производства, ЦБ РФ разработал три сценария макроэкономического прогноза – базовый и два альтернативных.

В любом исходе и при рассмотрении всех трех сценариев ЦБ РФ, в первую очередь, ведет политику удержания инфляции вблизи 4%, согласно режиму таргетирования, поскольку ценовая стабильность – это залог экономического благосостояния и доверия государства к тем мерам денежно-кредитного регулирования, которые реализуются органами государственного регулирования экономики и, в первую очередь, целям и инструментам ЦБ РФ, как основного регулятора ценовой стабильности.

Обеспечение устойчивости национальной валюты является одним из основных направлений денежно-кредитного регулирования, которое

⁷ Tashtamirov M.R., Tavbulatova Z.K., Galazova S.S., Abaev R.M. Current instability in the monetary and credit system of Russia // Journal of Applied Economic Sciences. – 2017. – Т. 12. – № 1 (47). – С. 303-311.

обусловлено и достигается благодаря обеспечению ценовой стабильности. Ценовая стабильность также является залогом социальной стабильности, так как высокие цены неблагоприятны для населения с низким доходом, которое предпочитает недорогие товары.

Стабильность цен, которая обеспечивается низкой инфляцией, предполагает также поддержание устойчивости национальной валюты и избежание обесценения денег, соответственно, защиту доходов и сбережений населения в национальной валюте.

Любому предпринимателю в условиях ценовой стабильности легче планировать и прогнозировать хозяйственную и финансовую деятельность.

Развитие частного сектора, малого и среднего бизнеса, их доля в ВВП значительно влияет, можно сказать, предопределяет темпы экономического развития. Поскольку рыночная экономика предполагает свободное ценообразование на рынке товаров и услуг, значимость и роль ЦБ РФ, как органа денежно-кредитного регулирования, обеспечивающего стабильность цен с помощью различных инструментов денежно-кредитной политики, очень велика и непереоценима.

Минимизация издержек производителя и положительные инфляционные ожидания создают условия для развития финансового сектора частных предпринимателей. Поэтому очень важно своевременно принять меры в сложившейся экономической ситуации в России. Перед ЦБ РФ от нейтральной (5-6%) ключевой ставки к мягкой политике денежно-кредитного регулирования и снижения данного показателя ключевой ставки до 4,25 % был оправдан, поскольку оценка эффективного применения данного инструмента денежно-кредитной политики, как достижение намеченных ориентиров показателя инфляции, свидетельствует о его эффективности.

При этом ЦБ РФ является источником экономического потенциала России, но не создает самих факторов производства, однако, влияя на стабильность цен, влияет на динамику внутреннего спроса.

Как уже озвучивалось ранее, такое направление денежно-кредитного регулирования, как процентная политика, изменение ключевой ставки и при этом такое необоснованное, имеет двойные последствия и в долгосрочной перспективе может привести к негативным последствиям. Являясь косвенным методом денежно-кредитного регулирования, такой инструмент способен слишком резко и грубо воздействовать на экономику, хотя и является одним из актуальных инструментов денежно-кредитной политики. Уменьшение ключевой ставки увеличивает объем кредитования и объем денежной массы в обращении, значит, приведет к увеличению спроса населения. Однако, в силу экономической нестабильности отечественные производители не готовы к таким резким изменениям конъюнктуры на внутреннем рынке, что приведет к повышению цен, а значит к инфляции. ЦБ РФ будет вынужден повысить ключевую ставку для уменьшения объемов кредитования и денежной массы.

ЦБ РФ использует большой объем информации при прогнозировании макроэкономического развития, анализ экономических показателей как на отечественных рынках, так и зарубежных.

Кроме мер, применяемых по направлению денежно-кредитного регулирования, ЦБ РФ применяет меры и по другим направления – бюджетное и налоговое регулирование. В комплексе такие меры имеют благоприятный эффект, поскольку при реализации денежно-кредитной политики очень важно учитывать меры в сфере бюджетного регулирования. Так бюджетная политика предполагает введение и соблюдение бюджетного правила, что положительно воздействует на устойчивость национальной валюты.

Развивающийся характер рыночной экономики России, отсутствие слаженных рыночных механизмов значительно затрудняет поддержание целевых показателей основных направлений денежно-кредитного регулирования. Опыт развитых зарубежных стран показывает, что ценовая стабильность сохраняется наиболее устойчиво на уровне инфляции от 1 до 3 %. Поэтому для России очень важно поддержание инфляции вблизи 4 %.

Для отдельных групп товаров характерно колебание цен, которые могут быть неравномерны в потребительской корзине. И для предотвращения дефляционных рисков необходимо поддерживать данный целевой ориентир. На фоне этого дефляционные ожидания могут только ухудшить ситуацию и привести к уменьшению спроса, а значит еще большему снижению цен.

В результате мер по восстановлению экономики в текущем 2020 году прогнозируется возобновление возможностей экономики, близких к потенциальным. ЦБ РФ планирует переход от мягкой денежно-кредитной политики к нейтральной, при которой показатель нейтральной ключевой ставки будет равен 5-6 %. Такая процентная ставка уместна только в том случае, если Россия достигнет стабильно устойчивого показателя инфляции вблизи 4 %.

Нейтральная процентная ставка – такая ставка, при которой не наблюдается снижение или повышение инфляции и целевые показатели максимально устойчивы.

В разных странах в зависимости от степени развития экономики и общества нейтральная ставка может зависеть от инфляционных ожиданий населения, финансовых и инвестиционных рисков, готовностью принимать эти риски и принятием мер по управлению рисками.

Так, в России нейтральная ставка зависит от нескольких факторов, таких как:

- темпы роста производительности (чем выше уровень производительности как качественный, так и количественный, тем больше предприниматели готовы инвестировать и платить за дополнительно привлекаемый капитал);

- демография, как немало важный, влияющий на темпы экономического роста, следовательно, и на инвестиционные возможности и уровень сбережений;

- финансовый сектор и его состояние. От того насколько развит финансовый сектор зависит объем сбережений, значит и чем выше будет его уровень, тем ниже будет нейтральная ставка;

- нейтральная ставка в других экономиках. Капитал свободно движется в современных условиях и важно анализировать как мировая нейтральная ставка может влиять на ставку при предсказуемых экономических условиях в данной стране.

Нейтральную ставку можно определить, тем более спрогнозировать, приблизительно, поскольку она зависит от вышеперечисленных склонных к изменениям факторов экономического развития, также от инфляционных ожиданий.

Поскольку нейтральная ставка является всегда приблизительной из-за изменчивой структуры экономики, она поддается критике, в том числе и из-за высокого уровня неопределенности даже в развитых странах, не говоря уже о развивающихся странах с переходной экономикой.

Согласно базовому сценарию развития экономики в 1 квартале текущего года ВВП увеличился на 1,6 %, и уже в конце второго квартала он упал на 8 % из-за сложившейся ситуации, связанной с пандемией.

В связи с мерами по противодействию пандемии ближе ко второму кварталу 2020 года значительно снизилось предложение и покупательский спрос. Падение деловой активности во всем мире значительно повлияло на цены на нефть и привело к их снижению.

На мировых финансовых рынках в первом квартале 2020 года произошел скачок волатильности, связанный с крайне высоким уровнем неопределенности относительно последствий пандемии и принимаемых ограничительных мер. Увеличение спроса на защитные активы в феврале-марте привело к значительному ослаблению большинства валют, включая российский рубль, к доллару США. В апреле-мае снижение курса рубля отчасти было нивелировано, чему способствовали стабилизация на мировых финансовых рынках и продажа валюты в рамках механизма бюджетного правила, а также от сделки по продаже пакета акций ПАО Сбербанк.

В мае 2020 года существенную поддержку экономике оказало смягчение денежно-кредитной политики и снижение процентных ставок.

Возобновление сделки ОПЕК+ по ограничению добычи нефти способствовало восстановлению мировых цен на нефть. В июне-июле поддержку ценам энергоносителей оказывали рост спроса, снижение добычи нефти в США и продление странами ОПЕК+ жестких квот на добычу.

ЦБ РФ, учитывая все возможные тенденции по восстановлению экономики, представил один базовый и три альтернативных сценарии развития с учетом основных рисков. При этом стоит заметить, что цены на нефть не являются основной предпосылкой различия этих сценариев, а рассматриваются в комплексе с другими факторами.

Матрица сценариев макроэкономического развития, представленная ЦБ РФ, включает в себя четыре сценария: базовый, проинфляционный, дезинфляционный и рисковый.

Базовый сценарий предполагает постепенное снижение эпидемиологических рисков, введение бюджетного правила к концу 2022 года, планомерное восстановление инвестиционной и деловой активности хозяйствующих субъектов, планомерное увеличение цен на нефть до 50 долл. США/барр.

Проинфляционный сценарий предполагает ослабление эпидемиологических рисков, снижение цен на нефть к 35 долл. США/барр. в 2021 г. и их плавное восстановление к новому равновесному уровню 42 долл. США/барр. (снятие ограничений в рамках ОПЕК+ в соответствии с первоначальными договоренностями), некоторый рост кредитных спредов в 2020-2021 гг. и более медленное (чем в базовом) их снижение, более мягкая (чем в базовом) бюджетная консолидация, устойчивое восстановление потребительской активности домохозяйств в 2021 г. и последующее замедление роста, более медленное (чем в базовом) восстановление инвестиционной активности, пересмотр и частичный отказ от ранее запланированных инвестиционных планов

Рисковый сценарий описывает затяжной характер эпидемии (новые эпизоды, сохранение частичных ограничений), существенное снижение цен на

нефть и их медленное восстановление до 35 долл. США/барр. (продление ограничений в рамках ОПЕК+), значительный рост кредитных спредов в условиях обострения долговых проблем в развивающихся экономиках и геополитических рисков, в том числе связанных с глобальным протекционизмом, более мягкая (чем в базовом) бюджетная консолидация, подавленные потребительские настроения, слабая потребительская активность домохозяйств, крайне медленное восстановление инвестиционной активности, существенный пересмотр (сдвиг во времени) и частичный отказ от ранее запланированных инвестиционных планов.

Дезинфляционный сценарий предполагает затяжной характер эпидемии (новые эпизоды, сохранение частичных ограничений), снижение цен на нефть в 2021 г. к 35 долл. США/барр. и постепенное восстановление до 50 долл. США/барр. после 2023 г. (продление ограничений в рамках ОПЕК+), более сильный (чем в базовом) рост кредитных спредов и последующее плавное их снижение со второй половины 2021 г., траектория бюджетной консолидации как в базовом сценарии, консерватизм в потребительских предпочтениях, слабая потребительская активность, рост склонности к сбережению, более медленное (чем в базовом) восстановление инвестиционной активности, перенос инвестиционных планов на более отдаленный временной горизонт.

Таким образом, экономические кризисы могут приводить не только к падению экономики в целом, основных количественных и качественных показателей экономики, объемов произведенных товаров или услуг (ВВП), демографическим кризисам, снижению потребительского спроса, совокупного предложения, импорту зарубежных товаров в связи с низкой производительностью отечественных товаров, услуг и падению конкурентоспособности отечественного производителя, ухудшению социально-психологического климата и к другим проблемам экономического, социального, политического характера, но и укорениться настолько, что приведет к долгосрочной траектории снижения экономического развития.

Библиографический список

1. Blanchard, O. (2016a). The State of Advanced Economies and Related Policy Debates: A Fall 2016 Assessment, Policy Brief 16-14, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.
2. Goodhart, Ch. and Ashworth, J. (2013). QE: A Successful Start May Be Running Into Diminishing Returns, Oxford Review of Economic Policy, – 28 (4), – pp. 640-670.
3. Krishnamurthy, A. and Vissing-Jorgensen, A. (2013) The Ins and Outs of Large Scale Asset Purchases. Kansas City Federal Reserve Symposium on Global Dimensions of Unconventional Monetary Policy.
4. Oakley, D. (2016). Quantitative Exhaustion Smothers Markets. The Financial Times, 19 June. Available at: <http://www.ft.com/cms/s/0/0aff1e16-32d9-11e6-bda0-04585c31b153.html#axzz4FPnO8uh8>
5. Roubini, N. (2013). Ten QE Questions. Project Syndicate, 28 February.
6. Tashtamirov M.R., Tavbulatova Z.K., Galazova S.S., Abaev R.M. Current instability in the monetary and credit system of Russia // Journal of Applied Economic Sciences. – 2017. – Т. 12. – № 1 (47). – С. 303-311.
7. Господарчук Г.Г., Господарчук С.А. Анализ финансовой стабильности в контексте монетарной политики Банка России // Экономический анализ: теория и практика. – 2017. – Т. 16, № 7. – С. 1337 – 1353.
8. Криничанский К.В., Анненская Н.Е. Монетарные условия финансового развития // Финансы и кредит. – 2020. – Т. 26, № 2. – С. 349 – 368.
9. Луняков О.В., Зеленева Е.С. Монетарная политика банка России и эндогенность денежного предложения // Банковское дело. – 2020. – № 5. – С. 33-39.
10. Официальный сайт Банка России [Электронный ресурс]. – URL: <http://cbr.ru/> (дата обращения: 15.10.2020).
11. Паницца У., Виплош Ш. Народная теорема снижающейся эффективности денежно-кредитной политики: о чем говорят данные? // Деньги и кредит. – 2018. – № 1. – С. 71-107.

12. Таштамиров М.Р., Мадаев А.С. Значение и место денежно-кредитной политики в финансовой политике России // Ученые записки Крымского инженерно-педагогического университета. – 2019. – № 4 (66). – С. 245-251.

References

1. Blanchard, O. (2016a). The State of Advanced Economies and Related Policy Debates: A Fall 2016 Assessment, Policy Brief 16-14, Peterson Institute for International Economics, Washington, DC.

2. Goodhart, Ch. and Ashworth, J. (2013). QE: A Successful Start May Be Running Into Diminishing Returns, Oxford Review of Economic Policy, – 28 (4), – pp. 640-670.

3. Krishnamurthy, A. and Vissing-Jorgensen, A. (2013) The Ins and Outs of Large Scale Asset Purchases. Kansas City Federal Reserve Symposium on Global Dimensions of Unconventional Monetary Policy.

4. Oakley, D. (2016). Quantitative Exhaustion Smothers Markets. The Financial Times, 19 June. Available at: <http://www.ft.com/cms/s/0/0aff1e16-32d9-11e6-bda0-04585c31b153.html#axzz4FPnO8uh8>

5. Roubini, N. (2013). Ten QE Questions. Project Syndicate, 28 February.

6. Tashtamirov M.R., Tavbulatova Z.K., Galazova S.S., Abaev R.M. Current stability in the monetary and credit system of Russia // Journal of Applied Economic Sciences. - 2017. - Vol. 12. – № 1 (47). – Pp. 303-311.

7. Gospodarchuk G.G., Gospodarchuk S.A. Analysis of financial stability in the context of monetary policy of the Bank of Russia // Economic analysis: theory and practice. – 2017. – Vol. 16, № 7. – Pp. 1337 – 1353.

8. Krinichansky K.V., Annenskaya N.E. Monetary conditions financial development // Finance and credit. – 2020. – Vol. 26, № 2. – P. 349 – 368.

9. Lunyakov O. V. Zeleneva E. S. Monetary policy the Bank of Russia and the endogeneity of money supply // Banking. – 2020. – № 5. – P. 33-39.

10. Official website of the Bank of Russia [Electronic resource]. – URL: <http://cbr.ru/> (accessed: 15.10.2020).

11. Panizza U., Viplosh Sh. The popular theorem of declining monetary policy effectiveness: what does the data show? // Money and credit. – 2018. – № 1. – Pp. 71-107

12. Tashtamirov M.R., Madaev A.S. the Significance and place of monetary policy in the financial policy of Russia // Scientific notes of the Crimean engineering and pedagogical University. – 2019. – № 4 (66). – Pp. 245-251.