

УДК 330.34.014.2

ПРИОРИТЕТЫ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ В ЭКСПОРТНО-СЫРЬЕВОЙ ЭКОНОМИКЕ

Пыхтеев Ю.Н., Воронина А.С., Бузова А.А.

ФГАОУ ВПО «Нижегородский государственный университет им. Н.И. Лобачевского»,
Нижегород, e-mail: iuryunik@rambler.ru

Проанализированы основные принципы реализации денежно-кредитной политики в условиях экспортно-сырьевой модели экономического развития страны. Дана краткая характеристика механизма экспортно-сырьевой модели российской экономики. Показано принципиальное влияние экспортных доходов на реализацию денежно-кредитной политики в России на современном этапе. В условиях повышения мировых цен на нефть, роста экспортных доходов и ВВП главной задачей кредитно-денежной политики становится аккумуляция резервов и наращивание денежного предложения, а на этапе спада для стабилизации курса национальной валюты Центральный банк вынужден абсорбировать ликвидность и сокращать резервы. На основании проведенного анализа сформулирован вывод о проциклическом характере денежно-кредитной политики Банка России, обусловленном спецификой экспортно-сырьевой модели экономического развития.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, Центральный банк, ключевая ставка, предложение денег, международные резервы, валютный курс, экспорт, экспортно-сырьевая экономика

THE PRIORITIES OF MONETARY POLICY IN RAW MATERIALS EXPORT ECONOMY

Pykhiteev Y.N., Voronina A.S., Burova A.A.

Nizhny Novgorod State University N.I. Lobachevsky, Nizhny Novgorod,
e-mail: iuryunik@rambler.ru

This article presents the analysis of monetary policy execution principles according to the strategy of raw materials economy model and the brief description of raw materials export model in Russian economy. The article shows the export income influence monetary policy in modern Russia. In the circumstances of world oil price, export income and GDP growth the main target of monetary policy is to accumulate funds and monetary supply and when there is a decrease in order to stabilize the national currency rate Central Bank of Russia has to withdraw liquidity and to reduce funds. The analysis results in conclusion about the pro-cyclical nature of the Central Russian Bank monetary policy that is because of the raw export model of economy development particularity.

Keywords: monetary policy, Central Bank, key interest rate, monetary supply, international funds, currency rate, export, raw materials export economy

Денежно-кредитная политика служит важнейшим элементом макроэкономической стабилизационной политики, активно применяемой современными государствами. В развитых странах, как правило, она носит контрциклический характер и состоит в минимизации отклонений от существующего тренда экономического роста путем поддержания совокупного спроса на уровне, соответствующем производственному потенциалу экономики.

Иные приоритеты имеет денежно-кредитная политика в странах с развивающимися рынками, где значительную угрозу для макроэкономической стабильности представляют высокая инфляция, резкие изменения курса национальной валюты и международных потоков капитала. В России эти проблемы усугубляются экспортно-сырьевой ориентацией экономики, что оказывает принципиальное влияние на характер

денежно-кредитной политики Центробанка, которая приобретает ярко выраженный проциклический характер.

Реализация экспортно-сырьевой модели развития в российской экономике

Экспортно-сырьевая модель развития, ключевым элементом которой является экспорт минеральных продуктов, сформировалась в российской экономике под влиянием стремительного повышения мировых цен на нефть. На протяжении 2000-х гг. рост доходов от сырьевого экспорта, перераспределяемых внутри экономики путем их трансформации в заработную плату, валовую прибыль и налоговые поступления в государственный бюджет, выполнял функцию основного катализатора внутреннего спроса [10], стимулируя производство и обеспечивая высокие темпы экономического роста (табл. 1).

Таблица 1

Основные макроэкономические показатели российской экономики

Показатель	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ВВП в пост. ценах, млрд. руб.	13208	17027	21610	26917	33248	41277	38807	46309	55800	62599	66689
ВВП в пост. ценах, % к пред. году	7,3	7,2	6,4	8,2	8,5	5,2	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,3
Пром. производство, % к пред. году	8,9	8,0	5,1	6,3	6,8	0,6	-9,3	7,3	5,0	3,4	0,4
Инвестиции, % к пред. году	13,7	10,9	10,9	16,7	22,7	9,9	-15,7	6,0	10,8	6,6	-0,2
Реальные доходы насел., % к пред. году	15,0	10,4	12,4	13,5	12,1	2,4	3,0	5,9	0,5	4,6	3,2
Инфляция, % к пред. году	12,0	11,7	10,9	9,0	11,9	13,3	8,8	8,8	6,1	6,6	6,5
Федеральный бюджет											
Доходы, млрд. руб.	2586	3429	5127	6279	7781	9276	7338	8305	11368	12854	13020
профицит/дефицит, млрд. руб.	228	730	1613	1994	1795	1705	-2322	-1812	442	-37	-323
Цена нефти Urals, долл./барр.	27,3	34,2	50,0	61,1	68,9	94,8	60,4	77,9	109,0	110,4	107,7
Экспорт, млрд. долл.	135,9	183,2	243,8	303,6	354,4	471,6	303,4	392,7	515,4	527,4	523,3
Импорт, млрд. долл.	76,1	97,4	125,4	164,3	223,5	291,9	191,8	245,7	318,6	335,8	341,3
Внешний долг РФ, млрд. долл.	186,0	213,5	257,2	313,2	463,9	480,5	467,2	488,9	538,9	636,4	728,9

Источники: Росстат, Минфин, Банк России.

Это позволяло успешно решать многие социальные, экономические и политические задачи. Реальный ВВП России с 1998 г. по 2013 г. вырос в 2 с лишним раза. Рост реальных доходов и потребления домашних хозяйств, возрастание инвестиций в основной капитал способствовали ускорению роста ВВП, стимулируя развитие экономического потенциала России и ее регионов [7, 8]. Увеличение бюджетных доходов от налогообложения производства и экспорта минеральных продуктов позволило расширить финансовые возможности органов государственной власти и качественно изменить структуру бюджета, обеспечивая устойчиво растущий бюджетный профицит [1]. Благодаря этому удалось значительно сократить государственный внешний долг РФ (до 55,8 млрд. долл. в 2013 г.) и сформировать в 2004 г. Стабилизационный фонд, позднее разделенный на Резервный фонд и Фонд национального благосостояния.

Рост потребительских расходов и частных инвестиций получил дополнительное финансирование благодаря интенсивному развитию финансового рынка. Дефицитность капитала обеспечивала высокую доходность инвестиций, а крупный приток иностранного капитала, растущие мировые цены на сырье и укрепление финансовых рынков обеспечивали инвесторов необходимым финансированием [4]. Это способствовало вовлечению российского банковского сектора и нефинансовых предприятий в наращивание внешнего долга, благодаря чему внешний долг российского частного сектора начал расти высокими темпами и к концу 2013 г. достиг рекордной суммы 674,1 млрд. руб.

Основным негативным последствием реализации экспортно-сырьевой модели является ослабление конкурентоспособности отечественной обрабатывающей промышленности и сельского хозяйства вследствие повышения курса национальной валюты. Приток валют-

ной выручки от экспорта нефтегазовых ресурсов способствует укреплению рубля, в связи с чем импортная продукция становится более доступной, и возрастающий внутренний спрос в значительной степени удовлетворяется за счет импорта. Это ухудшает положение некоторых отраслей обрабатывающего сектора и сельского хозяйства, подрывает стимулы к инновациям [2] и приводит к возникновению так называемой «голландской болезни» [9]. Поэтому стабилизация валютного курса становится важным элементом макроэкономической политики.

Денежно-кредитная политика в условиях экспортно-сырьевой модели развития

Реализация экспортно-сырьевой модели экономического развития приводит к необходимости определения приоритетов денежно-кредитной политики. Чтобы сдерживать укрепление рубля в условиях значительного притока на внутренний рынок экспортной выручки, Центральный банк должен приобретать иностранную валюту, пополняя свои международные резервы и увеличивая тем самым предложение денег в стране [3]. А в случае неблагоприятного изменения внешней конъюнктуры, падения мировых цен на минеральное сырье

и сокращения валютной выручки экспортеров ЦБ для стабилизации валютного курса вынужден прибегать к валютным интервенциям путем частичной продажи золотовалютных резервов.

На протяжении 2000-х годов отмечается очевидная корреляция между ценой нефти, курсом рубля и накоплением золотовалютных резервов (табл. 2). В 1999 г. золотовалютные резервы Банка России составляли приблизительно 12,5 млрд. долл., но по мере роста мировых цен на нефть, притока валюты от экспорта нефти и активных валютных интервенций они возросли до рекордного значения, достигнув в августе 2008 г. уровня 598,1 млрд. долл. [5]. Это позволило существенно ограничить реальное укрепление рубля. Осенью 2008 г. Банк России был вынужден прибегнуть к продаже иностранной валюты для предотвращения ослабления курса рубля на фоне разрастающегося кризиса, и золотовалютные резервы несколько сократились. В 2010-2013 гг. высокие мировые цены на нефть позволили Центральному банку продолжить консервативную политику накопления резервов. Нарастание резервов означает соответствующий прирост объема денежной массы: в период с 1999 г. по 2013 г. в России денежный агрегат M2 увеличился в 38 раз.

Таблица 2

Монетарные показатели российской экономики

Показатель	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Золотовалютные резервы, млрд. долл.	76,9	124,5	182,2	303,7	478,8	427,1	439,0	479,4	498,6	537,6	509,6
Денежная масса M2, % к пред. году	50,4	36,1	38,6	48,8	43,1	0,8	17,7	31,1	22,3	11,9	14,6
Обменный курс (средний за год), руб./долл.	30,7	28,8	28,3	27,2	25,6	24,8	31,7	30,4	29,4	31,1	31,8
Реальный курс руб. к долл., % к пред. году	18,9	14,0	3,9	17,0	15,0	-0,2	-0,4	4,0	1,0	7,2	-1,4
Ставка рефинансирования Банка России, %	16,0	14,0	13,0	11,5	10,0	13,0	8,75	7,75	8,0	8,25	8,25

Источник: Банк России.

Политика валютной поддержки курса рубля усиливалась проциклической политикой применения денежно-кредитных инструментов. На этапе экономического роста при благоприятной внешней конъюнктуре 2000-х годов Банк России последовательно понижал ставку рефинансирования, которая сократилась от 55% в 1999 г. до 10% в 2007 г. Во время кризиса 2008 г. ЦБ был вынужден повысить ее до 13%, а на этапе послекризисного оживления она снова была понижена до 8%. Далее, в 2011-2014 гг., несмотря на явное замедление темпов эконо-

мического роста и необходимость в макроэкономическом стимулировании, ставка рефинансирования удерживалась на уровне 8-8,25%.

Такая политика Банка России принципиально отличается от денежно-кредитной политики развитых стран, где она носит контрциклический характер. Современный мировой кризис вынудил экономически развитые страны предпринять серьезные макроэкономические меры по поддержке и стимулированию производственной активности, а монетарная политика приоб-

рела ярко выраженную направленность на предоставление ликвидности и понижение процентных ставок. По мере развития кризиса начиная с 2008 г. ФРС США трижды вводила программу количественного смягчения (QE-1, QE-2, QE-3), а ключевая процентная ставка ФРС с июня 2007 г. по декабрь 2008 г. сократилась с 5,25% до 0,25% и остается на этом уровне до сих пор. В Еврозоне ключевая ставка ЕЦБ в 2008 г. была понижена с 4% до 2,5%, далее до 1% в 2009 г. и позднее поэтапно достигла рекордно низкого значения 0,05% в 2014 г. Аналогичные действия были предприняты центральными банками большинства развитых стран (Великобритания, Австралия, Япония, Канада, Швейцария и другие). Таким образом, переход к стимулирующей кредитно-денежной политике на этапе экономического спада для развитых стран является нормой, отодвигая проблему стабилизации валютного курса на второй план.

Иными являются приоритеты монетарной политики в странах с экспортно-сырьевой экономикой, где колебания валютного курса могут оказаться весьма значительными без соответствующей поддержки со стороны Центрального банка. Поэтому денежно-кредитная политика приобретает проциклический характер, обеспечивая рост денежного предложения на этапах подъема и его ограничение в периоды экономического спада.

Проциклическая стратегия Банка России неоднократно подвергалась критике со стороны международных экспертов. На этапе экономического подъема она способствует инфляции, а во время спада не обеспечивает необходимого для экономики стимулирования. В 2002 г. Дж. Стиглиц отметил, что подобная политика разрушает экономику. На встрече министров финансов и управляющих центральными банками стран G20 в Москве в 2003 г. было заявлено о целесообразности изменения этой стратегии: «Мы подтверждаем свою приверженность более быстрому движению в направлении рыночных систем обменных курсов и гибкому обменному курсу, которые отражали бы фундаментальные экономические показатели, позволяли избегать постоянной несбалансированности обменных курсов...» [6].

Учитывая эти аргументы, Банк России в настоящее время сокращает свое прямое вмешательство в механизм курсообразования, создавая условия для перехода к режиму плавающего валютного курса. Впоследствии планируется практически отказаться от интервенций на валютном рынке, что означает принципиальную переориентацию денежно-кредитной политики.

Смена приоритетов денежно-кредитной политики в долгосрочном периоде должна пойти на благо экономике, но в условиях современного кризиса она включает в себе серьезные макроэкономические риски. Проциклическая денежно-кредитная политика способствует усугублению кризисных процессов, но в краткосрочном периоде это может стать меньшим из двух зол, обеспечивая стабильность валютного курса. Без поддержки Банка России колебания валютного курса будут значительно больше, а их последствия станут менее предсказуемы. Очевидным подтверждением этому служит стремительное падение рубля на фоне понижения цен на нефть в течение последних месяцев 2014 г. Девальвация рубля подстегивает потребительскую инфляцию, обесценивает российские активы, усугубляет бремя внешнего долга, номинированного в долларах США, создает социальную напряженность и ряд других проблем.

Выводы

Таким образом, проциклический характер денежно-кредитной политики Центрального банка обусловлен спецификой экспортно-сырьевой модели экономического развития, сформировавшейся в России в 2000-е годы. Проблема смены приоритетов денежно-кредитной политики, со всей остротой стоящая сейчас перед экономикой России, сопряжена со значительными макроэкономическими рисками.

Список литературы

1. Виноградова А.В., Пыхтеев Ю.Н. Роль нефтегазового комплекса России в обеспечении макроэкономической стабильности // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – № 44. – С. 47-57.
2. Воронина А.С., Пыхтеев Ю.Н. Инновационный потенциал – основа долгосрочного роста российской экономики // Проблемы современной экономики. – 2014. – № 3. – С. 25-30.
3. Гурвич Е. Бюджетная и монетарная политика в условиях нестабильной внешней конъюнктуры // Вопросы экономики. – 2006. – № 3. – С. 4-27.
4. Кимельман С., Андришин А. Проблемы нефтегазовой ориентации экономики России // Вопросы экономики. – 2006. – № 4. – С. 53-66.
5. Климова Е.З., Виноградова А.В. Роль золотовалютных резервов в обеспечении экономической стабильности страны // Российское предпринимательство. – 2014. – № 13. – С. 4-17.
6. Кудрин А. Влияние доходов от экспорта нефтегазовых ресурсов на денежно-кредитную политику России // Вопросы экономики. – 2013. – № 3. – С. 4-19.
7. Малкина М.Ю., Пыхтеев Ю.Н. Структурные сдвиги и проблемы модернизации экономики региона (на примере Нижегородской области) // Региональная экономика: теория и практика. – 2011. – № 21. – С. 7-16.
8. Пыхтеев Ю.Н. Влияние конъюнктурных факторов на тип экономического роста в современной России: Дис.... канд. экон. наук. – Нижний Новгород, 2010. – С. 55-64.
9. Пыхтеев Ю.Н., Виноградова А.В., Воронина А.С. Проблема деиндустриализации в экспортно-сырьевой экономике // Фундаментальные исследования. – 2014. – № 9-10. – С. 2288-2292.
10. Пыхтеев Ю.Н., Самочадин А.М. Анализ механизма экспортно-сырьевой модели российской экономики // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – № 28. – С. 33-39.