

Всяких Ю. В., канд. экон. наук, ст. преп.  
Белгородский государственный университет

## ТРАНСФОРМАЦИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ ГОСУДАРСТВА В ПОСТКРИЗИСНЫХ УСЛОВИЯХ

vsyakh@bsu.edu.ru

*Важная задача современного этапа экономического развития России - выявление и эффективное использование всех ресурсов, обеспечивающих переход к инновационному развитию экономики. Существенную роль в этом процессе играет адекватное использование денежно-кредитных и валютных факторов. Одним из основных направлений модернизации инструментов денежно-кредитной политики является формирование современного денежного рынка, обеспечивающего экономику долгосрочными и недорогими инвестиционными и кредитными ресурсами.*

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, денежные отношения, инфляция, политикой рефинансирования, государственное регулирование.

Современный финансово-экономический кризис в значительной степени позволил осознать, что многое зависит от эффективности управления денежными потоками и монетарными процессами, от проведения эффективной денежно-кредитной и банковской политики, которая должна соответствовать целям государственной экономической политики. В связи с этим осознается необходимость модернизации денежно-кредитной политики, проводимой в нашей стране, в интересах инновационного экономического роста, стабильности цен, активизации роли банковской системы в реализации государственной экономической политики.

Преодоление острой фазы кризиса и восстановление роста экономики определяют постепенное сокращение применения специальных антикризисных мер. Основную роль в денежно-кредитном регулировании будут играть стандартные инструменты.

В 2010 году реализация денежно-кредитной политики происходит в условиях, когда основные последствия наиболее острой фазы мирового финансово-экономического кризиса преодолены, но российская экономика еще не вышла на траекторию устойчивого роста. Масштабные антикризисные меры, принятые Правительством Российской Федерации и Банком России в 2008-2009 годах, позволили преодолеть дефицит ликвидности и не допустить дестабилизации функционирования банковской системы. Намечившееся улучшение основных макроэкономических показателей и индикаторов финансовой системы позволило Банку России приступить к постепенному сворачиванию мер, которые были введены им в острую фазу кризиса. Вместе с тем неустойчивое восстановление экономической активности и медленный рост банковского кредитования определяют задачу поддержания и расширения совокупного спроса [2].

Роль Банка России в регулировании денежно-кредитных отношений ограничена главным образом политикой рефинансирования, которая в условиях кризиса, с учетом настойчивых рекомендаций банковского сообщества, наконец активизировалась. Вряд ли столь узкое понимание роли денеж-

но-кредитной политики именно в кредитном регулировании можно признать достаточным. Вхождению денег в хозяйственный оборот следует придать кредитный характер. Только в таком качестве, согласно общепризнанной теории, деньги в современной экономике не только выполняют свои функции, но и способствуют расширению деловой активности. Рассмотрение кредита главным образом как инфляционного фактора игнорирует его позитивную роль как ускорителя общественного развития. Это нужно для увеличения выпуска денег именно по линии кредитования экономики, а не только в зависимости от динамики официальных международных резервов, объем которых в условиях кризиса сократился.

С целью восстановления кредитной активности банковского сектора и достижения сбалансированности экономики центральный банк в 2011 году планирует действовать в рамках сложившейся системы рефинансирования коммерческих банков. Объемы кредитования будут зависеть от макроэкономической ситуации в государстве и потребности банков в заёмных ресурсах. Процентная политика центрального банка будет ориентирована на доступность кредитов субъектам экономики и стимулирование привлечения в банковские депозиты средств юридических и физических лиц. Установление официальной ставки центрального банка – ставки рефинансирования будет производиться в зависимости от складывающихся макроэкономических условий, ситуации на внутренних денежном, валютном и кредитном рынках. Ставка рефинансирования может быть установлена на уровне, соответствующем показателям 2010 года, при этом её параметры могут быть уточнены в соответствии с изменением масштабов и вектора влияния на состояние денежно-кредитной сферы ключевых факторов [2].

Что касается прогнозов макроэкономических показателей, то прирост денежной базы в узком определении в 2011 г. составит 7,7–19,4%. Международные резервы на конец 2011 г. могут достичь от 478 до 576 млрд. долл. США. Прогноз строится в трех вариантах, при этом промежуточный вариант, основанный на цене на нефть в 2011 г. на

уровне 75 долл./барр., соответствует макроэкономическому прогнозу Правительства РФ.

В соответствии со сценарными условиями функционирования экономики Российской Федерации и основными параметрами прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на 2011 год и плановый период 2012 и 2013 годов Правительство Российской Федерации и Банк России определили задачу снизить инфляцию в 2011 году до 6 - 7%, в 2012 году - до 5 - 6%, в 2013 году - до 4,5 - 5,5% (из расчета декабрь к декабрю предыдущего года). Указанной цели по инфляции на потребительском рынке соответствует базовая инфляция на уровне 5,5 - 6,5% в 2011 году, 4,5 - 5,5% в 2012 году и 4 - 5% в 2013 году [9].

В соответствии социально-экономического развития Российской Федерации в 2011 году экономический рост будет обеспечиваться за счет как внешних факторов, связанных с благоприятной конъюнктурой мировых рынков сырья и капитала, так и внутренних, включая рост внутреннего спроса и постепенное восстановление кредитования банками реального сектора российской экономики. Тем не менее, в соответствии с прогнозными оценками в 2011 - 2013 годах не ожидается существенного увеличения темпов экономического роста по сравнению с 2010 годом. При снижающейся инфляции это обусловит замедление роста транзакционной составляющей спроса на деньги. В то же время стабильный курс рубля будет способствовать росту спроса на национальную валюту как средство сбережения. В зависимости от вариантов прогноза прирост денежного агрегата M2 в 2011 году может составить 11 - 23%, в 2012 году - 14 - 20% и в 2013 году - 13 - 17% [1].

Банком России были разработаны три варианта денежной программы в зависимости от основных параметров прогноза социально-экономического развития Российской Федерации на период 2011 - 2013 годов. При этом второй вариант базируется на макроэкономических показателях, использованных при формировании проекта федерального бюджета на 2011 год и плановый период 2012 - 2013 годов. Темпы прироста денежной базы в узком определении, рассчитанные исходя из необходимости достижения целевых показателей по инфляции и соответствующие оценкам динамики экономического роста и валютного курса, в зависимости от варианта программы могут составить в 2011 году 8 - 19%, в 2012 году - 11 - 16%, в 2013 году - 9 - 13%.

При предполагаемом в прогнозный период ослаблении платежного баланса и повышении гибкости курсовой политики ожидается, что денежное предложение все в большей степени будет формироваться за счет увеличения чистых внутренних активов органов денежно-кредитного регулирования при уменьшении роли чистых международных резервов. При этом, важное значение для реализации денежно-кредитной политики будет иметь предполагаемое изменение чистого кредита бан-

кам, которое, согласно прогнозу, в 2011 году будет происходить за счет увеличения объема свободной ликвидности банковского сектора, а в 2012 - 2013 годах - за счет ее сокращения [1].

Планируемое в 2011 - 2013 годах сокращение дефицита федерального бюджета, в том числе монетарных источников его финансирования, будет способствовать ограничению воздействия бюджетного канала на рост денежного предложения, формируемого органами денежно-кредитного регулирования.

Параметры денежной программы не являются жестко заданными и могут быть уточнены при изменении экономической конъюнктуры и отклонении фактических значений от исходных условий формирования вариантов развития экономики [4].

В 2011-2013 годах Банк России продолжит взаимодействие с Минфином России как в сферах, непосредственно относящихся к реализации денежно-кредитной политики, так и в области дальнейшего развития национальных финансовых рынков. В частности, будет продолжено использование реализованного Минфином России совместно с Банком России механизма размещения временно свободных бюджетных средств на депозиты в кредитных организациях, позволяющего сглаживать воздействие неравномерности бюджетных потоков на состояние банковской ликвидности.

Таким образом, ориентирами в денежно-кредитной политике государства могут стать следующие:

- повышение роли процентной политики ЦБ РФ в снижении инфляции и инфляционных ожиданиях (сужение коридора процентных ставок);
- сворачивание антикризисных мер;
- консолидация и капитализация в банковском секторе;
- учет ситуации на финансовых рынках при проведении денежно-кредитной политики;
- повышение прозрачности денежно-кредитной политики и совершенствование аналитической работы.

Для усиления связи денежно-кредитной политики с другими направлениями экономической политики важное значение будет иметь поставленная задача Банка России развития системы прогнозирования, анализа, прозрачности этой политики, а также методов моделирования макроэкономических процессов.

В настоящее время основные методы денежно-кредитной политики, используемые центральными банками, включают валютное регулирование, таргетирование денежной массы и таргетирование инфляции [3].

Регулирование валютного курса основано на поддержании определенной стоимости национальной валюты по отношению к иностранной валюте или корзине валют. Его основными инструментами являются валютные интервенции центрального банка и манипулирование процентной ставкой. При прочих равных условиях укрепление нацио-

нальной валюты может использоваться в целях антиинфляционного регулирования. По разным оценкам, к снижению инфляции на 1 процентный пункт может привести повышение курса национальной валюты на 4 – 8%. Однако эту политику нельзя назвать надежной в условиях высокой мобильности капитала и высокого риска валютных спекуляций. Преимуществом регулирования валютного курса является простота реализации и прозрачность для экономических агентов [6].

Таргетирование денежного предложения опирается на установление ориентиров по темпам роста определенного денежного агрегата или группы агрегатов. Таргетирование темпов роста денежной массы может быть эффективным в случае наличия четкой взаимозависимости между изменениями денежных агрегатов и темпов роста инфляции. Обязательным условием также является достаточно высокая степень контроля над денежной базой со стороны центрального банка. В ряде стран данный метод денежно-кредитного регулирования предшествовал политике инфляционного таргетирования, но он также может использоваться в дополнение к инфляционному таргетированию.

Инфляционное таргетирование предполагает установление центральным банком целевого уровня инфляции и ориентацию на него при разработке мер денежно-кредитной политики. Ключевым методом достижения поставленной цели является механизм процентных ставок. Эта политика изначально предполагает наличие плавающего валютного курса. Кроме того, она ориентируется на достаточно высокий уровень развития финансовой системы и рынков, обеспечивающий адекватную и своевременную реакцию экономики на изменения процентной ставки. Преимущество инфляционного таргетирования заключается в том, что установление целевого уровня инфляции в качестве номинального якоря создает условия для прогнозирования действий центрального банка и формирования системы принятия решений экономическими агентами.

В заключение следует отметить, что при всем разнообразии рекомендаций общий вывод связан с тем, что для эффективного решения задач макроэкономического регулирования, с одной стороны, действия Центрального банка Российской Федерации должны характеризоваться независимостью и последовательностью, с другой стороны, меры, принимаемые в денежно-кредитной сфере, должны сопровождаться адекватной бюджетной политикой. Несмотря на сложность текущей ситуации, проблемы, стоящие перед Банком России, не являются уникальными в мировой практике. В частности, со схожими проблемами сталкивался целый ряд восточноевропейских стран. Все это означает, что Банк России при разработке своей политики может смелее опираться на мировой опыт и учитывать чужие ошибки, не проверяя их на себе. Это также позволяет констатировать, что действующая модель денежно-кредитной политики не является

препятствием для развития отношений в финансовой сфере между Россией и европейскими партнерами.

В качестве альтернативного метода макроэкономического регулирования Банк России может попытаться использовать модифицированную версию этой политики, совмещающую инструменты процентного регулирования и таргетирования денежных агрегатов. Не стоит исключать также вероятность краткосрочного смещения акцентов в сторону политики таргетирования валютного курса: неспособная в долгосрочном периоде решить проблему ценовой стабильности, но прозрачная для экономических агентов, она может рассматриваться в качестве временного варианта в условиях формирования рыночных и институциональных механизмов. В любом случае, следствием глобального финансового кризиса и формирования неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктуры может стать отказ от двойственности целей и ускоренное реформирование денежно-кредитной политики.

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2011 год и период 2012 и 2013 годов" (утв. ЦБ РФ) от 12.11.2010.
2. Лаврушин, О.И. О направлениях модернизации денежно-кредитной политики [Текст] / О.И. Лаврушин, Л.Н. Красавина, М.А. Абрамова // Банковское дело. – 2009. - № 12. – С. 22-25.
3. Логунов, В.Н. Государственное регулирование экономики: Учебное пособие / В.Н. Логунов, Ю.А. Корчагин. – Воронеж: ЦИРЭ, 2009.
4. Подколзина, И.А. Некоторые актуальные проблемы российской денежно-кредитной политики в исследованиях европейских экономистов [Текст] / И.А. Подколзина // Деньги и кредит. – 2009. - № 8. – С. 58-70.
5. Смирнов, Е.Е. Единая денежно-кредитная политика в РФ: тенденции и перспективы [Текст] / Е.Е. Смирнов // Управление в кредитной организации. - 2008. - № 6. – С.11-16.
6. Фетисов, Г.Г. Монетарная политика и развитие денежно-кредитной системы России в условиях глобализации: национальный и региональные аспекты [Текст] / Г.Г. Фетисов. – М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2006. – 509 с.
7. Fjærtøft D.B. Monetary Policy in Russia and Effects of the Financial Crisis // PETROSAM Program of the Research Council of Norway. Fridtjof Nansen Institute, the Norwegian Institute for International Affairs and Econ Pöyry, 2008. Nov.
8. Anker M., Sonnerby P. Russian Revenue Management under Vladimir Putin // PETROSAM Program of the Research Council of Norway. Fridtjof Nansen Institute, the Norwegian Institute for International Affairs and Econ Pöyry, 2008. June.
9. <http://www.zerich.ru>