Approaches to definition of efficiency of activity of the megaregulator in the monetary and credit system of the country

Tashtamirov M.[1], Bazaeva A.[2]

Подходы к определению эффективности деятельности мегарегулятора в денежно-кредитной системе страны

Таштамиров М. Р.[1], Базаева А. Р.[2]

[1]Таштамиров Магомед Русланович / Tashtamirov Magomed - старший преподаватель,
кафедра банковского дела;
[2]Базаева Асет Руслановна / Bazaeva Aset - бакалавр,
Направление: экономика,
Институт экономики и финансов,
Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение высшего образования
Чеченский государственный университет, г. Грозный

***Аннотация**: в данной работе рассматривается влияние на экономику денежно-кредитной политики Центрального банка РФ на основных кризисных этапах. Выявлены наиболее эффективные инструменты денежно-кредитной политики Банка России, используемые им как рычаги воздействия на кризисную ситуацию. Для оценки эффективности проведен сравнительный анализ денежно-кредитной политики ЦБ с ФРС США и ЕЦБ. На основе анализа указаны основные недостатки и преимущества ведения денежно-кредитной политики ЦБ РФ.*

***Abstract:** in the given work influence on economy of a monetary and credit policy of the Central bank of the Russian Federation at the basic crisis stages is considered. The most effective tools of a monetary and credit policy of Bank Russia used by it, as levers of influence on a crisis situation are revealed. For an assessment of efficiency the comparative analysis of a monetary and credit policy of the Central Bank with FRS the USA and ECB is lead. On the basis of the analysis the basic lacks and advantages of conducting a monetary and credit policy of the Central Bank of the Russian Federation are specified.*

***Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, Центральный банк, кризис, инфляция, Банк России, ФРС, ЕЦБ.*

***Keywords:** a monetary and credit policy, the Central bank, crisis, inflation, Bank of Russia, ФРС, ЕЦБ.*

Важнейшую роль в регулировании экономики играет денежно-кредитная политика центрального банка. От состояния денежно-кредитной сферы зависит состояние не только национальной экономики, но и место страны на международной арене. Современное состояние экономики России находится в условиях стагнации, причинами которой являются: нестабильность рынка, резкий скачок инфляции, падение цен на нефть, введение экономических и политических санкций [1]. Следствием этого стал кризис в банковском секторе, дефицит бюджета, высокий рост цен, снижение доходов населения, с чем активно борется денежно-кредитная политика ЦБ РФ.

Для оценки эффективности проведения денежно-кредитной политики Банка России необходимо рассмотреть подходы к проведению данной политики на основных неблагоприятных, а в некоторых случаях кризисных этапах развития российской экономики. Каким образом использовались инструменты денежно-кредитного регулирования и какие являются наиболее эффективными, а также путем сравнительного анализа денежно-кредитной политики ЦБ РФ с Федеральной резервной системой США (далее ФРС) и Европейским Центральным банком (далее ЕЦБ) определить приоритетные аспекты деятельности Банка России в отличие от других банков и выявить недостатки этой деятельности.

Одним из наиболее известных кризисов в российской экономики стал кризис 1998 года, запомнившегося всем техническим дефолтом государства по своим обязательствам, что в истории России стало первым подобным случаем. Основными причинами кризиса стали огромный государственный долг России (200 миллиардов долларов), низкие мировые цены на сырье, составлявшее основу экспорта страны, также популистская экономическая политика государства, которая несла в себе ошибки в макроэкономической политике, заключавшиеся в принятии бюджета с высоким дефицитом. Также, удержание высокого курса рубля, в сочетании с отказом от эмиссионного покрытия расходов бюджета с целью сдерживания инфляции, в итоге стали внутренними предпосылками для нового кризиса в экономике. При этом внешними факторами стало повторное падение нефтяных цен и кризис на финансовом рынке в Юго-Восточной Азии [7]. Политика Банка России заключалась в недопущении роста инфляции любыми средствами, также за счет «удушения» экономики сдерживанием рублевой ликвидности. Результатом такого жесткого денежно-кредитного регулирования, с одной стороны, и принятие бюджета с высоким дефицитом с другой - послужили предпосылками для дефолта.

В истории мира еще не было случаев, когда государство объявляло дефолт по внутреннему долгу, номинированному в национальной валюте, в чем заключалась особенность данного кризиса. С целью его преодоления денежно-кредитная политика ЦБ была ориентирована на поддержание финансовой стабильности и формирование предпосылок, обеспечивающих устойчивость экономического роста страны. ЦБ проводил политику реструктуризации банковской системы, направленную на улучшение работы коммерческих банков и

повышение их ликвидности, способствовал поддержанию растущей динамики экономики, снижению темпов инфляции. 27 мая 1998 года Банк России поднял ставку рефинансирования коммерческих банков с 50 % до 150 % годовых, из-за чего доходность государственных ценных бумаг поднялась до 80 % годовых. Сократив свои затраты на поддержание курса рубля, ЦБ РФ снизил лимиты на продажу валюты крупнейшим коммерческим банкам [3].

Все эти действия привели к некоторому укреплению реального валютного курса рубля - к 2000 году курс доллара составлял 27 рублей, тогда как в 1998 году доллар стоил 5,6 рублей. Наметилась стабильность финансовых рынков, увеличились золотовалютные резервы РФ, объем которых составлял в 1999 году $10 млрд. (минимальный объем за последние 20 лет), а в 2000 - $23 млрд.

За последующие 2000–2005 гг. Банку России удалось обеспечить снижение инфляции более чем в три раза, объем ВВП возрос в 1,5 раза.

Далее рассмотрим кризис 2008 года, главной особенностью которого стало сокращение инвестиций в реальный сектор и рынок ценных бумаг. В 2008-2009 году при реализации денежно-кредитной политики ЦБ учитывал влияние совокупности макроэкономических факторов на динамику спроса на деньги и денежного предложения. В условиях финансового кризиса ЦБ направлял политику рефинансирования кредитных организаций на устранение дефицита банковской ликвидности и пополнение ресурсной базы банков. Таким банкам как «Банк ВТБ», «Сбербанк России», «Россельхозбанк» были предоставлены беззалоговые кредиты сроком на 6 месяцев. Если в 2011 году доля кредитов рефинансирования в суммарных активах баланса ЦБ составляла 3 %, то в 2013 году увеличилась до 17 %, из чего следует, что Банк России начал активнее применять имеющиеся в его распоряжении методы денежно-кредитного регулирования. Снижение в 2009-2010 годах процентных ставок по операциям Центрального Банка, а также реализованный ранее комплекс антикризисных мер, сформировали благоприятные условия для функционирования банковского сектора и повышения кредитной активности банков, соответствующего восстановлению и развитию экономической активности [2].

Важно также отметить роль операций РЕПО, проводимых ЦБ в период финансового кризиса 2008 года, как основного инструмента «поставки» ликвидности в банковскую систему. В этот период времени ЦБ оставался основным источником ликвидности, об этом свидетельствуют итоги аукционов прямого РЕПО 2008-2009 годах. В 2009 году увеличились объемы операций на рынке РЕПО: если в первом квартале оборот составлял менее 38 %, то в декабре соотношение оборотов этих рынков достигло 68 % [6].

Что касается нормативов обязательных резервов, то с 2004 года ЦБ регулярно их увеличивал, значение которых в 2008 году достигло максимума и составило 5,5 %. В сентябре этого же года нормативы были резко понижены до 1,5 % и в октябре достигли своего исторического минимума 0,5 %. Такое низкое значение продержалось до 2009 года, после чего они постепенно росли и в 2013 остановились на отметке 4,25 %. В результате совокупная банковская ликвидность уменьшилась.

Меняя размер своих резервов, ЦБ влияет на курс рубля. С этой целью проводит валютные интервенции, из которых самая масштабная происходила с 2008-2009 гг., когда ЦБ продал 177,5 млрд. долларов и 23,5 млрд. евро. Однако последствием валютных интервенций стало значительное ослабление рубля, при этом на российском рынке существует спрос на иностранную валюту, поэтому эту меру следует считать необходимой.

По результатам исследования ключевыми инструментами денежно-кредитной политики, которые Банк России использовал в период финансового кризиса, являются ставка рефинансирования, нормативы обязательных резервов и валютные интервенции. Финансовый кризис вызвал снижение доверия населения к банкам и привел к оттоку вкладов, что уменьшило финансовую устойчивость банков. Также произошло сокращение темпов роста российской экономики. Все эти последствия финансового кризиса усугубили ситуацию, и политика ЦБ не смогла вывести Россию из кризиса, так как Банк России не принял меры для изменения существующей ситуации.

Противоположную ситуацию мы можем наблюдать в США.

ФРС США в течение 2008 года снизила ставку рефинансирования с 4,25 до 0,25, и в настоящее время она держится на таком же уровне, тогда как в кризисные годы ЦБ РФ регулярно повышал ставку рефинансирования, поскольку, по мнению монетарного регулятора, подобные меры приведут к росту инфляции. Из-за того что ставка рефинансирования была близка к нулю, ФРС дальше не могла понижать ее, вследствие чего возникла так называемая ловушка ликвидности. Это послужило причиной тому, что ФРС начала применять операции на открытом рынке в качестве инструмента изменения количества денег в экономике, покупая и продавая краткосрочные государственные облигации у банков и других финансовых организаций. Для спасения крупных корпорации, банков и частных предприятий путем выкупа их обесценившихся долгов была разработана специально для ФРС США программа количественного смягчения. В рамках первого этапа ФРС выкупила ипотечных бумаг на $1,4 трлн. и казначейских облигаций на $300 млрд. В период второго этапа было предусмотрено вливание в экономику еще $0,6 трлн. по $75 млрд. ежемесячно. Третий этап продолжался с 2012 до 2014 года, в рамках которого было куплено на $1,14 трлн. бумаг. В результате количественного смягчения ВВП непрерывно рос. ФРС сокращала объемы закупок в течение всего 2014 года и окончательно приостановила их 29 декабря 2014 года. Приостановка, по словам главы ФРС Джанет Йеллен, позитивно повлияла на мировую экономику. В итоге денежная масса США по агрегату М2 выросла с $7 трлн. в 2008 году до $11 трлн. в 2014 году. Однако подобные меры не привели к инфляции вопреки мнению монетарных властей России в лице ЦБ РФ. Так, инфляция в США за тот же период выросла максимум до 5,6 %

в 2009 году, а с 2012 года наблюдается и вовсе дефляция. Таким образом, снижение процентной ставки и расширение денежной массы не привело к росту инфляции, наоборот, способствовало более быстрому и эффективному выходу из кризиса Соединенным штатам, нежели другим странам. Более того, данные меры привели к устойчивому росту экономики 3-5 % ежегодно.

Норма обязательных резервов как инструмент денежно-кредитной политики в США явно не выражен. Для определенного объема средств на текущих счетах норма резервирования может варьироваться от 8-14 %.

Программа количественного смягчения, рекордно низкая ставка рефинансирования и другие меры, примененные ФРС для выхода из кризиса, изменили традициям денежно-кредитной политики. В условиях количественного смягчения госдолг увеличился, достиг размера равного ВВП США, на что негативно повлияла денежно-кредитная политика ФРС, так как количественное смягчение – это, прежде всего, кредитование государства. Величина государственного долга несопоставима с российскими показателями, так как в нашей стране за 2009-2014 гг. он вырос на 5,5 %.

В результате применения всех вышеуказанных мер американская экономика быстро преодолела последствия кризиса и динамично развивается, несмотря на дефицит бюджета правительства. Но выход из кризиса не решил всех проблем, и неизвестно, как они повлияют на экономику страны и всего мира [8].

Сравнивая денежно-кредитную политику Банка России с ФРС США, мы наблюдаем, что Банк России использовал свои уже существующие инструменты для регулирования экономики, но каких-то новых мероприятий или программ, в отличие от США, проведено не было. Это и стало одной из причин усугубления кризиса. А также цели ЦБ РФ являются тактическими, а не стратегическими, что также не способствует значительной эффективности.

На сегодняшний день экономика России переживает не лучшие времена. Ослабление курса рубля, ускорение снижения цены на нефть и санкции следует отнести к особенностям экономической ситуации 2014 года. В результате этого инфляция оказалась выше целевого уровня (5 %), установленного на 2014 г. в соответствии с основными направлениями денежно-кредитной политики ЦБ РФ на 2014–2016 гг., и составила 11,4 %. Банк России для стабилизации курса рубля и инфляционных ожиданий неоднократно повышал ключевую ставку с 5,5 % в январе до 17 % в декабре 2014 г. С 2013-2016 гг. ключевая ставка рефинансирования повысилась с 5,5 % до 11 %, причиной этому послужили рост инфляции и спрос на денежные средства, а также возросшие риски финансового сектора [8].

Принятие решения о повышении ставки рефинансирования оказалось неправильным, так как оно не достигло своей главной цели. Об этом свидетельствует рост инфляции – с 2013 года инфляция повысилась от 6,45 % до 12,9 % в 2015 году. Вместе с тем уровень инфляции в Еврозоне составляет 0,2 % при значительно низкой ключевой ставке 0,05 %, что также подчеркивает нецелесообразность ее высокого уровня в России [9].

У ЕЦБ другие методы борьбы с кризисом. Для спасения экономики еврозоны он снизил базовую ставку до 0 % с 0,05 % и объявил о расширении программы количественного смягчения. Первый этап программы количественного смягчения был запущен в конце января 2015 года, который предполагал покупку как частных, так и государственных ценных бумаг на сумму до €60 млрд. в месяц, чтобы стимулировать рост экономики ЕС и противостоять дефляции, а ее общая стоимость должна была составить €1,1 трлн. В марте 2016 года уровень инфляции в Еврозоне составил 1,23 %, а в марте 2015 года 0,23 %. Хоть данный показатель и ниже целевого уровня ЕЦБ – 2 %, но наблюдается положительная тенденция в развитии экономики, об этом также свидетельствует увеличение ВВП в экономике Еврозоны на 0,7 % в течение первых трех месяцев 2016 года.

Переход на политику таргетирования инфляции и рыночному курсообразованию позволил приблизить модель российской экономики к рыночной. К тому же в условиях падающих цен на нефть, искусственное удержание курса российской валюты возможно привело бы к бессмысленной растрате международных резервов. Объем резервов на 11 сентября 2015 г. составил 365,1 млрд. долларов. При этом Банк России продолжает накапливать золото в своих резервах. По состоянию на 18 марта 2016 года их объем составил $386,9 млрд., тогда как на 25 декабря 2015 года – $370,2 млрд. Это связано с нестабильной экономической ситуацией в стране и необходимостью увеличения объема запасов высоколиквидных активов [3].

Литература

1. *Tashtamirov M. R.* Monetary system of Russia in the conditions of «sanctions wars» // Наука и общество. 2015. № 1. С. 164-176.
2. *Александрова М. Ю., Ахмеева В. И.* Выявление эффективных инструментов денежно-кредитной политики РФ на основе сравнительного анализа / V Международная студенческая электронная научная конференция «Студенческий научный форум» 15 февраля – 31 марта 2013 года [Электронный ресурс] URL: http://www.scienceforum.ru/2013/196/2162 (дата обращения: 28.04.2016).
3. Банк России / Центральный банк Российской Федерации Официальная страница [Электронный ресурс] URL:cbr.ru (дата обращения: 28.04.2016).
4. ЕЦБ понизил базовую ставку до 0 % / Новостная служба РБК [Электронный ресурс] URL: http://www.rbc.ru/finances/10/03/2016/56e170f29a79475edd584983 (дата обращения: 18.05.2016)
5. Как ЦБ борется с кризисом / «Финансовая газета», 2016, Эл № ФС77-47116 от 28 октября 2011 г. [Электронный ресурс] URL: http://fingazeta.ru/top/kak-tsb-boretsya-s-krizisom-198316/ (дата обращения: 17.05.2016).

6. *Колесов П. Ф.* Операции РЕПО - основной источник ликвидности для коммерческих банков России в период современного кризиса [Текст] // Актуальные вопросы экономики и управления: материалы междунар. науч. конф. (г. Москва, апрель 2011 г.). Т. I. — М.: РИОР, 2011. — С. 138-143. URL: http://www.moluch.ru/conf/econ/archive/9/19/ (дата обращения: 05.05.2016).
7. *Таштамиров М. Р., Ашаганов А. Ю.* Ретроспектива кризисных явлений в России и пути их решения // Экономика и управление: проблемы, решения. № 4, том 1, 2016. С. 26-35.
8. *Тершукова М. Б.* Рефинансирование коммерческих банков Центральным банком Российской Федерации: современное состояние, тенденции и перспективы развития / Экономическиенауки 2014 5 (114) [Электронный ресурс] URL: http://ecsn.ru/files/pdf/201405/201405_85.pdf (дата обращения: 05.05.2016).
9. *Югай Татьяна Александровна, Фунг Тхе Донг* Мировой опыт использования центральными банками инструментов денежно-кредитного регулирования в условиях финансового кризиса 2008-2014 годов // Интернет-журнал Науковедение. 2014. № 6 (25).