

ВЛИЯНИЕ ФОРМАЛЬНЫХ ПРАВИЛ НА СТЕРИЛИЗАЦИОННЫЕ ОПЕРАЦИИ БАНКА РОССИИ И ОЦЕНКА ПОСЛЕДСТВИЙ ИХ ИЗМЕНЕНИЯ

В. В. МЕЛЬНИКОВ

кандидат экономических наук, доцент
Новосибирский государственный технический университет
e-mail: vvm_ru@macbox.ru,

М. Н. ПЕРШИНА

аспирант
Новосибирский государственный технический университет (НГТУ)
e-mail: karmen9@mail.ru

Статья посвящена влиянию формальных правил на результаты монетарной политики в Российской Федерации. В работе представлен анализ последствий мер экономической политики государства по стерилизации денежной массы.

Ключевые слова: валютная политика, денежная масса, Банк России.

Коды классификатора JEL: E42, E58.

Необходимым условием для проведения структурных преобразований в национальной экономике с точки зрения потребности в обеспечении долгосрочного экономического роста, в том числе в период международной финансовой нестабильности, является использование адекватных механизмов государственного регулирования. Падение промышленного производства в мае 2009 года по отношению к аналогичному месяцу 2008 года до 17,1 % позволяет говорить о малой эффективности правительственных мероприятий по преодолению кризисной ситуации, сложившейся под влиянием как внутренних, так и внешних факторов.

Одной из важнейших причин возникновения кризиса в России является получение отечественными компаниями в последние, довольно успешные для российской экономики годы, большей части заемных средств от зарубежных финансовых организаций. Обладая значительными запасами финансовых ресурсов, российские монетарные власти, тем не менее, не обеспечивали в достаточной степени рефинансирование банковского и производственного секторов, обозначив в качестве приоритетной тактической цели монетарной политики прямое таргетирование инфляции.

Мнение о том, что в российской экономике слишком много денег, определяющих степень инфляционного давления, является ключевым фактором, идеологически объясняющим рестриктивную политику российского Центрального банка и взаимообусловленную политику министерства финансов. К сожалению, не принимается во внимание тот факт, что в последние годы такие факторы, как темп прироста денежной массы и изменение обменного курса рубля к доллару, стали оказывать на инфляцию меньшее воздействие, чем, например, темп прироста реального ВВП, инфляционные ожидания или темп прироста тарифов на услуги ЖКХ [1]. Кроме того, при темпах инфляции 10–15 % в условиях переходной экономики она не оказывает значительного отрицательного воздействия на экономический рост. Напротив, имеется много примеров снижения темпов роста после снижения инфляции [26, 32].

Поскольку большую часть экспорта России составляют природные ресурсы (в первую очередь нефть и газ), то начало роста цен на энергосырьевых рынках про-

является в возрастании поступления валюты, что в условиях недопустимости укрепления реального курса рубля, ввиду наличия у Центрального банка функции обеспечения устойчивости рубля, установленной ст. 75 Конституции РФ и ст. 3 закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», а также насущной задачи повышения конкурентоспособности продукции отечественных предприятий, вынуждает ЦБ к проведению регулярных валютных интервенций. Под интервенциями понимаются покупка и продажа иностранной валюты на валютном рынке, влияющие на курс рубля, а также на спрос и предложение денег. Их целью может быть как снижение реального обменного курса рубля, так и борьба с инфляцией за счет использования валютного курса в качестве номинального якоря.

После финансового кризиса 1998 года международные резервы Российской Федерации были сильно истощены, и рубль обесценивался. Для пополнения международных резервов и стабилизации курса рубля ст. 18 Федерального закона «О первоочередных мерах в области бюджетной и налоговой политики» от 29 декабря 1998 года № 92-ФЗ установила, что экспортеры должны через уполномоченные банки по рыночному курсу иностранных валют к рублю в обязательном порядке продавать 75 % валютной выручки. Затем в августе 2001 года были внесены изменения в п. 5 ст. 6 Закона «О валютном регулировании и валютном контроле» от 9 октября 1992 года № 3615-1, которые устанавливали размер обязательной продажи валютной выручки от экспорта на уровне 50 % (ст. 18 из Федерального закона № 192-ФЗ исключена). В июле 2003 года п. 5 ст. 6 снова претерпел изменения. Теперь в федеральном законодательстве определялась только максимальная граница продажи валютной выручки на уровне 30 %, а процент должен был устанавливаться ЦБ.

В 2004 году уже при действии нового Федерального закона «О валютном регулировании и валютном контроле» (от 10 декабря 2003 года № 173-ФЗ) была принята Инструкция Центрального банка «Об обязательной продаже части валютной выручки на внутреннем рынке Российской Федерации» (от 30 марта 2004 года № 111-И), которая установила обязательную продажу экспортной валютной выручки в объеме 25 %. Затем Банк России вносил следующие изменения: Указание ЦБ РФ от 26.11.2004 № 1520-У снизило процент продажи до 10 %, а Указание ЦБ РФ от 29.03.2006 № 1676-У отменило обязательную продажу выручки (0 %). Однако, несмотря на отмену обязательной продажи, международные резервы Банка России продолжали расти быстрыми темпами. В результате проведения валютных интервенций были сформированы значительные международные резервы. Их величина на конец 1999 года составляла 12456 млн долларов США, в то время как на конец 2008 года — 427080 млн долларов США. Необходимо отметить, что в 2007 году к притоку валюты от продажи сырья добавился существенной величины профицит по счету операций с капиталом и финансовыми инструментами платежного баланса, что свидетельствовало о притоке в страну «инвестиционных» зарубежных ресурсов, в том числе кредитов и краткосрочного спекулятивного капитала, привлекаемого высокими процентными ставками и раздуванием фондового пузыря.

Лучшей оценкой масштабности притока иностранной валюты в Россию является аккумулированная величина официальных валютных резервов. Для оценки их минимально необходимого размера существует достаточно много критериев [31], хотя выбрать из них универсальный на все случаи невозможно.

«Традиционный» критерий является наиболее распространенным критерием достаточности. Рассчитывается коэффициент покрытия резервами объемов импорта, как отношение международных резервов на конец года к среднемесячной величине импорта за год. Он должен превышать 3 месяца:

$$k_r = OBP/Im,$$

где OBP — объем официальных валютных (международных) резервов на конец года; Im — среднемесячная величина импорта за год.

Начиная с 2000 года значение коэффициента покрытия превышало 3 месяца. Максимальное значение было достигнуто в 2007 году, когда величина накопленных международных резервов обеспечивала покрытие импорта в течение 20 месяцев (табл. 1).

Таблица 1

Коэффициент покрытия международными резервами объемов импорта

Год	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Значение коэффициента, мес.	2,83	5,49	5,91	6,79	8,95	11,44	13,32	17,44	20,23	13,92

Рассчитано по [29].

Критерий Гринспена заключается в том, что резервы должны превосходить официальный и официально гарантированный внешний краткосрочный долг. Соотношение резервов России и внешнего краткосрочного госдолга в последние годы почти все время росло (исключение — 2008 год). Если на 01.01.2002 внешний краткосрочный госдолг составлял 17,2 млрд долл. США и резервы превышали его в 2,1 раза, то на 01.01.2009 превышение возросло до 85,4 раз.

Критерий Редди («узкий» критерий). Минимальный объем резервов для покрытия импорта суммируется с платежами по внешнему государственному долгу на предстоящий год, чтобы исключить дефолт по государственным обязательствам. В этом смысле критерий Редди представляет собой комбинацию «традиционного» критерия и следующего критерия Гвидотти. На 01.01.2009 объем резервов России превышал минимально необходимый в 2,08 раза.

Критерий Гвидотти («расширенный» критерий). Считается, что объем резервов достаточен, если он позволяет обходиться без внешних заимствований в течение одного года. Согласно графику предстоящих выплат по внешнему долгу (основной суммы долга и процентов) Российская Федерация должна осуществить за 2009 год выплаты в размере 154,6 млрд долл. Международные резервы на 01.01.2009 составили 427,08 млрд долл., что превышает сумму выплат в 2,8 раза.

«Широкий» критерий. Резервы должны быть достаточны для предупреждения резких девальваций и ревальваций национальной валюты. Для пресечения спекулятивных атак и поддержания плавности изменения валютного курса ОВР должны превышать денежную базу в широком определении. В течение периода с 01.01.2002 по 01.01.2008 соотношение выросло с 1,15 до 2,21. Однако затем несколько упало, и на 01.01.2009 объем резервов страны превышал минимально необходимое значение в 1,9 раз.

«Максималистский» критерий. Объем резервов достаточен, если позволяет государству покрыть в случае кризиса потребности частного сектора для уплаты внешних долгов, что обеспечивает минимизацию рисков для иностранных инвесторов. Начиная с 2002 г. соотношение международных резервов и внешнего долга частного сектора колебалось около единицы. По данному критерию на 01.01.2009 Банку России необходимо было иметь объем международных резервов в размере 451 млрд долларов, что на 23,6 млрд долл. выше зафиксированного значения (соотношение 0,95). Данная идеология, правда, противоречит понятию независимости Центрального банка.

Обратной стороной этой медали — прироста официальных валютных резервов, в том числе и в результате интервенций ЦБ — стала существенная рублевая эмиссия, потенциально несущая в себе инфляционную угрозу, что становится основной причиной проведения стерилизационных операций Банком России в контексте значительного объема поступающих финансовых ресурсов и дефицита средств для осуществления прямых внутренних инвестиций.

Результатом постоянной эмиссии дополнительных денежных средств для приобретения у экспортеров предназначенной для обязательной продажи части валютной

выручки, а также для скупки излишка валюты на рынке и явились высокие темпы прироста денежного агрегата M2, которые на протяжении периода после кризиса 1998 года регулярно выходили за рамки коридора, устанавливаемого в «Основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики» на каждый год (рис. 1).

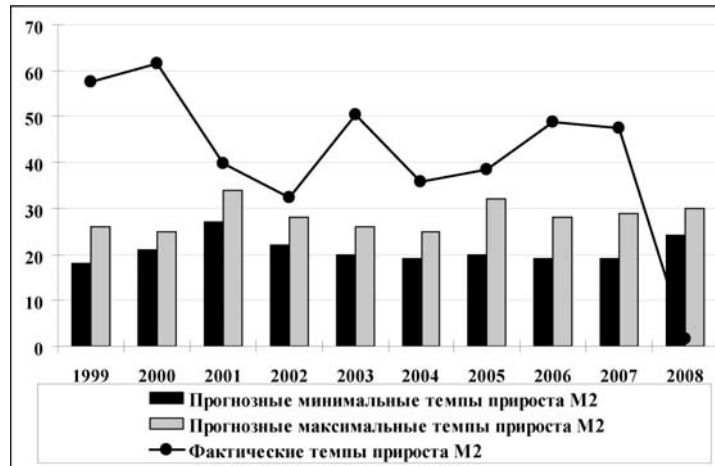


Рис. 1. Прогнозные и фактические годовые темпы прироста денежной массы (M2) в 1999–2008 гг., %
 Рассчитано по [14, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 25].

Таким образом, обмен иностранной валюты на внутреннюю валюту страны расширяет денежную базу, что может привести к увеличению предложения денег (денежной массы) ввиду процесса мультипликации в рамках банковской системы с частичным резервным покрытием. Если по сравнению с другими странами предложение денег увеличивается, то это приводит к негативным ожиданиям относительно роста инфляции и снижения курса рубля. Если инфляционные ожидания отсутствуют, то в действие вступает эффект ликвидности стимулирующей монетарной политики, который вызывает снижение процентных ставок и обменного курса.

Обычные операции купли-продажи, которые находят свое отражение в денежной базе, являются нестерилизованной интервенцией. Если же Центробанк хочет уменьшить или вообще исключить влияние интервенций на валютном рынке, то он проводит операцию на внутреннем денежном рынке, равную по величине и противоположную по направленности, которая компенсирует изменение денежной базы. В таком случае речь идет о стерилизованной интервенции.

Если предположить, что существует полная взаимозаменяемость активов в национальной и иностранной валюте, то операции по стерилизации должны обеспечить неизменность уровня цен, процентных ставок и обменного курса. Однако на практике национальные и иностранные активы не выступают совершенными субститутами, в результате чего стерилизованная интервенция также оказывает влияние на валютный курс, что подтверждается рядом академических исследований и аналитических отчетов центральных банков [16].

Выделяется несколько каналов стерилизации прироста денежной массы, состоящих в следующем:

- ◆ продажа Банком России ценных бумаг — долговых обязательств Правительства РФ и других эмитентов;
- ◆ уменьшение кредитов, предоставленных Банком России кредитным организациям;
- ◆ абсорбирование денежной массы на счетах Правительства в Центральном банке;
- ◆ стерилизация на депозитных счетах и счетах обязательных резервов коммерческих банков в Банке России;
- ◆ стерилизация денежной массы на прочих счетах в Банке России;

◆ увеличение прочих пассивов Центрального банка, в том числе выпуск облигаций Банка России [30, 33].

Общая схема стерилизации интервенций ЦБ РФ представлена на рис. 2.

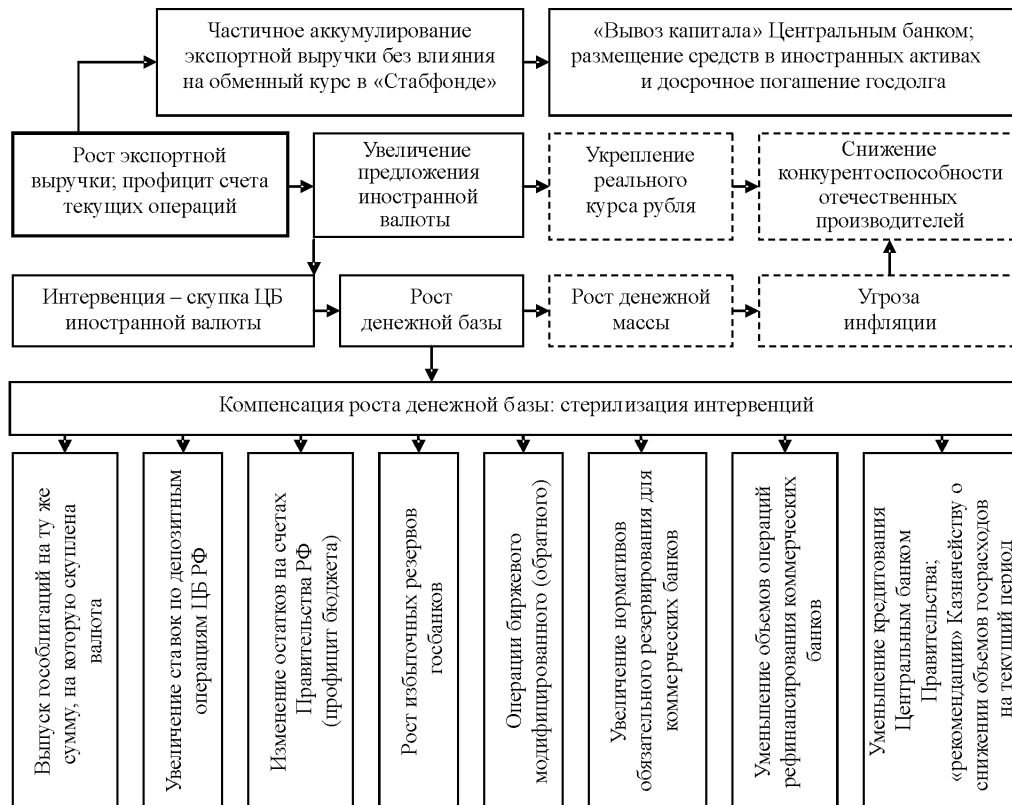


Рис. 2. Логика и инструментарий стерилизационных операций Банка России

Кроме того, наиболее существенной задачей ЦБ является поиск и одновременное использование совместимых инструментов монетарной политики. В противном случае несопоставимость операций будет приводить к несрабатыванию регуляторов и недостижению целей регулирования. Такое возможно, например, в случае замкнутого круга стерилизации (рис. 3).

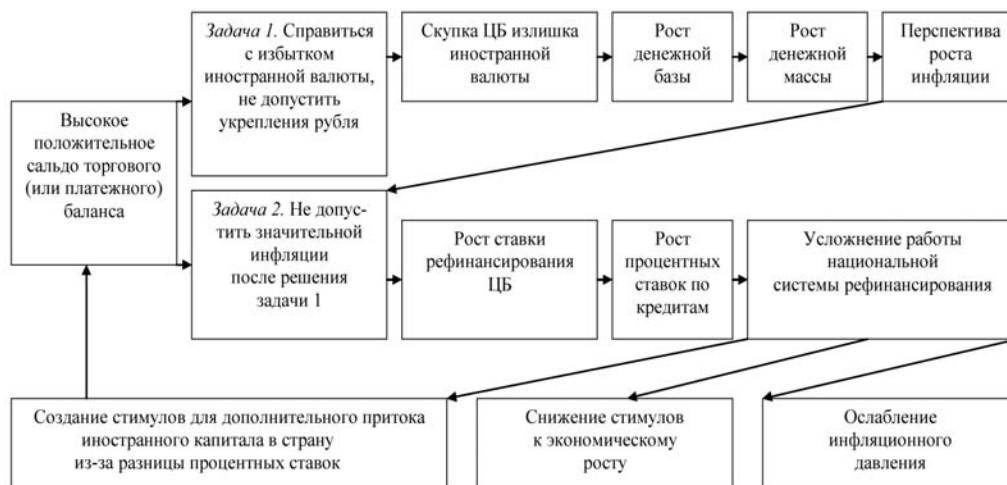


Рис. 3. Использование механизма стерилизации в монетарном регулировании

Проведение операций на открытом рынке позволяет Центральному банку оперативно воздействовать на величину свободных ресурсов, которыми располагают кредитные организации. Стерилизационный эффект проявляется в том случае, когда ЦБ продает ценные бумаги, тем самым уменьшая возможности финансирования развития экономики. Операции Центрального банка на рынке ценных бумаг регулируются Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10 июля 2002 года № 86-ФЗ, Федеральным законом «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ.

Основой стерилизации денежной массы через этот канал в России является продажа экономическим субъектам федеральных облигаций, которыми располагает Банк России. Однако рынок ГКО/ОФЗ отличается относительной неразвитостью, малой емкостью. В табл. 2 приведены данные об объемах государственного внутреннего долга по ГКО и ОФЗ.

Таблица 2

Отношение внутреннего долга к ВВП

Год	Объем государственного внутреннего долга по ГКО и ОФЗ, млрд руб. (до 1998 г. — трлн руб.)	Валовой внутренний продукт, млрд руб. (до 1998 г. — трлн руб.)	Отношение объема государственного долга по ГКО и ОФЗ к ВВП, %
1993	0,2	171,5	0,12
1994	10,6	610,6	1,74
1995	76,6	1429	5,36
1996	237,1	2145,7	11,05
1997	384,9	2478,6	15,53
1998	385,8	2696,4	14,31
1999	270,4	4545,5	5,95
2000	185,1	7306	2,53
2001	160,2	8944	1,79
2002	217	10830,5	2,00
2003	314,7	13243,2	2,38
2004	557,6	17048,1	3,27
2005	721,6	21625,4	3,34
2006	875,6	26903,5	3,25
2007	1047,4	33113,5	3,16

Рассчитано по [27, 28].

После кризиса 1998 года, когда Министерство финансов Российской Федерации не выполнило свои обязательства по ГКО и ОФЗ, возможности проведения операций на открытом рынке резко сократились. Отношение внутреннего долга к ВВП с 14,31 % в 1998 году упало до 5,95 % в 1999-м, а к 2001 году — до 1,79 %. Впоследствии обороты внутреннего рынка несколько выросли (в 2007 году — 3,16 %), однако до сих пор они являются недостаточными для того, чтобы Банк России мог использовать данный канал стерилизации денежной массы как основной.

В структуре активов Банка России требования к органам государственного управления в посткризисные годы имели устойчивую тенденцию к снижению. Если на 01.04.1998 доля ценных бумаг в активах Центрального Банка составляла 48,48 %, то на 01.05.2009 — только 2,78 % всех активов. Еще одним препятствием на пути использования данного канала стерилизации является низкая ликвидность рынка государственных ценных бумаг, несмотря на рост его оборотов в годы до экономического кризиса 2008 года, а также большая чувствительность к изменениям внешней конъюнктуры, что привело к снижению активности участников рынка в последний год.

Следующим инструментом монетарного регулирования, используемым Центральным банком, является рефинансирование. Согласно п. 3 ст. 4 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» Центральный банк является кредитором последней инстанции для кредитных организаций и организует систему их рефинансирования (кредитования). Политика рефинансирования оказывает влияние через изменение количества выдаваемых коммерческим банкам кредитов и путем вариации учетной ставки. Порядок осуществления операций рефинансирования устанавливается следующими нормативными документами Банка России: Положение Банка России от 4 августа 2003 года № 236-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных залогом (блокировкой) ценных бумаг»; Положение Банка России от 12 ноября 2007 года № 312-П «О порядке предоставления Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами или поручительствами», приказ Банка России от 14.02.2008 № ОД-101 «О предоставлении Банком России кредитным организациям кредитов, обеспеченных активами или поручительствами».

В течение периода после кризиса 1998 г. объемы рефинансирования кредитных организаций в абсолютном выражении значительно выросли. Банк России в целях расширения практики использования данного инструмента провел следующие основные преобразования:

- ❖ автоматически с июня 1998 года коммерческим банкам при недостатке средств предоставляются внутрисдневные кредиты и кредиты овернайт; с этого же момента Банк России осуществляет ломбардное кредитование на основании заявлений кредитных организаций на получение кредита;
- ❖ в 1998 году принято решение об учреждении Сводного экономического департамента в составе Центрального банка РФ, который выступает единым центром регулирования банковской ликвидности;
- ❖ с октября 2000 года Банком России введен новый вид кредитов — кредиты, обеспеченные нерыночными активами или поручительствами;
- ❖ с июня 2004 года отменено использование повышающего коэффициента к процентной ставке по кредитам овернайт;
- ❖ с 2004 года началось расширение Ломбардного списка Банка России;
- ❖ с 11 апреля 2005 года возобновлена практика проведения операций ломбардного кредитования на фиксированных условиях на срок 7 календарных дней в целях более эффективного регулирования кредитными организациями собственной ликвидности.

Несмотря на все предпринятые ЦБ РФ меры, возможности использования канала стерилизации денежной массы путем уменьшения объема кредитов, предоставляемых кредитным организациям Банком России, в годы благоприятной конъюнктуры на сырьевых рынках были малы. За счет данного канала невозможно было стерилизовать существенную часть прироста денежной массы. Это связано с тем, что к моменту возникновения необходимости использования рефинансирования для абсорбирования прироста денежной массы кредитные организации к кредитам Банка России прибегали в исключительных случаях, так как плата за пользование кредитами была достаточно высокой и многие банки не имели ценных бумаг, включенных в Ломбардный список. Получить дополнительную ликвидность на рынке межбанковских кредитов было проще и дешевле. В результате доля кредитов коммерческим банкам в активах Центрального банка РФ с конца 1999 года имела устойчивую тенденцию к снижению: 24,59 % на 01.11.1999 и только 0,38 % на 01.07.2008. Однако в связи с текущим кризисом Банк России в целях поддержания ликвидности банковского сектора в разы увеличил его кредитование, в результате чего на 01.05.2009 данный показатель составил 20,29 %. Это создает основу при необходимости использовать уменьшение рефинансирования кредитных организаций для стерилизации прироста денежной массы в дальнейшем.

На рис. 4 представлена динамика структуры активов Банка России. Помимо вышеназванных изменений можно отметить, что за рассматриваемый период статья «Средства, размещенные у нерезидентов, и ценные бумаги иностранных эмитентов» практически полностью вытеснила все другие виды активов Банка. Доля статьи в валюте баланса возросла с 22,42 % на 01.02.1998 до 91,52 % на 01.10.2008. Но в результате финансового кризиса, как уже отмечалось, Банк России увеличил кредитование банковского сектора, что привело к снижению доли средств, размещенных у нерезидентов, и ценных бумаг иностранных эмитентов до 72,62 % на 01.05.2009.

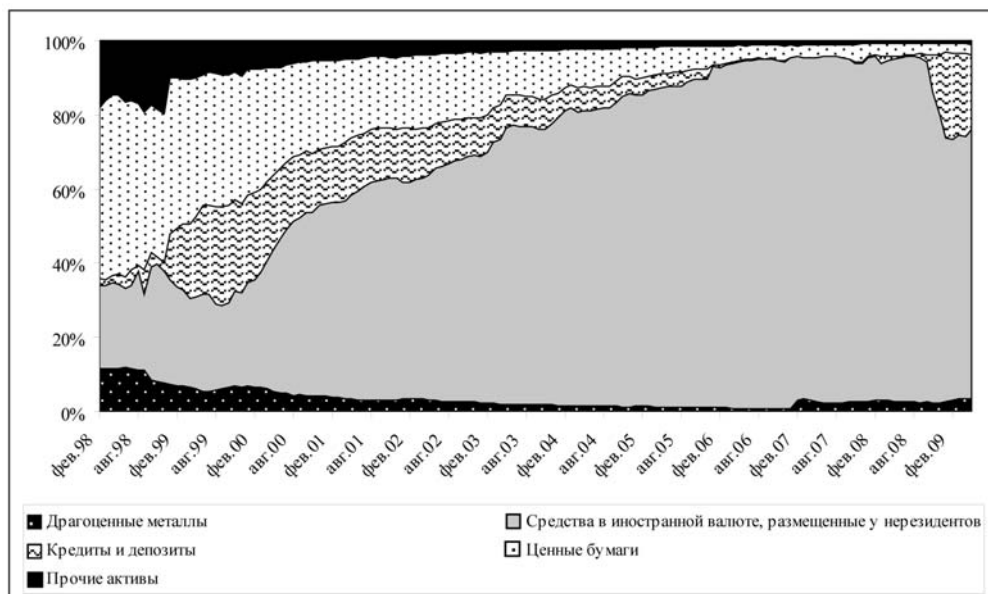


Рис. 4. Динамика структуры активов Банка России
Рассчитано по [2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13]

Еще один канал стерилизации — абсорбирование денежной массы на счетах Правительства РФ в Центральном банке. Согласно п. 6 ст. 4 Федерального закона «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» ЦБ осуществляет обслуживание счетов бюджетов всех уровней бюджетной системы Российской Федерации. Основная идея этого канала состоит в накоплении остатков бюджетных средств на счетах Правительства в Центральном банке. Толчок к использованию федерального бюджета РФ в качестве стерилизационного канала дали два события:

- исключение из Бюджетного кодекса Российской Федерации главы 12 «Профицит бюджета и порядок его использования», которая говорила о необходимости пересмотра проекта бюджета, если доходы превышают расходы, и предусматривала меры сокращения профицита вплоть до изменения законодательства;
- создание 1 января 2004 года Стабилизационного фонда РФ, который предполагал аккумулирование средств федерального бюджета, образующихся за счет превышения цены на нефть сырую марки «Юралс» над базовой ценой. Впоследствии Стабфонд был разделен на Резервный фонд и Фонд национального благосостояния.

Использование счетов Правительства в ЦБ для абсорбирования прироста денежной массы фактически означает, что федеральный бюджет и внебюджетные фонды выступают неким вспомогательным инструментом стерилизационной политики Банка России. Если в начальный период экономических реформ в стране Центральный банк осуществлял кредитование Правительства, то теперь Правительство превратилось в

крупного кредитора Центрального банка. На начало 2009 года обязательства Банка России перед органами государственного управления в 22 раза превышали требования к ним. С 1998 года средства на счетах Правительства в абсолютном выражении увеличились в 546 раз, тогда как суммарные пассивы — только в 53 раза.

Для регулирования резервов кредитных организаций с ноября 1997 года Банк России начал проводить депозитные операции. В целях стерилизации денежной массы ЦБ РФ привлекает временно свободные средства кредитных организаций на депозитные счета и регулирует размер обязательных резервов в процентном отношении к обязательствам кредитных организаций, депонируемых в Банке России. С помощью депозитных операций и обязательных банковских резервов ЦБ осуществляет регулирование предложения денег в стране. Современной законодательной основой их проведения являются Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (ст. 4 и 46) и Положение Банка России от 5 ноября 2002 года № 203-П «О порядке проведения Центральным банком Российской Федерации депозитных операций с кредитными организациями в валюте Российской Федерации».

Депонирование обязательных резервов регулируется Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» (ст. 35 и 38), Федеральным законом «О банках и банковской деятельности» (ст. 25), Положением Банка России от 29 марта 2004 года № 255-П «Об обязательных резервах кредитных организаций». Изменяя нормативы обязательных резервов, Центральный банк воздействует через величину денежного мультипликатора на ликвидность банковского сектора, объем денежной массы в стране и ее структуру. Однако этот инструмент денежно-кредитной политики носит административный характер. В экономически развитых странах к нему прибегают в исключительных случаях, так как его применение нарушает сложившиеся в экономике пропорции. В российской же практике изменение нормативов обязательного резервирования используется достаточно часто по мере назревания необходимости в корректировке денежного предложения в экономической системе. Нестабильность нормативов обязательных требований приводит к тому, что банковская система не может достаточно точно прогнозировать объемы кредитования реального сектора экономики в средне- и долгосрочной перспективе, несмотря на то что об изменении резервных требований ЦБ объявляет заранее.

Изменения в структуре пассивов Банка России представлены на рис. 5. Можно отметить, что наличные деньги в обращении находятся в некотором устойчивом диапазоне. Тем не менее в последнее время доля статьи в пассивах Банка России демонстрирует медленное снижение. Если на 01.08.2004 доля наличных денег в обращении составляла 44,54 %, то на 01.05.2009 уже 24,21 %. Сокращение доли этой и других статей в пассивах ЦБ является *следствием их вытеснения средствами на счетах Правительства*. Можно предположить, что среди выделенных каналов стерилизации именно «замораживание» средств на счетах Правительства РФ является основным каналом абсорбирования прироста денежной массы в стране.

Анализ структуры активов и пассивов баланса Банка России позволяет лишь предположить, какие каналы абсорбирования денежной массы использовались Центральным банком РФ более интенсивно, а какие — менее. Официальных данных о количестве стерилизованной денежной массы с помощью каждого из каналов нет.

Таким образом, по расчетам авторов за период с 1999 по 2008 годы за счет разных каналов было абсорбировано 40,0 % (апробация методики [15]) всего прироста широкой денежной массы, причем 25,9 % — за счет накопления средств на счетах Правительства. Колебания стерилизационного эффекта были в достаточно широком диапазоне — от 21,3 до 60,4 % с достижением максимального значения в 2008 году — на них абсорбировалась почти половина прироста денежной массы.

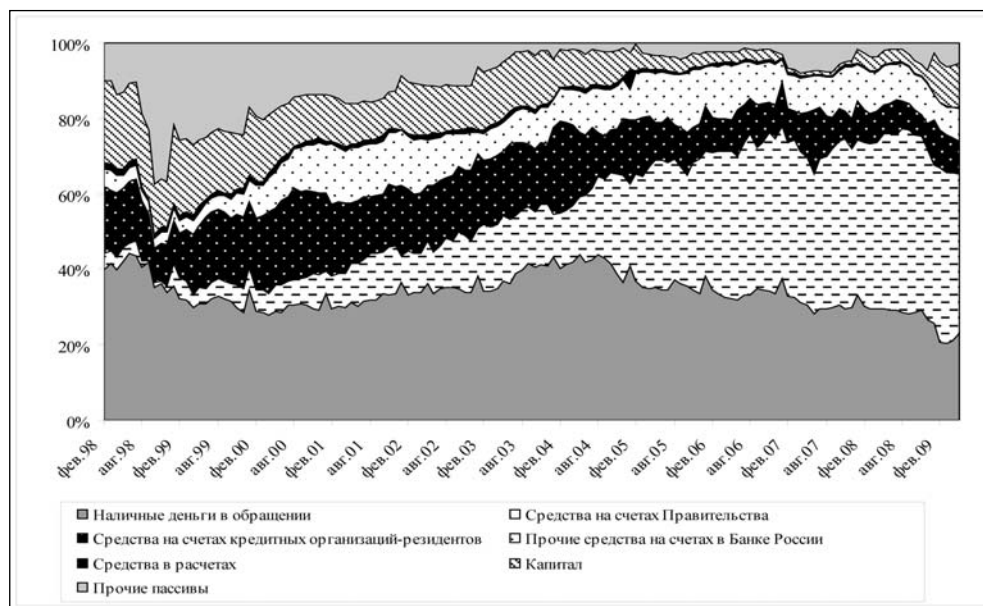


Рис. 5. Динамика структуры пассивов Банка России
Рассчитано по [2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12, 13]

Использование счетов Правительства для стерилизации больших объемов прироста денежной массы фактически свидетельствует о неспособности монетарных инструментов выполнять свои прямые функции.

Полученные выводы говорят о значительных объемах стерилизации денежной массы в стране. Проводимая Центральным банком РФ политика по изъятию ликвидности, приводившая к наличию стабильно высоких процентных ставок, привела к такому результату, что кредитные организации и прочие отрасли экономики испытывали регулярный недостаток средств. Для пополнения ресурсов они были вынуждены прибегнуть к заимствованиям у иностранных организаций. Это привело к формированию существенной внешней задолженности банков и прочих секторов перед нерезидентами (рис. 6).

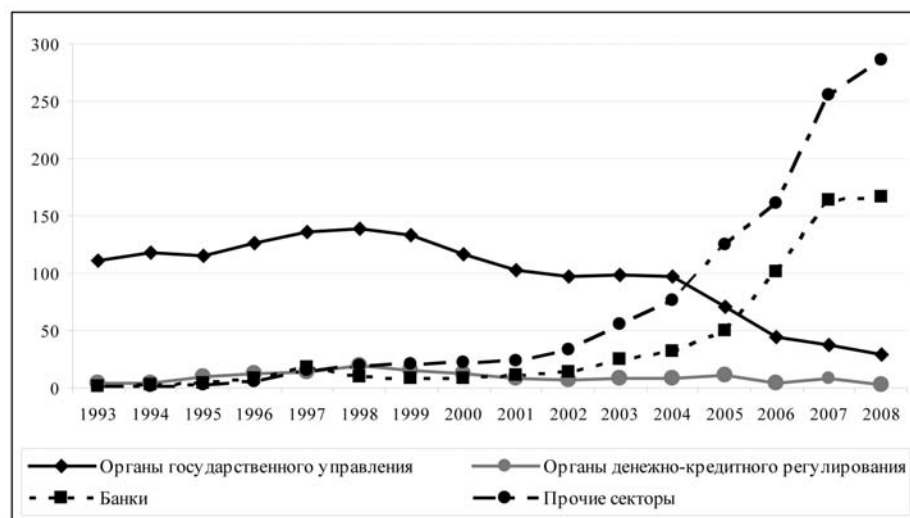


Рис. 6. Динамика внешней задолженности России, млрд долларов США (на конец года)
Рассчитано по [29]

Если на конец 1999 года основную часть внешней задолженности составлял долг органов государственного управления и денежно-кредитного регулирования (83,6 % или 148,9 млрд дол. США), то к концу 2008 года 93,2 % (451,9 млрд дол. США) приходилось

уже на банки и прочие секторы. Если внешнюю задолженность по среднегодовому курсу доллара перевести в национальную валюту и сопоставить с объемом произведенного в Российской Федерации ВВП, то в 2008 году понадобилось бы 27 % ВВП для погашения внешнего долга частного сектора (банковский и прочие секторы) и только 2 % для погашения долга органов госуправления и денежно-кредитного регулирования (рис. 7).

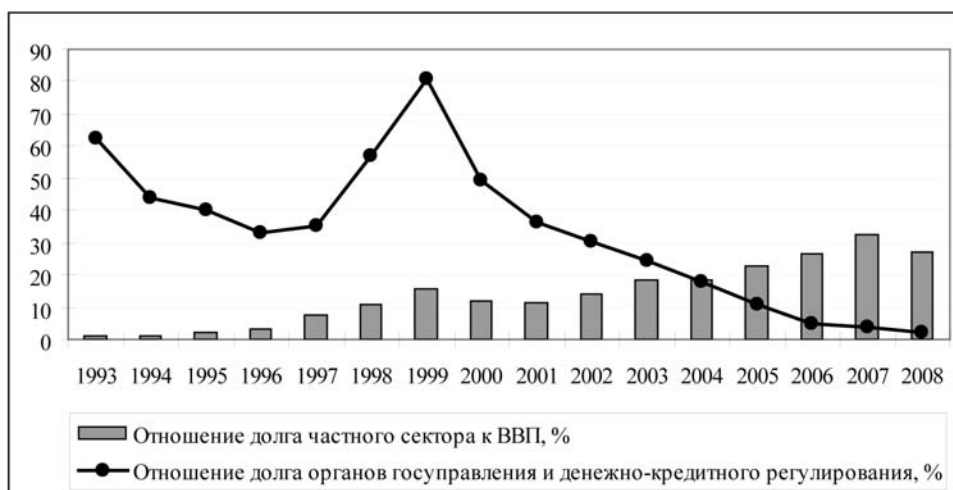


Рис. 7. Динамика отношения долга частного и государственного секторов к ВВП, %
Рассчитано по данным Росстата.

Как показывает международный опыт, для перехода к политике, стимулирующей социально-экономическое и научно-техническое развитие, необходимо существенное увеличение объема инвестиций в рыночную инфраструктуру и производственные технологии. Текущий мировой финансовый кризис показал значительную восприимчивость национальной экономики к внешним шокам, несмотря на накопленные (третьи по величине в мире) международные резервы и высокие докризисные рейтинги. Сложность ситуации заключается и в том, что уязвимость связана не только со снижением цен на рынках энергоресурсов, но и с возможностью создания острого дефицита ликвидности на российском финансовом рынке ввиду отзыва средств, предоставленных иностранными кредиторами. С точки зрения полученных результатов и необходимости достижения устойчивого и сбалансированного экономического роста хотелось бы отметить желательность в изменении отдельных параметров монетарного регулирования со стороны ЦБ РФ:

- 1) снижение ставки рефинансирования, расширение рефинансирования банков и их равноправный доступ к данному механизму;
- 2) предоставление банкам долгосрочных кредитов, необходимых для участия в реализации производственных проектов;
- 3) обеспечение «доведения» финансовых ресурсов до предприятий реального сектора;
- 4) обеспечение сохранения темпов инфляции в текущем диапазоне, в том числе за счет снижения инфляции издержек (при участии министерства финансов);
- 5) закупка за счет средств Резервного фонда РФ современных зарубежных технологий и оборудования, что является проверенным во многих странах механизмом неинфляционного расходования его средств.

В противном случае поставленная перед Правительством РФ задача перехода экономики на инновационный путь развития надолго останется нереализованной. Ведь,

как в очередной раз продемонстрировала российская практика, актуальность идеологии проведения экономической политики оказывает существенное влияние на успешность экономического развития.

ЛИТЕРАТУРА

1. Баранов А. О. Соотношение монетарных и немонетарных факторов в формировании инфляции в России / А.О. Баранов, И.А. Сомова // ЭКО. 2007. № 11. С. 35–42.
2. Бюллетень банковской статистики. 1999. №1(68). 88 с.
3. Бюллетень банковской статистики. 2000. №1(80). 129 с.
4. Бюллетень банковской статистики. 2001. №1(92). 131 с.
5. Бюллетень банковской статистики. 2002. №1(104). 134 с.
6. Бюллетень банковской статистики. 2003. №1(116). 136 с.
7. Бюллетень банковской статистики. 2004. №1(128). 147 с.
8. Бюллетень банковской статистики. 2005. №1(140). 159 с.
9. Бюллетень банковской статистики. 2006. №1(152). 162 с.
10. Бюллетень банковской статистики. 2007. №1(164). 164 с.
11. Бюллетень банковской статистики. 2008. №1(176). 172 с.
12. Бюллетень банковской статистики. 2009. №1(188). 178 с.
13. Бюллетень банковской статистики. 2009. №5(192). 186 с.
14. Денежно-кредитная и финансовая статистика [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?Prtdid=dkfs>. Загл. с экрана.
15. Малкина М. Ю. Анализ динамики уровня монетизации экономики и особенностей денежно-кредитной политики в современной России // Финансы и кредит. 2007. № 34 (274). С. 2–14.
16. Моисеев С. Валютные интервенции Центрального банка: обзор теории и практики / С. Моисеев, В. Шилов, Д. Касимова, М. Кузьмин // Аналитический банковский журнал. 2009. № 1 (164). С. 48–55.
17. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2000 год // Вестник Банка России. 1999. № 76(420).
18. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2001 год // Вестник Банка России. 2001. № 1(501).
19. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2002 год // Вестник Банка России. 2002. № 1(579).
20. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2003 год // Вестник Банка России. 2002. № 68(646).
21. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2004 год // Вестник Банка России. 2003. № 66(718).
22. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2005 год // Вестник Банка России. 2004. № 70(795).
23. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2006 год // Вестник Банка России. 2005. № 65(863).
24. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2007 год // Вестник Банка России. 2006. № 66(936).
25. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2008 год // Вестник Банка России. 2007. № 47(991).
26. Полтерович В. М. Снижение инфляции не должно быть главной целью экономической политики правительства России. Режим доступа: [<http://www.cemi.rssi.ru/publication/e-publishing/2006-1.pdf>]. — 20.09.2009].
27. Российский статистический ежегодник. 2007: Стат.сб. / Росстат. М., 2007; Университетская информационная система. Режим доступа: [<http://www.cir.ru/docs/stat/Publications/Publications.htm>], 04.03.2008.
28. Российский статистический ежегодник. 2008: Стат.сб. / Росстат. М., 2008; Федеральная служба государственной статистики. Режим доступа: [http://www.gks.ru/doc_2008/year08.zip], 21.03.2009

29. Статистика внешнего сектора [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.cbr.ru/statistics/?Prtid=svs>. — Загл. с экрана.
30. *Улюкаев А. В.* Современная денежно-кредитная политика: проблемы и перспективы М.: Дело. 2008.
31. *Фетисов Г. Г.* Монетарная политика и развитие денежно-кредитной системы России в условиях глобализации: национальный и региональный аспекты. М.: Экономика, 2006.
32. *Фетисов Г.* Монетарная политика России: цели, инструменты и правила // Вопросы экономики. 2008. № 11. С. 4–24.
33. *Черемухин А. А.* Интервенции Банка России на валютном рынке и их эффективная стерилизация. Режим доступа: [www.ieta.ru/files/text/other/referat/003.pdf]. — 20.09.2009].