

УДК 336.77

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ БАНК КАК ПОТЕНЦИАЛЬНЫЙ КРЕДИТОР ЭКОНОМИКИ

О.Г. Осипова

Тверской филиал Российской академии народного хозяйства и
государственной службы при Президенте РФ

В статье рассматривается проблема активизации инвестиционного потенциала Центрального банка РФ. Центральный банк РФ обладает значительными финансовыми ресурсами, которые преимущественно формируются у него за счет эмиссии денег и которые он размещает вне российской экономики. Такая политика направлена на обеспечение устойчивости национальной валюты. Вместе с тем это не способствует финансовому обеспечению экономического роста. Обосновываются предложения по использованию финансовых ресурсов Центрального банка РФ на финансирование российской экономики.

Ключевые слова: *Центральный банк, денежная эмиссия, сбережения, инвестиции, кредитование, «золотое правило»*

ЦБ проводит кредитно-денежную политику, направленную на поддержание стабильности экономики. Это достигается за счет использования кредитно-денежных инструментов: манипулирование процентной ставкой, операции на открытом рынке и изменение нормы обязательного резервирования. Проводя политику «дорогих» или «дешевых» денег ЦБ стремится не допустить дестабилизирующих колебаний курса национальной валюты. Действительно, еще Дж. Ст. Милль в XIX в. писал, что нет ничего хуже, чем изменение меры стоимости. В XX в. многие страны это ощутили на своих экономиках, когда неконтролируемое изменение меры стоимости приводило национальное хозяйство в хаос, гипертрофировало развитие сферы обращения, вызывало перекос в структуре производства и оказывало депрессивное влияние на производственный процесс во всех его звенья.

Банк России проводит денежно-кредитную политику исходя из необходимости создания благоприятных условий для долгосрочного экономического развития страны. Низкий уровень инфляции и стабильность национальной валюты являются основой для принятия эффективных решений в области осуществления сбережений, инвестиций и потребительских расходов – базовых для устойчивого экономического роста.

Сегодня в России Центральный банк не принимает непосредственного участия в кредитовании реального сектора экономики и считает это всецело прерогативой коммерческих банков. Руководство ЦБ видит роль денежных властей в создании благоприятных макроэкономических условий для расширения

кредитной активности коммерческих банков и формировании условий для повышения доступности финансовых ресурсов в реальный сектор экономики. Благоприятными макроэкономическими условиями являются низкие темпы инфляции, низкие процентные ставки, плавное изменение курса национальной валюты по отношению к другим валютам, низкая доходность финансовых инструментов, а также устойчивость финансовых рынков и прочее.

Такая денежно-инвестиционная модель отвечает концепции либерализации и невмешательства государства в экономику, или лучше сказать, ограниченного вмешательства. Благодаря этому возможно достижение рационального распределения ресурсов и максимизация эффективности хозяйственной деятельности. Создание благоприятных макроэкономических условий обеспечит необходимый перелив финансовых ресурсов от населения к коммерческим банкам, а от коммерческих банков в производственную сферу. При этом перелив должен осуществляться на конкурентной основе.

ЦБ РФ при проведении денежно-кредитной политики, осуществляя операции на открытых финансовых рынках, недостаточно воздействует на реально-воспроизводственный сектор. В российской экономике не сформировалось стандартного «передаточного механизма» денежно-кредитной политики, такого, который существует в странах с многовековой рыночной экономикой. Кроме того, из-за оторванности финансового сектора от реального воспроизводства такая политика не приводит к должному воздействию на него. Главный упор при проведении валютно-финансовой политики делается на валютный рынок, а средством ее осуществления являются валютные операции. Как отмечает М. Ершов, «при финансировании экономики через покупку валюты промышленная политика осуществляется «пассивно» – экспортеры получают компенсацию за уже произведенную и реализованную продукцию (независимо от того, что эта политика из себя представляет, и насколько она важна для развития экономики). В случае же с внутренними рычагами рефинансирования и бюджетного финансирования речь уже идет о формировании приоритетов направлений «в активном режиме», когда финансирование выделяется на те же цели, которые соответствуют приоритетам экономической политики, повышая тем самым их экономическую роль» [2, с. 30].

ЦБ РФ не использует всю мощь потенциала эмиссионного института общества с целью стимулирования роста экономики, да такие цели он перед собой и не ставит и не несет ответственности за предоставление реальному сектору экономики необходимых ему финансовых ресурсов.

В современной денежно-кредитной политике ЦБ РФ не отводится роли поставщика финансовых ресурсов для экономики, ЦБ рассматривается всего лишь в качестве создателя условий для трансформации сбережений в инвестиции. Такая модель является противоречивой, она не учитывает того, что ЦБ является самым

крупным обладателем финансовых ресурсов, самым могущественным аккумулятором сбережений в национальной экономике. Поэтому сведение роли ЦБ только лишь к создателю благоприятных условий для трансформации сбережений в инвестиции не отвечает самому существованию ЦБ. Мы придерживаемся мнения, что роль ЦБ в экономике России должна быть более активной, чем в настоящее время. Он должен быть ответственен за снабжение реально-воспроизводственного сектора кредитными ресурсами. ЦБ в своем распоряжении имеет самый большой источник средств для поставки финансовых ресурсов в сферу производства – эмиссионный фонд, формирующийся вследствие реализации ЦБ своей важнейшей функции. Этот особый источник и имеет ряд отличительных черт от других источников.

1. Имеет нерыночную основу, что позволяет институту, у которого он образован «продавать» денежные ресурсы по цене отличной от рыночной, которая часто является спекулятивной и не совместима с нормальным воспроизводственным процессом. По мнению О.В. Смирновой, эмиссия денег позволяет ЦБ РФ иметь прибыль из-за получения практически беспроцентных финансовых ресурсов (пассивы), которые затем размещаются им в доходные активы (ценные бумаги и пр.) Коммерческий банк вынужден привлекать денежный капитал на рынке, уплачивая за это проценты по вкладам и за размещенные ценные бумаги, что не присуще ЦБ РФ как эмиссионному институту [3].

2. Это неорганизованная форма сбережений, в отличие от сбережений в коммерческих банках. Формирование эмиссионного фонда не требует проведения операций по привлечению сбережений в финансовые институты, его средства образуются за счет выполнения ЦБ своей функции.

3. Вследствие монополизма ЦБ на создание денег происходит самая мощная в рамках национальной экономики концентрация финансовых ресурсов в одном кулаке [4].

По мнению авторов, ЦБ должен принимать активное участие в кредитовании производственной сферы, быть главным кредитором в экономике. От этого будет зависеть обеспеченность реально-воспроизводственного сектора необходимыми кредитными ресурсами.

Однако в целях создания благоприятных макроэкономических условий ЦБ РФ подавляющую часть финансовых ресурсов размещает за пределами национальной экономики, что является главным противоречием современной российской экономики вообще, и денежно-кредитной политики, в частности [85].

ЦБ РФ имеет отрицательную величину чистых внутренних активов [6]. Это говорит о том, что чистая величина кредитования Центральным банком отечественной экономики носит отрицательный характер, то есть ЦБ является не чистым кредитором, а чистым должником в национальной экономике. Заметим, что классическая функция центрального банка состоит в том, чтобы быть кредитором в

последней инстанции. Но, несмотря на это, ЦБ РФ не только не снабжает российскую экономику кредитными ресурсами, но наоборот является самым крупным их потребителем.

ЦБ вкладывает во внешние активы средств больше, чем это позволяет ему эмиссионный фонд, а отрицательную величину, образующихся при этом, внутренних активов он покрывает за счет аккумулированных внутренних сбережений [7].

В России обозначилась зависимость экономического роста от цен на энергоресурсы. Это приводит к тому, что при росте российской экономики ее прирост направляется на пополнение валютных резервов, а при падении цен – к снижению темпов экономического роста и спаду [7]. Это говорит о противоречивой и неэффективной российской денежно-кредитной политике, которая консервирует достижение экономического роста лишь в краткосрочном периоде. Долгосрочных темпов роста национальной экономики можно достичь только в условиях активного снабжения производственного сектора необходимыми ему финансовыми ресурсами, их недостаток подрывает непрерывность и устойчивость расширенного воспроизводства. Базис экономики составляют не финансовые потоки, а реально-воспроизводственный сектор.

Рассматривая роль ЦБ в системе финансового посредничества и трансформации сбережений в инвестиции важно обратить внимание на механизм эмиссии денег. От его характера будет зависеть степень доступности финансовых ресурсов для реально-воспроизводственного сектора, а также объем внутренних инвестиций.

В зависимости от того, на какие цели используются средства денежной эмиссии, последствия для экономики будут различны.

Первый случай – средства денежной эмиссии идут на потребительский рынок. Такой механизм использовался до 2000 г. в России, когда федеральный бюджет сводился с огромным дефицитом. Его сущность состоит в кредитовании Центральным банком правительства, которое расходует эти средства на выплату заработной платы, стипендий, пенсий, пособий и т.д. Макроэкономические последствия такой эмиссии – снижение величины сбережений в экономике и рост инфляции. Подобная модель денежной эмиссии позволяет в какой-то степени поддержать потребление в настоящее время и оказывает негативное воздействие на расширенное воспроизводство экономики, отвлекая от него финансовые ресурсы.

Второй случай – средства денежной эмиссии идут на кредитование производственной сферы. Механизм реализации этого может осуществляться посредством кредитования Центральным банком непосредственно или опосредованно, через коммерческие банки. Из-за существования двухуровневой банковской системы в Российской Федерации, ЦБ РФ не имеет права кредитовать хозяйствующие субъекты, не являющиеся кредитными учреждениями. Это закреплено в федеральном законе «О Центральном банке РФ (Банке России)» [1]. ЦБ

лишь организует систему рефинансирования коммерческих банков, согласно которой он может предусмотреть обусловленный механизм кредитования. Запрет ЦБ РФ непосредственно кредитовать сферу производства является экономически оправданным. Это обусловлено необходимостью разделить две важные банковские функции – предложение денег для достижения сбалансированного воспроизводства и бизнеса в сфере кредитования.

Теоретически ЦБ РФ может осуществлять кредитование правительства как экономического посредника в перераспределении финансовых средств на основе платности, срочности и возвратности. Сегодня существующая законодательная база не позволяет ЦБ РФ давать правительству «длинные деньги», что в свою очередь не дает возможности расширить инвестиционный фонд федерального правительства [6].

Макроэкономическими последствиями этого является превышение величины сбережений в экономике над равновесной величиной, увеличение ссудного фонда экономики за счет внутренних источников, давление в краткосрочном периоде на цены инвестиционных товаров (в долгосрочном – увеличение производства инвестиционных товаров), стимулирование экономического роста.

Третий случай – средства денежной эмиссии идут на финансовый рынок. Здесь ЦБ денежную эмиссию использует как инструмент воздействия на валютно-финансовую сферу. Эту модель применяет ЦБ РФ в нынешних условиях. ЦБ РФ на эмиссионные рубли скупает иностранную резервную валюту и размещает ее в странах-эмитентах. С помощью такой политики ЦБ страхует российскую экономику от потрясений, подобно тому, что были в российской истории. Результат страхования – наращивание золотовалютных резервов и снижение объемов внутреннего кредитования. Эту политику нельзя считать эффективной, так как она лишает экономику необходимых кредитных ресурсов, что, несомненно, действует депрессивно на темпы экономического роста в долгосрочном периоде.

Политика воздействия на валютно-финансовую сферу, таким образом, не способна снабдить производство финансовыми ресурсами. Подобное воздействие направлено на изменение лишь показателей финансового сектора, но этого недостаточно. Необходимо активное воздействие со стороны денежных властей на реально-воспроизводственный сектор посредством его кредитования. Однако из-за проведения симметричной политики происходит отвлечение кредитных ресурсов из российской экономики.

Таким образом, описанная эмиссионная модель не является эффективной, так как она не обеспечивает кредитование расширенного воспроизводства, его структурную перестройку и диверсификацию, оснащение высокопроизводительными средствами производства и модернизацию, формирование, так называемой, «новой индустриальной экономики».

Макроэкономическими последствиями такой модели является искусственное увеличение доли сбережений в ВВП при низкой доле внутренних накоплений, т. е. возникает разрыв между сбережениями и накоплениями. Это приводит к снижению потребления в настоящем по сравнению с реально возможным объемом потребления (соответствующего объему производства национального дохода с учетом равновесной доли сбережения и потребления) и, вместе с тем, лишает сферу производства финансовых ресурсов. Можно полагать, что данная модель является наиболее опасной из трех эмиссионных моделей, но ее отрицательные последствия не выражены так явно, как это имеет место в первых двух моделях, они как бы скрыты.

Таким образом, роль ЦБ огромна в аккумуляции сбережений в национальной экономике и их трансформации в инвестиции. ЦБ оказывает мощное воздействие на формирование объема внутренних инвестиций посредством реализации того или иного механизма эмиссии денег. Поэтому ограничение ЦБ самого себя только лишь функцией обеспечения благоприятных макроэкономических условий не является оправданным. ЦБ должен активно воздействовать на процесс расширенного воспроизводства, его приоритетной политикой должно быть финансирование реально-воспроизводственного сектора.

Кроме того огромна роль ЦБ в трансформации средств коммерческих банков в реальные инвестиции. До сих пор главным источником потенциальных ресурсов коммерческих банков являются короткие пассивы – средства, привлеченные на срок менее года. Это составляет одну из важнейших проблем в привлечении финансовых ресурсов в производственную сферу, которому необходимы «длинные деньги». Именно «длинные деньги» носят инвестиционный характер, именно они предназначаются для вложения в такой активный элемент воспроизводственного процесса как основные средства.

Согласно «золотому правилу» структура активов кредитной организации должна совпадать со структурой ее пассивов, или иначе, короткие пассивы не должны вкладываться в длинные активы. Эмиссионные ресурсы преодолевают эту проблему. Они носят бессрочный характер, поэтому могут и *должны* использоваться для выдачи долгосрочных кредитов. ЦБ, как правило, увеличивает, а не уменьшает денежную базу в экономике, это означает, что эмиссионные ресурсы – это постоянные (бессрочные) пассивы.

Рассматривая важнейшую проблему в финансировании реальной экономики через коммерческие банки, мы предлагаем использовать макроэкономический способ трансформации краткосрочных пассивов в длинные активы, не приводящий к угрозе для банковской системы.

Как известно, краткосрочные колебания в объеме денежной массы не воздействуют на уровень товарных цен. Центральные банки это используют при нивелировании краткосрочных колебаний процентных ставок с помощью изменения величины предложения кредитов, и посредством изменения величины денежной массы. В

современной экономике, в которой большую макроэкономическую роль играет центральный банк, а деньги не имеют золотого обеспечения, представляется нецелесообразным следовать в целом «золотому правилу». Оно является анахронизмом, подобно тому, как считается экономистами анахронизмом обеспечивать деньги золотом. В экономике существует ЦБ – банк банков, который поддерживает ликвидность банковской системы на основе функции эмиссии денег. В этих условиях коммерческие банки могут трансформировать «короткие» деньги в «длинные», а роль ЦБ при этом должна сводиться к поддержанию ликвидности коммерческих банков в случае изъятия «коротких» денег из банков.

Заметим, что даже строгое следование «золотому правилу» не спасет коммерческие банки и банковскую систему от краха в случае массового изъятия клиентами средств, если при этом не придет на помощь эмиссионный банк.

Принудительные сбережения – это важный источник финансовых ресурсов для расширенного воспроизводства [3-5]. Из-за невозможности достижения стабильного уровня цен без нанесения вреда реальному сектору, ЦБ вынужден балансировать денежный рынок посредством умеренного расширения денежной базы. Поэтому в российской экономике средства, полученные от денежной эмиссии, являются существенными и должны быть использованы на кредитование производственной сферы.

Здесь необходимо заметить, что эмиссия денег ЦБ в пределах финансирования расширения общественного воспроизводства потенциально не являются источником принудительных сбережений. Принудительными сбережениями будет являться эмиссия в объеме, превосходящем выпуск денег на поддержание уровня цен.

Вместе с тем, может существовать симметричный механизм механизму принудительных сбережений. Он реализуется вследствие превышения рыночной ставки процента над предельной эффективностью капитала, а также направления средств эмиссии на потребительский рынок (что имело место в экономике России в 1990-х гг.). При этом возникают отрицательные принудительные сбережения или принудительное потребление. Такая ситуация не менее опасна, чем принудительное сбережение, так как при этом подрывается не только сама основа роста экономики, но и поддержание простого воспроизводства экономики.

Подытоживая вышесказанное можно сделать вывод о том, что в современной экономике ведущая функция по трансформации сбережений в инвестиции принадлежит ЦБ России. От проводимой им денежно-кредитной политики будет зависеть насколько степень доступности финансовых ресурсов для обеспечения расширенного воспроизводства экономики России.

Список литературы

1. Федеральный закон «О Центральном банке РФ (Банке России)» от 10.07.2002 г., №86-ФЗ (в ред. от 28.12.2013 г.).
2. Ершов М. Актуальные направления экономической политики // Вопросы экономики. – 2003. – №12. – С. 23-38.
3. Смирнова О.В. Сеньораж и формирование прибыли центрального банка: теоретико-экономический аспект // Финансы и кредит. – 2013. – № 1. – С. 22-28.
4. Смирнова О.В. Сеньораж: механизмы формирования и методы расчета // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2012. – № 40(130). – С. 24-30
5. Смирнова О.В. О влиянии денежно-кредитной политики на величину прибыли Банка России // Финансы и кредит. – 2012. – №42(522). – С. 13-19.
6. Смирнова О.В. Доходы и расходы Центрального Банка Российской Федерации: теория, методология, практика // Финансовая аналитика: Проблемы и решения. – 2013. – № 18. – С. 28-39.
7. Смирнова О.В. Методология расчета прибыли Центрального банка Российской Федерации // Экономический анализ: теория и практика». – 2013. – №3 (306) – С. 15-20.
8. Сухарев А.Н. Государственные сбережения: методологический аспект // Финансы и кредит. – 2010. – № 23(407). – С. 9-13.
9. Сухарев А.Н. Механизм принудительных сбережений К. Викселя и экономический рост // Вестник Тверского государственного университета. – Сер. «Экономика». – 2005. – № 10(16). – С. 27-38.
10. Сухарев А.Н. О государственных сбережениях федерального бюджета // Финансы. – 2009. – № 11. – С. 18-22.
11. Сухарев А.Н. О необходимости обеспечения устойчивости федерального бюджета Российской Федерации // Финансы и кредит. – 2014. – № 4(580). – С. 2-8.
12. Сухарев А.Н. Резервный фонд РФ: опыт 2008–2009 гг. и перспективы // Финансы и кредит. – 2010. – № 14 (398). – С. 26–31.

CENTRAL BANK AS A POTENTIAL CREDITOR OF ECONOMY

O.G. Osipova

The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration,
Tver branch

The article investigates the activation problem of the Russian Central Bank's investment capacity. The Central Bank of the Russian Federation has considerable financial resources, which are mainly formed due to the emission of money and then placed outside the Russian economy. Such a policy helps to ensure the stability of the national currency. However, this does not contribute to the financial support of economic growth. The author justifies

the offers for the use of the Central Bank's financial resources for the financing of the Russian economy.

Keywords: *Central Bank, monetary emission, savings, investments, crediting, «the Golden rule»*

Об авторе:

ОСИПОВА Ольга Геннадьевна – кандидат экономических наук, доцент кафедры экономики и финансов Тверского филиала Российской академии народного хозяйства и государственной службы при Президенте РФ, e-mail: osipolga@mail.ru

About the author:

OSIPOVA Ol'ga Gennad'evna – Philosophy Doctor in Economics, Associate Professor of Finance and Economic Department, The Russian Presidential Academy of National Economy and Public Administration, Tver branch, e-mail: osipolga@mail.ru

References

1. Federal'nyj zakon «O Central'nom banke RF (Banke Rossii)» ot 10.07.2002 g., №86–FZ (v red. ot 28.12.2013 g.).
2. Ershov M. Aktual'nye napravlenija jekonomicheskoy politiki // Voprosy jekonomiki. – 2003. – №12. – S. 23-38.
3. Smirnova O.V. Sen'orazh i formirovanie pribyli central'nogo banka: teoretiko-jekonomicheskij aspekt // Finansy i kredit. – 2013. – № 1. – S. 22-28.
4. Smirnova O.V. Sen'orazh: mehanizmy formirovanija i metody rascheta // Finansovaja analitika: problemy i reshenija. – 2012. – № 40(130). – S. 24-30
5. Smirnova O.V. O vlijanii denezhno-kreditnoj politiki na velichinu pribyli Banka Rossi //Finansy i kredit. – 2012. – № 42(522). – S. 13-19.
6. Smirnova O.V. Dohody i rashody Central'nogo Banka Rossijskoj Federacii: teorija, metodologija, praktika // Finansovaja analitika: Problemy i reshenija. – 2013. – № 18. – S. 28-39.
7. Smirnova O.V. Metodologija rascheta pribyli Central'nogo banka Rossijskoj federacii // Jekonomicheskij analiz: teorija i praktika». – 2013. – №3 (306)–S. 15-20.
8. Suharev A.N. Gosudarstvennye sbrezhenija: metodologicheskij aspekt // Finansy i kredit. – 2010. – № 23(407). – S. 9-13.
9. Suharev A.N. Mehanizm prinuditel'nyh sbrezhenij K. Viksellja i jekonomicheskij rost // Vestnik Tverskogo gosudarstvennogo universiteta. – Ser. «Jekonomika». – 2005. – № 10(16). – S. 27-38.
10. Suharev A.N. O gosudarstvennyh sbrezhenijah federal'nogo bjudzheta // Finansy. – 2009. – № 11. – S. 18-22.
11. Suharev A.N. O neobhodimosti obespechenija ustojchivosti federal'nogo bjudzheta Rossijskoj Federacii // Finansy i kredit. – 2014. – № 4(580). – S. 2-8.

12. Suharev A.N. Rezervnyj fond RF: opyt 2008–2009 gg. i perspektivy // Finansy i kredit. – 2010. - № 14 (398). – S. 26–31.

13.

Научная библиотека ТВГУ