

УДК 338.22

## **ПОЛИТИКА ОБЕСПЕЧЕНИЯ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКОЙ УСТОЙЧИВОСТИ В РОССИИ: ВОПРОСЫ ТЕОРИИ И ПРАКТИКИ**

**А.Н. Сухарев**

Тверской государственной университет, г. Тверь

Раскрыты процессы дестабилизации российской экономики при циклическом изменении цен на нефть на мировых рынках. В связи с этим показаны механизмы обеспечения макроэкономической устойчивости с использованием мер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики. Показана роль стабилизационного фонда в системе макроэкономического равновесия. Доказано, что повышение эффективности мер денежно-кредитной политики может быть достигнуто только во взаимосвязи с мерами бюджетной политики.

**Ключевые слова:** *цена нефти, денежно-кредитная политика, денежная стерилизация, стабилизационный фонд, Резервный фонд РФ, Фонд национального благосостояния РФ.*

Российская экономика в значительной степени зависит от конъюнктуры мирового рынка на нефть. Циклические её колебания дестабилизируют экономику страны и не позволяют устойчиво развиваться [5, с. 6-10; 6, с. 40-55]. Все это требует выработки эффективной стратегии развития, использования адекватных мер денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики.

Рассмотрим макроэкономический механизм дестабилизации российской экономики и возможные меры по преодолению этого.

Повышение цен на нефть вызывает укрепление национальной валюты, что подрывает конкурентоспособность национальных товаров. Центральный банк РФ может искусственно сдерживать укрепление национальной валюты путем покупки на внутреннем рынке иностранной валюты. Это приводит к росту международных резервов Центрального банка РФ и одновременно может создать две проблемы: роста темпов инфляции и потери капитала у Центрального банка РФ (вплоть до отрицательного его значения). Рост темпов инфляции может происходить из-за эмиссии денег в целях приобретения Центральным банком РФ в огромных масштабах иностранной валюты. В итоге, не смотря на сдерживание номинального укрепления национальной валюты, произойдет её реальное укрепление, что сделает политику Центрального банка РФ по сдерживанию национальной валюты от укрепления нерезультативной. Чтобы достичь обозначенной цели, Центральный банк РФ должен, прежде всего, опираться на неэмиссионные источники приобретения иностранной валюты. Такими источниками являются заемные средства.

Центральный банк РФ может получить заемные средства у частного и государственного сектора. В качестве частного сектора здесь могут выступать коммерческие банки, а государственного – Правительство. Средства

коммерческих банков могут привлекаться путем размещения ими депозитов в Центральном банке РФ или приобретения облигаций Центрального банка РФ. Это приведет к росту процентных ставок в стране, вытеснению инвестиций в национальную экономику и выплат процентного дохода со стороны Центрального банка РФ. Процентная ставка по заемным средствам будет выше процентной ставки по средствам, размещаемым в международные резервы (ситуация отрицательной процентной маржи), что приведет к получению Центральным банком РФ убытков от таких операций. Такие убытки могут быть значительными, что вызовет критику в адрес руководства Центрального банка РФ. Необходимо помнить, что Центральный банк РФ не только выполняет свои конституционные задачи, но и осуществляет это за счет покрытия своих расходов получаемыми доходами. Поэтому в пространстве принятия решений руководство Центрального банка РФ будет исходить не только из общественной целесообразности, но и собственного интереса. Такой внутренний конфликт интересов Центрального банка РФ получил название дихотомии Центрального банка РФ.

Предпочтительным является реализация автоматического механизма увеличения ресурсной базы Центрального банка РФ в целях осуществления денежной стерилизации при изменении цен на нефть. Суть его в том, что государство может изымать природную ренту, получаемую нефтяными компаниями и зачислять её в стабилизационный фонд. Чем больше цена нефти, тем больше и величина природной ренты. Этот «излишек» будет изыматься государством, и направляться в стабилизационный фонд. Средства стабилизационного фонда могут быть использованы на покупку иностранной валюты. Правительство может, либо само покупать иностранную валюту используя средства стабилизационного фонда, либо разместить их в Центральном банке РФ, который направит их на приобретение иностранной валюты. В том и в другом случае будет достигнут один макроэкономический эффект – сдерживание курса национальной валюты от быстрого укрепления. Учитывая, что Центральный банк РФ отвечает за денежно-кредитную политику и устойчивость национальной валюты, было бы целесообразно, чтобы он сам принимал решения об объемах покупки иностранной валюты, то есть сам управлял размещением средств стабилизационного фонда [10, с. 31-34].

Падение цен на нефть приведет к необходимости расходования средств стабилизационного фонда и одновременно обеспечит дополнительный приток иностранной валюты на внутренний валютный рынок, что будет сдерживать национальную валюту от девальвации. Автоматизм рассмотренного выше механизма состоит в том, что Центральный банк РФ будет получать необходимый объем национальной валюты для проведения стерилизации иностранной валюты на внутреннем рынке по мере изменения цен на нефть (при условии полного изъятия государством природной ренты).

Таким образом, механизм стабилизационного фонда оказывается встроенным не только в налогово-бюджетный, но и денежно-кредитный механизм. Он обеспечивает повышение сбалансированности федерального бюджета и одновременно снижает степень колебания национальной валюты. В целом он стабилизирует макроэкономические показатели.

Механизм денежной стерилизации можно рассматривать в двух аспектах: стерилизацию национальной валюты и стерилизацию иностранной валюты. По сути, эти два механизма взаимосвязаны и представляют собой две стороны одного и того же процесса. Центральный банк РФ в рамках сдерживания национальной валюты от укрепления должен приобретать иностранную валюту. В этом плане, речь идет о стерилизации иностранной валюты. Но, так как это он делает, используя национальную валюту, то возникает проблема её дальнейшего изъятия из экономики в целях недопущения роста темпов инфляции. Тогда уже в этом плане речь должна идти о стерилизации национальной валюты. Необходимость стерилизации национальной валюты возникает в том случае, если Центральный банк РФ осуществляет стерилизацию национальной валюты за счет денежной эмиссии, в объемах, превышающих те, которые необходимы для достижения поставленной цели по инфляции. Подобные механизмы созданы и в ряде других стран мира [11, с. 31-32].

В России с 2004 г. стала проводиться денежная стерилизация на основе механизма стабилизационного фонда (в 2004 – 2008 гг. – функционировал Стабилизационный фонд РФ, с 30 января 2008 г. – стали функционировать Резервный фонд и Фонд национального благосостояния РФ) [8, с. 22-25].

При реализации механизма денежной стерилизации Центральный банк РФ может столкнуться с валютным риском и потерей капитала (собственных средств). Увеличение международных резервов с одновременным укреплением национальной валюты приводит к накоплению отрицательных переоценок валютных активов и драгоценных металлов на балансе Центрального банка РФ. Центральный банк РФ, как самый крупный владелец валютных активов и драгоценных металлов, в экономике будет больше всех терять при укреплении национальной валюты и больше всех получит «выигрыша» от её девальвации. В этом также проявляется внутренний конфликт интересов у Центрального банка РФ. Потери от отрицательной переоценки могут быть настолько значительными, что превысят капитал Центрального банка РФ, в результате чего его капитал может стать отрицательным.

Средством сокращения потерь Центрального банка РФ при укреплении национальной валюты является размещение средств Правительства РФ в Центральном банке РФ в иностранной валюте. В этом случае потери и выигрыши от изменения курса национальной валюты будут ложиться на государство (федеральный бюджет) – собственника средств стабилизационного фонда и это не приведет к увеличению открытой позиции по иностранной валюте у Центрального банка РФ. Иными словами, операции Правительства РФ со средствами стабилизационного фонда будут нейтральны по отношению к счетам прибылей и убытков Центрального банка РФ. Для Правительства РФ не будет проблемы того, что средства стабилизационного фонда в национальной валюте будут сокращаться под воздействием укрепления национальной валюты, ведь расходувать оно их будет при падении цен на нефть, то есть в период ослабления национальной валюты, что увеличит объем стабилизационного фонда национальной валюте.

Направления денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в рамках циклов «рост – падение» нефтяных цен должны быть в целом

диаметрально противоположными. При росте цен на нефть денежно-кредитная политика должна носить экспансионистский характер, а налогово-бюджетная политика – рестрикционный характер. И, наоборот, при падении цен на нефть денежно-кредитная политика должна носить рестрикционный характер, а налогово-бюджетная политика – экспансионистский характер. Таким образом, имеет место своеобразный асимметричный характер этих двух видов экономических политик.

Асимметричность между ними возникает также в формировании финансовых ресурсов:

1) в период высоких цен на нефть происходит резкое увеличение доходов федерального бюджета, который сводится с профицитом, а бюджетные излишки могут накапливаться, путем их зачисления в стабилизационный фонд (с 2008 г. – Резервный фонд РФ) [9, с. 4-6]. В этот период Центральный банк РФ может производить отрицательную переоценку своих валютных резервов, снижая величину капитала.

2) в период низких цен на нефть федеральный бюджет сводится с дефицитом, происходит расходование средств стабилизационного фонда. Центральный банк РФ, наоборот, может получать положительные разницы от переоценки валютных резервов, увеличивая свой капитал. Правительства, как правило, не обладают юридической возможностью изъятия в доходы государственного бюджета прирост капитала Центрального банка РФ от положительной переоценки валютных резервов. Это может быть реализовано лишь через механизм прибыли и возможно, если Центральный банк РФ осуществит массивную продажу иностранной валюты из своих международных резервов в период обесценения национальной валюты. По методологии Банка России, образующиеся при этом положительные реализованные курсовые разницы будут относиться не на счет переоценки международных резервов, а на счет прибылей и убытков.

Рост цен на нефть приводит к увеличению экспортной выручки и предложения иностранной валюты на внутреннем рынке. В результате чего национальная валюта укрепляется и снижается конкурентоспособность национальных товаров. Население переориентирует спрос с потребления национальных товаров, на иностранные, а экспортерам нефтегазового сектора экономики становится все труднее продавать на внешнем рынке свои товары. В этих условиях Центральный банк РФ может сдерживать курс национальной валюты от укрепления (или, по крайней мере, от быстрых темпов укрепления). Поэтому он будет покупать на внутреннем рынке избыточную иностранную валюту, увеличивая свои международные резервы. Центральный банк РФ должен покупать иностранную валюту на национальную валюту, эмитентом которой он является. При этом следует делать так, чтобы такие покупки иностранной валюты были нейтральны по отношению к таргетируемой инфляции. Это накладывает ограничения на величину расходов Центрального банка РФ на приобретение иностранной валюты и соответственно и на ту величину иностранной валюты, которую Центральный банк РФ может приобрести. Такие ограничения детерминируются денежной программой Центрального банка РФ – рассчитываемого увеличения денежного предложения вследствие роста спроса на деньги в рамках достижения установленной цели по уровню инфляции. Изменение денежного предложения происходит вследствие: во-первых,

изменения реального ВВП; во-вторых, как правило, увеличения уровня цен; в-третьих, изменения скорости денежного обращения.

Традиционным инструментом денежно-кредитной политики Центрального банка РФ является учетная ставка, отражающая стоимость денег в национальной экономике. Циклический рост и падение цен на нефть на мировых рынках соответственно приводят к росту и сокращению объема финансовых ресурсов в национальной экономике. Это требует корректировки учетной ставки. В том случае, если бы при падении цен на нефть Центральный банк РФ не повысил бы учетную ставку, или повысил бы её на меньшую величину, чем того требуют новые рыночные условия, то он столкнулся бы с недостатком располагаемых им денежных средств для рефинансирования коммерческих банков. В итоге, он должен либо увеличить объемом денежной базы (что является не допустимым в этот момент времени, так как еще бы больше усилило темпы инфляции), либо ужесточить механизм рефинансирования коммерческих банков, закрыв доступ к его ресурсам для ряда банков. Последнее привело бы к формированию двойного рынка ссудного капитала: с участием Центрального банка РФ, где он выступает в качестве кредитора и без участия Центрального банка РФ (при сделках частных лиц друг с другом). В этом случае снизилась бы эффективность учетной ставки в проведении денежно-кредитной политики.

Следует отметить, ряд ученых-экономистов подвергают острой критике монетарные власти России за проведение денежно-кредитной политики, которая, по их мнению, проходит в противоречие с экономическим развитием. Ученые-экономисты часто высказываются против политики формирования значительных международных резервов Центральным банком РФ в целях решения проблем стабилизации экономики, так как это приводит к выводу финансовых ресурсов (внутренних сбережений) за пределы российской экономики. Вместе с тем, это огромные финансовые ресурсы могли бы быть использованы в целях финансирования инновационного развития России. Особенно это оказывается актуальным в условиях экономических санкций западных стран по отношению к России, что затруднило доступ российским компаниям и банкам к зарубежным рынкам капитала.

Депутат государственной Думы О.Г. Дмитриева утверждает, что механизм стабилизационного фонда является не эффективным и фактически может привести к спаду в экономике, а как минимум, к торможению темпов её роста [4, с. 19-26]. Руководитель Центра финансовых исследований Института экономики РАН В.К. Сенчагов показал, что создание Стабилизационного фонда РФ и наращивание международных резервов Центральны банком РФ привело только к увеличению темпов инфляции и само по себе не решает проблемы экономической стабильности. При этом необходимо решать вопросы не столько экономической стабильности, сколько экономической безопасности [7, с. 120-125].

Резкая критика денежно-кредитной политики Центрального банка РФ содержится в работах академика РАН С.Ю. Глазьева [1, с. 32-38; 2, с. 38-45; 3, с. 15-18]. По его оценке, действия монетарных властей в России, направленное на ограничение денежного предложения и наращиванию международных резервов ввергают российскую экономику в депрессию. Выход из этого он видит в расширении предложения денег в экономике через создания

механизма банков развития. При этом Центральный банк РФ должен стал важным источником долгосрочного кредита.

Итак, в экономической науке до сих пор не существует единого мнения относительно целесообразности использования антициклических мер денежно-кредитной политики, реализующих сегодня Центральным банком РФ. Ряд ученых экономистов видит внутреннюю противоречивость в реализуемых Центральным банком РФ мер экономической стабилизации.

Подытоживая вышеизложенное можно сделать вывод о том, что повышение эффективности мер денежно-кредитной политики может быть достигнуто только во взаимосвязи с мерами бюджетной политики, где центральное место отведено формированию механизма стабилизационного фонда (в России – с 2004 г. – Резервный фонд РФ).

### **Список литературы**

1. Глазьев С.Ю. О практичности количественной теории денег или сколько стоит догматизм денежных властей // Вопросы экономики. 2008. № 7. С. 31-45.
2. Глазьев С.Ю. Центральный банк против промышленности России // Вопросы экономики. – 1998. – № 1. С. 16–32; № 2. С. 37-50.
3. Глазьев С.Ю. Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике // Вопросы экономики. 2014. № 9. С. 13–29.
4. Дмитриева О. Г. Формирование стабилизационных фондов: предпосылки и следствия // Вопросы экономики. 2006. № 8. С. 17–30.
5. Институциональные вызовы современной России: экономика и право: монография. Под ред. Антоновой Н.А., Карасевой Л.А., Сухарева А.Н. М.: Тверской государственный университет, 2016. 238 с.
6. Проблемы выживания и развития экономики России: монография / Под редакцией В.А. Петрищева. Тверь: Твер. гос. ун-т, 2016. 176 с.
7. Сенчагов В.К. Стратегия развития России: ориентиры и ограничения // Вопросы экономики. 2008. № 8. С. 119-130.
8. Сухарев А.Н. Направления размещения государственных финансовых резервов федерального бюджета // Финансы и кредит. 2010. № 3. С. 21-30.
9. Сухарев А.Н. О необходимости обеспечения устойчивости федерального бюджета Российской Федерации // Финансы и кредит. 2014. № 4. С. 2-8.
10. Сухарев А.Н. От политики государственного долга к политике государственных сбережений // Проблемы современной экономики. 2009. № 4. С. 70-73.
11. Сухарев А.Н. Суверенные фонды благосостояния: международный и российский опыт // Финансы и кредит. 2010. № 17. С. 31-37.

## **POLICIES ENSURING MACROECONOMIC STABILITY IN RUSSIA: ISSUES OF THEORY AND PRACTICE**

**A.N. Sukharev**

Tver State University, Tver

The article investigates the processes of the Russian economy destabilization due to cyclical variation in oil prices on world markets. In this regard the author analyses the mechanisms for ensuring macroeconomic stability through the monetary and fiscal policy measures. The fiscal mechanism of the stabilization Fund plays the central role and today it functions as the Reserve Fund of the Russian Federation. This Fund accumulates the surplus of the Federal budget and contributes to the system of macroeconomic equilibrium.

The stabilization Fund provides balanced Federal budget and at the same time reduces the degree of fluctuations of the national currency. Only fiscal policy measures can improve the effectiveness of monetary policy.

**Keywords:** *oil price, monetary policy, monetary sterilization, stabilization Fund, Reserve Fund, national welfare Fund of the Russian Federation.*

*Об авторе:*

СУХАРЕВ Александр Николаевич – доктор экономических наук, профессор кафедры конституционного, административного и таможенного права Тверского государственного университета, e-mail: [su500005@yandex.ru](mailto:su500005@yandex.ru)

*About the authors:*

SUKhAREV Aleksandr Nikolaevich – Doctor of Economics, professor of constitutional, administrative and customs law Tver State University, e-mail: [su500005@yandex.ru](mailto:su500005@yandex.ru)

## **References**

1. Glazyev S.Y. On practical validity of quantity theory of money or how much the dogmatism of monetary authorities // *Economic Issues*. 2008. No. 7. P. 31-45.
2. Glazyev S.Yu. the Central Bank against the industry of Russia // *Economy Questions*. – 1998. – No. 1. P. 16-32; No. 2. P. 37-50.
3. Glazyev S.Yu. U.S. Sanctions and policy of Bank of Russia: double blow to the national economy // *Economy Questions*. 2014. No. 9. P. 13-29.
4. Dmitrieva O.G. Formation of stabilization funds: premises and consequences // *problems of Economics*. 2006. No. 8. P. 17-30.
5. Institutional challenges of modern Russia: economy and law]. Ed Antonova N. A. Karaseva L. A., Sukharev A.N. Moscow: Tver state University, 2016. 238 p.
6. Problems of survival and development of economy of Russia: monograph / Under the editorship of V.A. Petrisheva. Tver: Tver. state University, MT, 2016. 176 p.
7. Senchagov V.K. Strategy of Russia's development: guidelines and limitations / *Problems of Economics*. 2008. No. 8. P. 119-130.
8. Sukharev A.N. Directions of placing of the state financial reserves of the Federal budget // *Finance and credit*. 2010. No. 3. P. 21-30.
9. Sukharev A.N. Necessary to ensure the sustainability of the Federal budget of the Russian Federation // *Finances and credit*. 2014. No. 4. P. 2-8.
10. Sukharev A.N. From the policy of public debt to government savings policy // *Problems of modern economy*. 2009. No. 4. P. 70-73.
11. Sukharev A.N. Sovereign wealth Fund: international and Russian experience // *Finance and credit*. 2010. No. 17. P. 31-37.