

УДК 338.22

## **ДИЛЕММА КУРСОВОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ**

**А.Н. Сухарев**

Тверской государственной университет, г. Тверь

Рассмотрены теоретические вопросы выбора центральным банком режима валютного курса, преимущества и недостатки различных вариантов курсовой политики. Показано, что режим свободного плавания является автоматическим механизмом балансирования федерального бюджета, но такое балансирование не является полным. Решается проблема выбора номинального якоря денежно-кредитной политики по обеспечению стабильности уровня цен. Это либо таргетирование курса национальной валюты, либо таргетирование величины денежного предложения.

**Ключевые слова:** *национальная валюта, валютный курс, экономические шоки, курсовая политика, федеральный бюджет.*

В свое время центральные банки контролировали инфляцию посредством управления денежным предложением. Осуществлялась монетаристская политика таргетирования денежного предложения. Однако проблема состоит в том, что спрос на деньги не является стабильным. Поэтому в условиях стабильности денежного предложения это приводило к колебаниям в темпах инфляции. Впоследствии доминирующим режимом денежно-кредитной политикой ряда западных центральных банков стало таргетирование инфляции в условиях свободных валютных курсов.

В экономической науке и практике принято исходить из того, что центральный банк в целях поддержания устойчивости уровня цен может использовать механизм номинального якоря. Суть его состоит в том, что центральный банк, чтобы сохранить неизменным (или близко к этому) уровень цен должен сохранять неизменным какой-либо ключевой показатель, который детерминирует уровень цен. В качестве номинального якоря принято использовать курс национальной валюты или величину денежного предложения центрального банка (в России в качестве этого показателя можно принять денежную базу в узком определении). Номинальный якорь не всегда может являться действенным инструментом в поддержании устойчивости уровня цен.

При выборе режима валютного курса принято исходить из существующих экономических шоков [1, с. 98-112]. При внешних шоках для экономики принято исходить о необходимости установления режима свободного плавания национальной валюты, а при внутренних шоках – управляемого плавания. Свободное плавание выступает своеобразным защитным механизмом при резком изменении внешних экономических факторов. Такой валютный режим выступает в качестве своеобразного амортизатора. Если бы при этом использовался режим управляемого плавания, то национальная экономика была подвержена более сильному шоковому «удару». Наоборот, при внутренних экономических шоках режим управляемого плавания (а более эффективно – режим фиксированного валютного курса) как бы автоматически восстанавливает равновесие в национальной макроэкономической системе.

При решении вопроса о выборе режима управляемого валютного курса национальной валюты или режима свободного валютного курса следует исходить из проблемы регулирования: насколько орган регулирования имеет более сильные преимущества в регулировании по сравнению с рынком. Иными словами, насколько сознательное регулирование более эффективно рыночного регулирования. При управляемом плавании центральный банк сглаживает колебание курса национальной валюты, стабилизируя тем самым макроэкономические показатели. Это создает устойчивость хозяйственных связей и снижает инвестиционные и финансовые риски. При свободном плавании национальной валюты функцию регулирования курса

выполняет рынок. Падение цены нефти на мировом рынке автоматически приводит к девальвации национальной валюты на величину даже несколько большую, чем равновесное значение при новой более низкой цене нефти. Реакция валютного курса учитывает не только факт изменения цены нефти, но и возможность продолжения данной тенденции её падения или роста. Иными словами, на курс национальной валюты оказывает воздействие не только цена на нефть, но и ожидание её изменения, которые в свою очередь зависят от динамики цен на нефть. В этих условиях изменение курса национальной валюты делает бессмысленным покупку экономическими субъектами иностранной валюты при падении цен на нефть, так как в курсе уже отражены наихудшие ожидания по поводу его изменения. Поэтому колебания цен на нефть не приведут к столь сильным «атакам» на иностранную валюту.

Регулирующий орган должен нести ответственность за допущенные «просчеты» в регулировании. В том случае, если сознательное регулирование даже будет более результативным и эффективным по сравнению с рыночным, то это может не устранить критики в адрес регулирующего органа из-за того, что обществу трудно оценить сравнительную результативность и эффективность такого регулирования, а также в силу невозможности достичь идеального желаемого состояния предмета регулирования со стороны регулирующих органов [2, с. 32-43].

В России курс национальной валюты выступает не только средством сбалансирования платежного баланса, но одновременно является и своеобразным средством сбалансирования федерального бюджета [5, с. 22-25]. При этом не происходит полного сбалансирования федерального бюджета. Отметим, что платежный баланс сам по себе всегда является сбалансированным. В том случае, когда в целях экономической политики принято выделять у платежного баланса сальдо, то статьи платежного баланса делят на основные (которые формируют сальдо) и балансирующие (которые рассматриваются как покрывающие сальдо) [3, с. 127-138]. Под сбалансированностью платежного баланса в данном случае следует понимать, что Банк России не осуществляет валютные интервенции: не покупает и не продает иностранную валюту. Продажа иностранной валюты будет означать финансирование со стороны Банка России дефицита платежного баланса, а покупка – аккумуляция профицита платежного баланса. Таким образом, в данном случае, под сальдо платежного баланса понимается сальдо баланса официальных расчетов.

Следует учитывать, что степень чувствительности сальдо федерального бюджета на колебания цен на нефть значительно больше, чем степень чувствительности сальдо платежного баланса [6, с. 3-5]. Поэтому курс рубля, при котором происходит сбалансирование платежного баланса, обычно не совпадает с курсом рубля, при котором достигается сбалансированность федерального бюджета. При прочих равных условиях, такое совпадение может иметь место только при одном каком-либо значении цены на нефть. При цене выше этого значения федеральный бюджет будет профицитен, а ниже этого значения – дефицитен, в то время как при любом значении цены на нефть платежный баланс должен быть сбалансированным, а средством его сбалансирования выступает курс рубля [7, с. 32-34]. Это также означает, что существует такой курс рубля, при котором одновременно сбалансирован платежный баланс и федеральный бюджет. При более высоком курсе рубля федеральный бюджет будет профицитным, а при более низком – дефицитным.

Теоретически в качестве целей курсовой политики было бы возможно выбрать сбалансированность федерального бюджета (или достижение бюджетного профицита не более определенного значения). В этом случае у Банка России возникли бы проблемы с необходимостью балансирования платежного баланса. Он должен был бы постоянно либо покупать, либо продавать иностранную валюту. Причем временной период, только чистой продажи, или, только чистого приобретения иностранной валюты, мог бы продолжаться до 10 лет.

При реализации Банком России курсовой политики направленной исключительно на сбалансирование федерального бюджета, ему необходимо осуществлять прямое управление курсом национальной валюты. Преимуществом такой политики являлось бы ненужность создания государственных финансовых резервов и роста государственного долга, так как целью курсовой политики само по себе является формирование сбалансированного федерального бюджета [8, с. 56-58]. Государство в будущем не столкнется с проблемой неплатежеспособности по своему долгу.

Курсовая политика сбалансирования федерального бюджета предполагает необходимость формирования значительных международных резервов, которые отвлекают финансовые ресурсы из национальной экономики и снижают уровень внутреннего потребления. В условиях данной политики, при росте цен на нефть Банк России должен продавать иностранную валюту из своих резервов, а при снижении цен на нефть – покупать её. Таким образом, будет иметь место не антициклическая, а проциклическая денежно-кредитная политика. Кроме того, он столкнулся бы с проблемой сбалансирования платежного баланса. Так, при снижении цен на нефть он должен был бы изыскивать неэмиссионные финансовые резервы на приобретение иностранной валюты в целях еще большего ослабления курса рубля до уровня, при котором федеральный бюджет стал бы сбалансированным.

Реализация курсовой политики, направленной на достижение сбалансированности федерального бюджета, колебания курса национальной валюты будут более значительными, чем при свободном плавании. Это объясняется наличием большей степени чувствительности изменения сальдо платежного баланса по сравнению с изменением сальдо федерального бюджета при изменении курса российского рубля.

Введение режима курсовой политики, направленной на обеспечение сбалансированности федерального бюджета связана с наличием большого инфляционного риска по сравнению с политикой свободного плавания. Это обусловлено наличием большей амплитуды колебаний курса национальной валюты. Так, например, большая девальвация российского рубля в большей степени повышает цены на импортные товары, что приводит и к большему повышению общего уровня товарных цен в стране. Кроме того, значительные колебания курса рубля приводят к формированию инфляционных ожиданий и соответственно к росту темпов инфляции (с позиции теории адаптивных ожиданий) [4, с. 130-138].

Подытоживая вышеизложенное можно сделать вывод о том, что выбор режима валютного курса является сложной и многоплановой проблемой и должен учитывать множество факторов. При этом применительно к российской экономике следует учитывать, что курс рубля является эффективным механизмом сбалансирования федерального бюджета.

#### **Список литературы**

1. Дробышевский С.М., Трунин П.В., Евдокимова Т.В. Влияние выбора целей и инструментов политики денежных властей и уязвимость экономик. М.: Дело, 2012. 204 с.
2. Институциональные вызовы современной России: экономика и право. Монография / под ред. Н.А. Антоновой, Л.А. Карасевой, А.Н. Сухарева. Тверь: ФГБОУ ВО «Тверской государственный университет». Тверь, 2016. 238 с.
3. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л.Н. Красавиной. М.: Финансы и статистика, 1994. 592 с.
4. Проблемы выживания и развития экономики России. Монография / Под ред. В.А. Петрищева. – Тверь: Твер. гос. ун-т, 2015. 212 с.
5. Сухарев А.Н. Направления размещения государственных финансовых резервов федерального бюджета // Финансы и кредит. 2010. № 3. С. 21-30.
6. Сухарев А.Н. О необходимости обеспечения устойчивости федерального бюджета Российской Федерации // Финансы и кредит. 2014. № 4. С. 2-8.

7. Сухарев А.Н. Суверенные фонды благосостояния: международный и российский опыт // *Финансы и кредит*. 2010. № 17. С. 31-37.
8. Сухарев А.Н. Фискально-бюджетная и денежно-кредитная политика в контексте антициклического регулирования национальной экономики // *Финансовая аналитика: проблемы и решения*. 2010. № 7. С. 55-61.

## **THE DILEMMA OF RUSSIAN EXCHANGE RATE POLICY**

**A.N. Sukharev**

Tver State University, Tver

The author considers theoretical issues of the Central Bank exchange rate regime, the advantages and disadvantages of various exchange rate policy options. The regime of free fluctuation is an automatic mechanism of the Federal budget balancing, but this balancing act is not complete. The problem is the choice of the nominal anchor of the monetary policy to ensure the stability of the price level. In this respect, the alternatives are either targeting of the national currency, or the targeting of the money supply.

**Keywords:** *national currency, exchange rate, economic shocks, exchange rate policy, Federal budget.*

*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 Author:*

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

### **References**

1. Drobyshevskij S.M., Trunin P.V., Evdokimova T.V. Vlijanie vybora celej i instrumentov politiki denezhnyh vlastej i ujazvimos' jekonomik. M.: Delo, 2012. 204 s.
2. Institucional'nye vyzovy sovremennoj Rossii: jekonomika i pravo. Monografija / pod red. N.A. Antonovoj, L.A. Karasevoj, A.N. Suhareva. Tver': FGBOU VO «Tverskoj gosudarstvennyj universitet». Tver', 2016. 238 s.
3. Mezhdunarodnye valjutno-kreditnye i finansovyje otnoshenija / Pod red. L.N. Krasavinoj. M.: Finansy i statistika, 1994. 592 s.
4. Problemy vyzhivaniya i razvitija jekonomiki Rossii. Monografija / Pod red. V.A. Petrishheva. – Tver': Tver. gos. un-t, 2015. 212 s.
5. Suharev A.N. Napravlenija razmeshhenija gosudarstvennyh finansovyh rezervov federal'nogo bjudzheta // *Finansy i kredit*. 2010. № 3. S. 21-30.
6. Suharev A.N. O neobходимости obespechenija ustojchivosti federal'nogo bjudzheta Rossijskoj Federacii // *Finansy i kredit*. 2014. № 4. S. 2-8.
7. Suharev A.N. Suverennye fondy blagosostojanija: mezhdunarodnyj i rossijskij opyt // *Finansy i kredit*. 2010. № 17. S. 31-37.
8. Suharev A.N. Fiskal'no-bjudzhetnaja i denezhno-kreditnaja politika v kontekste anticiklicheskogo regulirovanija nacional'noj jekonomiki // *Finansovaja analitika: problemy i reshenija*. 2010. № 7. S. 55-61.