

Библиографический список

1. Аверина Л. М., Сиротин Д. В. Оценка пространственных эффектов от инновационной активности промышленно развитых регионов РФ // Экономика региона. 2020. Т. 16, вып. 1. С. 268-282.
2. Сакович В. А., Бровка Г. М. Инновационная безопасность: основные понятия, сущность // Наука и техника. 2016. Т. 15. № 2. С. 144-153.
3. Суховой А. Ф., Голова И. М. Дифференциация стратегий инновационного развития регионов как условие повышения эффективности социально-экономической политики в РФ // Экономика региона. 2020. Т. 16, вып. 4. С. 1302-1317.

V. Shkurko

INNOVATIVE DEVELOPMENT AND ECONOMIC SECURITY

Abstract

The article considers the method of quantitative risk assessment. The approach to the definition of innovation security as one of the components of economic security is considered. This approach takes into account both security risks and threats, as well as innovative opportunities. The proposed method will allow for a quantitative assessment of innovation security.

Keywords: innovative development, innovative security, economic security, innovative risk, risk assessment, fuzzy sets.

УДК 336.711

В. А. Штунь

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ: ПРОШЛОЕ, НАСТОЯЩЕЕ И БУДУЩЕЕ

Аннотация

Несмотря на относительно стабильный уровень цен, проблема регулирования инфляции является одной из самых острых в экономической науке. Стабильный уровень цен в экономике призвана обеспечивать денежно-кредитная политика. Так, еще в 2015 году инфляция превышала 16 %, что является достаточно высоким уровнем. В том же году и изменились принципы монетарной политики Банка России. Актуальность темы исследования определяет анализ результатов новой политики за прошедшие 5 лет с момента смены основных принципов ДКП ЦБ РФ, а также то, как отразилась на денежных отношениях пандемия в 2020 году. В статье дано общее определение денежно-кредитной политики, её виды, инструменты, режимы и методы. Рассмотрена политика Банка России до 2015 года и причины от отказа её дальнейшего использования. Приведены принципы политики ЦБ РФ в настоящее время. Показаны последствия перехода к новым принципам. Отдельно выделен обзор ситуации во время периода соответствовавшего началу пандемии Covid-19 весной 2020 года. Также приведен обзор прогноза направлений ДКП в ближайшем будущем. Цель работы – провести общий анализ монетарной политики России и сформулировать содержательный вывод относительно результатов её проведения.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, Центробанк, инфляция, ключевая ставка, пандемия, таргетирование.

Денежно-кредитная (синоним – монетарная) политика – это политика, которая воздействует на количество денег в обращении, проводимая Центробанком. Критерием оптимизации показателей, характеризующих эффективность денежно-кредитной политики Центрального Банка любого государства является снижение уровня инфляции и стабилизация инфляционных ожиданий экономических агентов. Также монетарная политика может быть определена, как управление денежной массой или создание условий для доступа экономических субъектов к кредитным ресурсам, соответственно определенным экономическим целям. В современных условиях государствами используются следующие два вида монетарной политики:

- стимулирующая, или политика кредитной экспансии;

- сдерживающая, или политика кредитной рестрикции.

Так, в результате кредитной экспансии увеличиваются ресурсы коммерческих банков, вследствие чего увеличивается и сумма денег в обращении. В свою очередь, в результате кредитной рестрикции коммерческие банки ограничиваются в выдаче кредитов, что приводит к тому, что экономика перестает насыщаться деньгами. Таким образом, в зависимости от выбранного направления кредитно-денежной политики, используя различные инструменты ДКП, центральные банки регулируют размер денежной массы в обращении.

Основными инструментами и методами денежно-кредитной политики Банка России являются:

- 1) процентные ставки по операциям Банка России;
- 2) обязательные резервные требования;
- 3) операции на открытом рынке;
- 4) рефинансирование кредитных организаций;
- 5) валютные интервенции;
- 6) установление ориентиров роста денежной массы;
- 7) прямые количественные ограничения;
- 8) эмиссия облигаций от своего имени.

Монетарная политика имеет свои целевые ориентиры, а их выбор определяет ее режим.

В соответствии с чем определены следующие режимы денежно-кредитной политики:

1. Таргетирование инфляции, целью которого является поддержание стабильного уровня цен [1, с. 10]. Для того чтобы таргетирование инфляции сработало правильно, необходимо выбрать определенный индикатор и определить его целевой уровень, который и нужно поддерживать в заданных пределах. В большинстве случаев страны используют индекс потребительских цен (ИПЦ), который рассчитывается на основе потребительской корзины, в которую входит широкий набор товаров и услуг.

2. Таргетирование валютного курса. Цель данного режима – поддержание стабильного курса национальной валюты. Курс национальной валюты поддерживается путем проведения валютных интервенций центральным банком для достижения определенного ценового соотношения на внутреннем и внешнем рынках [2, с. 12].

3. Денежное таргетирование. Применяется в виде установления и поддержания значений денежных агрегатов на определенном целевом уровне в среднесрочном периоде. Режим применяют в случае отстраненности экономик стран от международных валютных систем [3, с. 70].

4. Таргетирование номинального ВВП, используя показатели реального ВВП и инфляции. Режим основывается на отслеживании макроэкономических показателей и проведении политики в соответствии с анализом этих показателей [4, с. 63].

5. Таргетирование кредита. Этот режим подразумевает установление целевого значения объема кредитования или прироста совокупной массы кредитных ресурсов.

Для анализа текущей политики и определения применяемого режима ДКП Банка России следует рассмотреть предысторию политики ЦБ до настоящего момента времени. Так, в 2005 году режим денежно-кредитной политики Банка России состоял в строгом поддержании стабильной обстановки на валютном рынке [5, с. 594]. Сначала 2005 года обменный курс рубля был привязан к бивалютной корзине, состоящей из евро и доллара. Тогда евро вошло в число мировых резервных валют, и размер колебаний доллара и евро к рублю был разным, что и определило использование двух валют в регулировании. Таким образом, на валютном рынке в качестве инструмента ДКП применялись валютные интервенции на основе бивалютной корзины, одним из режимов было валютное таргетирование. Также в тот период Банк России пытался совместить использование двух режимов одновременно: таргетирование валютного курса и удержание инфляции на определенном уровне. Но обеспечить положительный результат проведения двух политик одновременно невозможно в долгосрочной перспективе, так как их действие разнонаправлено. Таргетирование инфляции неэффективно в условиях превышения объема импорта над экспортом, так как в этом случае

имеет место импортированная инфляция, также может замедлиться экономический рост, при этом таргетирование валютного курса не является панацеей, оно само по себе не решает главную проблему – проблему роста цен в экономике, а резервы Центрального Банка, потраченные на валютные интервенции истощаются. В то же время, денежно-кредитная политика не определяет финансовую стабильность и направленное экономическое развитие страны, из чего появляется особенность выбора типа ДКП. В свою очередь, для эффективного управления требуются структурная состоятельность и реформирование реального сектора. Однако, Банк России принял решение изменить режимы регулирования для более эффективного осуществления своей деятельности и снижения инфляции в целом, для этого он начал переход к реализации режима инфляционного таргетирования в условиях свободного курсообразования валюты. Это произошло в 2015 году.

В настоящее время Центробанк проводит свою политику в соответствии с рядом следующих принципов [6]. 1. Центробанком устанавливается постоянная количественно измеряемая цель по инфляции в процентах. В настоящее время Банк России установил в качестве цели поддержание размера годовой инфляции в 4 %. При этом допускаются небольшие колебания вокруг целевого уровня как в меньшую, так и в большую сторону. 2. Валютный курс специально не регулируется, он является плавающим и формируется благодаря механизму взаимодействия спроса и предложения на валютном рынке. При таком валютном курсе интервенции не проводятся на внутреннем валютном рынке. Однако ЦБ все же может проводить операции с иностранной валютой на этом рынке в случае появления финансовой нестабильности или угрозы ее возникновения, а также для пополнения международных резервов. Например, такая ситуация произошла в марте-апреле 2020 года с целью стабилизации обстановки на фоне начавшегося кризиса из-за появившейся пандемии. 3. Ключевая ставка – это основной инструмент Банка России. Внутренний спрос и инфляция регулируются посредством процентных ставок в экономике, которые в свою очередь реагируют на изменение ключевой ставки ЦБ. 4. Для принятия решений по ДКП Банк России использует макроэкономические прогнозы, которые основаны на широком круге информации. Это происходит из-за того, что механизм ДКП действует через длинные цепочки взаимосвязей, а потому влияние происходит с некоторой задержкой. Поэтому для оценки влияния решения по ключевой ставке на экономику и инфляцию необходим макроэкономический прогноз. 5. Банк России является информационно-открытым, информация о проведении ДКП является общедоступной. Это необходимо для повышения доверия к ЦБ и понимания проводимой ДКП, целью является формирование предсказуемой экономической среды для всех участников экономических отношений. Таким образом, в настоящее время роль ДКП сводится к формированию низких темпов инфляции и предсказуемого уровня процентных ставок. Также Банк России отвечает только за монетарную часть инфляции, а за оставшуюся немонетарную составляющую отвечает Правительство РФ [7, с. 123]. В общем и целом, переход к новой политике показал свои результаты в плане снижения темпов инфляции. Переломным моментом в инфляционной динамике стал 2016 г., когда ИПЦ снизился до 5,39 %. В 2017 и 2018 г. ИПЦ продолжил своё снижение. В 2017 г. ИПЦ составил 2,51 %, а в 2018 г. – 4,262 %. Динамика инфляции за 10 лет представлена на рис. 1.

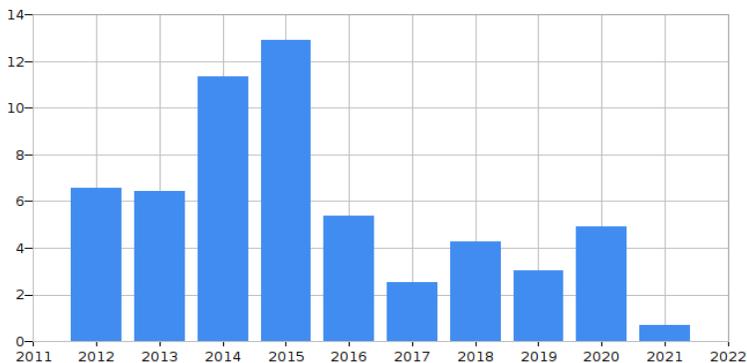


Рис. 1. Динамика ИПЦ в РФ за последние 10 лет (рассчитано: [11])

На графике видно, что после завершения кризиса 2015 в России и полного перехода к новой политике, инфляция заметно сократилась. Последние 5 лет она сильно не отклоняется от целевого уровня. Таким образом, инфляция снизилась, но сам ее уровень нестабилен, колебания вокруг целевого уровня стали интенсивнее. Интересно рассмотреть экономическую ситуацию в России в период начала пандемии в связи с непростыми экономическими условиями в этот период. На удивление, несмотря на некоторое ускорение темпа роста цен в марте-апреле 2020 г., инфляция в годовом выражении в марте и апреле 2020 г. составила 2,5 и 3,1 % соответственно, оставаясь существенно ниже целевого уровня, что позволило Банку России осуществить значительное смягчение монетарной политики [8, с. 4]. Так, 27 апреля ключевая ставка была снижена на 0,5 п. п., до 5,5 % годовых, 22 июня – на 1 п. п., до 4,5 % годовых и 27 июля – на 0,25 п. п., до 4,25 %. В настоящее время в связи с новой тенденцией инфляции к росту, ключевая ставка была повышена до 4,5 %. Таким образом, во время самого тяжелого периода недавно начавшейся пандемии ДКП оставалось эффективной и нестабильности в экономике не произошло.

Интересен также момент развития монетарной политики ЦБ в будущем. Принципы, цели и инструменты денежно-кредитной политики приведены в документе «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов» [9]. Из материалов Документа следует, что Банк России продолжает соблюдать обозначенные в предыдущих документах принципы ДКП. Теперь в Документе указано, что теперь ключевая ставка формируется на основе прогнозов, а политика ЦБ проводится в условиях неопределенности. Таким образом, такие замечания способствуют росту доверия к ЦБ и большей прозрачности коммуникаций. Банк России представил четыре сценария развития российской экономики на среднесрочном горизонте – базовый (исходит из медленного восстановления мировой экономики. При этом российская экономика начнет восстановление только в начале 2021 года и в 2022 году уровень выпуска уже станет потенциальным, оставаясь в этих пределах до конца прогнозного ориентира. Денежно-кредитная политика будет оставаться мягкой с последующим переходом к нейтральной по мере достижения уровнем инфляции целевого уровня.) и три альтернативные – проинфляционный (сценарий предполагает значительное падение потенциала экономики при сохранении динамики спроса. Также он содержит сценарное предположение о том, что бюджетная консолидация может происходить медленнее и растянуться до 2023 года. При таком предположении экономика переходит к низкому потенциалу в 2021 году.), дезинфляционный (предполагается медленное восстановление спроса, что произойдет в случае продолжения действия ограничительных мер в связи с продолжением пандемии и ужесточением ее последствий. Такой длительный период сниженного спроса окажет

понижительное воздействие на инфляцию, что потребует сохранения мягкой ДКП или даже дополнительного смягчения.), рисковый (сценарий содержит в себе сильное падение потенциала экономики и практически отсутствующее восстановление спроса. Дополнительно к этому учитываются различные другие риски, такие как: обострение геополитических рисков и торговых противоречий, долговых проблем отдельных стран или отраслей. Если проинфляционные риски усилятся, то монетарная политика должна будет существенно ужесточена с возвратом к мягкой только во второй половине прогнозного периода.). Таким образом, прогнозы Банка России составлялись на основе различных допущений степени влияния пандемии коронавируса на восстановление спроса, а также на динамику восстановления потенциального выпуска, учитывая различные отложенные эффекты, возникшие по причине правительственных ограничений экономики [10, с. 8]. Различные сценарии Банка России основываются на комбинации этих допущений.

Библиографический список

1. Господарчук Г. Г., Зеленева Е. С. Оценка эффективности денежно-кредитной политики центральных банков // *Финансы: теория и практика*. 2021. № 1. Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/otsenka-effektivnosti-denezhno-kreditnoy-politiki-tsentralnyh-bankov>
2. Моисеев С. Р. Таргетирование реального валютного курса // *Финансы и кредит*. 2008. № 22 (310). Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/targetirovanie-realnogo-valyutnogo-kursa>
3. Рогатенюк Э. В. Сравнительная характеристика режимов реализации денежнокредитной политики (режимов таргетирования) // *Экономика строительства и природопользования*. 2017. № 3 (64). Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/sravnitel'naya-harakteristika-rezhimov-realizatsii-denezhnokreditnoy-politiki-rezhimov-targetirovaniya>
4. Taylor J. B. What would nominal GNP targeting do to the business cycle? // *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, Elsevier. 1985. № 22 (1). Pp. 61-84.
5. Бутузова А. С. Денежно-кредитная политика в России: смена приоритетов и целевых ориентиров // *Финансы и кредит*. 2018. № 3 (771). Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/denezhno-kreditnaya-politika-v-rossii-smena-prioritetov-i-tselevykh-orientirov>
6. Цели и принципы денежно-кредитной политики // Банк России. Режим доступа https://cbr.ru/dkp/objective_and_principles/
7. Гордиевич Т. И., Рузанов П. В. Денежно-кредитная политика: основные режимы и трансмиссионный механизм // *ОНВ. ОИС*. 2019. № 2. Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/denezhno-kreditnaya-politika-osnovnye-rezhimy-i-transmissionnyy-mehanizm>
8. Божечкова А. В., Трунин П. В. Денежно-кредитная политика и инфляция: итоги 2020 г. // *Экономическое развитие России*. 2021. № 1. Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/denezhno-kreditnaya-politika-i-inflyatsiya-itogi-2020-g>
9. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов // Банк России. Режим доступа https://cbr.ru/about_br/publ/ondkp/on_2021_2023/
10. Абрамова М. А., Дубова С. Е., Ершов М. В., Звонова Е. А., Масленников В. В., Пищик В. Я. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики на 2021 год и период 2022 и 2023 годов: мнение экспертов Финансового университета // *Экономика. Налоги. Право*. 2021. № 1. Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/ob-osnovnykh-napravleniyah-edinoy-gosudarstvennoy-denezhno-kreditnoy-politiki-na-2021-god-i-period-2022-i-2023-godov-mnenie>
11. Уровень инфляции по годам // Статбюро. Режим доступа: <https://www.statbureau.org/ru/russia/inflation-charts-yearly>

MONETARY POLICY OF RUSSIA: PAST, PRESENT AND FUTURE

Abstract

Despite the relatively stable price level, the problem of inflation regulation is one of the most important in economics. Monetary policy is intended to ensure a stable price level in the economy. So, back in 2015, inflation exceeded 16%, which is a fairly high level. In the same year, the principles of the monetary policy of the Bank of Russia have changed. The relevance of the research topic is determined by the analysis of the results of the new policy over the past 5 years since the change in the basic principles of the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation, as well as how the pandemic affected monetary relations in 2020. The article provides a general definition of monetary policy, its types, instruments, regimes and methods. The Bank of Russia policy until 2015 and the reasons for refusing to use it further are considered. The principles of the current policy of the Central Bank of the Russian Federation are given. The consequences of the transition to new principles are shown. A separate overview of the situation during the period corresponding to the beginning of the Covid-19 pandemic in the spring of 2020 is highlighted. It also provides an overview of the forecast directions for monetary policy in the near future. The purpose of this work is to conduct a general analysis of Russia's monetary policy and formulate a meaningful conclusion regarding the results of its implementation.

Keywords: monetary policy, central bank, inflation, key interest rate, pandemic, targeting.