

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Банковская деятельность

ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ ПОЛИТИКА БАНКА РОССИИ В УСЛОВИЯХ ВНЕШНЕЭКОНОМИЧЕСКИХ ШОКОВ

Александр Николаевич СУХАРЕВ

доктор экономических наук, профессор кафедры конституционного, административного и таможенного права,
Тверской государственной университет, Тверь, Российская Федерация
su500005@yandex.ru

История статьи:

Принята 26.05.2015
Одобрена 16.09.2015

УДК 338.22

Ключевые слова: цена на нефть, денежно-кредитная политика, Банк России, внешнеэкономический шок, денежная стерилизация

Аннотация

Предмет. В статье исследуется характер и содержание денежно-кредитной политики Банка России в условиях внешнеэкономических шоков.

Цели. Раскрытие механизмов стабилизации экономики России в условиях внешнеэкономических шоков, обусловленных колебаниями цен на нефть на мировых рынках, с использованием мер денежно-кредитной политики.

Методология. В качестве методологических инструментов использованы формальная логика и системный подход к исследованию макроэкономических процессов.

Результаты. Рассмотрены меры денежно-кредитной политики Банка России в условиях внешних экономических шоков, включая их взаимосвязь с мерами налогово-бюджетной политики. В связи с этим проанализирован механизм стерилизации денежной массы в рамках реализации мер по стабилизации экономики, а также особенности денежно-кредитной политики России в условиях роста и падения цен на нефть на мировом рынке.

Выводы. Отмечено, что экономика РФ подвержена мощным внешнеэкономическим шокам, связанным с колебаниями цен на нефть на мировых рынках. Данное обстоятельство требует проведения особой денежно-кредитной политики. Для этого был создан стабилизационный экономический механизм – Стабилизационный фонд РФ (с 2008 г. – Резервный фонд РФ). Стабилизационный фонд оказывается встроенным не только в налогово-бюджетный, но и в денежно-кредитный механизм. Он обеспечивает повышение сбалансированности федерального бюджета и одновременно снижает степень колебания национальной валюты. В целом он стабилизирует макроэкономические показатели страны. В России направления денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики носят асимметричный характер. При росте цен на нефть денежно-кредитная политика является экспансионистской, а налогово-бюджетная – рестрикционной. А при падении цен на нефть денежно-кредитная политика должна становиться рестрикционной, а налогово-бюджетная – экспансионистской. Сделан вывод о том, что действующая денежно-кредитная политика в нашем государстве не направлена на активизацию экономического роста, а меры экономической стабилизации реализуются преимущественно за счет ограничения использования внутренних сбережений экономики и наращивания международных резервов.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Экономика России является крайне неустойчивой и зависит от конъюнктуры цен на нефть, складывающейся на мировом рынке. Это становится фактором мощных шоков для российской экономики. Повышение цен на нефть и увеличение выгодности экспорта нефти привело к возникновению «голландской болезни», которая сдерживает развитие промышленности [1–6], что обуславливает особенности экономической политики России (включая налогово-бюджетную и денежно-кредитную) [7–9]. Большие проблемы возникают в условиях падения нефтяных цен, что быстро меняет основные макроэкономические показатели [10, 11]. Это требует адекватных мер как стороны Правительства РФ, так и со стороны Банка России в целях стабилизации национальной экономики.

Повышение цен на нефть вызывает укрепление национальной валюты, что подрывает

конкурентоспособность национальных товаров. Банк России может искусственно сдерживать укрепление национальной валюты путем покупки на внутреннем рынке иностранной валюты. Это приводит к росту международных резервов Банка России и одновременно может создать две проблемы:

- роста темпов инфляции;
- потери капитала Банком России (вплоть до отрицательного его значения).

Рост темпов инфляции может происходить из-за эмиссии денег в целях приобретения Банком России в огромных масштабах иностранной валюты. В итоге, несмотря на сдерживание номинального укрепления национальной валюты, произойдет ее реальное укрепление, что сделает политику Банка России по сдерживанию национальной валюты от укрепления

нерезультативной. Чтобы решить свои задачи, Банк России должен прежде всего опираться на неэмиссионные источники приобретения иностранной валюты. Такими источниками являются заемные средства.

Он может получить заемные средства у частного и государственного секторов. В качестве частного сектора здесь могут выступать коммерческие банки, а государственного – Правительство РФ (табл. 1).

Средства коммерческих банков могут привлекаться путем размещения депозитов в Банке России или приобретения его облигаций. Оба этих способа ведут к росту процентных ставок в стране, вытеснению инвестиций в национальной экономике и снижению выплат процентного дохода со стороны Банка России. Процентная ставка по заемным средствам будет выше процентной ставки по средствам, размещаемым в международные резервы (ситуация отрицательной процентной маржи), что приведет к получению Банком России убытков от таких операций. Убытки могут быть значительными, что вызовет критику в адрес его руководство. Необходимо помнить, что Банк России выполняет свои конституционные задачи за счет покрытия своих расходов получаемыми доходами. Поэтому при принятии решений руководство Банка России будет исходить не только из общественной целесообразности, но и из собственного интереса. Такой внутренний конфликт интересов получил название дихотомии Банка России¹.

Предпочтительным является реализация автоматического механизма увеличения ресурсной базы Банка России 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 ее в стабилизационный фонд². Чем больше цена на нефть, тем больше и величина природной ренты. Этот излишек будет изыматься государством и направляться в специальный фонд. Средства фонда могут быть использованы на покупку иностранной валюты. Правительство РФ может либо само покупать иностранную валюту,

используя средства фонда, либо размещать их в Банке России, который направит эти средства на приобретение иностранной валюты. При любом варианте будет достигнут один макроэкономический эффект – сдерживание курса национальной валюты от быстрого укрепления. Учитывая, что Банк России отвечает за денежно-кредитную политику и устойчивость национальной валюты, было бы целесообразным разрешить ему самому принимать решения об объемах покупки иностранной валюты, то есть управлять размещением средств Резервного фонда РФ.

Падение цен на нефть привело к необходимости расходования средств Резервного фонда РФ и одновременно обеспечило дополнительный приток иностранной валюты на внутренний валютный рынок, что должно сдерживать национальную валюту от девальвации.

Автоматизм рассмотренного механизма состоит в том, что Банк России 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, данный механизм оказывается встроенным не только в налогово-бюджетный, но и в денежно-кредитный механизм. Он обеспечивает повышение сбалансированности федерального бюджета и одновременно снижает степень колебания национальной валюты. В целом он стабилизирует макроэкономические показатели.

Заметим, что механизм денежной стерилизации можно рассматривать в двух аспектах:

- стерилизация национальной валюты;
- стерилизация иностранной валюты.

По сути, эти два механизма взаимосвязаны и представляют собой две стороны одного и того же процесса. Банк России 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, возникает проблема ее дальнейшего изъятия из экономики в целях недопущения роста темпов инфляции. Тогда уже следует говорить о стерилизации национальной валюты. Необходимость стерилизации национальной валюты возникает в том случае, если Банк России осуществляет стерилизацию национальной валюты за счет денежной эмиссии в объемах,

¹ Смирнова О.В. Золото как элемент международных резервов и его влияние на финансовый результат Центрального банка Российской Федерации // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2012. № 43. С. 31–39.

² Здесь в качестве стабилизационного фонда понимается обобщенный фонд денежных средств, создаваемый в целях обеспечения устойчивости национальной экономики. В России в таком качестве в 2004–2007 гг. выступал Стабилизационный фонд РФ, а с 2008 г. – Резервный фонд РФ.

превышающих те, которые необходимы для достижения поставленной цели по инфляции.

Преимущество реализации денежной стерилизации на основе механизма стабилизационного фонда состоит:

- в повышении сбалансированности федерального бюджета на основе реализации антициклического бюджета;
- получении в необходимых объемах Банком России финансовых ресурсов;
- отсутствии давления на процентные ставки;
- перераспределении природной ренты, образующейся в нефтяном секторе в пользу общества.

В России с 2004 г. стала проводиться денежная стерилизация на основе стабилизационного механизма (в 2004–2008 гг. функционировал Стабилизационный фонд РФ, с 30.01.2008 – Резервный фонд РФ и Фонд национального благосостояния России)³.

При реализации механизма денежной стерилизации Банк России 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 Банка России. Как самый крупный владелец валютных активов и драгоценных металлов, он будет больше всех терять при укреплении национальной валюты и больше всех получит выигрыш от ее девальвации [12]. В этом также проявляется внутренний конфликт интересов у Банка России. Потери от отрицательной переоценки могут быть настолько значительными, что превысят капитал Банка России, в результате чего он может стать отрицательным [13].

Средством сокращения потерь Банка России при укреплении национальной валюты является размещение на его счетах средств Правительства РФ в иностранной валюте. В этом случае потери и выигрыши от изменения курса национальной валюты будут ложиться на государство (федеральный бюджет) – собственника средств и это не приведет к увеличению открытой позиции по иностранной валюте у Банка России. Иными

словами, операции Правительства РФ со стабилизационными средствами будут нейтральны по отношению к прибылям и убыткам Банка России. У Правительства РФ не возникнет беспокойства относительно того, что стабилизационные средства в национальной валюте будут сокращаться под воздействием укрепления национальной валюты: расходуемые средства оно будет при падении цен на нефть, то есть в период ослабления национальной валюты, что увеличит объем Резервного фонда РФ в национальной валюте.

К примеру, если по состоянию на 01.12.2014 курс доллара США составлял 49,32 руб., то на 01.02.2015 – 68,93 руб. Это означает, что каждый 1 млрд долл. в составе международных резервов привел к получению Банком России 19,61 млрд руб. от их положительной переоценки. Учитывая, что на 01.02.2015 Банк России имел международные резервы в объеме 315,8 млрд долл., за два месяца выгода от положительной переоценки составила 6,2 трлн руб. Более значительный результат положительной переоценки будет, если рассматривать период с 01.07.2014, когда курс доллара составлял 33,84 руб. Тогда сумма положительной переоценки достигла бы 11,07 трлн руб. Однако прирост капитала Банка России с этой даты был меньше – с 3,17 трлн руб. до 9,05 млрд руб. (на 5,88 трлн руб.)⁴. В этом приросте небольшая часть приходится на полученную прибыль, а остальное – на переоценку международных резервов. Эта переоценка была бы еще большей, если бы Банк России имел открытую валютную позицию по средствам Резервного фонда РФ и Фонда национального благосостояния России, размещенным на его счетах⁵.

Отметим, что Банк России в балансе в 2014 г. не отражал увеличение капитала вследствие получения положительных переоценок международных резервов. За 2014 г. величина его капитала показывалась практически на неизменном уровне, несмотря на значительный рост курса валют, в которых номинированы международные резервы. На 01.01.2014 величина капитала была показана равной 3,15 трлн руб., а на 1 июля и 1 декабря – 3,17 млрд руб. И только в 2015 г. величина капитала была показана в соответствии с ее действительной оценкой⁶.

³ Смирнова О.В. Сеньораж: механизмы формирования и методы расчета // Финансовая аналитика: проблемы и решения». 2012. № 40. С. 24–30; Сухарев А.Н. Стабилизационный финансовый механизм современных государств: теория, практика и перспективы // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2010. № 11. С. 40–46.

⁴ Рассчитано по балансу Банка России. URL: <http://www.cbr.ru>

⁵ На 01.02.2015 в Банке России в иностранной валюте были размещены все средства Резервного фонда РФ и 2/3 средств Фонда национального благосостояния России.

⁶ Баланс Банка России. URL: <http://www.cbr.ru>

Направления денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики в рамках циклов «рост – падение» нефтяных цен обязаны быть в целом диаметрально противоположными. При росте цен на нефть денежно-кредитная политика должна носить экспансионистский характер, а налогово-бюджетная политика – рестрикционный характер. Наоборот, при падении цен на нефть денежно-кредитная политика обязана быть рестрикционной, а налогово-бюджетная – экспансионистской. Таким образом, имеет место своеобразный асимметричный характер двух видов экономической политики.

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 зачисления в Резервный фонд РФ. В этот период Банк России может проводить отрицательную переоценку своих валютных резервов, снижая величину капитала;

2) в период низких цен на нефть федеральный бюджет сводится с дефицитом, происходит расходование стабилизационных средств. Банк России, наоборот, может получать положительные разницы от переоценки валютных резервов, увеличивая свой капитал.

Правительство РФ, как правило, не имеет юридической возможности изъятия в доходы государственного бюджета прироста капитала Банка России от положительной переоценки валютных резервов. Это может быть реализовано лишь через механизм прибыли и возможно, если Банк России осуществит массированную 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. 75% прибыли Банка России подлежит перечислению в федеральный бюджет. Это означает перечисление Правительству РФ трех четвертей от прироста капитала вследствие переоценки международных резервов (за исключением той части, которая приходится на средства Резервного фонда РФ и Фонда национального благосостояния России, размещенные Министерством финансов РФ в Банке России, полностью относящиеся на эти фонды и считающиеся средствами федерального бюджета).

Рост цен на нефть приводит к увеличению экспортной выручки и предложения иностранной валюты на внутреннем рынке. В результате чего национальная валюта укрепляется, снижается конкурентоспособность национальных товаров. Население переориентирует спрос с потребления национальных товаров на иностранные, а экспортерам не нефтегазового сектора экономики становится все труднее продавать на внешнем рынке свои товары. В этих условиях Банк России 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. Банк России должен покупать иностранную валюту на национальную валюту, эмитентом которой он является. При этом следует сделать так, чтобы такие покупки иностранной валюты были нейтральны по отношению к таргетируемой инфляции. Это накладывает ограничения на величину расходов Банка России на приобретение иностранной валюты и на ту величину иностранной валюты, которую он может приобрести. Такие ограничения детерминируются денежной программой Банка России – рассчитываемым увеличением денежного предложения вследствие роста спроса на деньги в рамках достижения установленной цели по уровню инфляции. Изменение денежного предложения происходит вследствие:

- изменения реального ВВП;
- увеличения уровня цен;
- изменения скорости денежного обращения.

Формализованно финансово-ресурсную базу Банка России для приобретения иностранной валюты можно представить следующим образом: *Объем приобретения иностранной валюты × Курс национальной валюты = Изменение денежной базы (в узком определении) в рамках таргетирования инфляции + Изменение размещенных и привлеченных средств кредитных организаций в Банке России + Изменение выпущенных облигаций Банка России + Изменение величины средств на счетах расширенного правительства⁷.*

Для увеличения финансово-ресурсной базы могут использоваться стабилизационные средства, которые Правительство РФ вправе разместить в Банке России. В этом случае бюджетные излишки

⁷ Под расширенным правительством понимается Правительство Российской Федерации, органы государственной власти субъектов РФ, местные власти и внебюджетные фонды.

будут использоваться для приобретения иностранной валюты.

Традиционным инструментом денежно-кредитной политики Банка России является учетная ставка, отражающая стоимость денег в национальной экономике. Циклический рост и падение цен на нефть на мировых рынках приводят к росту или сокращению объема финансовых ресурсов в национальной экономике. Это требует корректировки учетной ставки. В том случае, если бы при падении цен на нефть Банк России не повысил бы учетную ставку или повысил ее на меньшую величину, чем того требуют новые рыночные условия, то он столкнулся бы с недостатком располагаемых денежных средств для рефинансирования коммерческих банков. В итоге он должен либо увеличить объем денежной базы (что является недопустимым в этот момент времени, так как это еще больше усиливает темпы инфляции), либо ужесточить механизм рефинансирования коммерческих банков, закрыв доступ к его ресурсам для ряда кредитных организаций. Последнее привело бы к формированию двойного рынка ссудного капитала:

- с участием Банка России, где он выступает в качестве кредитора;
- без участия Банка России (при сделках частных лиц друг с другом).

В этом случае снизилась бы эффективность учетной ставки в проведении денежно-кредитной политики.

Банк России 16.12.2014 резко повысил ключевую ставку с 10,5 до 17%⁸. Это было необходимо, чтобы остановить отток капитала за рубеж, повысив тем самым привлекательность российского рубля в качестве средства номинирования сбережений, а также предотвратив массовое изъятие вкладов населения из банков из-за их обесценивания, что только еще больше увеличило бы темпы инфляции и лишило бы коммерческие банки источников ссудного капитала. В дальнейшем снижение темпов инфляции привело к необходимости снижения ключевой ставки, которая с 30.04.2015 стала составлять 12,5%. Такое снижение проведено в целях активизации инвестиционной активности российской экономики и уменьшения инфляционных ожиданий. Следует отметить, что манипуляция Банком России с ключевой ставкой в целях достижения макроэкономической

⁸ В России в качестве учетной ставки ранее использовалась ставка рефинансирования, а с 13.09.2013 – ключевая ставка. Ставка рефинансирования продолжила свое существование и стала использоваться в целях расчета процентов и пеней.

стабильности подвергается жесткой критике со стороны общества. Негативные макроэкономические последствия, возникающие при падении цен на нефть, начинают связывать с его «неправильной» политикой, обвиняя банк в ухудшении социально-экономического положения в стране. Все это может снизить результативность денежно-кредитной политики, особенно если Совет директоров Банка России при принятии решений будет руководствоваться не столько макроэкономической необходимостью, сколько политической целесообразностью.

Некоторые ученые-экономисты подвергают острой критике монетарные власти России за проведение денежно-кредитной политики, которая, по их мнению, вступает в противоречие с экономическим развитием. Эксперты часто высказываются против политики формирования значительных международных резервов Банком России в целях решения проблем стабилизации экономики, так как это приводит к выводу финансовых ресурсов (внутренних сбережений) за пределы российской экономики. Вместе с тем огромные финансовые ресурсы можно использовать для финансирования инновационного развития России⁹ [14]. Это оказывается актуальным в условиях экономических санкций, введенных Западом против России (они затруднили доступ российским компаниям и банкам к зарубежным рынкам капитала).

Депутат Государственной думы О.Г. Дмитриева уверена, что механизм стабилизационного фонда является неэффективным и фактически может привести к спаду в экономике, а как минимум к торможению темпов ее роста [15]. Руководитель Центра финансовых исследований Института экономики РАН В.К. Сенчагов утверждает, что создание Стабилизационного фонда РФ и наращивание международных резервов Банком России способствовали увеличению темпов инфляции и не смогли решить проблему экономической стабильности. При этом необходимо уделять внимание не столько вопросам экономической стабильности, сколько экономической безопасности [16].

Резкая критика денежно-кредитной политики Банка России содержится в работах академика РАН С.Ю. Глазьева [17–19]. По его оценке, действия монетарных властей в РФ, направленные на ограничение денежного предложения и наращивание международных резервов, ввергают

⁹ Стабилизационный фонд: за и против: итоги круглого стола в Институте Европы РАН от 01.11.2006 // Банковское дело. 2006. № 12. С. 10–17.

российскую экономику в депрессию. Выход из этого он видит в расширении предложения денег в экономике через создание механизма банков развития. При этом Банк России должен стать важным источником долгосрочного кредита.

Таким образом, в отечественной экономической науке не существует единого мнения относительно целесообразности использования антициклических мер денежно-кредитной политики, которые реализует в настоящее время Банк России. Отдельные экономисты видят внутреннюю противоречивость в действиях Банка России для достижения экономической стабилизации.

Итак, можно сделать вывод, что экономика РФ подвержена мощным внешнеэкономическим шокам, связанным с колебаниями цен на нефть на мировых рынках [20–22]. Это требует проведения особой денежно-кредитной политики. В целях повышения ее эффективности был создан стабилизационный экономический механизм, который встроен не только в налогово-бюджетный,

но и в денежно-кредитный механизм. Он обеспечивает повышение сбалансированности федерального бюджета и одновременно снижает степень колебания национальной валюты. В целом такой механизм стабилизирует макроэкономические показатели страны. В России направления денежно-кредитной и налогово-бюджетной политики носят асимметричный характер. При росте цен на нефть денежно-кредитная политика является экспансионистской, а налогово-бюджетная – рестрикционной. А при падении цен на нефть денежно-кредитная политика должна становиться рестрикционной, а налогово-бюджетная – экспансионистской. Цикличность цен на нефть на мировых рынках приводит к циклическому изменению финансового состояния Банка России и федерального бюджета. Существующая денежно-кредитная политика не направлена на активизацию экономического роста, а меры экономической стабилизации реализуются преимущественно за счет ограничения использования внутренних сбережений экономики и наращивания международных резервов.

Таблица 1

Сравнительная характеристика неэмиссионных ресурсов Банка России в механизме денежной стерилизации

Признак сравнения	Частные средства	Государственные средства (механизм стабилизационного фонда)
Источник средств	Коммерческие банки	Государственный бюджет
Характер механизма	«Ручной»	Автоматический
Тип механизма	Рыночный	Нерыночный
Влияние на процентные ставки	Рост	Нейтральность
Влияние на внутренние инвестиции	Вытеснение	Отсутствие вытеснения
Влияние на прибыль и убытки Центрального банка РФ	Сокращение прибыли вплоть до возникновения убытков	Возможность достижения нейтрального воздействия
Влияние на капитал Центрального банка РФ	Снижение вплоть до отрицательного значения	Возможность достижения нейтрального воздействия

Источник: авторская разработка

Список литературы

1. Дробышевский С., Козловская А., Трунин П. Выбор денежно-кредитной политики в стране – экспортере нефти. М.: Фонд «Институт экономической политики им. Е.Т. Гайдара», 2004. 91 с.
2. Караваев В. «Голландская болезнь»: блеск и нищета природно-ресурсного изобилия // Мировая экономика и международные отношения. 2006. № 3. С. 116–125.
3. Кротова М.А., Андреевкова А.С., Бондарев С.С. «Голландская болезнь» в России и особенности ее проявления // Общество: политика, экономика, право. 2013. № 4. С. 89–91.
4. Маслов Д.Г. Институциональные аспекты «ресурсного проклятья» экономик стран, обеспеченных природными ресурсами // Журнал экономической теории. 2010. № 1. С. 13.
5. Полтерович В.М. Эффект «ресурсного проклятья» // Прямые инвестиции. 2009. № 1. С. 17–19.
6. Полтерович В.М., Попов В.В., Тонис А.С. Механизмы «ресурсного проклятья» и экономическая политика // Вопросы экономики. 2007. № 6. С. 4–27.
7. Андрушин С.А., Кузнецова В.В. Денежно-кредитная политика центральных банков в условиях глобального финансового кризиса // Вопросы экономики. 2010. № 6. С. 69–87.

8. *Андрюшин С.А., Кузнецова В.В.* Курсовая политика центральных банков стран с формирующимся рынком // Вопросы экономики. 2011. № 12. С. 21–34.
9. *Андрюшин С.А., Кузнецова В.В.* Приоритеты денежно-кредитной политики центральных банков в новых условиях // Вопросы экономики. 2011. № 6. С. 57–71.
10. *Фетисов Г.* «Голландская болезнь» в России: макроэкономические и структурные аспекты // Вопросы экономики. 2006. № 12. С. 38–53.
11. *Фетисов Г.* Динамика цен и антиинфляционная политика в условиях «голландской болезни» // Вопросы экономики. 2008. № 3. С. 20–36.
12. *Полтерович В.М., Попов В.В., Тонис А.С.* Экономическая политика, качество институтов и механизмы «ресурсного проклятия». М.: Высшая школа экономики, 2007. 98 с.
13. *Смирнова О.В.* Капитал, прибыль и финансовое состояние центрального банка: теоретический аспект // Деньги и кредит. 2014. № 5. С. 50–53.
14. *Некпелов А., Голанд Ю.* От замораживания к инвестированию: новые подходы к денежно-кредитной и валютной политике // Вопросы экономики. 2008. № 3. С. 53–54.
15. *Дмитриева О.Г.* Формирование стабилизационных фондов: предпосылки и следствия // Вопросы экономики. 2006. № 8. С. 17–30.
16. *Сенчагов В.К.* Стратегия развития России: ориентиры и ограничения // Вопросы экономики. 2008. № 8. С. 119–130.
17. *Глазьев С.Ю.* О практичности количественной теории денег или сколько стоит догматизм денежных властей // Вопросы экономики. 2008. № 7. С. 31–45.
18. *Глазьев С.Ю.* Центральный банк против промышленности России // Вопросы экономики. 1998. № 1. С. 16–32, № 2. С. 37–50.
19. *Глазьев С.Ю.* Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике // Вопросы экономики. 2014. № 9. С. 13–29.
20. *Васильева О.Г.* «Голландская болезнь» – миф или реальность? // Журнал экономической теории. 2012. № 1. С. 62–69.
21. *Беренов А.Н.* Сырьевая модель развития: основные аналитические подходы // Российское предпринимательство. 2012. № 21. С. 11–16.
22. *Юрченко К.П.* Монетарные ловушки в ресурсоизбыточной экономике: последствия экономического роста и испытание кризисом // Журнал экономической теории. 2009. № 4. С. 133–143.

ISSN 2311-8709 (Online)
ISSN 2071-4688 (Print)

Banking

THE MONETARY POLICY OF THE CENTRAL BANK OF THE RUSSIAN FEDERATION UNDER EXTERNAL ECONOMIC SHOCKS

Aleksandr N. SUKHAREV

Tver State University, Tver, Russian Federation
su500005@yandex.ru

Article history:

Received 26 May 2015
Accepted 16 September 2015

Abstract

Subject The article considers the nature and content of the monetary policy of the Central Bank of the Russian Federation under external economic shocks.

Objectives The aim is to reveal the mechanisms of Russian economy stabilization under external shocks caused by oil price fluctuation in the global markets, using the monetary policy measures.

Methods In the study, I employ formal logic and the systems approach to investigate macroeconomic processes.

Results I review the measures of the monetary policy of the Bank of Russia under external economic shocks, including their relationship with the fiscal policy measures. The article includes the analysis of the mechanism of money supply sterilization within the implementation of measures for economy stabilization, and the specifics of the Russian monetary policy under rising and falling oil prices in the world market.

Conclusions The Russian economy is sensitive to oil price fluctuation in the global market; therefore, a special monetary policy is required. The created Stabilization Fund increases the Federal budget balance and simultaneously reduces the degree of the national currency fluctuation. In general, it stabilizes the country's macroeconomic indicators. The existing monetary policy is not aimed at stirring up economic development, and measures for economic stabilization are mainly implemented by means of restricting the use of internal saving of the economy and building-up international reserves.

Keywords: oil price, monetary policy, Bank of Russia, external economic shock, monetary sterilization

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

References

1. Drobyshevskii S., Kozlovskaya A., Trunin P. *Vybor denezhno-kreditnoi politiki v strane – eksportere nefi* [Choosing a monetary policy in the oil exporting country]. Moscow, Gaidar Institute for Economic Policy Fund Publ., 2004, 91 p.
2. Karavaev V. “Gollandskaya bolezni’”: blesk i nishcheta prirodno-resursnogo izobiliiya [The ‘Dutch disease’: splendors and miseries of natural resource abundance]. *Mirovaya ekonomika i mezhdunarodnye otnosheniya = World Economy and International Relations*, 2006, no. 3, pp. 116–125.
3. Krotova M.A., Andreenkova A.S., Bondarev S.S. “Gollandskaya bolezni’” v Rossii i osobennosti ee proyavleniya [The ‘Dutch disease’ in Russia and features of its manifestation]. *Obshchestvo: politika, ekonomika, pravo = Society: Politics, Economics, Law*, 2013, no. 4, pp. 89–91.
4. Maslov D.G. Institutsional'nye aspekty “resursnogo proklyat'ya” ekonomik stran, obespechennykh prirodnymi resursami [Institutional aspects of ‘a resource curse’ of economies with abundant natural resources]. *Zhurnal ekonomicheskoi teorii = Russian Journal of Economic Theory*, 2010, no. 1, pp. 13.
5. Polterovich V.M. Effekt “resursnogo proklyat'ya” [The effect of ‘a resource curse’]. *Pryamye investitsii = Direct Investment*, 2009, no. 1, pp. 17–19.
6. Polterovich V.M., Popov V.V., Tonis A.S. Mekhanizmy “resursnogo proklyat'ya” i ekonomicheskaya politika [Mechanisms of ‘a resource curse’ and economic policy]. *Voprosy Ekonomiki*, 2007, no. 6, pp. 4–27.
7. Andryushin S.A., Kuznetsova V.V. Denezhno-kreditnaya politika tsentral'nykh bankov v usloviyakh global'nogo finansovogo krizisa [Monetary policy of Central banks under global financial crisis]. *Voprosy Ekonomiki*, 2010, no. 6, pp. 69–87.
8. Andryushin S.A., Kuznetsova V.V. Kursovaya politika tsentral'nykh bankov stran s formiruyushchimsya rynkom [Exchange rate policy of Central banks of countries with emerging market]. *Voprosy Ekonomiki*, 2011, no. 12, pp. 21–34.

9. Andryushin S.A., Kuznetsova V.V. Prioritety denezhno-kreditnoi politiki tsentral'nykh bankov v novykh usloviyakh [Priorities of the monetary policy of central banks in new conditions]. *Voprosy Ekonomiki*, 2011, no. 6, pp. 57–71.
10. Fetisov G. “Gollandskaya bolezn” v Rossii: makroekonomicheskie i strukturnye aspekty [The ‘Dutch disease’ in Russia: macroeconomic and structural aspects]. *Voprosy Ekonomiki*, 2006, no. 12, pp. 38–53.
11. Fetisov G. Dinamika tsen i antiinflatsionnaya politika v usloviyakh “gollandskoi boleznii” [Price developments and anti-inflationary policy in conditions of the ‘Dutch disease’]. *Voprosy Ekonomiki*, 2008, no. 3, pp. 20–36.
12. Polterovich V.M., Popov V.V., Tonis A.S. *Ekonomicheskaya politika, kachestvo institutov i mekhanizmy “resursnogo proklyatiya”* [Economic policy, quality of institutions and mechanisms of ‘a resource curse’]. Moscow, HSE Publ., 2007, 98 p.
13. Smirnova O.V. Kapital, pribyl' i finansovoe sostoyanie tsentral'nogo banka: teoreticheskii aspekt [Capital, profit and financial condition of the Central bank: a theoretical aspect]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2014, no. 5, pp. 50–53.
14. Nekipelov A., Goland Yu. Ot zamorazhivaniya k investirovaniyu: novye podkhody k denezhno-kreditnoi i valyutnoi politike [From freezing to investment: new approaches to the monetary policy]. *Voprosy Ekonomiki*, 2008, no. 3, pp. 53–54.
15. Dmitrieva O.G. Formirovanie stabilizatsionnykh fondov: predposylki i sledstviya [Formation of stabilization funds: preconditions and consequences]. *Voprosy Ekonomiki*, 2006, no. 8, pp. 17–30.
16. Senchagov V.K. Strategiya razvitiya Rossii: orientiry i ogranicheniya [Development strategy of Russia: guiding lines and constraints]. *Voprosy Ekonomiki*, 2008, no. 8, pp. 119–130.
17. Glaz'ev S.Yu. O praktichnosti kolichestvennoi teorii deneg ili skol'ko stoit dogmatizm denezhnykh vlastei [On practicality of the quantitative theory of money or what the dogmatism of monetary authorities is worth]. *Voprosy Ekonomiki*, 2008, no. 7, pp. 31–45.
18. Glaz'ev S.Yu. Tsentral'nyi bank protiv promyshlennosti Rossii [The Central Bank against the industry of Russia]. *Voprosy Ekonomiki*, 1998, no. 1, pp. 16–32, no. 2, pp. 37–50.
19. Glaz'ev S.Yu. Sanktsii SSHA i politika Banka Rossii: dvoynoi udar po natsional'noi ekonomike [Sanctions of the USA and the policy of Bank of Russia: a double blow on the national economy]. *Voprosy Ekonomiki*, 2014, no. 9, pp. 13–29.
20. Vasil'eva O.G. “Gollandskaya bolezn” – mif ili real'nost'? [The ‘Dutch disease’: a myth or reality?]. *Zhurnal ekonomicheskoi teorii = Russian Journal of Economic Theory*, 2012, no. 1, pp. 62–69.
21. Berenov A.N. Syr'evaya model' razvitiya: osnovnye analiticheskie podkhody [A resource-based model of development: main analytical approaches]. *Rossiiskoe predprinimatel'stvo = Russian Journal of Entrepreneurship*, 2012, no. 21, pp. 11–16.
22. Yurchenko K.P. Monetarnye lovushki v resursoizbytochnoi ekonomike: posledstviya ekonomicheskogo rosta i ispytanie krizisom [Monetary traps in the economy with abundant natural resources: consequences of economic growth and testing by crisis]. *Zhurnal ekonomicheskoi teorii = Russian Journal of Economic Theory*, 2009, no. 4, pp. 133–143.