

ВОЛАТИЛЬНОСТЬ ЦЕН НА НЕФТЬ И МАКРОЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА РОССИИ: ВЫБОР ОПТИМАЛЬНОСТИ**Александр Николаевич СУХАРЕВ**

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

История статьи:

Принята 13.05.2016
Принята в доработанном виде
07.07.2016
Одобрена 08.08.2016

УДК 338.22

JEL: E63

Ключевые слова: цена нефти, экономические шоки, таргетирование инфляции, валютный курс, федеральный бюджет

Аннотация

Предмет. Макроэкономическая политика в России в условиях волатильности цен на нефть.
Цели. Раскрытие мер макроэкономической политики в России в названных условиях.
Методология. Основу составили формальная логика, системный подход и анализ статистических данных.
Результаты. Представлены статистические данные, показывающие воздействие падения цен на нефть, на показатели внешней торговли России. Раскрыт характер современной политики в России, направленной на достижение и поддержание макроэкономической стабилизации путем использования мер бюджетной и денежно-кредитной политики.
Выводы. Наличие внешних шоков для российской экономики требует проведения особой экономической политики. В бюджетной сфере необходимо понизить долю расходов федерального бюджета в ВВП, что повысит устойчивость государственных финансов в условиях колебания цен на нефть на мировых рынках. Центральными направлениями в этом вопросе являются повышение эффективности бюджетных расходов и достижение сбалансированности Пенсионного фонда РФ без получения им трансферта из федерального бюджета, что может быть достигнуто за счет повышения возраста выхода населения на пенсию. В денежно-кредитной сфере макроэкономическая стабилизация должна быть достигнута путем использования мер, направленных на минимизацию инфляции (использование операционных механизмов таргетирования инфляции), а не на использование политики управляемого плавления валютного курса (таргетирования курса национальной валюты). В общественном секторе России следует создать механизм перераспределения в нем финансовых излишков при колебаниях цен на нефть на мировых рынках.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2016

Российская экономика сильно зависит от цены на нефть, складывающейся на мировом рынке. Уровень цен на нефть выступает значимым фактором в формировании реальных доходов населения, а ее изменения приводят к экономическим шокам. Именно эти шоки обуславливают нестабильность социально-экономического развития в России [1, 2]. Для России главной экономической проблемой является обеспечение стабильности основных макроэкономических показателей в рамках циклического изменения цен на нефть на мировом рынке [3].

Снижение цен на нефть ухудшает условия внешней торговли России – степень «обмениваемости» российских товаров на иностранные. Поэтому «при прочих равных условиях» это не должно оказать воздействия на объем национального производства и ВВП. Падение цен на нефть должно снизить внутреннее потребление из-за сокращения физического объема импорта. В свою очередь уменьшение внутреннего потребления изменяет структуру потребительского спроса и приводит к сокращению реального ВВП.

Итак, снижение цены на нефть приводит к снижению внутреннего потребления в стране. Корректировка здесь может носить характер либо сокращения бюджетных расходов и номинальной заработной платы практически во всех секторах экономики, либо через рост темпов инфляции и обесценение номинальных доходов населения. Инструментом увеличения темпов инфляции будет являться соответствующий рост денежной базы. Целесообразным и менее «болезненным» является сокращение реальных доходов через сокращение бюджетных расходов в условиях стабильности денежной базы.

Рассмотрим данные, показывающие физический и стоимостной объем экспорта углеводородов из России (табл. 1). За первые три квартала 2015 г. средняя экспортная цена сырой нефти составляла 52,9 долл. США за баррель, в то время как за аналогичный период 2014 г. – 99,8 долл. США за баррель, то есть цена нефти в 2015 г. уменьшилась почти в два раза. Это, соответственно, привело к сокращению экспортной выручки с 121,4 до 69,9 млрд долл. США. Аналогичная ситуация имела место и в отношении нефтепродуктов. Если за первые три квартала 2014 г. их было

экспортировано на 90 млрд долл. США, то за аналогичный период 2015 г. – 54 млрд долл. США. Упала и цена на природный газ, что снизило экспортную выручку с 43,9 до 31,3 млрд долл. США.

Ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры для России привело к сокращению экспортной выручки за первые три квартала 2015 г. по сравнению с аналогичным периодом 2014 г. почти в полтора раза: с 423 до 288,7 млрд долл. США. Это не могло не снизить и стоимостной объем импорта через действие механизма валютного курса. Импорт сократился также почти в полтора раза: с 242,4 до 170,4 млрд долл. США.

Наиболее значительное падение цен на нефть на мировых рынках произошло в начале 2016 г. Цена снизилась до отметки менее 30 долл. США за баррель, что потребовало секвестирования федерального бюджета.

По оценке автора, падение цены на каждый 1 долл. США за баррель приводит к сокращению доходов федерального бюджета на 1%. Это означает, что снижение цены на нефть в два раза приведет к уменьшению доходов федерального бюджета также в два раза. С учетом того, что доля этих доходов по отношению к ВВП составляет 20%, уменьшение цен на нефть в два раза приведет к выпадению доходов федерального бюджета в объеме 10% ВВП.

Такая высокая зависимость России от волатильности цен на нефть создает для национальной экономики шоки. Под экономическим шоком принято понимать быстрое и значительное изменение основных хозяйственных показателей в экономике, которые приводят или могут привести к ее дестабилизации [4, 5]. По своему характеру экономические шоки принято подразделять на внешние и реальные. Внешние названы так потому, что генерируются за пределами национальной экономики. Реальные – потому что связаны с изменением реальных макроэкономических показателей: объемов экспорта и импорта, внутреннего потребления, реального сбережения и инвестиций [6, 7]. Существующая ситуация требует проведения в России особой антициклической (стабилизационной) экономической политики и в целом осуществления структурной политики, направленной на снижение зависимости российской экономики от колебаний цен на нефть.

Политика стабилизации российской экономики в условиях волатильности цен на нефть должна

предусматривать реализацию мер в бюджетной и денежно-кредитной сфере.

В бюджетной сфере – это формирование государственных финансовых резервов в благоприятный период и расходование их при падении цен на нефть, а также сокращение доли расходов федерального бюджета в ВВП.

Проблема устойчивости государственных финансов в России возросла в связи со значительным увеличением доли расходов бюджетной системы в ВВП. За последние 15 лет она поднялась на 6 п.п. [8]. В качестве одного из средств снижения зависимости бюджетной системы от цен на нефть Министерство финансов РФ рассматривает сокращение доли расходов консолидированного бюджета в ВВП. В 2014 г. она составляла 38,1%, а к 2018 г. в соответствии с Основными направлениями деятельности Правительства РФ на период до 2018 г. это значение должно быть доведено до 35%¹. При этом Министерство финансов РФ считает, что это близко к оптимальному значению, которое составляет 33% и должно увеличить темпы роста экономики за счет снижения налоговой нагрузки на нее [8]. Снижение доли расходов консолидированного бюджета в ВВП должно происходить за счет сокращения неэффективных трат и повышения эффективности бюджетных расходов. Применительно к 2016 г., уменьшение бюджетных расходов на каждый 1% привел бы к экономии 786,7 млрд руб., а снижение на 3–5% приведет уже к экономии 2,4–3,9 трлн руб.². Экономия средств федерального бюджета при снижении уровня бюджетных расходов консолидированного бюджета РФ на 1% составит 380–400 млрд руб., при сокращении на 3–5% эта сумма уже составит 1,1–2 трлн руб. Для сравнения – дефицит федерального бюджета на 2016 г. при прогнозируемой цене на нефть утвержден в размере 2,36 трлн руб.³. Снижение доли бюджетных расходов консолидированного бюджета РФ в ВВП на каждый 1% означает сокращение расходов федерального бюджета на 2,4% и позволяет балансировать его при цене на нефть на 2,4 долл. за баррель ниже. Соответственно, сокращение доли бюджетных расходов в ВВП на 3–5% приведет к возможности

¹ Основные направления деятельности Правительства Российской Федерации на период до 2018 года (новая редакция): утв. Правительством РФ 14.05.2015.

² В соответствии с федеральным законом «О федеральном бюджете на 2016 год» объем ВВП прогнозируется в объеме 78 673 млрд руб.

³ Федеральный закон «О федеральном бюджете на 2016 год» от 14.12.2015 № 359-ФЗ.

сбалансировать бюджет уже при цене на нефть ниже на 7,2–12 долл. США за баррель. Таким образом, сокращение доли бюджетных расходов в ВВП позволит уменьшить зависимость бюджетной системы от цены нефти на мировом рынке.

Министерство финансов РФ считает, что существует необходимость оптимизировать объем расходов на оборону. В частности, приводятся данные, что если в среднем в странах ОЭСР и БРИКС расходы на оборону составляют 1–2% ВВП, то в России – 4% ВВП [8]. Однако мы все же должны учитывать особенности нашей страны, ее геополитическое значение в мире, что требует больших трат на оборону в структуре ВВП. Вместе с тем в оборонной сфере имеется определенный потенциал сокращения бюджетных расходов, не приводящий к снижению обороноспособности страны. Прежде всего – это повышение действенности контроля над закупками вооружения и материальных ресурсов для российской армии, сокращение текущих неэффективных затрат и пр. В перспективе представляется необходимым доведение доли расходов в ВВП в России до аналогичного показателя в странах ОЭСР и БРИКС.

Проблема сбалансированности федерального бюджета во многом сегодня также определяется необходимостью производить трансферт Пенсионному фонду РФ. В доходах последнего доля этого трансферта составляет 40%. Такая ситуация обуславливается снижением соотношения между численностью работающих и численностью пенсионеров. Сегодня это соотношение одно из самых низких в мире и составляет 121 работающего на 100 пенсионеров, а в ближайшем будущем численность пенсионеров вообще может превысить численность работающих. К сравнению: в странах ОЭСР данный показатель в среднем составляет 170 работающих на 100 пенсионеров [8].

В целях сбалансирования Пенсионного фонда необходимо осуществить реформирование пенсионной системы России за счет увеличения возраста выхода работников на пенсию [9, 10].

В соответствии с утвержденной Правительством РФ государственной программой «Управления государственными финансами и регулирование финансовых рынков» должен быть сохранен объем государственного долга Российской Федерации на уровне не более 15–20% ВВП, а также поддержание сохранности средств Резервного фонда и Фонда национального благосостояния РФ. Кроме того, предусматривается создание

долгосрочного источника финансирования федерального бюджета и Пенсионного фонда РФ⁴.

Особую сложность составляет реализация денежно-кредитной политики в условиях волатильности нефтяных цен. Первоначально Банк России исходил из необходимости обеспечения устойчивости курса рубля – недопущения значительного колебания. Сильные колебания приводили бы к дестабилизации российской экономики. Укрепление рубля снизило бы конкурентоспособность российских товаров и привело бы к сокращению их производства и ВВП, а его обесценение значительно бы увеличило темпы инфляции [11]. Однако практика показала, что политика таргетирования валютного курса несет в себе макроэкономические риски дестабилизации национального хозяйства при невозможности со стороны денежных властей удержать курс рубля на заданном уровне. Кроме того, такая политика приводит к периодическим спекулятивным «атакам» на иностранную валюту что подрывает устойчивость российского рубля.

Падение цен на нефть может вызвать рост спекулятивного спроса на иностранную валюту, что еще больше дестабилизирует экономику. В этих условиях наиболее действенным инструментом является увеличение ключевой ставки в целях «сбивания» инфляционных ожиданий. Однако более высокая ключевая ставка должна иметь краткосрочный характер. Коммерческие банки и другие участники рынка должны быть ориентированы на краткосрочность повышенной ключевой ставки, что позволит им это учесть при принятии рациональных решений.

Банк России перестал использовать политику управляемого курса рубля в качестве номинального якоря и перешел на политику таргетирования инфляции [12]. Свободный валютный курс стал рассматриваться как встроенный стабилизатор для национальной экономики в условиях колебания цен на нефть. Таким образом, Банк России, изменив режим валютного курса, изменил и концепцию макроэкономической стабилизации, перейдя с концепции валютного курса как номинального якоря на концепцию валютного курса как встроенного стабилизатора. Концепция валютного курса как встроенного стабилизатора снимает с

⁴ Постановление Правительства РФ от 15.04.2014 № 320 «Об утверждении государственной программы Российской Федерации «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков». Паспорт подпрограммы 6. «Управление государственным долгом и государственными финансовыми активами Российской Федерации».

регулятора ответственность за валютный курс и качественно меняет представление о необходимости формирования международных резервов. Теперь международные резервы стали рассматриваться не как средство для стабилизации курса национальной валюты, а как резерв средств для обеспечения будущих выплат по внешней задолженности страны.

Банк России стал исходить из представлений о том, что для достижения целевых показателей по инфляции достаточно использовать политику количественных ограничений денежной базы и манипулирования ключевой ставкой [13]. Количественные ограничения денежной базы – это «сила» длинного действия, позволяющая снижать или поддерживать на достаточно низком уровне инфляцию в будущем (в рамках от 6 мес. до 1 года). Манипулирование ключевой ставкой – «сила» быстрого действия, что позволяет относительно быстро сбить инфляционные ожидания при падении цен на нефть.

В федеральном законе «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» определено, что одной из целей регулятора является обеспечение устойчивости национальной валюты⁵. В единых направлениях денежно-кредитной политики Банк России под устойчивостью национальной валюты стал понимать не стабильность курса рубля, а поддержание ценовой стабильности⁶.

В конце февраля 2016 г. СМИ сообщили, что по заверению председателя Банка России Э.С. Набиулиной, расходование средств резервного фонда РФ не будет сопровождаться «зеркальными» операциями по расходованию международных резервов. Возникает вопрос: какой макрофинансовый механизм использует регулятор при расходовании Правительством РФ этого фонда?

Так как средства названного фонда размещены Министерством финансов РФ в Банке России, то их расходование приводит к уменьшению величины пассивов регулятора, что одновременно должно сокращать на аналогичную величину его активы. Они преимущественно представляют собой международные резервы (иностранная валюта, ценные бумаги, выраженные в иностранной валюте, монетарное золото и др.), а

средства резервного фонда РФ размещаются в активы, которые относятся к разряду международных. Поэтому расходование этого фонда должно сопровождаться сокращением (расходованием) международных резервов [14, 15].

Чтобы не происходило такого «зеркального» сокращения международных резервов Банк России при проведении операций по расходованию со стороны Министерства финансов РФ средств резервного фонда РФ должен автоматически увеличивать сумму своих пассивов. Это может быть реализовано за счет увеличения количества денег в обращении либо за счет привлечения средств кредитных организаций в виде депозитов или размещения на открытом рынке своих облигаций. В условиях необходимости таргетирования инфляции на низком уровне Банк России не может использовать эмиссию денег как инструмент по сохранению международных резервов. Одновременно существует проблема привлечения с рынка ссудного капитала свободных денежных средств в значительных объемах. Это невозможно из-за сокращения их величины на указанном рынке, возникновения эффекта «вытеснения инвестиций» и снижения темпа роста экономики (или увеличения падения ВВП) и потребует таких процентных выплат со стороны Банка России по обслуживанию задолженности, что может привести к возникновению у него убытков.

Таким образом, при расходовании со стороны Министерства финансов РФ средств резервного фонда РФ Банк России должен выбрать наименьшее «зло»: пойти на сокращение международных резервов; увеличение темпов инфляции; сокращение ВВП и возникновение убытков. С учетом того, что международные резервы являются не целью, а инструментом денежно-кредитной политики, следует пойти именно на их сокращение, в то время как низкие темпы инфляции и темпы изменения реального ВВП должны являться целями экономической политики⁷. Убытки Банка России также не являются предпочтительным вариантом по сравнению с сокращением международных резервов, так как могут вызвать острую критику в адрес его руководства и тем самым ограничить эффективность его действий при реализации денежно-кредитной политики.

⁵ Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», ст. 3.

⁶ Основные направления единой денежно-кредитной политики на 2016 год и период 2017 и 2018 годов. М.: ЦБ РФ, 2015. С. 3.

⁷ Банк России не отвечает непосредственно за темпы роста экономики, а должен создавать условия, которые его обеспечивали бы (Федеральный закон от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)»).

Итак, наиболее предпочтительным вариантом является сокращение международных резервов. Это связано с тем, что увеличение средств резервного фонда РФ автоматически приводило к росту международных резервов на соответствующую величину, поэтому и уменьшение средств названного фонда должно сопровождаться снижением международных резервов. В принципе, с 2004 г. в России существует скоординированный механизм обеспечения сбалансированности федерального бюджета и уравнивания платежного баланса. Бюджетные излишки федерального правительства возникали одновременно при возникновении «валютных излишков» вследствие роста цен на нефть на мировых рынках. Поэтому бюджетные излишки подлежали зачислению в суверенный фонд (с 2004 г. – Стабилизационный фонд, с 2008 г. – Резервный фонд и Фонд национального благосостояния РФ), а «валютные излишки» – приобретались Банком России и увеличивали международные резервы. При создании суверенного фонда и размещении его средств в Банке России последний получил возможность приобретать на рынке иностранную валюту за счет аккумуляции у него конъюнктурных доходов федерального бюджета, не прибегая к увеличению количества наличных денег в обращении (как средства увеличения собственной ресурсной базы).

В качестве достижения финансовой устойчивости общественного сектора следовало бы создать механизм перераспределения в нем финансовых излишков в рамках колебания цен на нефть на мировых рынках. Дело в том, что при высоких ценах на нефть федеральный бюджет получает профицит (бюджетные излишки), а Банк России производит отрицательную переоценку своих международных резервов и сталкивается с сокращением своего капитала (величины собственных средств). Наоборот, при падении цен на нефть федеральный бюджет оказывается

дефицитным, а Банк России получает огромные положительные разницы от переоценки международных резервов [16]. Экономист О.В. Смирнова предлагает перераспределять средства в рамках общественного сектора: между федеральным бюджетом и Банком России при изменении цен на нефть [17]. В краткосрочном периоде можно вообще допустить получение Банком России отрицательного капитала, который позволит ему по-прежнему реализовывать эффективную денежно-кредитную политику [17]. Эффективная макроэкономическая политика предполагает согласованность действий Правительства РФ и Банка России при управлении денежными потоками [18].

В заключение изложенного можно сделать вывод о том, что наличие внешних шоков для российской экономики требует проведения особой экономической политики. В бюджетной сфере необходимо понизить долю расходов федерального бюджета в ВВП, что повысит устойчивость государственных финансов в условиях колебания цен на нефть на мировых рынках. Центральными направлениями в этом являются повышение эффективности бюджетных расходов и достижение сбалансированности Пенсионного фонда РФ без получения им трансферта из федерального бюджета, что может быть достигнуто за счет повышения возраста выхода населения на пенсию. В денежно-кредитной сфере макроэкономическая стабилизация должна быть достигнута путем использования мер, направленных на минимизацию инфляции (использование операционных механизмов таргетирования инфляции), а не на использование политики управляемого плавления валютного курса (таргетирования курса национальной валюты). В общественном секторе России следует создать механизм перераспределения в нем финансовых излишков при колебаниях цен на нефть на мировых рынках.

Таблица 1

Основные показатели экспорта углеводородов России (первые три квартала 2012–2015 гг.)

Table 1

Key indicators of Russia's export of hydrocarbons (first three quarters of 2012–2015)

Углеводороды	Показатель	2012	2013	2014	2015
Нефть сырая	Экспорт, млн т	177,8	175,5	166,5	179,9
	Экспорт, млрд долл. США	134,3	128	121,4	69,6
	Цена, долл. США / барр.	103,4	99,8	99,8	52,9
Нефтепродукты	Экспорт, млн т	103,2	113,4	123,4	131
	Экспорт, млрд долл. США	77,3	81,9	90	54
	Цена, долл. США / т	749,2	723,9	728,7	411
Природный газ	Экспорт, млрд м ³	130,9	141,3	135,3	131,5
	Экспорт, млрд долл. США	45,2	48,4	43,9	31,3
	Цена, долл. США / тыс. м ³	345,9	342,5	321,2	238,2
Всего	Экспорт, млрд долл. США	256,8	258,3	255,3	154,9

Источник: составлено и рассчитано автором по: Внешняя торговля Российской Федерации. URL: <http://www.customs.ru>Source: Authoring, based on Foreign Trade of the Russian Federation. Available at: <http://www.customs.ru>

Таблица 2

Основные показатели внешней торговли России (первые три квартала 2014–2015 гг.), млрд долл. США

Table 2

Main indicators of foreign trade of Russia (first three quarters of 2014–2015), bln USD

Показатели	2014	2015	Изменение в 2015 г. по сравнению с 2014 г., млрд долл. США	Изменение в 2015 г. по сравнению с 2014 г., %
Оборот	665,4	459,1	-206,3	-31
Экспорт	423	288,7	-134,3	-31,7
Импорт	242,4	170,4	-72	-29,7
Сальдо	180,6	118,3	-62,3	-34,5
Доля углеводородов в экспорте	60,4	53,7	-6,7	-

Источник: составлено и рассчитано автором по: Экспорт Российской Федерации энергетических товаров (URL: <http://www.cbr.ru>); Внешняя торговля Российской Федерации (URL: <http://www.customs.ru>)Source: Authoring, based on Export of Energy Products by the Russian Federation (Available at: <http://www.cbr.ru>); External Trade of the Russian Federation (Available at: <http://www.customs.ru>)

Список литературы

1. *Пилипенко З.А.* Шоки и разрыв причинно-следственных связей в экономических системах // Экономические науки. 2010. № 73. С. 35–39.
2. *Алексащенко С.* Обвальное падение закончилось, кризис продолжается // Вопросы экономики. 2009. № 5. С. 4–20.
3. *Ломиворотов Р.В.* Влияние внешних шоков и денежно-кредитной политики на экономику России // Вопросы экономики. 2014. № 11. С. 122–139.
4. *Пилипенко З.А.* Шоки и национальные экономические системы: механизм разрушения структурных связей // Вопросы экономики и права. 2011. № 40. С. 55–60.
5. *Пилипенко З.А.* Шоки и механизмы их распространения в экономических системах // Вопросы экономики и права. 2010. № 29. С. 76–80.
6. *Аносова А.В., Ким И.А., Серегина С.Ф. и др.* Макроэкономика. 2-е изд., испр. и доп. М.: Юрайт, 2013. 521 с.
7. *Мэнкью Г.* Макроэкономика. М.: МГУ, 1994. 735 с.
8. Доклад об экономике России // Общество и экономика. 2011. № 4-5. С. 228–278.
9. *Бобков В.Н., Порядина Е.Д.* Об увеличении возраста выхода на пенсию // Уровень жизни населения регионов России. 2009. № 8-9. С. 136–137.
10. *Кудрин А., Гурвич Е.* Старение населения и угроза бюджетного кризиса // Вопросы экономики. 2012. № 3. С. 52–79.
11. *Сухарев А.Н.* Макроэкономическая политика «нефтяного государства» в условиях волатильности нефтяных цен: теоретические представления // Общество и экономика. 2015. № 4-5. С. 35–43.
12. *Юдаева К.В.* О возможностях, целях и механизмах денежно-кредитной политики в текущей ситуации // Вопросы экономики. 2014. № 9. С. 4–12.
13. *Вудфорд М.* Таргетирование инфляции: совершенствовать, а не списывать в утиль // Вопросы экономики. 2014. № 10. С. 44–55.
14. *Сухарев А.Н.* Государственные сбережения и международные резервные активы: сущность, взаимосвязь и различие // Экономические науки. 2009. № 53. С. 352–355.
15. *Сухарев А.Н.* Влияние валютной политики на объем и доходность фонда государственных сбережений // Проблемы современной экономики. 2010. № 1. С. 234–238.
16. *Смирнова О.В.* Центральный банк Российской Федерации: прибыль, капитал и финансовое состояние: монография. Тверь: РИУ ТвГУ, 2015. 132 с.
17. *Смирнова О.В.* Центральные банки в современном мире // Деньги и кредит. 2013. № 10. С. 66–67.
18. *Pessoa M., Williams M.* Government Cash Management: Relationship between the Treasury and the Central Bank. Washington: IFM, 2012. 26 p.

**OIL PRICE VOLATILITY AND THE MACROECONOMIC POLICY OF RUSSIA:
CHOOSING THE OPTIMALITY****Aleksandr N. SUKHAREV**Tver State University, Tver, Russia
su500005@yandex.ru**Article history:**

Received 13 May 2016

Received in revised form

7 July 2016

Accepted 8 August 2016

JEL classification: E63**Keywords:** oil price, economic shock, inflation targeting, exchange rate, built-in stabilizer**Abstract****Subject** The article addresses the macroeconomic policy issues in Russia under oil price volatility.**Objectives** The aim of the study is to disclose the macroeconomic policy measures in Russia under the specified conditions.**Methods** The study employs formal logic, systems approach, and statistical data analysis.**Results** I present statistical data showing the impact of falling oil prices on Russia's foreign trade indicators, describe the nature of modern Russian policy aimed at achieving and maintaining macroeconomic stability through measures of fiscal and monetary policy.**Conclusions** The external shocks will require a special economic policy for Russia. In the public sector, it is necessary to reduce the share of Federal budget spending in GDP, which will enhance the sustainability of public finance under fluctuations in oil prices in the global market. In the monetary sector, macroeconomic stabilization should be achieved by measures focused on inflation minimization (using the operating mechanisms of inflation targeting), rather than on using the policy of targeting the national currency exchange rate). In the public sector, it is important to establish a mechanism of redistribution of financial surplus under fluctuations in oil prices in international markets.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2016

References

1. Pilipenko Z.A. [Shocks and the gap of causal relationships in economic systems]. *Ekonomicheskie nauki = Economic Sciences*, 2010, no. 73, pp. 35–39. (In Russ.)
2. Aleksashenko S. [A slump in prices is over, the crisis continues]. *Voprosy Ekonomiki*, 2009, no. 5, pp. 4–20. (In Russ.)
3. Lomivorotov R.V. [The influence of external shocks and monetary policy on the economy of Russia]. *Voprosy Ekonomiki*, 2014, no. 11, pp. 122–139. (In Russ.)
4. Pilipenko Z.A. [Shocks and national economic systems: A mechanism of structural relations destruction]. *Voprosy ekonomiki i prava = Problems of Economics and Law*, 2011, no. 40, pp. 55–60. (In Russ.)
5. Pilipenko Z.A. [Shocks and mechanisms of their propagation in economic systems]. *Voprosy ekonomiki i prava = Problems of Economics and Law*, 2010, no. 29, pp. 76–80. (In Russ.)
6. Anosova A.V., Kim I.A., Seregina S.F. et al. *Makroekonomika* [Macroeconomics]. Moscow, Yurait Publ., 2013, 521 p.
7. Mankiw G. *Makroekonomika* [Macroeconomics]. Moscow, MSU Publ., 1994, 735 p.
8. [A report on the Russian economy]. *Obshchestvo i ekonomika = Society and Economics*, 2011, no. 4-5, pp. 228–278. (In Russ.)
9. Bobkov V.N., Poryadina E.D. [On increasing the age of retirement]. *Uroven' zhizni naseleniya regionov Rossii = Level of Life of the Population of Regions of Russia*. 2009, no. 8-9, pp. 136–137. (In Russ.)
10. Kudrin A., Gurvich E. [Aging of population and a threat of fiscal crisis]. *Voprosy Ekonomiki*, 2012, no. 3, pp. 52–79. (In Russ.)
11. Sukharev A.N. [Macroeconomic policy of a petrostate under oil price volatility: Theoretical concepts]. *Obshchestvo i ekonomika = Society and Economics*, 2015, no. 4-5, pp. 35–43. (In Russ.)

12. Yudaeva K.V. [On possibilities, objectives, and mechanisms of the monetary policy under current conditions]. *Voprosy Ekonomiki*, 2014, no. 9, pp. 4–12. (In Russ.)
13. Vudford M. [Inflation targeting: Improve it rather than discard]. *Voprosy Ekonomiki*, 2014, no. 10, pp. 44–55. (In Russ.)
14. Sukharev A.N. [Government savings and international reserve assets: Nature, relationships and differences]. *Ekonomicheskie nauki = Economic Sciences*, 2009, no. 53, pp. 352–355. (In Russ.)
15. Sukharev A.N. [The impact of monetary policy on the Public Savings Fund's volume and yield]. *Problemy sovremennoi ekonomiki = Problems of Modern Economics*, 2010, no. 1, pp. 234–238. (In Russ.)
16. Smirnova O.V. *Tsentrал'nyi bank Rossiiskoi Federatsii: pribyl', kapital i finansovoe sostoyanie: monografiya* [The Central Bank of the Russian Federation: Income, capital and financial condition: a monograph]. Tver, TSU Publ., 2015, 132 p.
17. Smirnova O.V. [Central banks in the modern world]. *Den'gi i kredit = Money and Credit*, 2013, no. 10, pp. 66–67. (In Russ.)
18. Pessoa M., Williams M. *Government Cash Management: Relationship between the Treasury and the Central Bank*. Washington, IFM, 2012, 26 p.