

К ВОПРОСУ О ВАЛЮТНОЙ ПОЛИТИКЕ БАНКА РОССИИ

Аннотация.

Актуальность и цели. В статье обозначена проблема преемственности и качественных переломов в валютной политике Банка России как факторов существенного влияния на инвестиционную активность в государстве, уровень занятости и потребления, в целом – темпы экономического роста.

Материалы и методы. Работа основана на системном подходе в исследовании процессов валютной политики Банка России, представляющей важнейшее структурное звено в денежно-кредитной активности учреждения. Метод сравнительного анализа позволил замерять показатели результативности валютной политики Банка России в плоскости теории экономического роста, степени реализации задач повышения деловой активности и снижения уровня инфляции.

Выводы. На протяжении последних пяти лет валютная политика Банка России носила реактивный характер, что не позволило стабилизировать валютные ожидания и создать условия для перехода к плавающему обменному курсу рубля. В условиях неразвитости российского финансового рынка и нехватки инструментов хеджирования рисков Банку России следует отойти от заимствования опыта валютной политики развитых стран и перенимать меры валютной политики, доказавшие свою результативность в странах с формирующимися рынками. В дополнение к организационно-финансовым мерам правительство должно разработать и осуществить меры, которые стимулировали бы процессы капиталообразования и инвестирования в отечественный производящий сектор.

Ключевые слова: Банк России, валютная политика, валютный курс, таргетирование валютного курса.

A. A. Andrianova, L. S. Andrianova

ON THE ISSUE OF THE MONETARY POLICY OF THE BANK OF RUSSIA

Abstract.

Background. The article designates a problem of continuity and quality of fractures in the monetary policy of the Bank of Russia as factors of material impact on the investment activity in the country, employment and consumption, in general – the pace of economic growth.

Materials and methods. The work was based on a systematic approach in the study of the monetary policy the Bank of Russia, representing an important structural element in the monetary activity of the institution. The method of comparative analysis allowed to measure performance indicators of the monetary policy of the Bank of Russia in the plane of the theory of economic growth, the extent to which the objectives of improving business activity and inflation reduction were realized.

Conclusions. Over the past five years, the Bank of Russia's monetary policy was of a reactive nature, and that has not allowed to stabilize the foreign exchange expectations and to create conditions for a transition to a floating exchange rate of the ruble. In conditions of underdevelopment of the Russian financial market and the lack of hedging instruments The Bank of Russia should move away from borrowing

experience from monetary policies of developed countries and has to adopt measures and exchange rate policies that have proven their effectiveness in countries with emerging markets. In addition to the organizational and financial measures the government should develop and implement measures in the financial market that would stimulate capital formation and investments in the domestic manufacturing sector.

Key words: Bank of Russia, monetary policy, exchange rate, exchange rate targeting.

Политика валютного курса Банка России в настоящее время ориентирована на снижение волатильности рубля как важнейшего условия обеспечения макроэкономической стабильности. Это обусловило реализацию им политики управляемого плавания рубля по отношению к двум ведущим мировым валютам – доллару и евро.

Банк России 10 ноября 2014 г. упразднил действовавший механизм курсовой политики (де-юре относившийся к управляемым режимам), отменив интервал допустимых значений стоимости бивалютной корзины, на границах и за пределами которого он совершал регулярные валютные *интервенции*. Однако смена режима обменного курса не привела к ожидавшейся Банком России финансовой стабилизации, наоборот, спровоцировала панику на финансовых рынках.

Игра на обесценивание национальной валюты стала одним из наиболее прибыльных видов деятельности не только для банков, но и для хозяйствующих субъектов. Более того, если исходить из часто используемого в теоретической литературе определения различных финансовых кризисов, то смена режима обменного курса в нашей стране стала триггером полномасштабного валютного кризиса, угрожающего перерасти в полномасштабный системный банковский кризис [1, с. 12].

Исходя из стандартного теоретического подхода (так называемого «биполярного предписания»), Банк России полагал, что переход к гибко плавающему режиму обменного курса рубля позволит эффективнее абсорбировать негативные внешние шоки и будет способствовать поддержанию макроэкономической и финансовой стабильности российской экономики. Но главным недостатком режима управляемого валютного плавания стало то, что активы Банка России не используются на модернизационное развитие экономики, а размещаются за рубежом (внешние активы) [2, с. 45].

Проанализируем современную курсовую политику Банка России, адекватность валютных резервов, валютных интервенций и меры по поддержанию устойчивости финансового сектора.

В период с января по ноябрь 2015 г. продолжилось ослабление рубля, как и в 2014 г., к основным мировым валютам, при этом в отдельные периоды динамика курса рубля была подвержена воздействию как общих для валют стран с развивающимися рынками факторов, так и специфических, связанных с возрастанием геополитических рисков для России. Так, в I квартале 2015 г. усиление неопределенности относительно развития ситуации на Украине и ее последствий для российской экономики, введение санкций против России рядом стран и последовавшее снижение суверенного рейтинга России агентством Standard&Poor's привели к ослаблению рубля относительно большин-

ства мировых валют. Во II квартале 2015 г. по мере стабилизации ситуации на внутреннем валютном рынке произошло укрепление рубля, после чего до конца рассматриваемого периода волатильность курса национальной валюты оставалась умеренной.

Банк России в январе–августе 2015 г. продолжил осуществлять курсовую политику в рамках режима управляемого плавающего валютного курса, не устанавливая фиксированные ограничения на уровень курса национальной валюты или целевые значения его изменения.

Если механизм курсовой политики в 2014 г. предполагал возможность осуществления покупок или продаж иностранной валюты при нахождении стоимости бивалютной корзины в операционном интервале, причем внутри него выделялся «нейтральный» диапазон, в котором валютные интервенции, направленные на сглаживание волатильности курса рубля, не совершались. Корректировка границ операционного интервала осуществлялась автоматически, при достижении установленной величины накопленным объемом операций Банка России, в расчет которого не включалась величина целевых покупок и продаж иностранной валюты. То с 10 ноября 2014 г. Банк России упразднил действовавший механизм курсовой политики, отменив интервал допустимых значений стоимости бивалютной корзины и регулярные интервенции на границах указанного интервала и за его пределами. При этом новый подход Банка России к проведению операций на внутреннем рынке не предполагает полного отказа от валютных интервенций, их проведение возможно в случае возникновения угроз для финансовой стабильности¹.

Для Банка России управляемое валютное плавание по сравнению с политикой фиксированного валютного курса при обеспечении макроэкономической стабильности потенциально может стать дополнительным источником прибыли в форме курсовой маржи.

В сущностном плане курсовая маржа приводит к формированию или увеличению реализованных разниц по отдельным активам (ценные бумаги, драгоценные металлы и пр.), которые вследствие продажи их по более низкому курсу национальной валюты приводят к получению Банком России экономического выигрыша, относимого на финансовый результат в состав доходов [3, с. 128].

В то же время следует осознавать, что в массированных покупках Центральным банком инвалютных активов у правительства присутствуют проинфляционные факторы, которые, в свою очередь, будут подстегивать волатильность обменного курса и девальвационные ожидания хозяйствующих субъектов². Во всем нужны мера, разъяснение и прозрачность.

На 10.12.2015 стоимость бивалютной корзины составила 73,3 рубля, увеличившись на 11,8 % по сравнению с началом года. Номинальный эффективный курс рубля к валютам стран – основных торговых партнеров России снизился в июне 2015 г. по отношению к декабрю 2014 г. на 1 %.

¹ Центральный банк Российской Федерации. История курсовой политики Банка России. – URL: http://www.cbr.ru/DKP/?PrId=e-r_policy (дата обращения: 15.12.2015).

² Центральный банк Российской Федерации. Инфляционные ожидания населения. Ноябрь 2015 г. – URL: http://www.cbr.ru/DKP/standart_system/Infl_exp_15-11.pdf (дата обращения: 15.12.2015).

Ограничение отдельными странами доступа ряда российских организаций к внешним финансовым рынкам стало дополнительным фактором увеличения напряженности на внутреннем валютном рынке и способствовало ухудшению возможностей банковского сектора по управлению краткосрочной валютной ликвидностью. Банк России для смягчения указанных негативных воздействий с 17 сентября 2014 г. ввел операции «валютный своп» по продаже долларов США за рубли с их последующей покупкой.

Новый инструмент предполагает заключение Банком России сделок «валютный своп» на срок один день с расчетами «сегодня / завтра» и «завтра / послезавтра» в соответствующем сегменте торгов ОАО «Московская биржа». Учитывая вспомогательный характер указанных операций, Банк России лимитировал объемы сделок с расчетами «сегодня / завтра» и «завтра / послезавтра» величинами 1 и 2 млрд долларов США соответственно. Процентные ставки по данным операциям были установлены на фиксированном уровне 7,00 % годовых по рублевой части и 1,50 % годовых по валютной части. Предоставление Банком России иностранной валюты носит временный характер и направлено на уменьшение рисков нарушения стабильного функционирования внутреннего финансового рынка [4].

В рамках мер по дальнейшему повышению гибкости курсообразования Банк России 13.01.2014 снизил объем целевых валютных интервенций с 60 млн долларов США в день до нуля и величину накопленных интервенций, приводящих к сдвигу границ операционного интервала на 5 копеек, с 400 до 350 млн долларов США. В связи с обострением внешнеполитической ситуации, спровоцировавшим резкое ослабление рубля, которое могло создать угрозы для устойчивости внутренних финансовых рынков, Банк России в целях стабилизации ситуации на внутреннем валютном рынке повысил величину накопленных интервенций до 1,5 млрд долларов США. Прочие параметры механизма курсовой политики остались неизменными. Временное уменьшение гибкости курсообразования национальной валюты позволило Банку России стабилизировать ситуацию на внутреннем валютном рынке, в результате чего снизились девальвационные ожидания в экономике и не произошло существенного роста долларизации депозитов. Кроме того, указанная мера способствовала смягчению инфляционных последствий ослабления национальной валюты [5].

Тем не менее доходность от золотовалютных резервов находится на низком уровне – она не превышает 1 %. Риск их размещения в зарубежных банках очень высок. В то же время доходность российских корпоративных еврооблигаций при заимствовании капитала отечественными предприятиями за рубежом находится на уровне 4–10 % годовых. В связи с этим было бы разумно направить часть золотовалютных резервов, хранящихся на счетах в иностранных банках, на кредитование российского реального сектора экономики, для того чтобы инвестиционные программы отечественных предприятий не подпали под ножницы цен между стоимостью выведенного ЦБ РФ из страны капитала и стоимостью привлекаемого капитала в качестве «зарубежных» заимствований [6, с. 20].

Развитие российского финансового рынка в рамках единого евразийского финансового рынка – это новая тенденция сотрудничества проявляется в активизации торгов иностранными валютами на российском валютном

рынке. На Московской Бирже проходят торги рубль/юань. Торговля валютами стран ЕАЭС и других членов СНГ пока составляет небольшую долю. В структуре биржевого валютного рынка операции USD/RUB составляют 82 %, EUR/RUB – 16 %, другие валютные пары – около 2 % (на долю стран СНГ приходится 1 %) [7].

Создание благоприятной институциональной среды является важным направлением в целом социально-экономического реформирования, финансового, банковского сектора в частности [8]. Кризис в целом акцентировал внимание на проблеме некорректного соотношения государственного регулирования и рыночных законов, в котором вмешательство государства в экономику признается неэффективным, приводящим к формированию диспропорций в повышении цен на товары и услуги при ухудшении их качества, росте компенсации за труд [9, с. 74].

Кризис поставил перед экономикой политико-экономическую проблему экзистенциального характера – разработать принципиально новую организационно-хозяйственную модель экономического роста. Пока этой модели нет, речь постоянно идет лишь о возврате после очередного кризиса к прежней модели инфляционного роста на основе различных форм кредита (как классического, так и через ценные бумаги и деривативы), в лучшем случае – на усовершенствованных технологических основах и с новыми формами пруденциального надзора [10].

Тенденции совершенствования инфраструктуры российского финансового рынка в соответствии с международными тенденциями сохранятся в ближайшее время. Увеличение банками объема сделок РЕПО с Банком России связано с нехваткой ликвидности и ограниченным доступом к внешним рынкам капитала. На наш взгляд, указанные тенденции будут усиливаться до восстановления геополитических отношений России с ЕС и США. В связи с этим, несмотря на развитие институциональной структуры и инфраструктуры, наблюдается отсутствие эффективной связи реального и финансового секторов российской экономики.

Список литературы

1. **Кузнецова, В. В.** Банк России как кредитор последней инстанции / В. В. Кузнецова // *Банковское дело*. – 2015. – № 4. – С. 6–14.
2. **Андрянова, А. А.** Развитие и эффективная деятельность банков в регионе / А. А. Андрянова, Т. С. Кулумбекова, Н. Х. Токаев. – Пенза, 2010.
3. **Колчина, Н. В.** Финансы предприятий / Н. В. Колчина. – М., 2011. – 367 с.
4. **Гиблова, И. М.** Влияние денежно-кредитной политики на экономический рост в условиях нестабильности / И. М. Гиблова // *Банковское дело*. – 2015. – № 2. – С. 14–21.
5. **Кузнецова, В. В.** Курсовая политика Банка России и валютные интервенции / В. В. Кузнецова // *Банковское дело*. – 2015. – № 2. – С. 6–13.
6. **Иванченко, И. С.** Сравнительный анализ функций ЦБ РФ сквозь призму экономического роста / И. С. Иванченко // *Банковское дело*. – 2015. – № 9. – С. 19–23.
7. **Ширшова, М. А.** Современные тенденции развития российского финансового рынка / М. А. Ширшова // *Банковское дело*. – 2015. – № 4. – С. 21–27.
8. **Кавицкая, И. Л.** Институциональные детерминанты эффективности монетарной политики / И. Л. Кавицкая // *Журнал институциональных исследований*. – 2012. – № 4. – С. 73–82.

9. **Подколзина, И. А.** О влиянии стоимости активов на денежно-кредитную политику центральных банков / И. А. Подколзина // Деньги и кредит. – 2011. – № 7. – С. 71–75.
10. **Симонов, В.** Антироссийские санкции и системный кризис мировой экономики / В. Симонов // Вопросы экономики. – 2015. – № 2. – С. 49–68.

References

1. Kuznetsova V. V. *Bankovskoe delo* [Banking]. 2015, no. 4, pp. 6–14.
2. Andriyanova A. A., Kulumbekova T. S., Tokaev N. Kh. *Razvitie i effektivnaya deyatelnost' bankov v regione* [Development and efficient activity of banks in a region]. Penza, 2010.
3. Kolchina N. V. *Finansy predpriyatij* [Finances of enterprises]. Moscow, 2011, 367 p.
4. Giblova I. M. *Bankovskoe delo* [Banking]. 2015, no. 2, pp. 14–21.
5. Kuznetsova V. V. *Bankovskoe delo* [Banking]. 2015, no. 2, pp. 6–13.
6. Ivanchenko I. S. *Bankovskoe delo* [Banking]. 2015, no. 9, pp. 19–23.
7. Shirshova M. A. *Bankovskoe delo* [Banking]. 2015, no. 4, pp. 21–27.
8. Kavitskaya I. L. *Zhurnal institutsional'nykh issledovaniy* [Journal of institutional research]. 2012, no. 4, pp. 73–82.
9. Podkolzina I. A. *Den'gi i kredit* [Money and credit]. 2011, no. 7, pp. 71–75.
10. Simonov V. *Voprosy ekonomiki* [Economic problems]. 2015, no. 2, pp. 49–68.

Андриянова Елена Александровна
кандидат экономических наук, доцент,
кафедра экономики и финансов,
Новороссийский филиал Финансового
университета при Правительстве
Российской Федерации
(Россия, г. Новороссийск, ул. Видова, 56)
E-mail: andriyanovaaa@Krasnodar.vtb24.ru

Andrianova Alyona Aleksandrovna
Candidate of economic sciences, associate
professor, sub-department of economics
and finances, Novorossiysk branch
of the Financial University under
the Government of the Russian Federation
(56 Vidova street, Novorossiysk, Russia)

Андриянова Людмила Сергеевна
кандидат экономических наук, доцент,
кафедра философии, истории и права,
Новороссийский филиал Финансового
университета при Правительстве
Российской Федерации
(Россия, г. Новороссийск, ул. Видова, 56)
E-mail: LAndriyanova@fa.ru

Andrianova Lyudmila Sergeevna
Candidate of economic sciences, associate
professor, sub-department of philosophy,
history and law, Novorossiysk branch
of the Financial University under
the Government of the Russian Federation
(56 Vidova street, Novorossiysk, Russia)

УДК 336

Андриянова, А. А.

К вопросу о валютной политике Банка России / А. А. Андриянова, Л. С. Андриянова // Известия высших учебных заведений. Поволжский регион. Общественные науки. – 2015. – № 4 (36). – С. 266–271.