

О КАНАЛАХ ПРЕДЛОЖЕНИЯ ДЕНЕГ ЦЕНТРАЛЬНОГО БАНКА В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ

Рассматриваются основные каналы предложения денег Центрального банка национальной экономике. Дана сравнительная характеристика влияния каждого из каналов на результаты развития экономики. Обоснована активизация использования кредитного и бюджетного каналов как наиболее эффективных.

Ключевые слова: предложение денег, валютный, кредитный, бюджетный каналы предложения денег, денежная база.

Влияние денежного предложения Центрального банка (ЦБ) необходимо рассматривать, учитывая то, по каким каналам создаваемые им деньги вводятся в национальную экономику. В зависимости от работы того или иного канала денежного предложения в решающей степени зависит влияние новых денег на ставку процента, объем кредитов национальной экономике, уровень государственных расходов, совокупный спрос и темпы экономического роста.

Предложение денег центрального банка поступает в национальную экономику по каналам, которые схематично представлены в таблице 1.

В таблице 1 представлены три канала предложения денег Центральным банком и сферы

функционирования денег, в которые поступают деньги по соответствующим каналам. Валютный канал называют также каналом монетизации иностранной валюты и золота, кредитный – каналом монетизации частного долга (долга предприятий реального сектора экономики и коммерческих банков), бюджетный – каналом монетизации государственного долга и удовлетворения бюджетных приоритетов.

В каждой из сфер функционирования удельный вес денег Центрального банка может быть небольшим, но эти деньги, тем не менее, играют важную роль в каждой из них.

При монетизации частного долга (переучета коммерческих векселей) новые деньги поступают в хозяйственный оборот в соответствии с

Таблица 1. Каналы предложения и сферы функционирования денег ЦБ

Канал предложения денег Центрального банка	Сфера функционирования денег, в которую поступают эмитируемые деньги
Валютный канал	Реальный сектор экономики: сфера потребительских трансакций, сфера трансакций производственного сектора для покупки основного и оборотного капитала
Кредитный канал: рефинансирование коммерческих банков (кредиты под залог векселей, прав требований по кредитным договорам с предприятиями сферы материального производства, под поручительства устойчивых банков) ¹	Реальный сектор экономики: сфера потребительских трансакций, сфера трансакций производственного сектора для покупки основного и оборотного капитала
Кредитный канал: рефинансирование коммерческих банков (кредиты под залог ценных бумаг из ломбардного списка и под залог золота)	Рынок банковских резервов
Бюджетный канал: монетизация государственного долга	Рынок ценных бумаг (сфера активов)

¹Пополнение ресурсной базы коммерческих банков для кредитования предприятий и организаций сферы материального производства и населения.

его потребностями. Кредитный фактор роста денежной массы улучшает качество выпускаемых денег, их обеспеченность товарами и услугами, производимыми с использованием банковских кредитов.

Монетизация иностранной валюты, так же как монетизация частного долга, означает поступление денег непосредственно в хозяйственный оборот. Однако в данном случае поступление новых денег определяется притоком иностранной валюты, а не потребностями оборота, и тем самым отрывается от последнего. Поэтому создание новых денег может быть либо чрезмерным, либо недостаточным. В случае чрезмерной эмиссии Центральный банк должен прибегать к последующей стерилизации денежной массы, что сдерживает кредитную активность банков и экономики, требует поддержания профицита бюджета (даже когда сохраняются острые социальные проблемы, проблемы государственных инвестиций в приоритетные экономические отрасли). В том случае, если избыточное предложение иностранной валюты оказывается незначительным или вообще отсутствует, начинается «денежный голод», денежная экспансия сменяется рестрикцией, что отрицательно сказывается на «здоровье» экономики. В связи с этим российские ученые-экономисты негативно оценивают такие последствия работы валютного канала денежной эмиссии в России, как накопление значительного объема официальных золото-валютных резервов, а также рост остатков средств на счетах бюджета (в том числе в Стабилизационном фонде), отмечая, что «средства, зарабатываемые российской экономикой, и необходимые для ее развития, в экономику не поступают, а либо замораживаются, либо инвестируются за рубежом, по сути поддерживая экономический рост других экономик... Сначала такая поддержка происходит за счет наших сырьевых поставок, удовлетворяющих внешний спрос, необходимый для роста в других странах; а затем это завершается размещением там же полученных нами финансовых ресурсов. При этом финансирование российских внутриэкономических процессов происходит с внешних рынков» [3; с. 24]. «Иностранная валюта, накапливаемая в качестве резервов Центрального банка, – пишет Маневич В.Е., – размещается в надежные и лик-

видные иностранные активы и по своей природе... является вывозом капитала» [11; с. 3].

Валютный канал эмиссии неразрывно связан с вывозом капитала. Это еще один недостаток такого метода введения денег в хозяйственный оборот, как монетизация иностранной валюты. Подобным недугом страдают страны, в которых существует устойчивое крупное положительное сальдо торгового баланса. К таким странам относится Россия. Монетизация иностранной валюты может происходить за счет валюты, поступающей по каналу чистого экспорта, в тесной связи с которым находится вывоз капитала. «Рост чистого экспорта неизбежно сопровождается ростом вывоза капитала... (Поэтому) сальдо торгового баланса должно быть умеренным. Иначе приток денег в страну может обернуться либо инфляцией, вызывающей повышение ставки процента, либо неуправляемой их утечкой из страны, равнозначной вывозу капитала» [11; с. 3]. Таким образом, **предложение денег по валютному каналу связано еще и с явлением инфляции.** Во-первых, постоянный приток иностранных активов в страну может провоцировать кредитные бумы и вызывать рост цен на финансовые активы. А во-вторых, положительное сальдо торгового баланса означает, что приток иностранной валюты сопровождается уменьшением количества товаров на внутреннем рынке вследствие их экспорта, превышающего размеры импорта. Дополнительное предложение денег, таким образом, возникает за счет уменьшения товарной массы в экономике, что делает монетизацию иностранной валюты наиболее вероятным источником инфляции [13; с. 6]. «В современной российской практике, – отмечает Лаврушин О.И., – деньги пускаются в оборот через покупку иностранной валюты (доллара и евро). Это означает, что деньги... начинают обрабатываться как платежные средства, опосредуя обмен как деньги, а не как капитал. Они, к сожалению, не становятся активным стимулом их использования в целях создания новой стоимости. При подобной системе деньги теряют свой кредитный характер, а значит, остаются в экономическом обороте как пассивный по отношению к производству инструмент. В отличие от кредита, их не надо отрабатывать, создавать стоимость с приращением. Потеряв на стадии вхож-

дения в экономический оборот кредитный характер, национальная денежная единица перестает быть стимулом к созданию новых благ, к ускорению экономического роста» [6; с. 11].

Еще одним недостатком работы валютного канала эмиссии денег является тот, что **монетизация иностранной валюты**, воздействуя непосредственно на совокупный спрос, **не влияет на банковские резервы, ставку процента и масштабы кредитования**.

Предложение денег по валютному каналу ведет к нерациональному использованию этих денежных ресурсов их получателями — экспортно-ориентированными отраслями, что может стать не только причиной инфляции, но и социальной напряженности в обществе, а также экономического спада. Экспортно-ориентированные (в России — это добывающие) отрасли получают высокую ренту в периоды роста цен на их продукцию на мировом рынке, к которой добавляются экспортная премия (если курс национальной валюты занижен относительно паритета покупательной способности), и монополия прибыль (если эти отрасли высоко монополизированы). Получение высокой прибыли, как считает известный американский ученый Э. Хансен [10; с. 30], обычно не связано с последующим ее инвестированием в производство, что обуславливает последующий экономический спад и рост социальной напряженности в обществе. Эти социально-экономические последствия «являются вполне реальными в экономике, в которой доминируют отрасли, постоянно присваивающие значительную ренту, резко увеличивающую их доход сверх нормальной прибыли. Чрезмерные сбережения сырьевых корпораций действительно сковывают общую инвестиционную активность, делают подъем неустойчивым, толкают экономику к очередному спаду» [10; с. 33-34], — констатирует Маневич В.Е. Он также верно замечает, что «прибыли, сконцентрированные в добывающих отраслях, частично используются для инвестиций, направленных на создание инфраструктуры, обеспечивающей дальнейшее расширение экспорта ресурсов, частично вкладываются в финансовые операции, не увеличивающие основной капитал общества, частично — вывозятся за границу» [11; с. 4]. Нешитой А.С. считает, что в

России «получаемые доходы от экспорта либо проедаются, либо питают отток капитала, либо, в лучшем случае, инвестируются в тот же сырьевой сектор» [16; с. 3]. «Как показывает опыт, возросшие доходы сырьевых отраслей... направляются в основном на потребление. Косвенно этот факт подтверждает и резкий рост числа сверхбогатых людей, когда состояние 500 их представителей (470 млрд. долл.) более чем в два раза превысило годовой бюджет РФ за 2010 г. (232 млрд. руб.)», — отмечает Терновская Е.П. [19; с. 2]. Экономический рост, основанный на экспортных доходах, может быстро угаснуть, если структура экономики и пропорции использования ВВП искажены (что как раз наблюдается в современной России).

Работа валютного канала связана с насыщением денежными ресурсами преимущественно экспортно-ориентированных отраслей в ущерб внутренне-ориентированным. Это **нарушает такой принцип эмиссии денег Центральным банком, как обеспечение равноправного доступа экономических агентов к предложению денежных ресурсов**. Привязывая эмиссию национальной валюты к приобретению иностранной, денежные власти ограничивают тем самым рост денежной массы спросом на деньги со стороны обладателей валюты и сверхприбыльных секторов экономики, к числу которых в России относятся главным образом естественные монополии, экспортеры сырья и финансовые учреждения [1; с. 39]. Таким образом, «центральный банк фактически отказывается от своей главной функции — первичного источника денежных ресурсов, которые **одинаково доступны** (курсив наш — В.К.) для экспортных и неэкспортных отраслей» [2; с. 13].

Следует отметить, что сырьевой экспортер, продавая валютную выручку за рубли, формирует спрос для остальной экономики, и это приводит к некоторому перетеканию денежных ресурсов в другие отрасли. Однако, это поступление финансовых ресурсов быстро «сходит на нет». В качестве причин этого в российской экономике, отмеченных Ершовым М., выступают неэффективность работы трансмиссионных механизмов в национальной банковской системе, а также процентные ставки, неадекватно отражающие стоимость ресурсов для экономики [2; с. 13].

Маневич В.Е. в этой связи отмечает, что мультипликативное воздействие на агрегированный спрос экспорта как одной из составляющих независимого спроса в российской экономике убывает по мере увеличения доли сырьевого и сокращения доли несырьевого экспорта [10; с. 85]. Экономика, растущая на деньгах, созданных в результате монетизации доходов экспортно-ориентированных отраслей (монетизации валюты), замыкается на обслуживание интересов данного сектора, расширяя его позиции в экспорте и ВВП. В результате — ее сырьевая направленность еще более консервируется, нарастает разрыв в рентабельности экспортно- и внутренне-ориентированных отраслей реального сектора, а ставка процента по банковским кредитам — устанавливается на уровне доходности экспортно-ориентированных производителей (которая, как правило, значительно выше доходности остальных производств). «Если в одних отраслях реального сектора, — пишет Маневич В.Е., — норма прибыли существенно выше, а в других — существенно ниже ставки процента, причем возможности инвестиций в высокорентабельные отрасли ограничены, капитал (в том числе банковские ресурсы кредитования — В.К.) устремляется в альтернативные сферы и альтернативные активы: финансовые спекуляции, операции с недвижимостью, накопление денежных остатков (в том числе избыточной ликвидности — В.К.) и иностранных активов» [9; с. 2]. Другими словами, банки не желают кредитовать низкорентабельные отрасли, устанавливая для них запретительно высокую стоимость денег (на уровне рентабельности высокодоходных экспортно-ориентированных отраслей). А сами — наращивают портфель кредитов сырьевым компаниям или «живут за счет пирамид..., процентных и валютных спекуляций, срочных сделок, наращивания долгов» [7; с. 27], что характерно для России. **Работа валютного канала в России приводит, таким образом, к масштабному перераспределению денежных, инвестиционных и кредитных ресурсов, а также добавленной стоимости в пользу экспортных (сырьевых) отраслей**, что, в свою очередь, ведет к закреплению неэффективной структуры российской экономики и превращению последней в провинцию или сырьевую колонию Запада.

Монетизация иностранной валюты оказывает двойное отрицательное воздействие на уровень инвестиций. Осуществляемая вместо монетизации государственного долга, она препятствует формированию нормального дефицита бюджета, который мог бы использоваться для инвестиций. «Изъятие из обращения излишних (по мнению ЦБ и Правительства) денег, выпущенных в результате монетизации иностранной валюты, осуществляется за счет бюджетного профицита, что еще более сокращает возможные расходы бюджета» [10; с. 118]. Работа валютного канала также лишает государственный бюджет эмиссионного дохода, который мог бы служить источником для расширения государственных инвестиций и совокупного спроса в национальной экономике.

Анализ каналов предложения денег Центральным банком в России, проведенный нами, показывает, что на протяжении 2007 — части 2011 гг. денежная база (МВ) формировалась преимущественно в результате действия валютного канала эмиссии денег, который приобрел гипертрофированное значение (см. рис. 1).

При этом следует отметить, что **валютный канал слишком дорого обходится обществу с точки зрения затрат на эмиссию денег**. Монетизация иностранной валюты означает, что экономика создает для себя деньги, оплачивая их возникновение экспортом товаров. Если же активизированы и работают преимущественно кредитный и бюджетный каналы денежной эмиссии, создание денег не сопровождается подобной платой, а значит, расходы общества на «производство» денежной массы практически сведутся к нулю. Во всем мире кредитный и бюджетный каналы эмиссии денег выступают основными каналами денежного предложения.

Денежное предложение по каналам кредитования банков и правительства должно стать главным инструментом денежно-кредитной политики, направленной на поддержание инвестиционной и экономической активности. «Наращивание валютных резервов означает использование эмиссионного ресурса для вывоза капитала, тогда как кредитование внутренней экономики (правительства и банков) равнозначно использованию эмиссионного ресурса для

поддержания внутреннего агрегированного спроса, расширения кредитования, снижения ставки процента, увеличения инвестиций» [8; 2].

Монетизация государственного долга как канал предложения денег Центральным банком

Этот канал создания денег наряду с кредитным ведущие отечественные экономисты выделяют как наиболее благоприятствующий развитию российской экономики канал предложения денег Центральным банком через монетизацию государственного долга. Так, например, Нешиной А.С. отмечает, что высокая доля бюджетной эмиссии в общем объеме эмитируемых средств «позволяет обеспечивать финансирование приоритетов экономического развития через бюджетные каналы, а затем по цепочке формировать спрос и стимулировать рост в смежных и иных отраслях» [16; с. 3]. «Для создания

полноценной финансовой системы в России, – считают Милуков А.И. и Пенкин С.А., – требуется... начать активную домонетизацию национальной экономики... (при этом) эмитированные финансовые обязательства Банка России должны быть направлены на покупку государственных ценных бумаг, что требует расширения программы внутренних заимствований Министерства финансов РФ» [15; с. 50].

В настоящее время в ведущих странах мира основой финансовых потоков и главным источником возникновения финансовых ресурсов является бюджетная эмиссия. С середины XX в. операции с облигациями правительства стали основным каналом предложения денег центральных банков мира. В период 1996-2002 гг. в американской экономике за счет покупки государственных ценных бумаг было сформировано более 80% денежной базы ФРС США [4; с. 74].

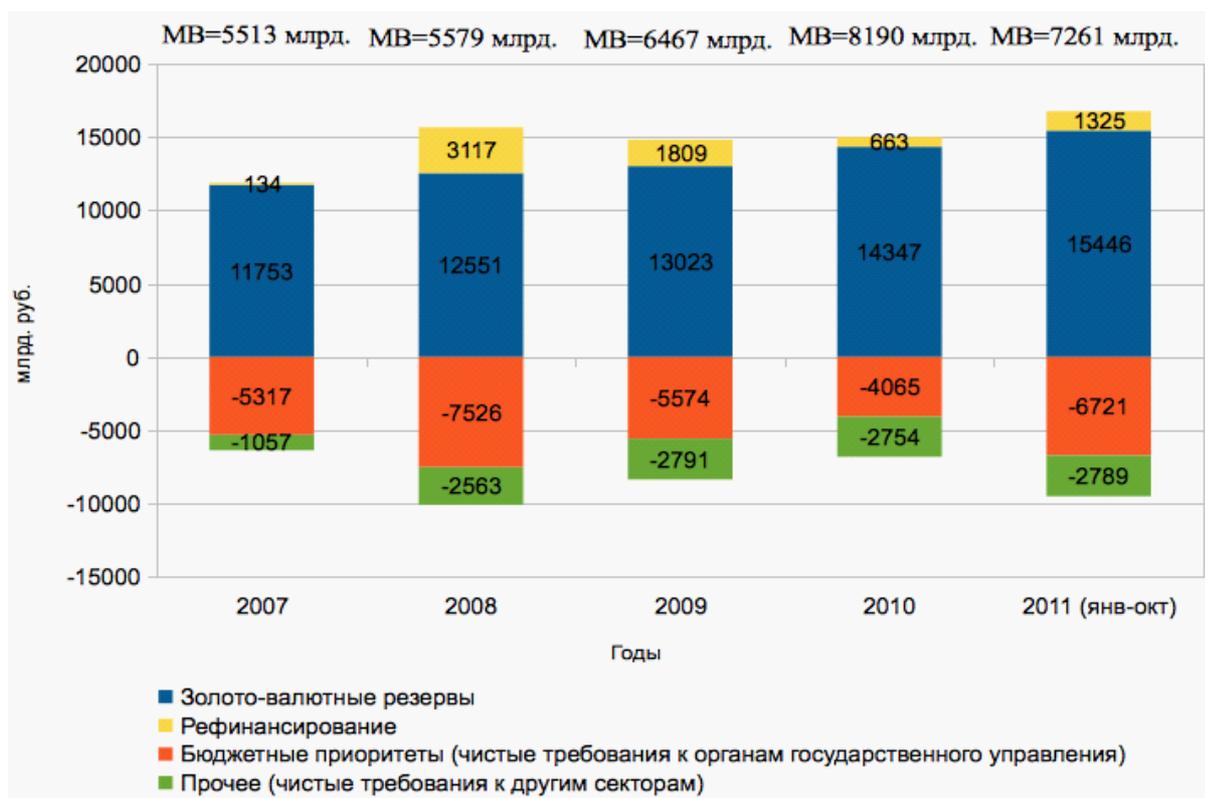


Рисунок 1. Эволюция источников денежной базы (каналов предложения денег Центрального банка) в России

Источник: рассчитано и составлено автором на основе данных аналитических таблиц «Обзор центрального банка» за соответствующие годы (официальный сайт ЦБ РФ – www.cbr.ru). При этом при определении объема каждого из каналов предложения денег в расчет принимались чистые величины (требования Банка России к различным секторам за минусом его обязательств перед этими секторами).

Это значит, что более 80% долларов, обращавшихся в то время в мире, возникли в результате монетизации государственного долга, в результате финансирования бюджетных программ. В настоящее время значительная часть (более 40%) внутреннего государственного долга США выкупается ФРС и другими федеральными и региональными институтами за счет эмиссионного ресурса [12; с. 2]. Положительные стороны активизации бюджетного канала в национальной экономике заключаются в следующем:

1. Государственные обязательства в форме долговых ценных бумаг более всего подходят для создания денег Центральным банком, так как обеспечиваются экономической мощью государства;

2. Доход от эмиссии денег почти полностью направляется в государственный бюджет, его расходы расширяются за счет дефицитного финансирования, что позволяет увеличить агрегированный спрос в экономике и ускорить ее рост;

3. Купля-продажа государственных ценных бумаг Центральным банком позволяет ему контролировать и точно изменять величину денежной базы. Поскольку основными инвесторами в облигации государственного долга являются банки, Центральный банк, изменяя цену этих облигаций, может побудить банки к продаже или покупке пакетов соответствующих ценных бумаг. В результате банковские резервы либо расширяются (их рост обычно коррелирует с ростом объема выдаваемых кредитов), либо сокращаются (кредитная экспансия банков сдерживается) [21; с. 2];

4. Используя монетизацию государственного долга в качестве основного канала денежного предложения и согласовывая свою политику с финансовой политикой Министерства финансов, Центральный банк может обеспечить экономике приемлемый для нее уровень процентных ставок. Это возможно, если основным каналом денежного предложения в экономике выступают операции Центрального банка на открытом рынке, в ходе которых он поддерживает высокий уровень спроса на государственные облигации и, следовательно, их низкую доходность. Монетизация части государственного долга может облегчить бремя бюджета по его погашению и обслуживанию, а также снизить бремя, которое ложится на налогоплательщиков

по мере роста государственного долга. Кроме того, снижение ставки процента на рынке государственных облигаций, являясь пределом снижения ставок по банковским кредитам в российской экономике, позволит сократить стоимость последних и снизить процентные ставки в большинстве сегментов финансового рынка.

В этой связи Маневич В.Е. справедливо отмечает, что дефицитное финансирование бюджетных расходов за счет использования эмиссионного ресурса «не только снизит долговую нагрузку на бюджет, но и будет способствовать снижению доходности государственных облигаций и, следовательно, всего спектра процентных ставок» [14; с. 5]. По его мнению, использование эмиссионного ресурса Центрального банка для монетизации примерно половины прироста внутреннего государственного долга равнозначно снижению реальной ставки процента по совокупному долгу вдвое [12; с. 2].

5. Государственные заимствования, источниками которых могут выступать внутренние сбережения частного сектора и/или денежная эмиссия Центробанка, и покрываемый ими дефицит бюджета в развитых странах являются встроенными в экономику элементами, стимулирующими ее рост в соответствии с учением Дж. Кейнса, и рассматриваются учеными-экономистами как нормальные способы формирования доходов федерального бюджета (а не как чрезвычайные способы восполнения их нехватки) [17; с.1].

Однако, согласно мнению отдельных ученых-экономистов, активизация бюджетного канала может привести к отрицательным последствиям для российской экономики. Так, например, Проскурин А.М. полагает, увеличение внутреннего государственного долга усилит напряжение на денежном рынке, укрепит инфляционный потенциал. «Захват» Минфином временно свободных средств создаст их дефицит, ослабит кредитную поддержку проектов, связанных с модернизацией действующих и созданием новых мощностей по товарному наполнению денег, находящихся в обращении, и повлечет через широкий спектр перенос удорожания кредита на продукцию и услуги, оказываемые банками населению» [18; с. 2]. Красавина Л.Н. также считает, что активизация долговой политики российского государства будет способство-

вать лишь сохранению значительного темпа инфляции [5; с. 24].

Дефицитное финансирование бюджетных расходов за счет использования эмиссионного ресурса безопасно с точки зрения инфляции в том случае, если деньги не выпускаются специально для финансирования бюджетного дефицита, а объем их эмиссии связан с потребностью экономики в деньгах. «Бюджетный дефицит, не превышающий нормального прироста количества денег в обращении (независимо от того, финансируется ли он за счет прямых кредитов центрального банка или путем операций на открытом рынке ценных бумаг) не сокращает частных сбережений и не вызывает инфляции» [10; с. 112].

Что касается «перехвата» денежных средств Минфином, то Правительство должно финансировать свои расходы за счет создания новых денег, так как возможности заимствования на внутреннем рынке (у населения и банков) в условиях низкого дохода и продолжающегося в России экономического спада действительно невелики, что может создать дефицит денежных средств на финансовом рынке. Как верно отмечает Маневич В.Е., «в период выхода из депрессии и постепенного роста дохода дефицит (бюджета — В.К.) сохраняется, но он может финансироваться за счет заимствований у населения, не связанных с увеличением количества денег. Наконец, в годы бума расходы правительства могут полностью покрываться налоговыми поступлениями...» [10; с. 100].

Кредитный канал предложения денег

В нашей стране кредитный канал введения денег в хозяйственный оборот не развит, а соответствующую ему кредитную активность банков часто связывают с инфляционными последствиями, которые она якобы вызывает. По этому поводу Лаврушин О.И. отмечает: «К сожалению, российское общество пока не увидело тех огромных положительных свойств, которое несет в себе использование кредита. Зачастую видит в нем канал притока платежных средств, увеличивающих количество обращающихся денег, забывая, что кредит выступает фактором противодействия инфляции» [6; с. 12]. В России, по его мнению, инфляционный характер имеет валютный, а не кредитный канал введе-

ния денег в хозяйственный оборот, с чем нельзя не согласиться.

Считаем, что со стороны ЦБ РФ основным способом насыщения экономики деньгами должно стать рефинансирование системы коммерческих банков. Метод ввода денег в хозяйственный оборот через каналы рефинансирования коммерческих банков в большей степени отвечает потребностям экономики, что способствует ее росту и не способен вызвать инфляцию в той мере, в какой способен это делать ввод денег путем покупки на валютном рынке иностранной валюты. Не отрицая важность мер по наращиванию необходимого объема золотовалютных резервов страны и стабилизации на этой основе валютного курса рубля, необходимо отметить, что такие меры имеют настоящий смысл лишь тогда, когда вся денежно-кредитная политика способствует оздоровлению реальной экономики, росту ВВП. В настоящее время наблюдается слабая связь между указанными мерами и процессами, происходящими в реальном секторе. Кроме того, отсутствие развитой системы рефинансирования значительно сужает возможности выравнивания спроса и предложения на денежном рынке в условиях дефицита ресурсов, затрудняя действие рыночного механизма. Нормальной реакцией рынка на растущий спрос является сначала повышение цен, а затем увеличение предложения денег, сводящее цены к прежнему уровню. При отсутствии развитой системы рефинансирования межбанковский рынок может отреагировать на ситуацию неудовлетворенного спроса резким скачком цен и сворачиванием операций.

Банку России в целях опосредованного кредитования реального сектора российской экономики необходимо приступить к более активному рефинансированию банковского сектора. Появление такого источника денежного предложения, как масштабное рефинансирование банков, позволит снять проблему возможного (в случае снижения притока валюты в страну) отсутствия в среднесрочной перспективе других источников роста денег, и обеспечить удовлетворение спроса на деньги в той мере, в какой этого потребуют темпы роста экономики.

Наше мнение разделяет ряд российских ученых-экономистов. Так, например, Глазьев С.

отмечает, что, на его взгляд, «эмиссию денег надо вести не столько под прирост валютных резервов, сколько под спрос на деньги со стороны производственной сферы, то есть под залог векселей платежеспособных предприятий, эмитируемых на срок от 1 до 5 лет. Главным каналом денежного предложения нужно сделать рефинансирование коммерческих банков»² [1; 44]. «Увеличение кредитного компонента эмиссии денег и источника формирования денежной базы, – пишет Красавина Л.Н., – повысит качество рубля как национальной валюты» [5; с. 23], а деньги в России восстановят свою утраченную связь с кредитом. В случае монетизации иностранной валюты деньги являются в определенном смысле «импортным товаром», и хоть и называются банкнотами, но по сути представляют собой валютные сертификаты. Напротив, «когда деньги создаются на основе монетизации государственного и частного долга, в стране образуются действительно кредитные... деньги, и их название – банкноты – соответствует их экономической природе» [10; с. 154].

Нельзя не согласиться с точкой зрения коллективной монографии «Модернизация денежно-кредитной политики как фактор перехода экономики России к инновационному росту»³, что следовало бы в «Основных направлениях денежно-кредитной политики» более детально и в специальном разделе прописывать кредитную политику. Она должна быть основана на кредитной природе денег и кредитной эмиссии и направлена на выпуск денег по линии кредитования экономики. Дело в том, что «хотя единая государственная денежно-кредитная политика (судя по названию) и включает кредитный аспект, – как пишет Лаврушин О.И., – на деле она является лишь монетарной, где кредиту практически не уделяется достаточного внимания. Предпочтению в ней отдано регулированию денежной массы, необходимой для экономики в целом. Регулирование кредитного оборота от эмиссионного центра перешло к коммерческим банкам и банкам развития... Прово-

димое ими кредитование не опиралось на программы экономического развития страны, то есть кредит в основном используется как канал денежного предложения без должного стимулирования спроса» [20; с. 38].

Подходы Банка России к организации рефинансирования должны быть пересмотрены в соответствии с целями расширения не только объемов кредитования, но и спектра инструментов рефинансирования. Главным целевым ориентиром модификации системы рефинансирования коммерческих банков должен стать переход к многоуровневой системе рефинансирования, имеющей инвестиционную направленность. Она должна включать не только подсистему краткосрочного рефинансирования, ориентированную на регулирование текущей ликвидности, но и подсистему краткосрочного рефинансирования, нацеленную на предоставление кредитов средним и малым банкам сроком от 1 до 3 лет, направляемых на последующее инвестирование полученных ресурсов в проекты, имеющие большую значимость в развитии экономики того или иного региона или отдельной отрасли, а также включать подсистему и долгосрочного инвестиционного рефинансирования (на срок от 3 до 7-10 лет)⁴. Это особенно важно, учитывая отсутствие в России долгосрочных ресурсов и хроническую слабость межбанковского рынка второго уровня. Реформация российской системы рефинансирования особо актуальна в современных условиях, когда взят курс на модернизацию экономики и инновационный путь ее развития.

Большое влияние на создание эффективной системы рефинансирования окажет разработка и принятие Банком России совместно с Правительством РФ превентивных мер по предотвращению избыточного притока капитала (спекулятивного характера) на российский финансовый рынок, как то: ограничение заимствований за рубежом размером собственных средств банков, дифференциация резервных требований по внешним обязательствам, исходя из хро-

² С этим предложением автор выступал в 2005 г. (см. В.Э. Кроливецкая. Сбалансированность спроса и предложения денег – условие подъема национальной экономики. – Спб.: Изд-во НПК «Рост». – 2005. – С. 147–153).

³ Модернизация денежно-кредитной политики как фактор перехода экономики России к инновационному росту. – М.: «Цифровичок». – 2010. – С. 151.

⁴ См. нашу статью в журнале «Деньги и кредит» от 2008 г., №11.

ка заимствования и категории заемщика (резидент/нерезидент), и др.

Необходимо также расширить функции ставки рефинансирования как инструмента денежной и кредитной политики. В России в настоящее время ставка рефинансирования выполняет чисто фискальную роль и прямого влияния на рынок не оказывает, хотя она должна быть реальным ориентиром для всех участников рынка и тем самым — мощным рычагом экономической политики. Чтобы ставка рефинансирования реально заработала, необходимо, чтобы деньги в экономике формировались в первую очередь через внутрен-

ние денежные механизмы, а не притоками извне — через покупку Банком России иностранных валют, то есть вне связи с реальным денежным спросом и стоимостью денег на внутреннем рынке.

Таким образом, на наш взгляд, Банку России необходимо «повернуть» свою эмиссионную активность в направлении монетизации как государственного, так и частного долга. Бюджетный и кредитный каналы эмиссии денег должны активно заработать, обеспечивая российской экономике денежное предложение, соответствующее потребностям для достижения запланированного роста.

25.10.2011

Список литературы:

1. Глазьев, С.О. практической количественной теории денег, или сколько стоит догматизм денежных властей // Вопросы экономики. — 2008. — №7.
2. Ершов, М. Новые риски посткризисного мира // Вопросы экономики. — №12. — 2010. — С. 13.
3. Ершов, М.В. Кредитная политика и экономический рост: точка зрения экспертов // Банковское дело. — 2007. — №1.
4. Ершов, М.В. Об источниках долгосрочных денежных средств в экономике // Финансовые и кредитные проблемы инвестиционной политики. Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований. — М.: Финансы и статистика, 2004.
5. Красавина, Л.Н. Актуальные проблемы инфляции и ее регулирования в России: системный подход // Деньги и кредит. — 2011. — №3.
6. Лаврушин, О.И. О денежно-кредитной и банковской политике // Банковское дело. — 2008. — №2.
7. Макаревич, Л.Н. Тормоз российских реформ // Банковское дело. — 2010. — №10.
8. Маневич, В.Е. Денежная и финансовая политика в среднесрочной перспективе // Бизнес и банки. — 2011. — №2.
9. Маневич, В.Е. Денежная политика и экономический рост // Бизнес и банки. — 2010. — №01-02.
10. Маневич, В.Е. Кейнсианская теория и российская экономика / В.Е. Маневич; Ин-т проблем рынка РАН. — М.: Наука, 2008.
11. Маневич В.Е. Макромодель российской экономики и финансово-кредитная система // Бизнес и банки. — 2003. — №44.
12. Маневич, В.Е. Проблемы роста российской экономики // Бизнес и банки. — 2011. — №43.
13. Маневич, В.Е. Функции спроса и предложения денег в российской экономике // Бизнес и банки. — 2005. — №43.
14. Маневич В.Е., Ерохина Ю.В. Денежная и финансовая политика Российской Федерации в I полугодии 2011 г. // Бизнес и банки. — 2011. — №38.
15. Милуков А.И., Пенкин С.А. Денежно-кредитная политика как фактор роста российской экономики // Банковское дело. — 2011. — №1.
16. Нешитой, А.С. Кризис 2008 года в России — следствие экономических реформ // Бизнес и банки. — 2009. — №3.
17. Портной, М.А. Бюджетный дефицит и государственный долг США: страхи и реальные проблемы // Бизнес и банки. — 2011. — №10.
18. Проскурин, А.М. Корни роста цен и инфляционных ожиданий // Бизнес и банки. — 2011. — №13.
19. Терновская, Е.П. К вопросу о путях развития национальной экономики // Бизнес и банки. — 2011. — №22.
20. Лаврушин, О.И. Особенности и направления развития кредита в экономике России // Банковское дело. — 2011. — №8.
21. Маневич, В.Е. Денежное предложение в российской экономике // Бизнес и банки. — 2005. — №41.

Сведения об авторе:

Кроливецкая Валерия Эдуардовна, доцент кафедры денег и ценных бумаг Санкт-Петербургского государственного университета экономики и финансов, кандидат экономических наук, доцент 191023, г. Санкт-Петербург, ул. Садовая, 21, e-mail: mail26@yandex.ru

UDC 336. 77

Krolivetskaya V.E.

Saint Petersburg State University of Economics and Finance associate professor,
E-mail: mail26@yandex.ru

ABOUT THE CHANNELS OF THE CENTRAL BANK'S MONEY SUPPLY FOR THE RUSSIAN ECONOMY

The paper considers the main channels of the Central Bank's money supply for the National economy. There is comparative description of the influence of each of the channels on the results of economic development. Activation of using the credit and budget channels as the most effective ones is proved.

Key words: money supply, currency, budget, credit channels of money supply, monetary bas.

Bibliography:

1. Glazyev, S.O. The practicality of the quantity theory of money, or how much dogmatism of the monetary authorities // Problems of Economics. – 2008. – №7.
2. Ershov, M. New Risks of post-crisis world // Problems of Economics. – №12. – 2010. – P. 13.
3. Ershov, M. Credit policy and economic growth: the view of experts // Banking. – 2007. – №1.
4. Ershov, M. About the sources of long-term funds in the economy // Financial and credit problems of the investment policy. Science Almanac of fundamental and applied research. – Moscow: Finances and Statistics, 2004.
5. Krasavina, L.N. Actual problems of inflation and its control in Russia: a systematic approach // Money and Credit. – 2011. – №3.
6. Lavrushin, O. On the monetary and banking policy // Banking. – 2008. – №2.
7. Makarevich, L.N. Brake Russian reforms // Banking. – 2010. – №10.
8. Manevich, V.E. Monetary and fiscal policy in the medium term // Business and banks. – 2011. – №2.
9. Manevich, V.E. Monetary policy and economic growth // Business and banks. – 2010. – №01-02.
10. Manevich, V.E. Keynesian theory and the Russian economy / V.E. Manevich, Institute of Market Problems, RAS. – Moscow: Nauka, 2008.
11. Manevich, V.E. Macromodel of the Russian economy and the financial and credit system // Business and banks. – 2003. – №44.
12. Manevich, V.E. Problems of economic growth in Russia // Business and banks. – 2011. – №43.
13. Manevich, V.E. The functions of demand and supply of money in the Russian economy // Business and banks. – 2005. – №43.
14. Manevich V.E., Erokhina Y. The monetary and financial policies of the Russian Federation in the I half of 2011 // Business and banks. – 2011. – №38.
15. Miliukov, A.S. Penkin Monetary policy as a factor in economic growth in Russia // Banking. – 2011. – №1.
16. Neshitoy, A.S. The crisis in Russia in 2008 - a consequence of economic reforms // Business and banks. – 2009. – №3.
17. Taylor, M.A. The budget deficit and public debt U.S. fears and real problems // Business and banks. – 2011. – №10.
18. Proskurin, A.M. The roots of the rise in prices and inflation expectations // Business and banks. – 2011. – №13.
19. Ternovskaya, E.P. On the question of how national economic development // Business and banks. – 2011. – №22.
20. Lavrushin, O. Features and direction of credit in the economy of Russia // Banking. – 2011. – №3.
21. Manevich, V.E. Money supply in the Russian economy // Business and banks. – 2005. – №41.