

Догматика денежных властей

1. Аксиомы неоклассической парадигмы

Все хозяйствующие субъекты:

- максимизируют прибыль;
- действуют рационально;
- знают все технологии;
- свободно конкурируют друг с другом,

в результате чего устанавливается рыночное равновесие, характеризующееся наиболее эффективным использованием ресурсов.

Догматика денежных властей

2. Предпосылки монетаризма (Фридмен):

1) постоянная численность населения; 2) фиксированные вкусы и предпочтения субъектов рынка; 3) фиксированный объем физических ресурсов; 4) постоянная производительность труда; 5) стабильная структура общества; 6) свободная конкуренция; 7) постоянность и незатратность капитальных благ; 8) капитальные блага не могут быть приобретены или проданы; 9) кредитование и заимствование запрещены; 10) разрешен только обмен услуг на деньги и денег на услуги, то есть, запрещен бартер; 11) свободное ценообразование; 12) существование только наличных денег (монет и банкнот); 13) фиксированное количество этих денег.

«Наиболее близкой к оптимуму политикой является, – пишет Фридмен, – доктрина постоянности денежной массы... Ближайшей целью политики может стать стабилизация цен на ресурсы. Если спросу на деньги в реальном выражении присуща та же эластичность, что и доходам, то с учетом роста населения и рабочей силы США нуждаются в увеличении денежной массы приблизительно на 1% в год. Если же эластичность окажется выше, как это наблюдалось в последнее столетие, то рост денежной массы может идти со скоростью приблизительно 2% в год».

Именно таким темпом в те годы росла добыча золота

Догматика денежных властей

Согласно монетаристам,

Деньги = золотые монеты, товар особого рода
(*Концепция нейтральной денежно-кредитной
политики*)

Современное видение:

Деньги – инструмент связывания имеющихся
в экономике ресурсов

Догматика денежных властей в формулах

Тождество Фишера (1911 г.)

$$M * V = P * Q, \text{ где}$$

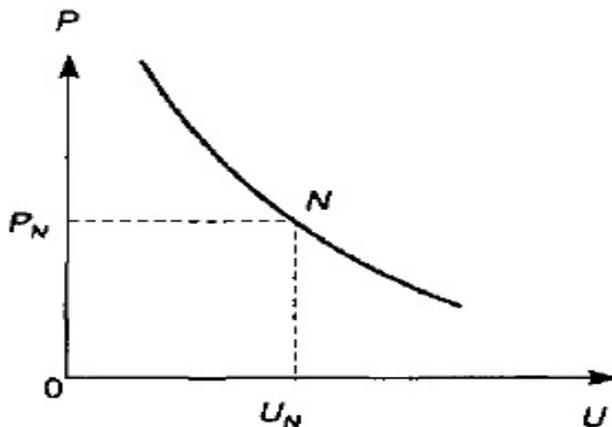
M – денежная масса

V – скорость обращения денег

P – уровень цен

Q – объем производства

Кривая Филлипса



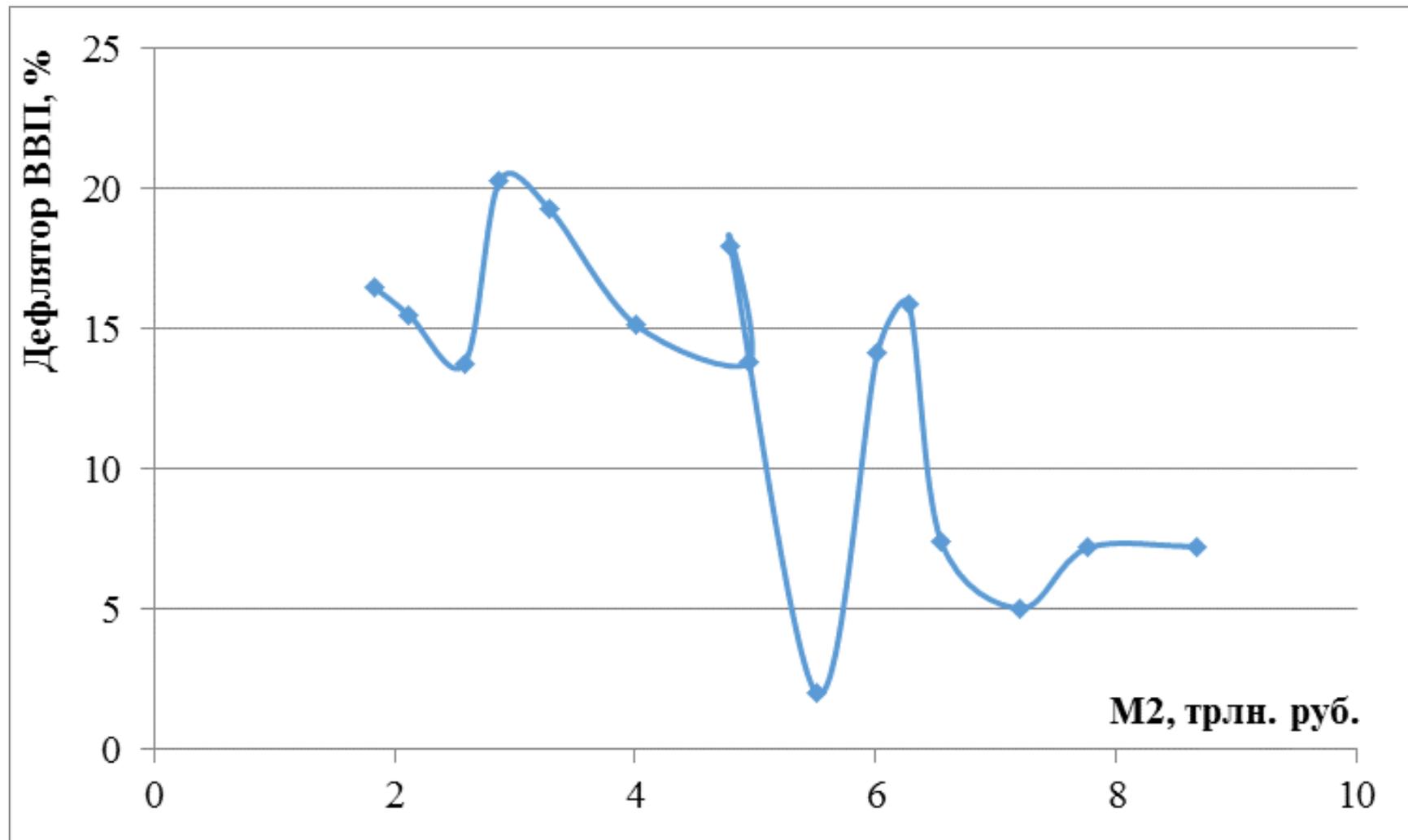
P – уровень цен, отражающий темпы инфляции

U – уровень безработицы

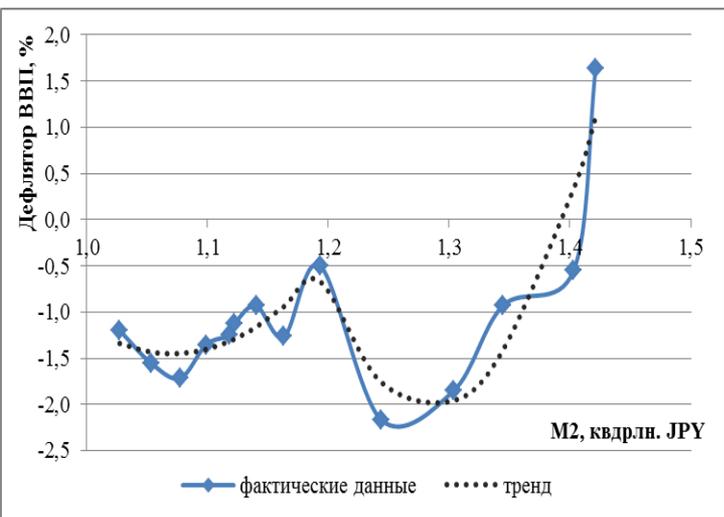
N – сочетание естественного уровня

безработицы и роста цен при этом уровне безработицы

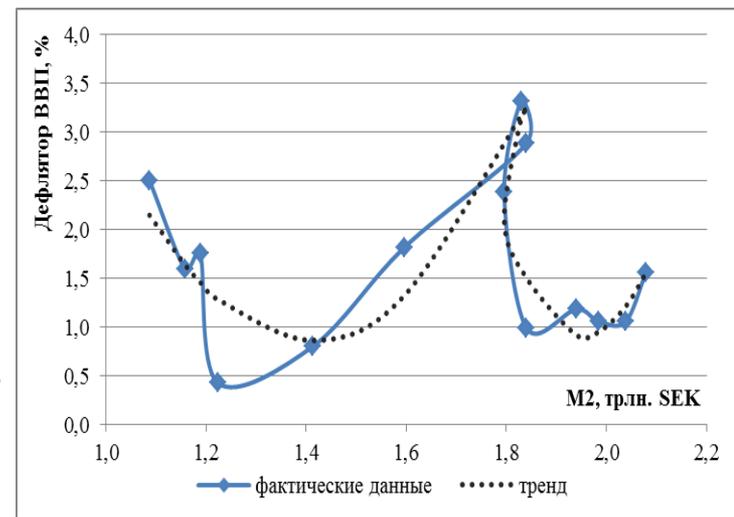
Связь между объемом денежной массы и уровнем инфляции в России в 2001-2015 гг.



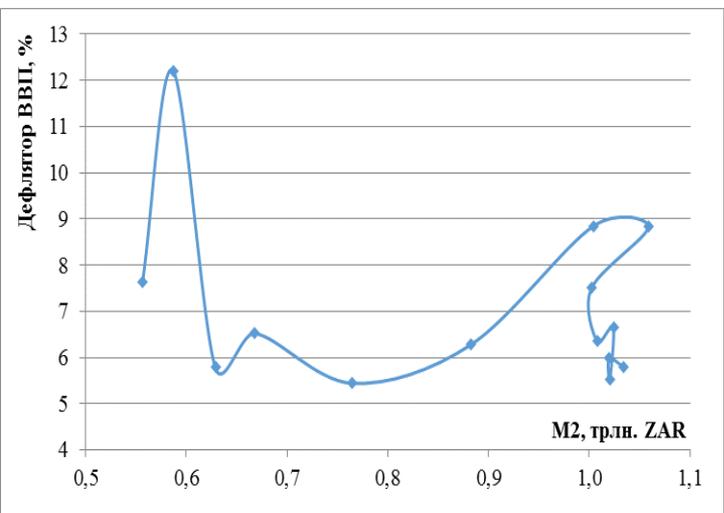
Связь между темпом инфляции и объемом денежной массы в странах мира



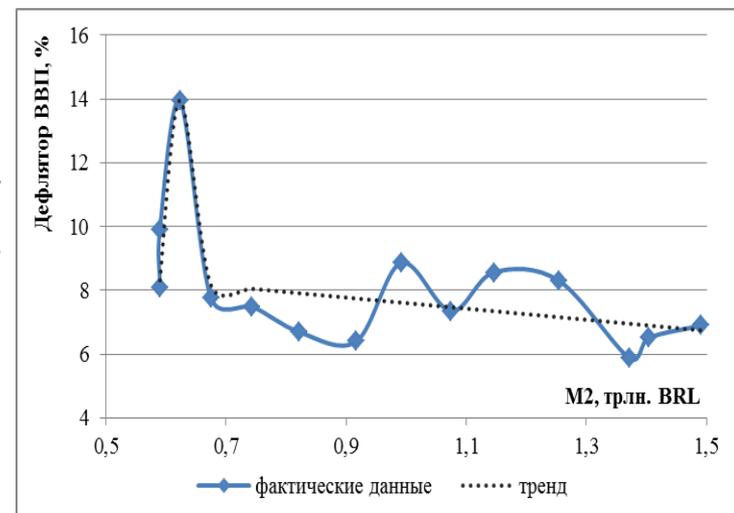
Япония,
2001-2014



Швеция,
2001-2014

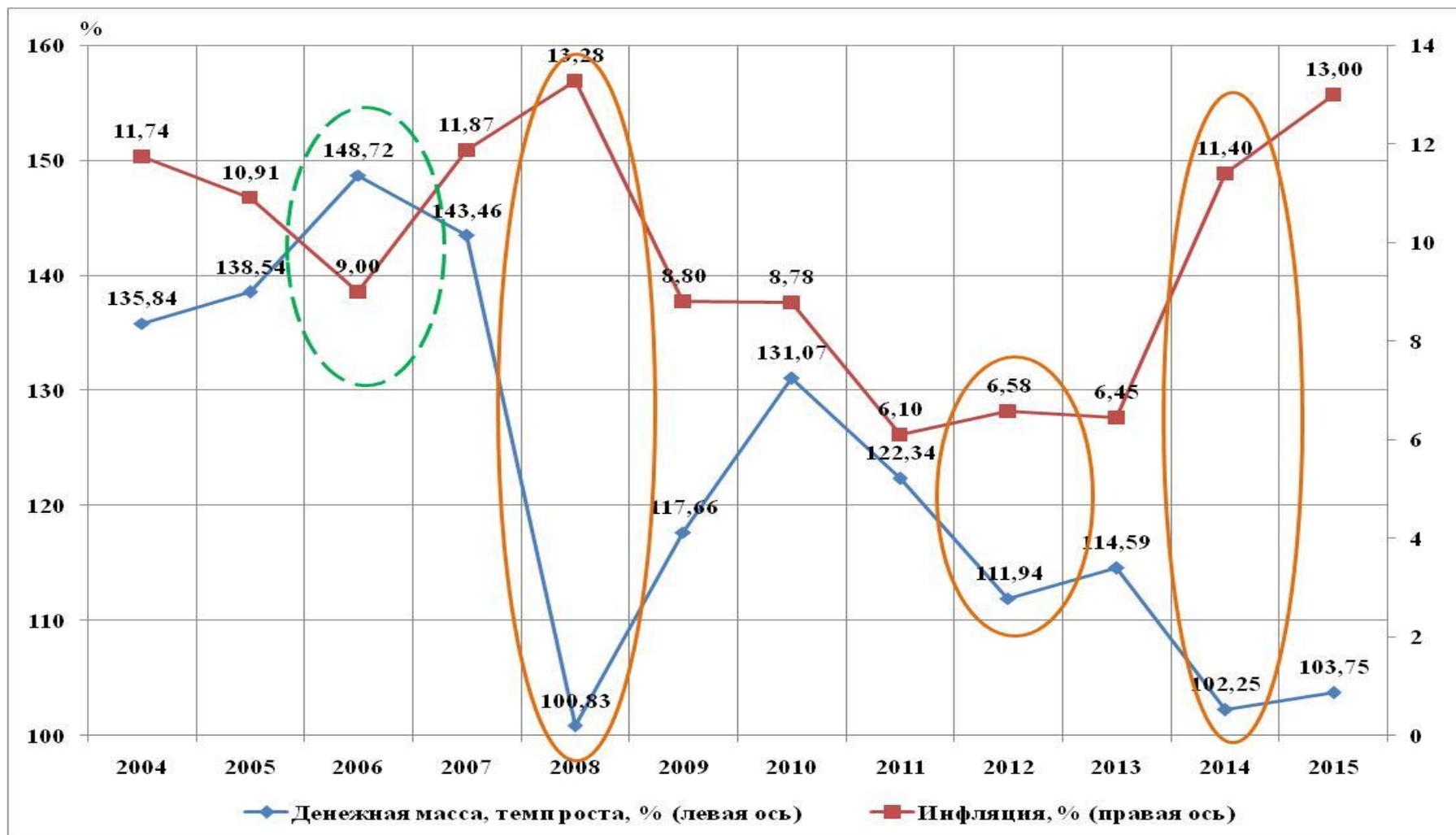


ЮАР,
2001-2014



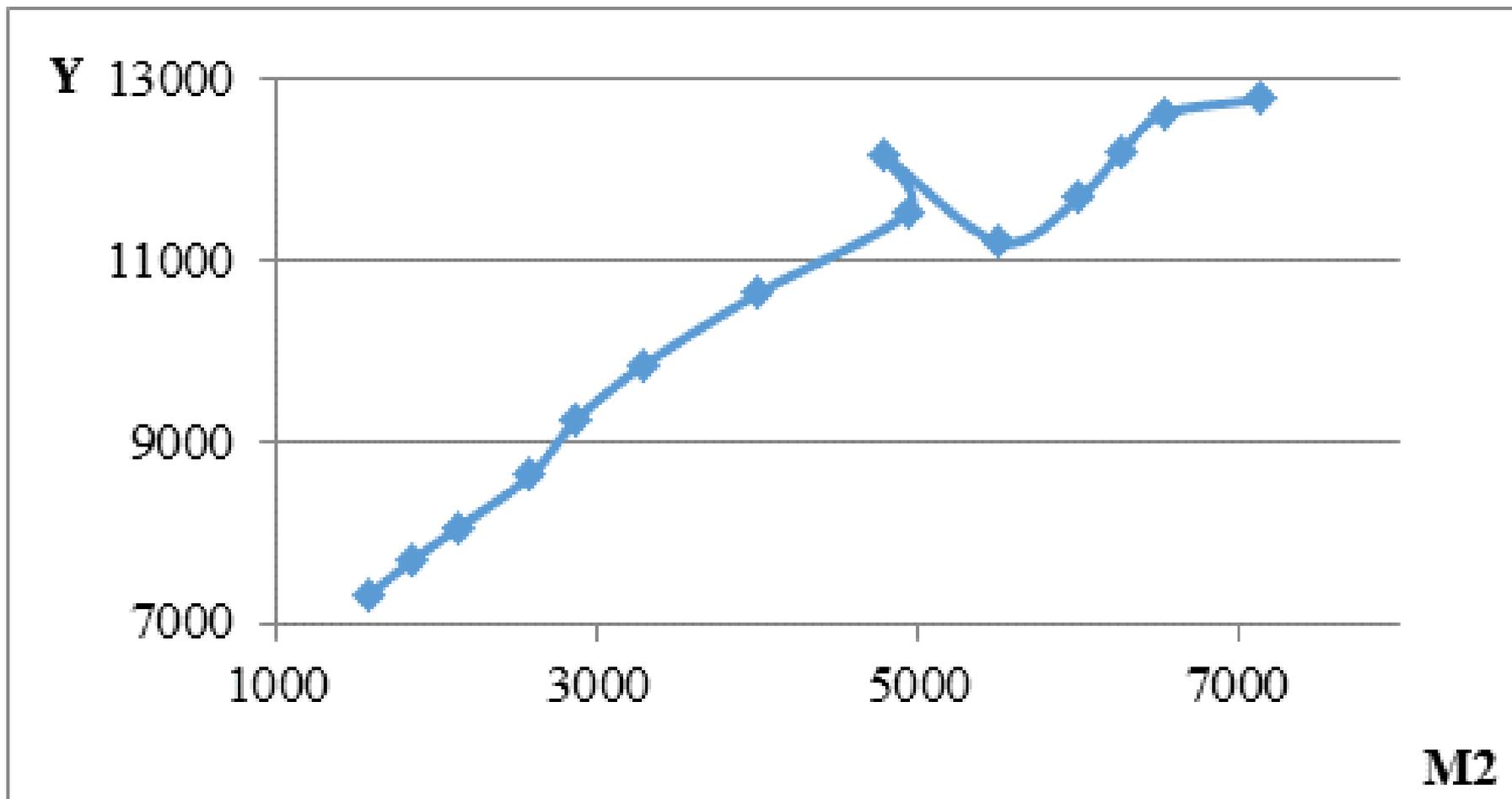
Бразилия,
2001-2014

Влияние снижения темпов роста денежной массы на увеличение инфляции



Источник: Банк России

Связь между уровнем денежной массы и объемом ВВП в России, 2001–2013 г.



Политика таргетирования инфляции

Таргетирование инфляции — это свободное трансграничное движение капитала и плавание курса рубля; манипулирование ключевой ставкой в целях контроля за индексом потребительских цен.

В отсутствие золотого стандарта невозможно одновременно держать открытым рынок капитала, фиксированный обменный курс национальной валюты и проводить автономную денежную политику.

Obstfeld M., Shambaugh J., Taylor A. Monetary Sovereignty, Exchange Rates, and Capital Controls: The Trilemma in the Interwar Period. IMF. 2004. IMF Staff Papers. Special Issue. Vol. 51.

Квадрилемма: если ЦБ не имеет возможности эмитировать мировую резервную валюту, не использует ограничений на трансграничное движение капитала, а его национальная валюта не обеспечена золотовалютными резервами, то он не может контролировать в своей стране ни курс, ни процентные ставки.

Перевод Банком России рубля в свободное плавание и его уход с рынка означает передачу контроля над российским финансовым рынком международной сети глобальных финансовых спекулянтов.

Чтобы управлять национальной валютно-денежной системой, необходимо контролировать трансграничное движение средств по капитальным операциям. Иначе определять развитие нашей экономики будут из-за рубежа, причем это станет не регулирование в смысле снижения энтропии объекта управления, а наоборот, усиления хаотичности.

Последствия «таргетирования» инфляции

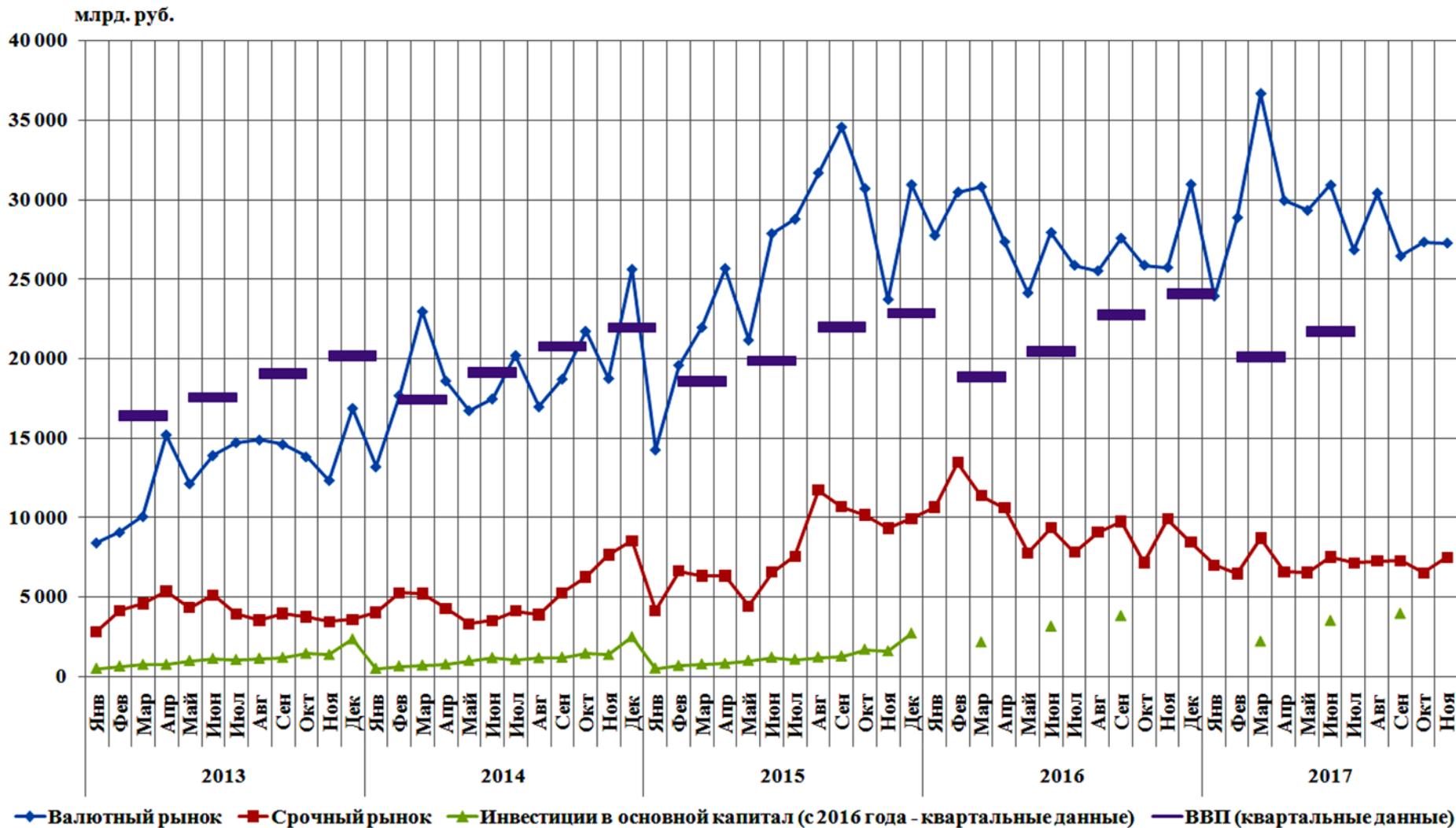
«Таргетирование инфляции, заявляемое Банком России в качестве главной цели денежно-кредитной политики, не может быть обеспечено без контроля за трансграничным движением капитала, амплитуда колебаний которого может в нынешних условиях достигать величин, сопоставимых с объемом валютных резервов. Под влиянием этих колебаний изменения обменного курса рубля, который отпущен ЦБ в «свободное плавание», могут оказаться достаточно значительными для подрыва макроэкономической стабильности. Аналогичным образом дестабилизирующий эффект может иметь и заявляемый Банком России переход к плавающей ставке рефинансирования...»

Особое мнение о проекте «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2013-2015 гг.»

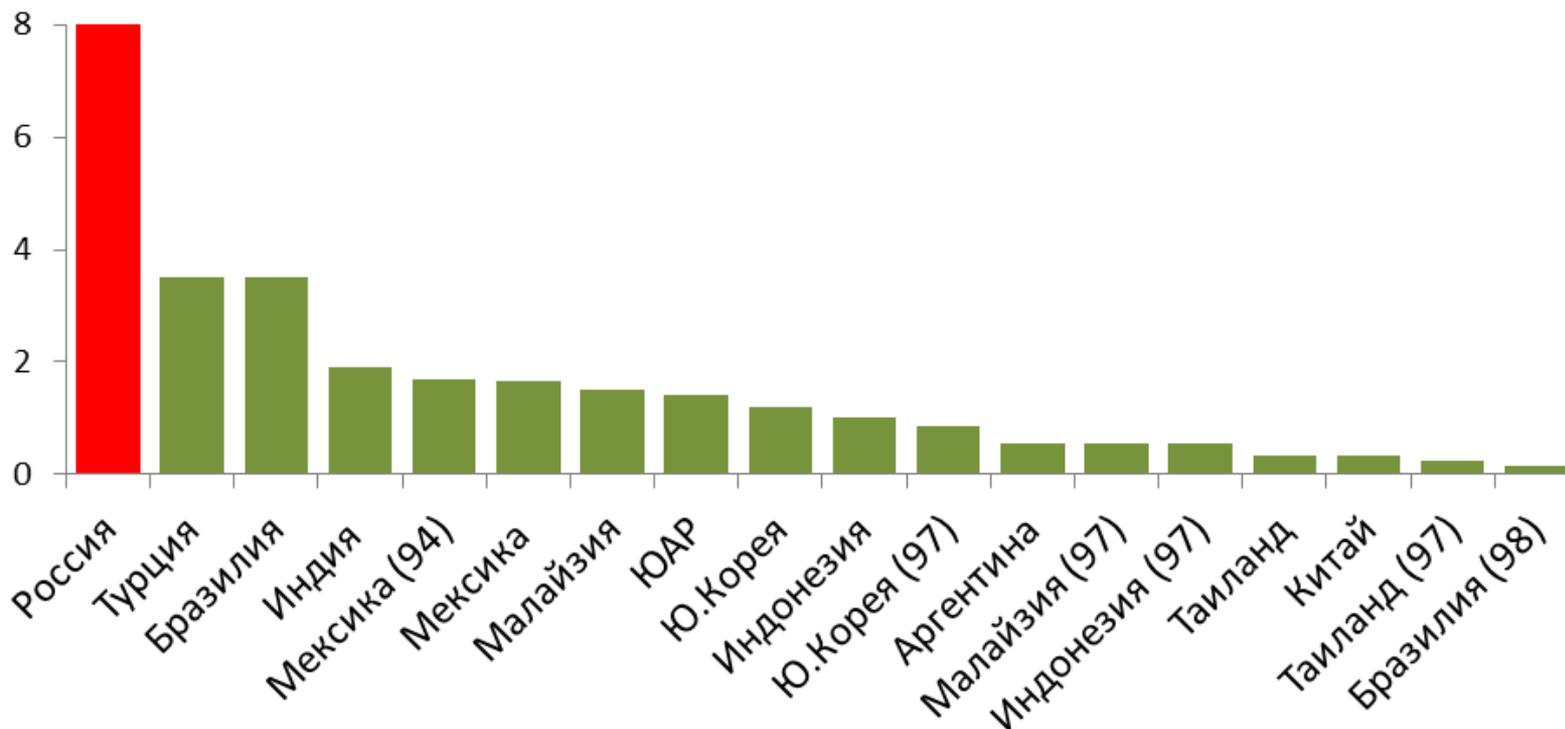
«В прямое нарушение конституционной цели деятельности ЦБ в проекте Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики декларируется отказ от регулирования курса рубля, который будет складываться на основе стихийного соотношения спроса и предложения на валютном рынке. Дерегулирование последнего и отказ от контроля за трансграничным движением капитала в условиях высокой долларизации сбережений, офшоризации экономики и зависимости платёжного баланса от экспорта минерального сырья, влечет хаотизацию валютного рынка, переток капитала из реального сектора в спекулятивные сферы финансового рынка и делает в принципе невозможным обеспечение устойчивости рубля».

Особое мнение о проекте «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2015-2017 гг.»

Объем торгов на Московской бирже, инвестиции в основной капитал, ВВП России, млрд. руб. (январь 2013 г. - ноябрь 2017 г.)



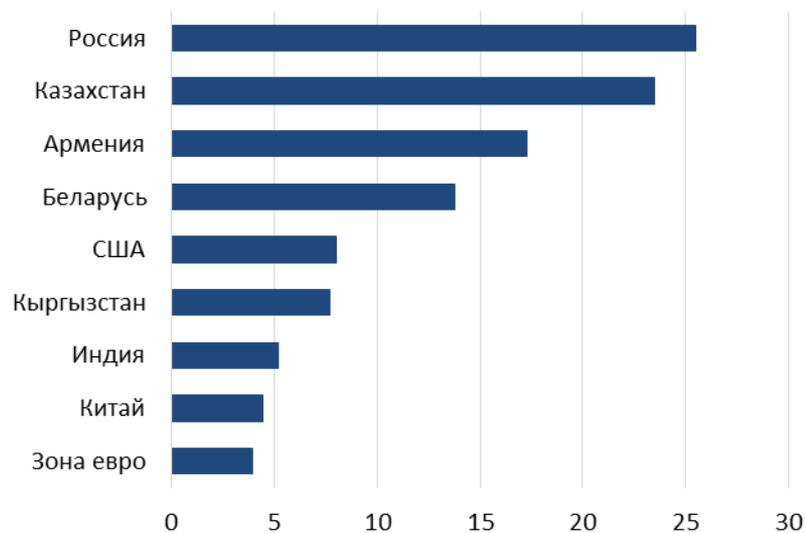
Волатильность национальной валюты ряда стран*



*в скобках рядом со странами указан кризисный год с особенно высокой волатильностью.
Ст. отклонение ежедневного изменения курса национальной к доллару США в 2015 г.

Динамика курса национальных валют и режимы курсообразования

Номинальные эффективные обменные курсы валют*,
коэффициент вариации за 2013-2022 годы** в %



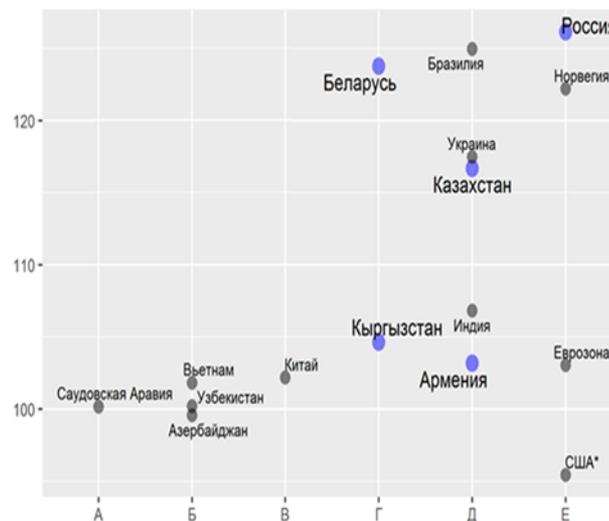
Примечание:

* данные для Индии, Китая, США, зоны евро, России – Банк международных расчетов, для Армении, Беларуси, Казахстана, Кыргызстана – национальные банки

** для Армении, Беларуси, Кыргызстана – за январь 2013 г. – ноябрь 2022 г.

Источник: расчеты ЕЭК

Изменение обменных курсов валют
в зависимости от их режимов



Менее гибкие → Более гибкие
Режимы обменных курсов

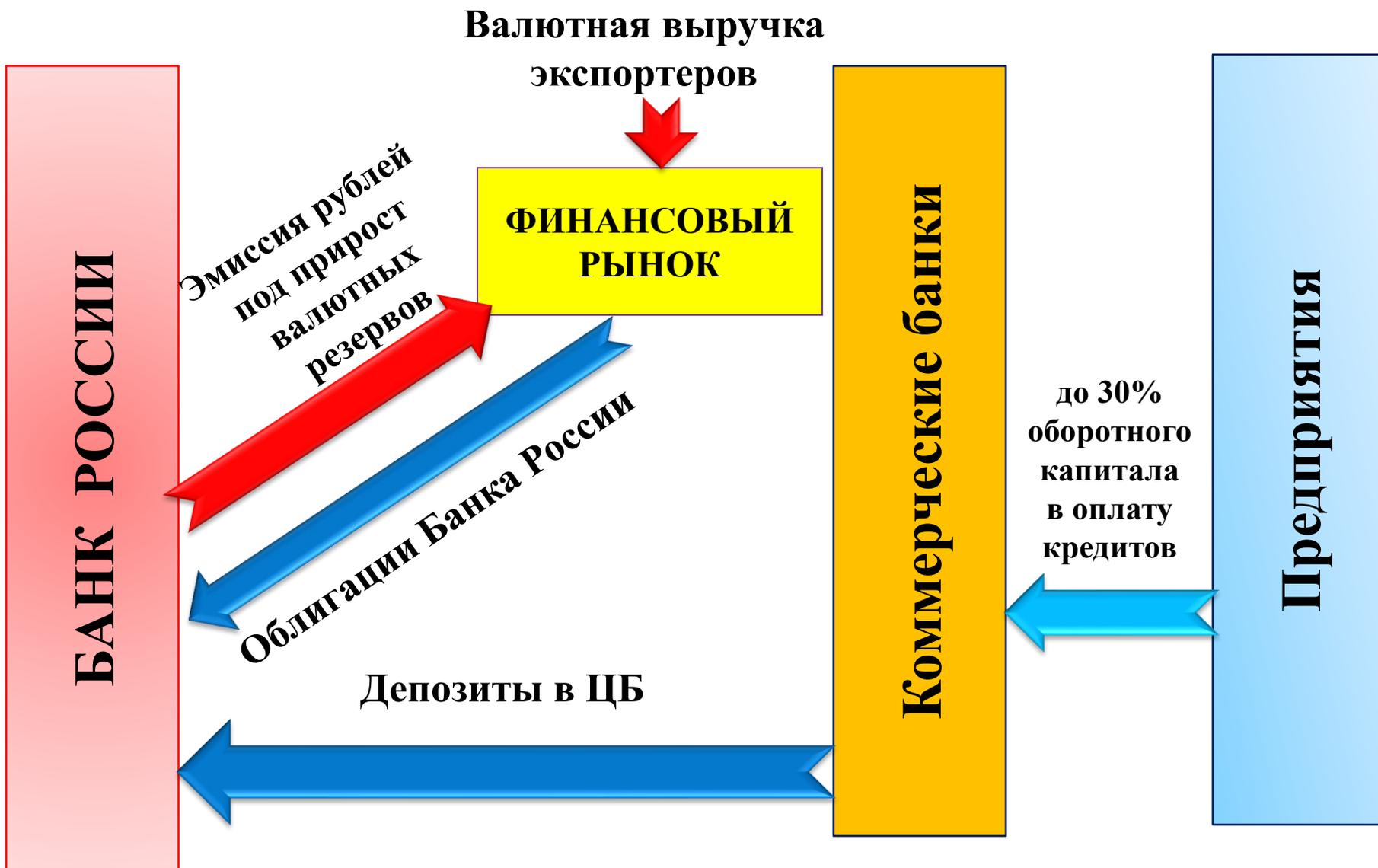
Механизмы привязки

- А - Режим привязки курса к другой валюте (корзине валют) на установленном значении
- Б - Фиксированный курс в рамках горизонтального коридора
- В - Фиксированный курс с возможностью корректировки
- Г - Прочие режимы управляемого курса

Режимы плавающего курса

- Д - Плавающий курс
- Е - Свободно плавающий курс

Денежная политика Банка России



ПРОГНОЗ ОСНОВНЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ ПО СЧЕТАМ ОРГАНОВ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ (ПОКАЗАТЕЛИ ДЕНЕЖНОЙ ПРОГРАММЫ)¹

(НА КОНЕЦ ПЕРИОДА, ТРЛН РУБ.)

	2023 (факт)	Базовый			
		2024	2025	2026	2027
1. Денежная база (узкое определение)	18,5	18,7	19,6	20,6	21,9
1.1. Наличные деньги в обращении (вне Банка России)	18,3	18,3	19,1	20,1	21,3
1.2. Обязательные резервы ²	0,2	0,4	0,4	0,5	0,5
2. Чистые международные резервы	51,6	50,4	50,3	51,6	51,9
– в млрд долл. США ³	576	562	561	576	579
3. Чистые внутренние активы	-33,1	-31,7	-30,8	-31,0	-30,1
3.1. Чистый кредит расширенному правительству	-6,8	-5,7	-7,2	-8,5	-8,8
3.2. Чистый кредит банкам	-4,3	-5,4	-2,7	-1,5	0,0
3.2.1. Валовой кредит банкам	3,8	3,7	5,3	4,8	6,8
3.2.1.1. Требования по операциям рефинансирования ⁴	3,5	3,4	4,9	4,4	6,4
3.2.2. Корреспондентские счета кредитных организаций в Банке России	-4,5	-5,1	-5,5	-6,0	-6,5
3.2.3. Депозиты кредитных организаций в Банке России и КОБР	-3,6	-4,0	-2,4	-0,2	-0,2
3.3. Прочие чистые неклассифицированные активы ⁵	-22,1	-20,7	-20,8	-21,1	-21,3

¹ Показатели денежной программы, рассчитываемые по фиксированному обменному курсу, определены исходя из официального курса рубля на конец 2023 года, равному 89,7 рублей за доллар США, и по фиксированным кросс-курсам доллара США к иностранным валютам на конец 2023 года.

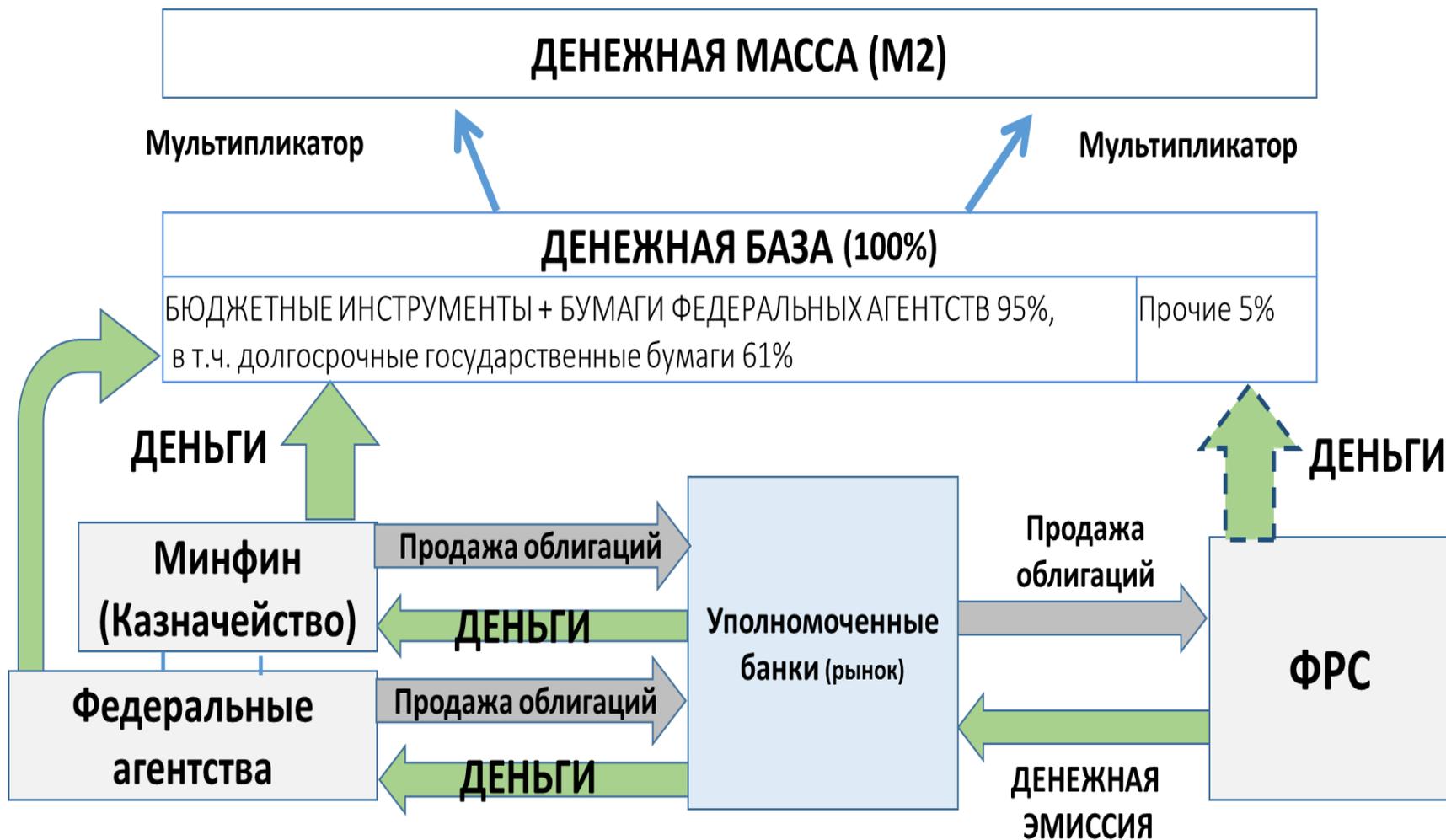
² Обязательные резервы кредитных организаций по счетам в валюте Российской Федерации, перечисленные в Банк России (не включают средства на корреспондентских счетах кредитных организаций в Банке России, учитываемые в рамках использования механизма усреднения обязательных резервов).

³ Изменение чистых международных резервов прогнозируется с учетом операций Минфина России по покупке (продаже) иностранной валюты на внутреннем валютном рынке, а также включая сокращение задолженности банков по операциям рефинансирования Банка России в иностранной валюте, операции Банка России по покупке монетарного золота и расчеты по сделкам «валютный своп» по продаже иностранной валюты за рубли.

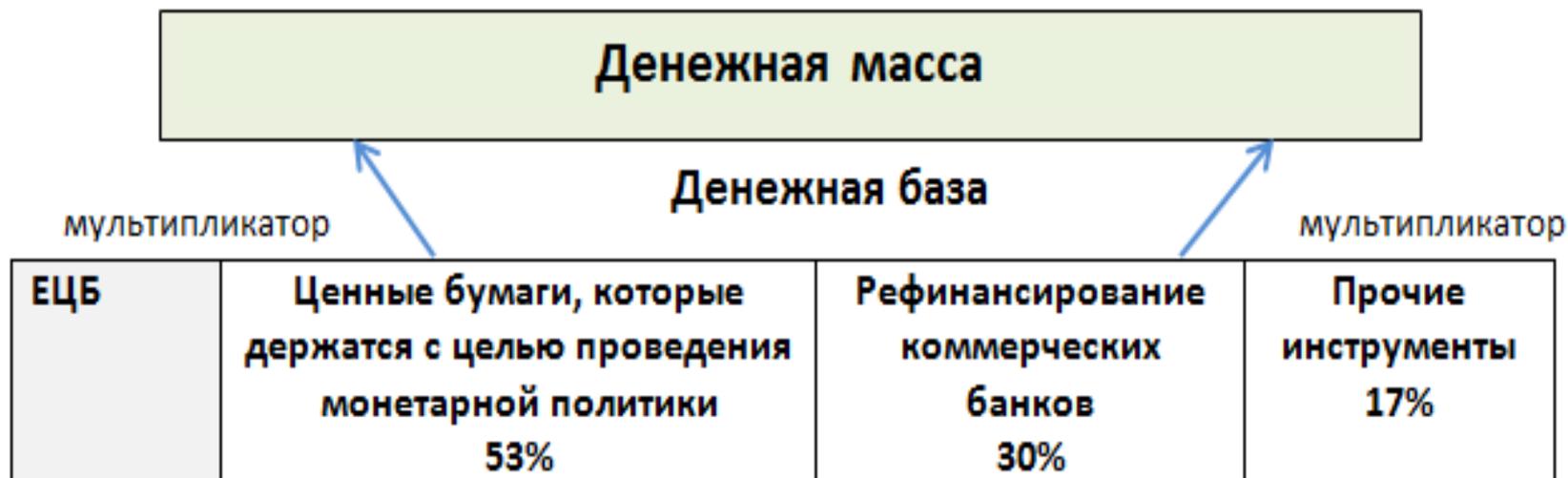
⁴ Включают требования по операциям рефинансирования в рублях, в том числе обеспеченным кредитам, операциям репо, сделкам «валютный своп» по покупке Банком России иностранной валюты за рубли.

⁵ Включают операции с использованием денежных средств ГК АСВ и Фонда консолидации банковского сектора, чистые процентные расходы Банка России, операции Минфина России по инвестированию средств ФНБ, рост обязательных резервов по обязательствам в иностранной валюте, хранящихся на специальных счетах, а также валютную переоценку активов.

Схема денежной эмиссии в США



Механизм формирования денежного предложения Европейским Центральным Банком



Механизм формирования денежного предложения Банком Японии

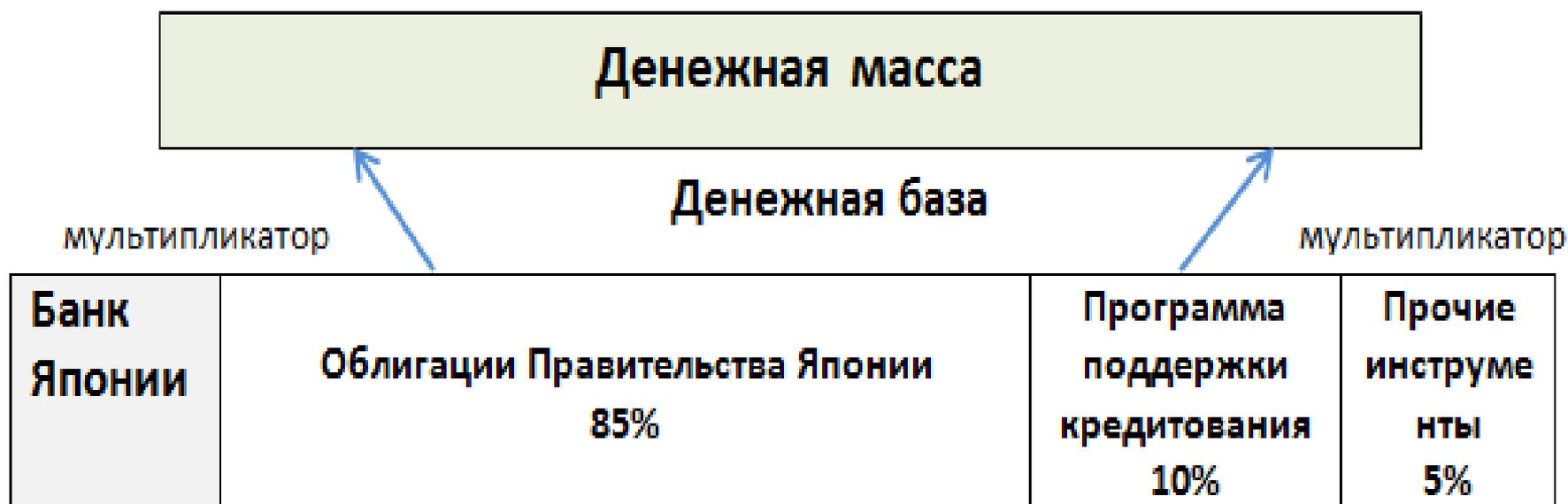
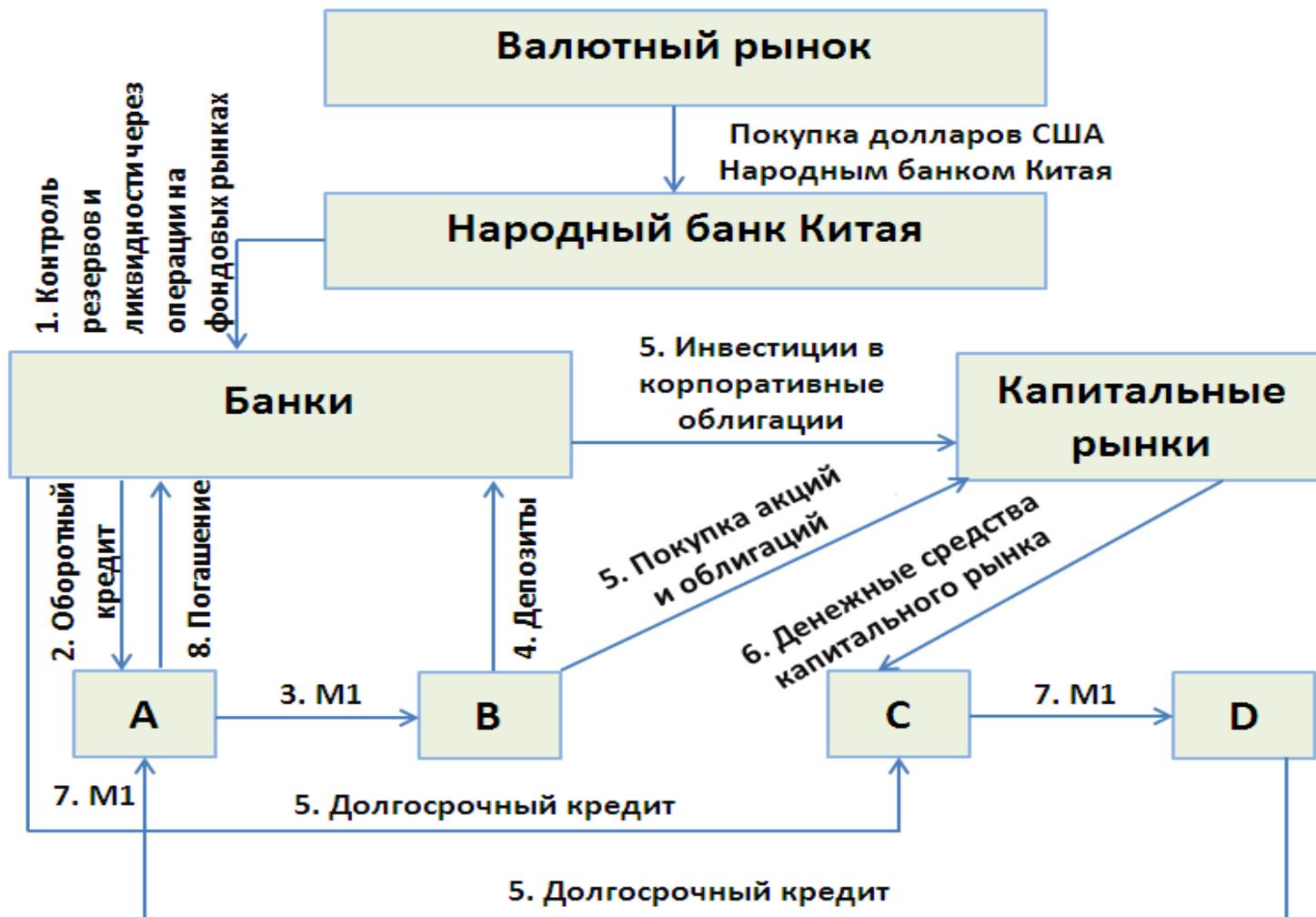
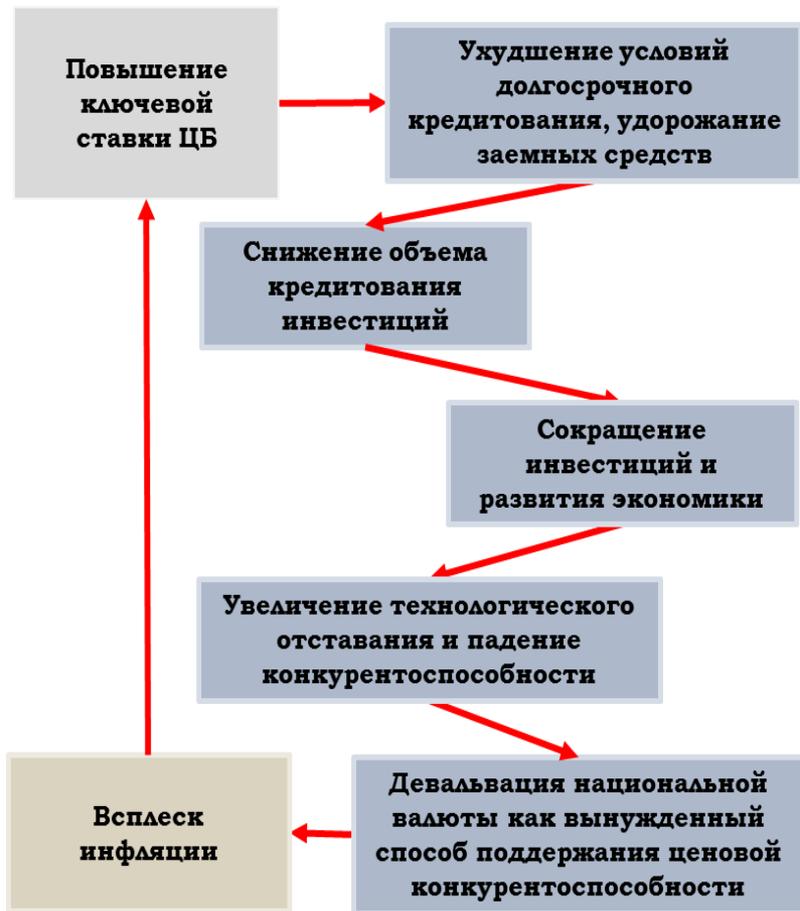


СХЕМА ОРГАНИЗАЦИИ ДЕНЕЖНОГО ПРЕДЛОЖЕНИЯ В КИТАЕ



Денежно-кредитная политика как предпосылка для опережающего развития

Порочный круг



Круг экономического процветания



Предлагаемые меры по борьбе с инфляцией:

- долгосрочная стабилизация обменного курса национальной валюты
- введение экспортных пошлин на вывоз сырьевых товаров пропорционально повышению мировых цен
- направление собираемых средств на цели импорта передовых технологий, реализацию совместных инновационных и инвестиционных программ ЕАЭС
- расширение кредитования производства импортозамещающей продукции
- переход к системной политике макроэкономической стабилизации и опережающего развития

Повышение ключевой ставки не достигает своей цели:

формируется инфляционно-девальвационная спираль

Процентное соотношение воздействия санкционных и несанкционных факторов на экономику России за 2014–2016 гг.

Используемые расчетные показатели	2014–2016 гг.
По показателю торговли товарами	
Отклонение от среднего за 2011–2013 гг., млрд. долл.	746,3
Оценка санкционного эффекта	13,9%
Оценка эффекта Банка России	58,8%
Оценка остальных несанкционных факторов	27,3%
По показателю торговли услугами	
Отклонение от среднего за 2011–2013 гг., млрд. долл.	88,1
Оценка санкционного эффекта	18,4%
Оценка эффекта Банка России	22,6%
Оценка остальных несанкционных факторов	59%
По показателю чистого вывоза частного капитала	
Отклонение от среднего за 2011–2013 гг., млрд. долл.	74,2
Оценка санкционного эффекта	21,8%
Оценка эффекта Банка России	40%
Оценка остальных несанкционных факторов	38,2%
По показателю притока ПИИ	
Отклонение от среднего за 2011–2013 гг., млрд. долл.	117,1
Оценка санкционного эффекта	26,1%
Оценка эффекта Банка России	48,1%
Оценка остальных несанкционных факторов	25,8%
По показателю исполнения расходов федерального бюджета	
Отклонение от среднего за 2011–2013 гг., млрд. руб.	8760,8
Оценка санкционного эффекта	3,4%
Оценка эффекта Банка России	22,5%
Оценка остальных несанкционных факторов	74,1%

Меры по выводу экономики из стагфляционной ловушки.

Стабилизация курса рубля

1. Зафиксировать валютную позицию коммерческих банков, заблокировав их спекулятивную игру против рубля.
2. Восстановить 80%-ную продажу валютной выручки экспортерами.
3. Отменить страхование валютных депозитов в АСВ, переключив спрос населения на инвалюту на ее продажу.
4. Прекратить котировку доллара и евро Банком России и Московской биржей, национализировать её, покончив с разгоном спекулятивного ажиотажа и манипулированием курсом рубля.
5. Ввести прямую котировку рубля к юаню и валютам других крупных партнеров, устанавливая решением Центрального банка границы колебания курса рубля. Создать распределённый валютный резерв в котируемых валютах.
6. Возобновить валютно-кредитный СВОП между центральными банками России и Китая, договориться об этом же с Индией.
7. Завершить переход на национальные валюты во внешней торговле.
8. Включить специальный инструмент рефинансирования банков в целях кредитования экспорта по ставке не более 5%.
9. Перекрыть каналы оттока капитала по неторговым операциям, включая вывод капитала в интересах нерезидентов из недружественных стран в соответствии с указами Президента России о защите финансовой системы страны.
10. Формировать ФНБ в золоте и иных реальных ценностях.

Меры по выводу экономики из стагфляционной ловушки.

Запуск механизма рефинансирования производственной сферы

1. Развёртывание специальных инструментов рефинансирования банков в целях кредитования: инвестиций, предусмотренных национальными проектами и госпрограммами; расходов предприятий в целях выполнения госзаказов; расходов Правительства России на закупку товаров отечественного производства в Госрезерв; оборотных средств предприятий под закупку отечественной техники; лизинга машин и оборудования отечественного производства; ипотеки и жилищного строительства; инвестиций в создание импортозамещающих производств; инвестиций в углубление переработки сырья; инвестиций в развитие инфраструктуры; инвестиций в рамках СПИК и других инвестиционных соглашений с участием государства; инновационных проектов; инвестиций в создание производств нового технологического уклада; государственных институтов развития.

2. Введение цифрового рубля для внешнеторговых и кредитных операций, в том числе осуществляемых посредством указанных выше специальных инструментов рефинансирования в целях автоматического контроля за целевым использованием кредитов.

3. Прекращение депозитных операций Центрального банка и выпуска им облигаций, высасывающих деньги из экономики и отсекающих банковский кредит от производственной сферы.

4. Вовлечение контролируемых государством банков в реализацию национальных проектов и государственных программ, кредитование СПИК и других инвестиционных соглашений с участием государства.

5. Введение для государственных банков целевого показателя кредитования производственной сферы, включая инвестиции.

Меры по выводу экономики из стагфляционной ловушки.

Подавление инфляции и защита производства

1. Внести в число признаков злоупотребления монопольным положением и недобросовестной конкуренции повышение цены под предлогом девальвации рубля, а также привязку внутренних цен на отечественные товары к мировым.

2. Восстановить экспортную пошлину на вывоз всех сырьевых товаров в соответствии с первоначальной методологией её расчёта.

3. Заморозить тарифы на услуги естественных монополий на два года.

4. Организовать продовольственные фонды для проведения товарных интервенций с целью пресечения спекулятивного ажиотажа.

5. Ввести в законодательство о банкротстве нормы, защищающие интересы заёмщиков от залогового рейдерства кредиторов.

6. Запретить банкам пересмотр условий кредитования предприятий в односторонне порядке, а также привязку процента за кредит к ключевой ставке.

7. Остановить введение углеродного регулирования как не имеющего значения в борьбе с глобальным потеплением.

Предлагаемая схема организации денежного предложения



Стратегия опережающего развития (сумма вклада ключевых мероприятий в ежегодный прирост производства и инвестиций)

Мероприятие Стратегии	Ежегодные темпы прироста	
	Производства	Инвестиций
1. Форсированный рост нового технологического уклада	35%	50%
2. Динамическое наверстывание в высокоразвитых сегментах экономики (авиа-, энергетическое, нефтегазовое машиностроение, строительство, сельское хозяйство)	10-30%	20-40%
3. Догоняющее развитие (промышленная сборка транспортных средств)	5-10%	10-15%
4. Углубленная переработка сырья	15-20%	20-40%
5. Стимулирование инновационной активности, развитие человеческого потенциала	5%	10%
В среднем по экономике	8%	16%