Уроки девальвации

Федоренко Вадим Игоревич —
магистрант департамента теоретической экономики факультета экономики Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики».
Орлов Павел Михайлович —
магистрант департамента теоретической экономики факультета экономики Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики».
Бебенин Матвей Александрович —
магистрант департамента теоретической экономики факультета экономики Национального исследовательского университета «Высшая школа экономики».

Мы благодарны нашему научному руководителю доктору экономических наук, профессору НИУ ВШЭ, заведующему Лабораторией изучения наследия российских экономистов ИЭ РАН П.Н. Клюкину за ценные советы и замечания, высказанные в процессе подготовки статьи.

УДК 336.7(470+571)

В статье показаны последствия текущей денежно-кредитной политики ЦБ РФ, анализируются ее теоретические предпосылки и результаты их применения на практике. В частности, рассматриваются отличия монетарной политики инфляционного таргетирования, которая проводится в России, от опыта ее использования в странах ЕС и США. Особое внимание уделяется рассмотрению действий ЦБ в ходе девальвации 2014–2015 гг., подробно анализируются непосредственные последствия принятых мер для различных секторов российской экономики. Также авторы предлагают фундаментально другой подход к проведению данной политики, необходимый, чтобы преодолеть негативные результаты предыдущих действий Банка России. Указанные в данной статье меры подразумевают внедрение новой модели эмиссии, превращение российского рубля в мировую валюту, повышение устойчивости его курса.

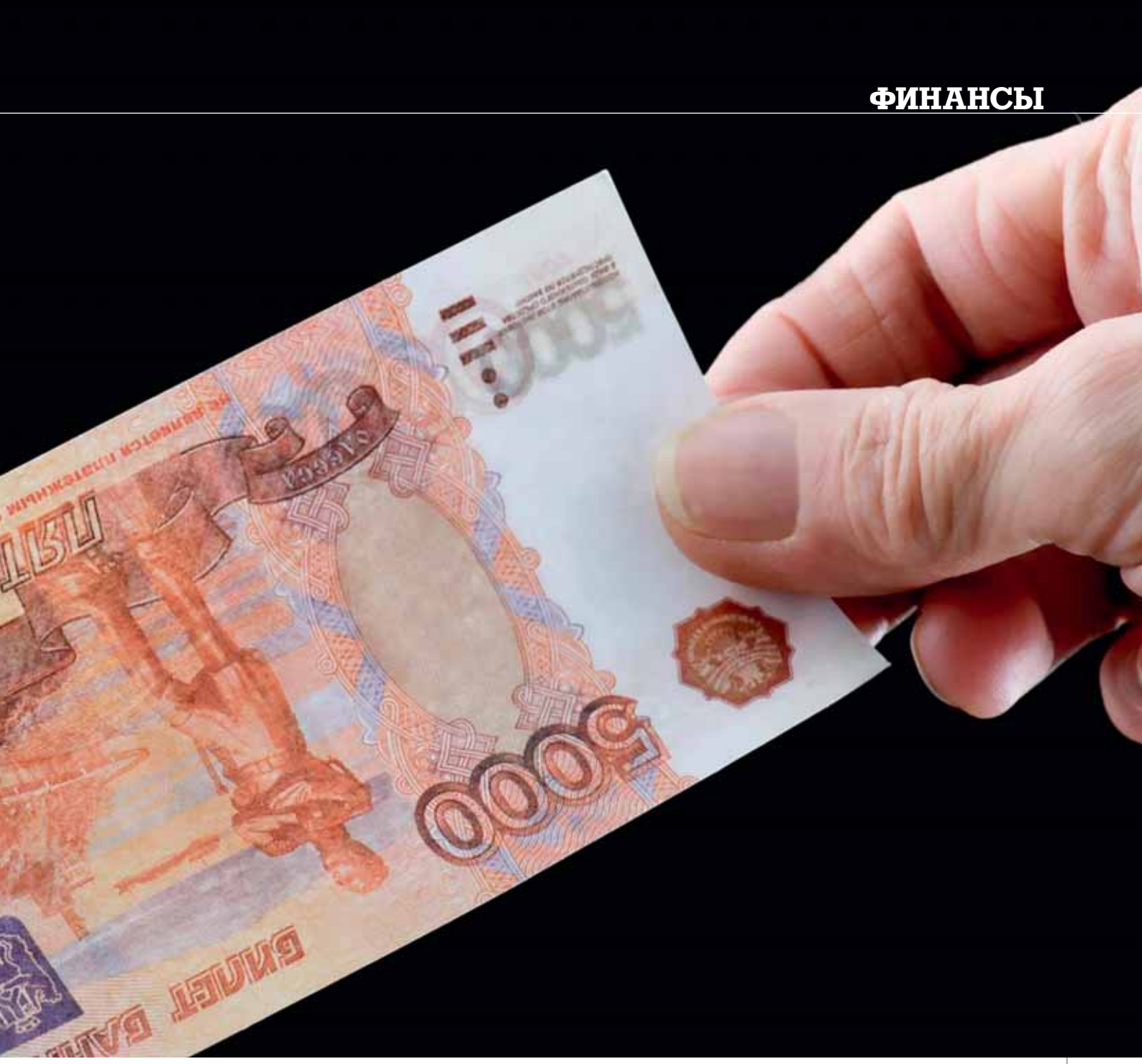
Ключевые слова
Денежно-кредитная политика, монетарная политика, монетаризм, инфляционное таргетирование, ЦБ РФ, девальвация рубля, эмиссия.

Текущее положение

Потери от текущей политики

Политика нашего Центрального банка привела в 2014 г. к резкому повышению стоимости кредитных ресурсов, что подтолкнуло российскую экономику к стагфляции.

Отдача на вложенный капитал оказалась ниже даже ключевой процентной ставки ЦБ —

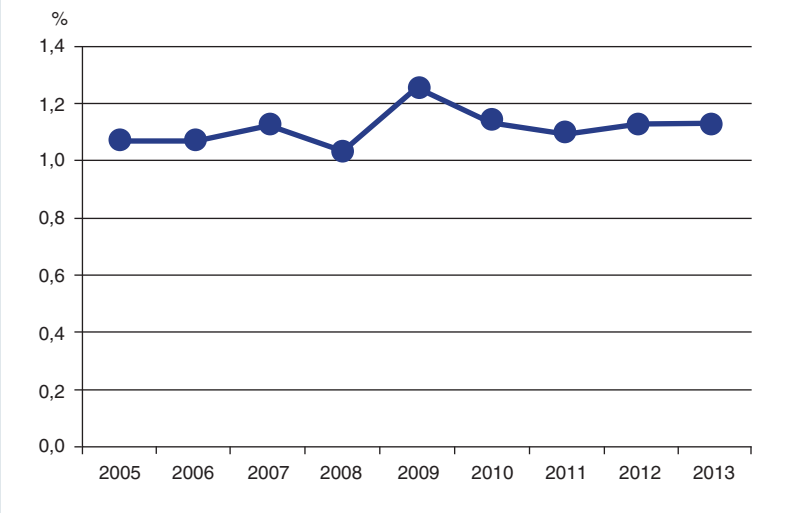


6 против 12% годовых соответственно. Фактически предлагаемая банками стоимость кредита, 17–22%, позволяет финансировать в основном оборотный капитал предприятий на небольшой срок. Привлечение долгосрочного кредита в инвестиционных целях теряет смысл. При увеличении ЦБ ключевой ставки увеличился разрыв между реальным и финансовым секторами: имея около 35% свободных мощностей, мы получили спад на 5% в реальном секторе. Иначе говоря, у нас отсутствуют ограничения по следующим показателям:

- рабочая сила, так как только официальная безработица в 2014 г. составила 5,3% [1]; при этом нужно учесть скрытую безработицу, которая традиционно возрастала во время кризиса. Масштаб этой безработицы нельзя не учитывать, ведь еще в 2013 г. вице-премьер Ольга Голодец признала, что 38 млн (из 48 млн) трудоспособных граждан «непонятно где заняты, чем заняты, как заняты» [2];
- свободные производственные мощности. В 2014 г. их загруженность составила 65%, притом что даже во времена экономического бума начала 2008 г. этот показатель составлял 70,8%. Если провести более детальный анализ отраслей, то объем используемого производственного потенциала будет варьировать от 20 до 80% [3];

Рисунок 1

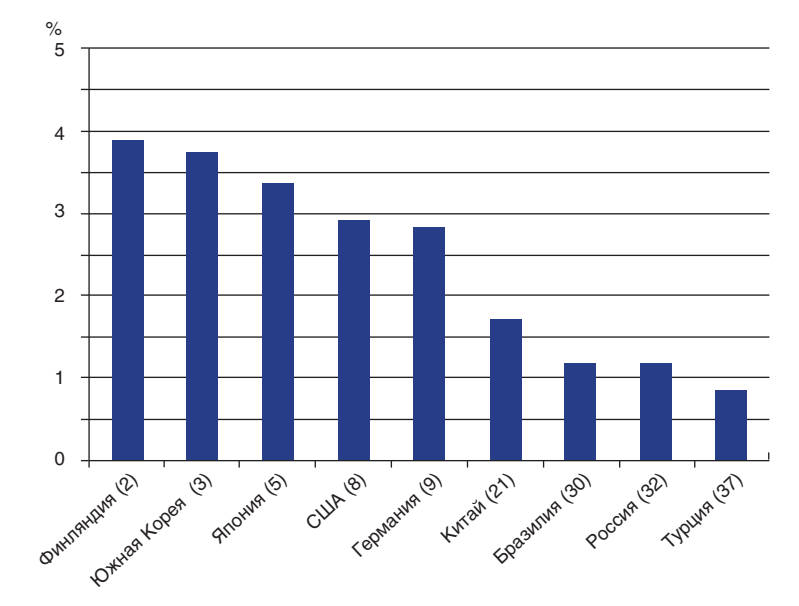
Отношение расходов на НИОКР к ВВП в России с 2005 по 2013 г.



Источник: Росстат

Рисунок 2

Отношение расходов на НИОКР к ВВП в некоторых странах в 2012 г. (в скобках указано место в рейтинге)



Источник: ЮНЕСКО

• научно-технический потенциал. В России хронически недофинансируются научные исследования (особенно фундаментальные). Например, к концу 2012 г. в эту сферу было направлено в лучшем случае 1,12% ВВП (*рис. 1*), что отправляет Россию на «почетное» 30-е место среди стран по финансированию научной деятельности (для сравнения, в СССР, который был одним из технологических лидеров, этот показатель в среднем составлял 5% ВВП) [4]. Если в России 70% научных исследований поддерживаются государством, а 30% крупным бизнесом, то на Западе обратная ситуация (то есть существует дополнительный потенциал для привлечения частных инвестиций). Наглядно это продемонстрировано на *рис. 2*.

Почему же этот потенциал не задействуется? Несложно догадаться, что одним из главных тормозов развития являются дорогостоящие кредитные ресурсы, которые обусловлены высокой процентной ставкой. Наряду со снижением объема прибыли промышленных предприятий и сокращением бюджетных инвестиций это влечет за собой спад инвестиционной активности, закрепляет научно-техническую отсталость, что в свою очередь снижает конкурентоспособность российских товаров.

Текущая экономическая доктрина

Монетаристская доктрина (теория)

Сейчас неолиберальная (монетаристская) идеология лежит в основе проводимой денежно-кредитной политики. Согласно ей, на валютном рынке имеет место совершенная конкуренция, полное равновесие спроса и предложения, а технологического развития не существует в принципе. В этом случае работает знаменитая формула $M \times V = P \times Y$ (денежная масса × скорость ее обращения = цены товаров × × количество товаров).

Таргетирование инфляции. Теория и практика

Тогда, чтобы сдержать инфляцию, ЦБ якобы должен сократить денежную массу через повышение учетной ставки. Речь идет о политике таргетирования инфляции, которую мы рассмотрим подробнее (ведь именно ею Центральный банк оправдывает свои непопулярные действия).

Изначальный смысл политики инфляционного таргетиро-

вания — любой ценой сдержать рост инфляции. Для этого существуют два базовых условия:

• монетарная политика (регулирование учетной ставки, нормы обязательных банковских резервов, денежной массы), которую проводит ЦБ, не должна сильно зависеть от фискальной политики правительства (изменение налоговых ставок, государственных закупок и т.д.);

• снижение инфляции должно быть единственной целью монетарной политики (а, например, не устойчивость курса национальной валюты, экономический рост и т.д.) [5].

Необходимые требования такой монетарной политики:

• установить явные количественные идеальные показатели инфляции на будущие периоды;

• четко показать обществу, что контроль над инфляцией (и только над ней) является целевым показателем;

• создать и внедрить модель прогнозирования инфляции;

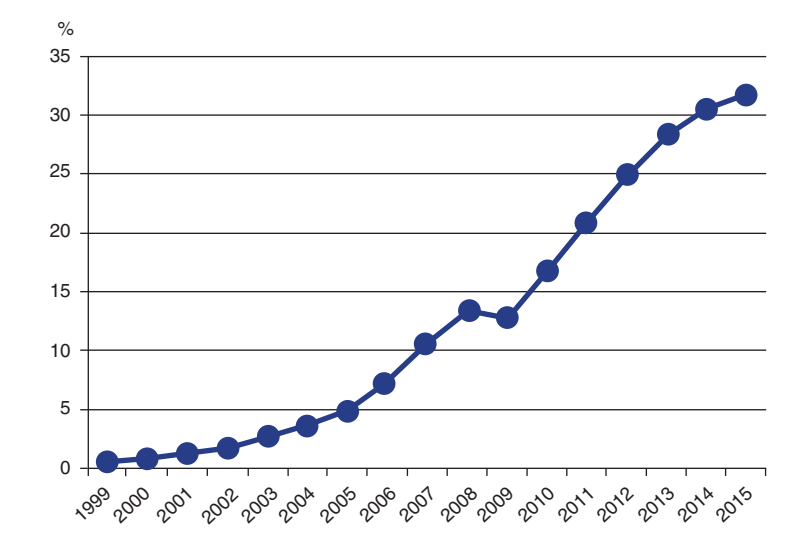
• разработать ясные принципы реагирования на изменение инфляции и работы с ней.

Также рекомендуется установить плавающий, а не фиксированный валютный курс, так как последний резко ограничивает возможности ЦБ проводить монетарную политику (изменение денежной массы будет резко ограничено) [6, 7]. Как видно из *рис. 3, 4*, в 2014 г. после перехода ЦБ на плавающий валютный курс денежный агрегат М2 уменьшился уже в следующем году. Стоит отдельно отметить, что текущая политика ЦБ не накладывает никаких дополнительных ограничений на трансграничное движение капитала (по крайней мере в одну сторону).

Такой была эта концепция на заре своего формирования. Данная доктрина игнорируется даже во многих развитых экономиках западных держав, хотя формально (юридически) они продолжают ей следовать.

Рисунок 3

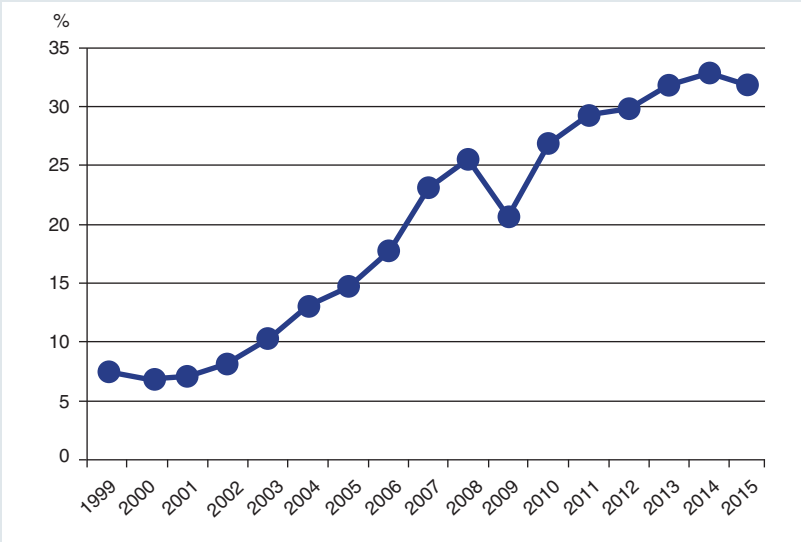
Среднегодовая денежная масса М2 с 1999 по 2015 г., трлн руб.



Источник: ЦБ РФ

Рисунок 3

Реальная среднегодовая денежная масса М2 с 1999 по 2015 г., трлн руб. в ценах 2015 г., рассчитанная с помощью индекса-дефлятора



Источники: ЦБ РФ, расчеты автора

Сейчас политика «инфляционного таргетирования» проводится в США, во многих странах ЕС, Канаде, Австралии, Норвегии, Бразилии, Мексике, Чили, Новой Зеландии, Венгрии, Израиле, Индонезии, Таиланде, ЮАР и т.д. (всего 27 государств). В чем же отличие многих государств ЕС и США от некоторых других стран из этого списка?

• Около 1/3 всех указанных государств составляют открытый долгосрочный прогноз изме-

Политика нашего Центрального банка привела в 2014 г. к резкому повышению стоимости кредитных ресурсов, что подтолкнуло российскую экономику к стагфляции.

нения учетной ставки, увязывая его с остальными показателями. Причем все формулы расчетов также публикуются.

• Многие страны не только разработали принципы реагирования на изменение инфляции, но и опубликовали их.

• Большинство стран ЕС ставит изменение учетной ставки в зависимость от темпов экономического роста, процентных ставок в предыдущие периоды. В первую очередь речь идет о странах-экспортерах сырья, где инфляционный и производственный шоки происходят почти одновременно (например, о Норвегии).

• В случае отклонения ЦБ от заявленной ранее политики он обязан публично обосновать свои действия и объявить новую стратегию действий.

Все указанные меры имеют следующие последствия для соответствующих государств:
• верность политике «инфляционного таргетирования» формально сохраняется при полном изменении принципов этой политики;
• ЦБ отвечает за результаты проводимой монетарной политики, поскольку открыто декларирует правила своей работы, то есть автоматически указывает критерии оценки своей эффективности. Причем результатом не обязательно является только снижение инфляции;
• инвесторы могут осуществлять долгосрочное планирование своей деятельности, что снижает риски новых вложений и увеличивает потоки инвестиций в данные государства [8].

Стоит ли говорить, что эти меры и их последствия не имеют никакого отношения к политике нашего ЦБ?

Несмотря на все выше сказанное, МВФ, главный оплот монетаризма, активно продвигает первоначальную концепцию политики таргетирования инфляции во многих развивающихся странах, в том числе и в России.

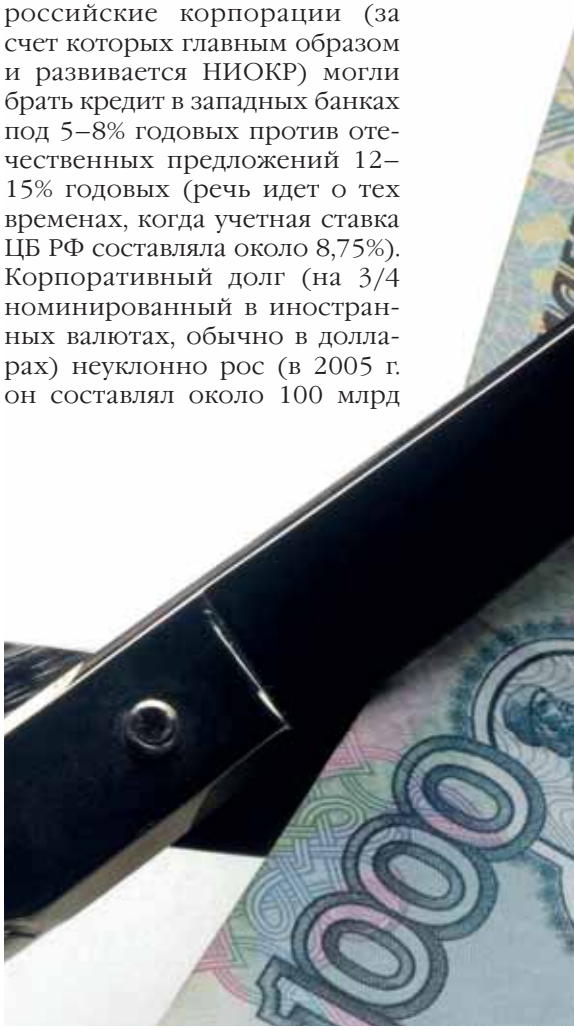
Монетаристская доктрина (практика)

Но когда эта доктрина сталкивается с реальностью, она не выдерживает никакой критики. Во-первых, на валютном рынке, как правило, существует олигополия, то есть небольшое количество игроков может манипулировать рынком и направлять курс валюты в своих интересах. Во-вторых, инфляция зависит не только от объема денежной массы, но и от того, как она используется. Если просто выбросить лишние деньги на рынок, тогда инфляция вырастет (инфляция спроса), но если направлять их на сокращение издержек через развитие технологий, то инфляция упадет (в долгосрочной перспективе). Кроме того, сокращение денежной массы разгоняет инфляцию издержек (кредиты становятся дороже), которая намного превышает инфляцию спроса в России.

Последствия санкций. Реакция ЦБ — польза или вред

Финансовые санкции в первую очередь задели отрасли, в которых уже были взяты крупные кредиты. Примером неудачливых заемщиков могут служить игроки финансового сектора, который сейчас находится в самых сложных условиях с финансового кризиса 2008 г. Еще одна группа заемщиков — нефтегазовый сектор, получивший в 2014 г. низкие цены на сырье, и технологические санкции, оказавшиеся ключевыми для некоторых проектов на арктическом шельфе (который в стратегической перспективе будет обеспечивать 20–30% нефтедобычи [10]) и материке.

Перейдем к конкретным фактам. Рассмотрим проблему нового резкого удорожания кредитов как результата санкций западных держав. До экономических санкций ЕС и США крупнейшие российские корпорации (за счет которых главным образом и развивается НИОКР) могли брать кредит в западных банках под 5–8% годовых против отечественных предложений 12–15% годовых (речь идет о тех временах, когда учетная ставка ЦБ РФ составляла около 8,75%). Корпоративный долг (на 3/4 номинированный в иностранных валютах, обычно в долларах) неуклонно рос (в 2005 г. он составлял около 100 млрд



долл., а в 2013 г. — уже 564 млрд долл. (28% ВВП), то есть за восемь лет вырос в 5,5 раза [11]). Больше всего долгов у крупнейших государственных корпораций (компаний, контрольный пакет акций которых принадлежит государству): «Газпрома», «Роснефти», «Транснефти», ОАО «РЖД» [12]. При этом государство, конечно, намерено поддержать «проблемные» отрасли: за счет ФНБ было выделено около 1 трлн руб. на кредитование реального сектора и до 400 млрд руб. на докапитализацию на льготных условиях самих учреждений. Кроме того, банкам разрешили увеличивать ставки по вкладам до 3,5% среднерыночного значения (вместо 2%). В нефтяном секторе государство приобрело облигаций «Роснефти» на 1,5 трлн руб.

Почему же раньше растущий ударными темпами корпоративный долг у него был проблемой, а теперь вдруг стал чуть ли не ключевым вопросом экономической повестки дня? Только из-за того, что западные рынки дешевых «длинных» денег закрыты? Нет, не только. Дело в том, что теперь иностранные кредиторы требуют скорейшего возращения этого долга (без всяких реструктуризаций и продлений). Помимо этого, повышая учетную ставку, ЦБ еще сильнее увеличивает издержки компаний. Те в свою очередь перекладывают их на потребителя через рост цен. Конечно, расходование средств из ФНБ (см. выше) может частично решить проблему долга для крупнейших ключевых компаний, а что делать остальным, если политика ЦБ не изменится? Итого: с точки зрения иностранных кредиторов, риски инвестиций даже в крупные российские компании резко возросли (из-за отсечения западных рынков кредита, историй с рейтингом компаний и обвалом рубля) — настолько сильно, что нужно немедленно требовать их возврата. В то же время российские компании лишены возможности получить дешевые «длинные» деньги или реструктурировать долги в России и за рубежом.

Дополнительные обоснования для политики ЦБ

Стоит заметить, что все меры поддержки экономики носят сугубо фискальный характер. Государство поддерживает только те отрасли, помощь которым критически необходима. Это и понятно — средства резервных фондов сильно ограничены. В случае такого рода поддержки высок риск лоббизма и, следовательно, неэффективного расходования средств.

Идеи нынешней денежно-кредитной политики в России были подробно описаны в статье бывшего заместителя председателя ЦБ К.В. Юдаевой, опубликованной в журнале «Вопросы экономики» [13]. Основные идеи статьи — снижение инфляции, ориентация на внешние рынки капитала, а также полное отстранение от экономического роста в стране. Основным барьером на пути проведения ЦБ стимулирующей экономической политики в России, по мнению К.В. Юдаевой, служит низкая безработица, которая просто не позволит при стимулирующей политике направить деньги в реальный сектор. Однако низкая безработица характеризуется и относитель-

но низкой заработной платой, и низкой производительностью труда (в 3 раза ниже, чем в США). Нетрудно догадаться, что низкая производительность труда — следствие недостаточной капиталовооруженности (отношение стоимости основного капитала к количеству работников). А повышать ее производители не хотят из-за дорогого кредита, который не оправдает себя. Получается парадоксальная ситуация. Кредиты дороги, потому что низкая безработица, а безработица низкая, потому что дорогие кредиты. Было бы правильно разомкнуть цикл с помощью снижения ставок.

Кто выигрывает от статус-кво

Когда рассмотренная выше упрощенная неолиберальная доктрина начинает претворяться в жизнь, главным образом выигрывают две группы: геополитические противники РФ, так как наш экономический рост искусственно тормозится, и спекулянты, которые могут управлять судьбой российской национальной валюты в своих интересах. Политика сокращения денежной массы в современной России приносит больше вреда, чем пользы, несмотря на заявления ЦБ и рекомендации МВФ.

Девальвация 2014–2015 гг. Ход процесса

В период с ноября по декабрь 2014 г. Центральный банк поднял процентную ставку с 8 до 17% [14]. Увеличение было объяснено тем, что это вынужденная мера для уменьшения темпов инфляции. Как мы показали выше, при такой процентной ставке обрабатывающий сектор промышленности не может взять кредит. И банки направили свои средства на спекулятивный рынок. ЦБ вел непредсказуемую политику, в августе он установил коридор в 9 руб. за единицу бивалютной корзины и отказался от интервенций внутри коридора. В период осенней девальвации рубля Центральный банк неоднократно сдвигал валютный коридор, и было неизвестно, будет очередной сдвиг последним или нет [15]. Такая политика ЦБ еще сильнее подстегнула падение рубля.

Причем его падение нельзя списать на падение цены на нефть. Согласно расчетам Министерства финансов, падение цены нефти на 1 долл. за баррель чревато убытками в 70 млрд руб., а увеличение цены доллара на 1 руб. приносит в бюджет 180–200 млрд руб. [16]. Получается, что девальвация связана с другими причинами.

Такие действия ЦБ были пагубны для экономики. В условиях, когда зарубежные товары либо не поступают на наш рынок из-за санкций, либо в результате падения рубля дороги, отечественные товары получают конкурентное преимущество. У наших производителей было две стратегии действий: первая — поднять цены: ввиду того, что предложение товаров резко упало, увеличение цены способствует росту прибыли производителей. Вторая — нарастить производство, чтобы захватить освободившиеся рынки. Если бы была реализована вторая стратегия, то в будущем наша экономика стала бы менее зависимой от импорта. Однако из-за высокой процентной ставки производители не смогли увеличить выпуск продукции, следствием чего стало повышение цен. По данным ЦБ, средняя ставка кредитования предприятий на срок более одного года с октября по январь выросла на 4,5% (до 17,35%), что сразу снизило экономическую активность. Также повышение процентной ставки привело к удорожанию пассивов банков на 10%, в результате чего банковская система понесла убытки в 216 млрд руб. [17].

Новый порядок

Новая модель эмиссии

1. Необходимо законодательно включить в перечень целей денежно-кредитной политики Центрального банка создание условий для экономического роста, увеличения инвестиций. Стоит также поставить под вопрос независимость ЦБ от

правительства или лично президента. Дело в том, что юридически ЦБ не подчиняется ни правительству, ни президенту (хотя его председатель и назначается при участии президента и Государственной думы[1]), а потому может проводить непредсказуемую и несогласованную политику, за которую ни правительство, ни президент ответственности не несут.

2. Нужно перейти от регулирования уровня ставок «в целом» к работе с кривой ставок, предполагающей повышение ставок по краткосрочным инструментам, отражающим стоимость кредитных ресурсов для обеспечения текущей деятельности, и понижение ставок по долгосрочным инструментам, отражающим стоимость кредитных ресурсов для инвестиций. Ставка рефинансирования по таким инструментам не должна превышать 3% годовых (средняя норма рентабельности в инвестиционном комплексе за вычетом банковской маржи), а сроки предоставления кредитов должны соответствовать типичной длительности научно-производственного цикла в промышленности и строительстве (до семи лет).

3. Рефинансирование оборотного капитала должно вестись под 5% годовых в рублях с учетом средней рентабельности обрабатывающей промышленности (с применением дифференцированного подхода; главный критерий — стратегическая важность конкретного предприятия), а также предусматривать понижение ставки для сельского хозяйства, строительства и других отраслей с низкой рентабельностью и высокой сезонной волатильностью.

4. Доступ к системе рефинансирования должен быть открыт для всех коммерческих банков на единых и прозрачных условиях, подразумевающих жесткий контроль за целевым использованием кредитов, а также для банков развития с учетом их особых условий работы и объектов кредитования (так, например, чтобы их инвестиции в инфраструктурные проекты со сроком строительства 20–30 лет окупились, кредит подобные банки должны получать по ставке 1–2%).

Когда монетаристская доктрина сталкивается с реальностью, она не выдерживает никакой критики.

Превращение рубля в мировую валюту

1. Рефинансирование должно вестись в рублях, чтобы снизить зависимость банковской системы от изменения курсов ключевых иностранных валют. Государственные гарантии также должны ограничиваться рублевыми обязательствами. Например, система страхования вкладов должна распространять свои гарантии только на рублевые вклады.

2. Необходимо расширять торговлю с ЕС, Китаем, странами СНГ, используя национальные валюты (то есть в рублях). Около 3/4 российского экспорта составляют минеральные ресурсы (в основном нефть и газ), причем зависимость Евросоюза от этих поставок невозможно отрицать (около 1/3 рынка [18]). После начала украинского кризиса экспорт в ЕС сократился. В результате резко активизировалось сотрудничество с Китаем на весьма выгодных для него условиях в основном по линии поставок российских нефти и газа (наиболее масштабным проектом является строительство газопровода «Сила Сибири» и нескольких кластеров сопряженных производств). Иначе говоря, ни Евросоюз, ни Китай сейчас не откажутся от соответствующих контрактов. Значит, их можно переписать для оплаты поставок в рублях — евро, рублях — юанях без крупных уступок. Что касается стран СНГ, то в свете наращивания торговли внутри Евразийского союза вполне можно перейти в расчетах стран-членов к схеме рубль — национальная валюта либо пойти дальше и создать общий эмиссионный центр с введением единой валюты (что невозможно при существующей жесткой и нестабильной политике ЦБ).

Повышение устойчивости рубля

1. Ключевой задачей новой денежно-кредитной политики должно стать поддержание устойчивости валютного курса рубля (а не «отпускание его в свободное плавание»). Для достижения этой цели необходимо использовать те инструменты воздействия на валютный рынок, которые российский ЦБ упорно отказывался использовать до сих пор, но которые неоднократно применялись, скажем, странами «Большой семерки». Например, можно прибегнуть к своеобразной форме экспортных валютных пошлин: в случае риска избыточного предложения рубля обязать хотя бы государственные корпорации продавать валютную выручку на внутреннем рынке.

Необходимо обеспечивать мгновенную стабилизацию курса рубля. Даже если его обвал будет неизбежен, он хотя бы должен быть единовременным. Дополнительным фактором, удерживающим деньги в реальном секторе, будет являться целевое кредитование, описанное выше. Наконец, нужно ограничить изменение валютных позиций банками, которые прибегают к рефинансированию в рос-

Необходимо обеспечивать мгновенную стабилизацию курса рубля. Даже если его обвал будет неизбежен, он хотя бы должен быть единовременным.

сийском ЦБ. Именно так можно избежать использования банками денежных средств, эмитируемых для реального сектора (производство, инвестиции, торговля), с целью проведения спекулятивных операций, которые будут еще сильнее дестабилизировать курс, понижая его ниже естественного уровня.

ПЭС 15150 / 08.11.2015

Примечание

1. Федеральный закон от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)».

Источники

1. Трудовые ресурсы [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/wages/labour_force/#

2. Вице-премьер Голодец: 40 млн россиян заняты «непонятно где и чем» [Электронный ресурс] // Интерфакс. 2013. 3 апреля. URL: http://www.interfax.ru/russia/299143.

3. Уровень использования среднегодовой производственной мощности организаций по выпуску отдельных видов продукции [Электронный ресурс] // Федеральная служба государственной статистики. URL: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/prom/moch.htm.

4. Ежегодный мониторинг средств, выделенных из федерального бюджета на финансирование НИОКР [Электронный ресурс] // Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации. URL: http://ac.gov.ru/files/publication/a/4889.pdf.

5. Улюкаев А., Замулин О., Куликов М. Предпосылки и последствия внедрения третирования инфляции в России // Экономическая политика. 2006. № 3.

6. Inflation Targeting: Holding the Line [Электронный ресурс] // International Monetary Fund. 2012. March 28. URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/target.htm.

7. Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy [Электронный ресурс] // International Monetary Fund. 1998. October. URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues15/

8. Голощапова И. Как регулировать регулятора // Эксперт. 2014. № 45.

9. Ведущие операторы рынка, доллар, рубль [Электронный ресурс] // Московская биржа. 2014. Август. URL: http://moex.com/ru/markets/currency/members-rating.aspx?rid=2&month=8&year=2014.

10. Шельфовые проекты [Сайт] // Роснефть. URL: https://www.rosneft.ru/business/Upstream/offshore/

11. Аганбегян А.Г. Возрастающий корпоративный долг перед иностранными инвесторами — «петля на шее» национальной экономики // Деньги и кредит. 2013. № 3.

12. Матовников М. Проблема российского внешнего корпоративного долга намного сложнее, чем кажется // Деньги и кредит. 2013. № 9.

13. Юдаева К. О возможностях, целях и механизмах денежно-кредитной политики в текущей ситуации // Вопросы экономики. 2014. № 9.

14. О ключевой ставке Банка России и других мерах Банка России [Сайт] // Пресс-служба Банка России. URL: http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=16122014_004533dkp2014-12-16t00_39_23.htm.

15. Параметры курсовой политики Банка России до 5 ноября 2014 г. [Сайт] // ЦБ РФ. URL: http://www.cbr.ru/hd_base/Default.aspx?Prtid=sp_fxpm.

16. Уравнение с одним неизвестным [Электронный ресурс] // Lenta.ru. 2014. Октябрь. URL: http://www.interfax.ru/russia/299143.

17. ЦБ ослабил хватку // Эксперт. 2015. № 11.

18. Energy production and imports [Сайт] // European commission. URL: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Energy_production_and_imports.

Lessons of Devaluation

Fedorenko Vadim Igorevich
National Research University "Higher School of Economics"
Orlov Pavel Mikhaylovich
National Research University "Higher School of Economics"
Bebenin Matvey Aleksandrovich
National Research University "Higher School of Economics"

The article shows the consequences of the RF Central Bank current monetary policy, analyzes its theoretical prerequisites and the results of its application in practice. In particular, the authors consider the differences between the inflation targeting monetary policy, which is carried out in Russia, and the experience of its application in the EU and the USA. Particular attention is paid to the Central Bank activities during devaluation in 2014 – 2015, immediate consequences for the various sectors of the Russian economy of the measures taken are analyzed in detail. The authors also propose fundamentally different approach to pursuing this policy, necessary to overcome negative results of the previous actions of the Bank of Russia. These steps mentioned in the article imply introduction of a new emission model, transformation of the Russian ruble in the world currency, increasing stability of its exchange rate.

Keywords
Monetary and credit policy, monetary policy, monetarism, inflation targeting, the Central Bank of Russia, devaluation of ruble, emission.

References

1. Trudovye resursy [Labour Resources]. *Federal'naya sluzhba gosudarstvennoy statistiki*, available at: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/wages/labour_force/#
2. Vitse-prem'er Golodets: 40 mln rossiyan zanyaty "neponyatno gde i chem" [Deputy Prime Minister Golodets: 40 Million Russians are Occupied "Not Clear Where and With What"]. *Interfaks*, Aprel' 3, 2013, available at: http://www.interfax.ru/russia/299143.
3. Uroven' ispol'zovaniya srednegodovoy proizvodstvennoy moshchnosti organizatsiy po vypusku otdel'nykh vidov produktsii [Level of Use of Annual Average Production Capacity of the Organizations for Release of Separate Types of Products]. *Federal'naya sluzhba gosudarstvennoy statistiki*, available at: http://www.gks.ru/free_doc/new_site/business/prom/moch.htm.
4. Ezhegodnyy monitoring sredstv, vydelennykh iz federal'nogo byudzheta na finansirovanie NIOKR [Annual Monitoring of Funds Allocated from the Federal Budget for R & D]. *Analiticheskiy tsentr pri Pravitel'stve Rossiyskoy Federatsii*, available at: http://ac.gov.ru/files/publication/a/4889.pdf.
5. Ulyukaev A., Zamulin O., Kulikov M. Predposylki i posledstviya vnedreniya tretirovaniya inflyatsii v Rossii [Preconditions and Consequences of Implementing Inflation Treating in Russia]. *Ekonomicheskaya politika*, 2006, no. 3.
6. Inflation Targeting: Holding the Line. *International Monetary Fund*, March 28, 2012, available at: http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/basics/target.htm.
7. Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy. *International Monetary Fund*, October, 1998, available at: http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues15/
8. Goloshchapova I. Kak regulirovat' regulyatora [How to Regulate the Regulator]. *Ekspert*, 2014, no. 5.
9. Vedushchie operatory rynka, dollar, rubl' [Leading Market Operators, the Dollar, the Ruble]. *Moskovskaya birzha*, Avgust, 2014, available at: http://moex.com/ru/markets/currency/members-rating.aspx?rid=2HYPERLINK "http://moex.com/ru/markets/currency/members-rating.aspx?rid=2&month=8&year=2014"&HYPERLINK "http://moex.com/ru/markets/currency/members-rating.aspx?rid=2&month=8&year=2014"month=8HYPERLINK "http://moex.com/ru/markets/currency/members-rating.aspx?rid=2&month=8&year=2014"&HYPERLINK "http://moex.com/ru/markets/currency/members-rating.aspx?rid=2&month=8&year=2014"year=2014.
10. Shel'fovye proekty [Offshore Projects]. *Rosneft'*, available at: https://www.rosneft.ru/business/Upstream/offshore/
11. Aganbegyan A.G. Vozrastayushchiy korporativnyy dolg pered inostrannymi investorami — "petlya na shee" natsional'noy ekonomiki [Increasing Corporate Debt to Foreign Investors — "Noose Around the Neck" of the National Economy]. *Den'gi i kredit*, 2013, no. 3.
12. Matovnikov M. Problema rossiyskogo vneshnego korporativnogo dolga namnogo slozhnee, chem kazhetsya [The Problem of the Russian Foreign Corporate Debt is Much More Complicated Than it Seems]. *Den'gi i kredit*, 2013, no. 9.
13. Yudaeva K. O vozmozhnostyakh, tselyakh i mekhanizmakh denezhno-kreditnoy politiki v tekushchey situatsii [On the Possibilities, Aims and Mechanisms of Monetary Policy in the Current Situation]. *Voprosy ekonomiki*, 2014, no. 9.
14. O klyuchevoy stavke Banka Rossii i drugikh merakh Banka Rossii [On the Key Rate of the Bank of Russia and Other Measures the Bank of Russia]. *Press-sluzhba Banka Rossii*, available at: http://www.cbr.ru/press/pr.aspx?file=16122014_004533dkp2014-12-16t00_39_23.htm.
15. Parametry kursovoy politiki Banka Rossii do 5 noyabrya 2014 g. [Parameters of the Bank of Russia Exchange Rate Policy Until November 5, 2014]. *TsB RF*, available at: http://www.cbr.ru/hd_base/Default.aspx?Prtid=sp_fxpm.
16. *Uravnenie s odnim neizvestnym* [Equation with One Unknown]. Lenta. Ru, 2014, oktyabr', available at: http://www.interfax.ru/russia/299143.
17. CB oslabil hvatku [Central Bank Loosened its Grip]. *Ekspert*, 2015, no. 11.
18. Energy Production and Imports. *European commission*, available at: http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Energy_production_and_imports.