



Munich Personal RePEc Archive

## **On Some Successes Scored by the Russian Central Bank in 2015**

BLINOV, Sergey

13 February 2016

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/69521/>  
MPRA Paper No. 69521, posted 13 Feb 2016 22:06 UTC

Сергей Блинов<sup>1</sup>

# О некоторых успехах ЦБ России в 2015 году

Статистика денежной массы по итогам 2015 года показывает, что «денежный голод» в России заканчивается. Это всегда было верным признаком выхода из кризиса. Глубина падения денежной массы в 2015 году (на 11%) оказалась самой маленькой за всю историю постсоветской России. Это означает относительный успех политики ЦБ России. Причины этого успеха – поддержание положительных темпов роста номинальной денежной массы и контроль над инфляцией. Продолжение такой политики будет означать независимость экономического роста в России от цен на нефть.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, деятельность центральных банков, экономический рост, денежная масса;

**Классификация JEL:** E31, E32, E40, E43, E50, E51, E52, E58, E65, G01, N10, O11

Sergey BLINOV<sup>2</sup>

## On Some Successes Scored by the Russian Central Bank in 2015

Money supply statistics based on the Year 2015 results show that «money starvation» is coming to an end in Russia. That has always been truly indicative of exit from the crisis. The depth of money supply decline in 2015 (it declined by 11%) proved to have been the smallest one in the whole history of post-Soviet Russia. This constitutes a relative success of the policy conducted by the Central Bank of Russia. The reason for this success is that it has been keeping positive growth rates of the nominal money supply and keeping inflation under control. Continuation of such policy would mean independence of economic growth in Russia of oil prices.

**Key words:** Monetary Policy, Central Banking, Interest Rates, Economic Growth, Money Supply;

**JEL classification:** E31, E32, E40, E43, E50, E51, E52, E58, E65, G01, N10, O11

---

<sup>1</sup> E-mail: [senib2005@yandex.ru](mailto:senib2005@yandex.ru) or [blinov@kamaz.org](mailto:blinov@kamaz.org) . Другие публикации автора доступны на сайте журнала «Эксперт» <http://expert.ru/dossier/author/sergej-blinov/> и на сайте препринтов Мюнхенского университета <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/cgi/stats/report/authors/bf480d57955185746d0334ccee14857/>

<sup>2</sup> Sergey BLINOV ([blinov@kamaz.org](mailto:blinov@kamaz.org) or [SeNiB2005@yandex.ru](mailto:SeNiB2005@yandex.ru)), Advisor to General Director of KAMAZ OJSC, Russia, Naberezhnye Chelny. MPRA papers of the author are [here](#).

## Оглавление

Введение .....	2
Денежная масса – итоги года .....	2
Российская экономика: утром деньги – вечером рост .....	3
Рейтинг экономических просчетов – самый глубокий провал у Гайдара .....	5
Причины относительного успеха Центробанка в 2014-15 годах.....	7
Нефти вопреки .....	8
Заключение .....	9
Источники.....	9

## Введение

В первой части данной статьи рассматриваются итоги 2015 года в денежно-кредитной сфере. Сокращение реальной денежной массы (показатель год к году), практически остановилось, что является верным признаком выхода из кризиса.

Во второй части статьи показано, что Российская экономика в течение 25 лет постсоветской истории всегда реагировала на количество денег в реальном выражении. При сокращении реальной денежной массы ВВП падал, при расширении – рос. И российская экономика не отличается в этом от других экономик, в том числе от знаменитого эпизода Великой депрессии в США.

Окончание текущего кризиса дает хороший повод составить рейтинг провалов российской (и, частично, советской) экономической политики разных лет, что и сделано в третьей части статьи. Все они являются провалами прежде всего с точки зрения денежной политики. Кроме четырех периодов российской истории, мы включим в этот рейтинг и последствия так называемых «Павловских реформ» 1991 года, которым в этом году исполняется 25 лет.

В четырех случаях из пяти экономической политикой заправляли мужчины. Удивительно, но единственная женщина в рейтинге, Эльвира Набиуллина, лучше других справилась с кризисной ситуацией в экономике. В том числе благодаря тому, что не поддавалась давлению различных сил, требующих снижения ставок. В четвертой части статьи дается краткий обзор причин относительной успешности политики ЦБ.

В пятой части продемонстрировано, что благодаря денежно-кредитной политике последних месяцев экономика России показала, что удачная денежная политика и экономический рост возможны даже при низких ценах на нефть.

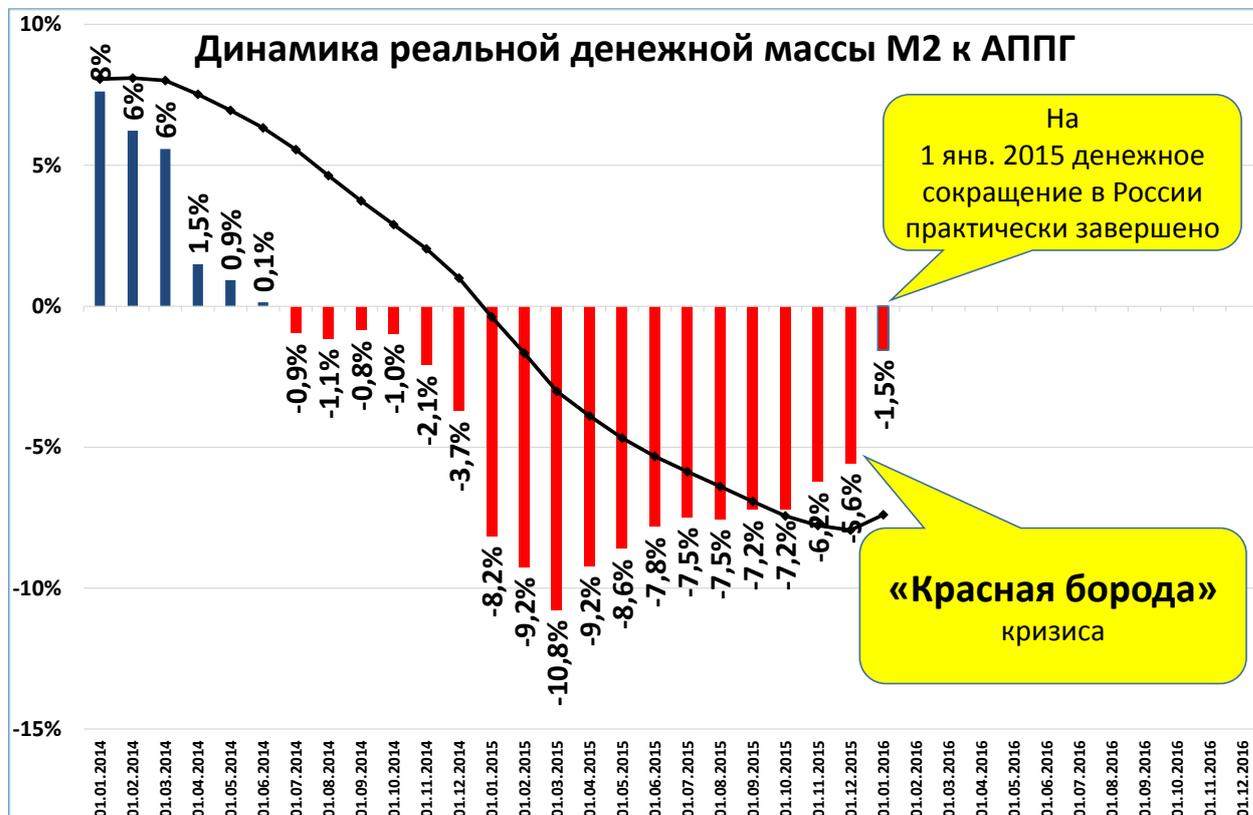
## Денежная масса – итоги года

Представьте себе такую ситуацию: больной прошел обследование, но еще не знает его результаты. И, ориентируясь только на своё самочувствие, он полагает, что дела его плохи. Но где-то, в столе врача уже лежат результаты этого обследования, и в них черным по белому написано, что пациент выздоравливает. Назавтра они станут известны и пациенту... Так и с экономикой России. Похоже, что она выздоравливает, только «сама об этом еще не знает».

29 января 2016 года ЦБ опубликовал официальные данные по денежной массе на 1 января 2016 года. Денежная масса (M2) в России на эту дату составила в номинальном выражении 35,8

триллиона рублей, что на 11,4% выше, чем год назад. В реальном выражении (с поправкой на инфляцию в 12,9%), денежная масса сократилась, но уже всего лишь на 1,5% (*график 1*). Это даже лучше прогноза, сделанного [ранее](#) журналом «Эксперт». Можно считать, что сжатие денежной массы практически прекратилось.

**График 1.** Сжатие реальной денежной массы в России практически прекратилось.



Источник: Росстат, ЦБ, расчеты автора. Синие столбцы – прирост, красные столбцы – сжатие реальной денежной массы.

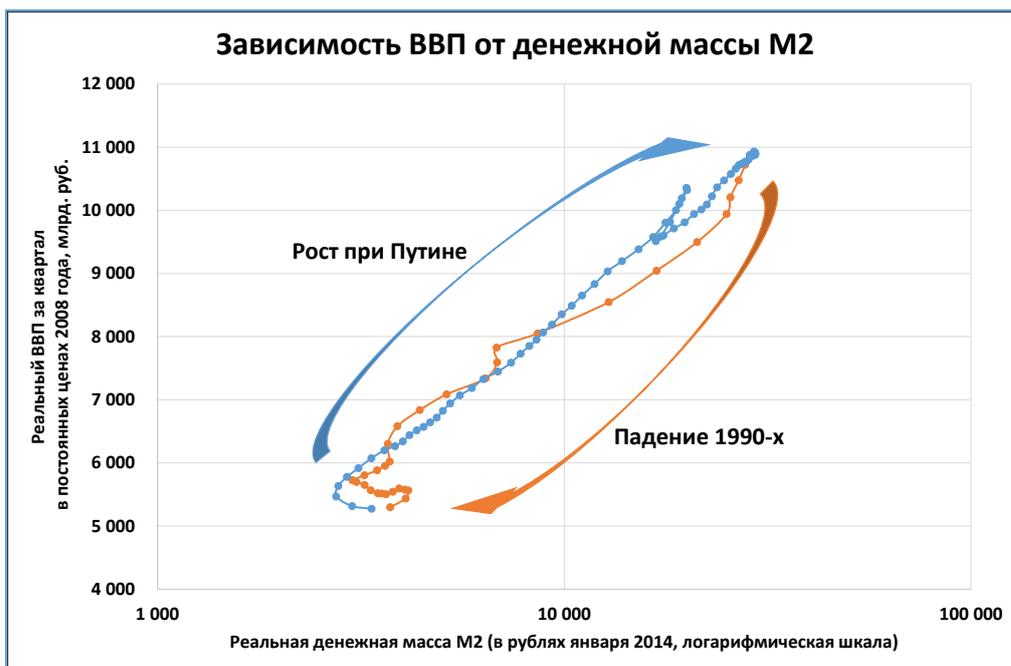
Период сокращения реальной денежной массы на графике напоминает «красную бороду». К этому образу нам придется ещё не раз вернуться.

Возможно, что на 1 февраля (данные будут известны через месяц) темпы реальной денежной массы уже вышли в положительную зону. Если окажется, что это так, с очень высокой вероятностью российская экономика выйдет из рецессии уже в ближайшее время. И в этом будет определенная заслуга ЦБ России.

## Российская экономика: утром деньги – вечером рост

Почему так важны деньги? Всё просто. Экономика России (кто бы сомневался) хорошо реагирует на деньги! Конкретно – на рубли, в их реальном выражении. Если денег в экономике становится меньше, она падает. Если денег становится больше – она растет. Именно так себя и должна вести нормальная рыночная экономика. Статистика реальной денежной массы и ВВП с 1991 года это полностью подтверждает (*график 2*)

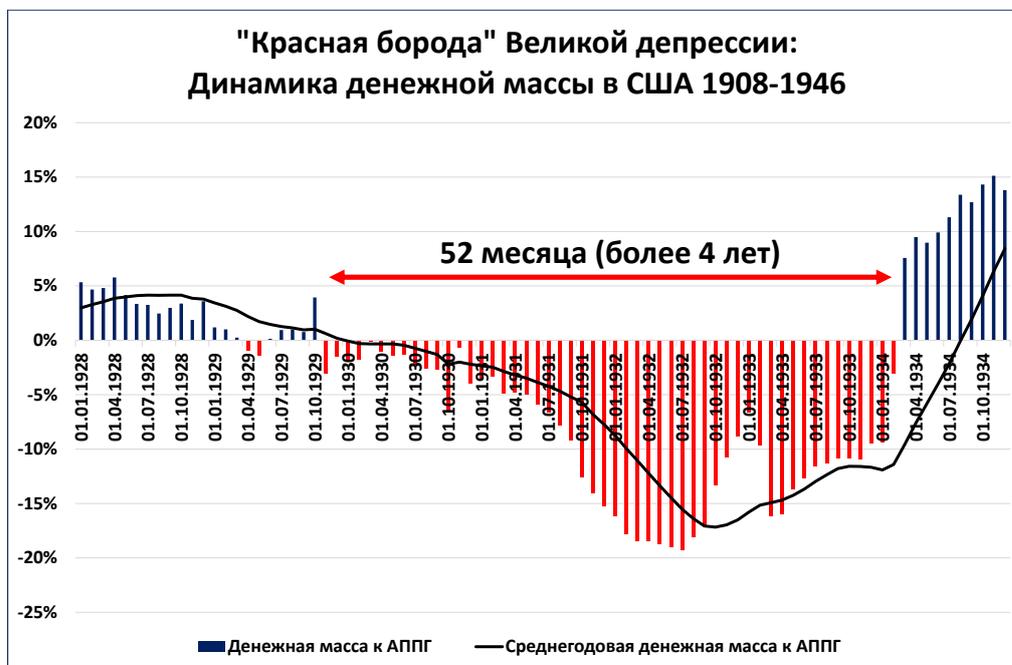
**График 2.** На денежные сжатия экономика отвечает спадом, на денежные расширения – ростом.



Источник: [«Как удвоить ВВП России»](#)

Впрочем, так себя ведут и экономики других стран, таких разных, как Япония, Бразилия, страны Еврозоны (см., например, [источник](#)). И во время Великой депрессии американская экономика, как убедительно показал в своих работах нобелевский лауреат Милтон Фридман, сокращалась вслед за драматическим сжатием денежной массы в США ([график 3](#)).

**График 3.** Причиной Великой депрессии в США стало длительное сжатие денежной массы<sup>3</sup>, длившееся 4 года.



Источник: [FRED](#), расчеты автора.

<sup>3</sup> Использованы данные номинальной денежной массы, так как в годы Великой депрессии инфляции в США не было (наблюдалась дефляция).

На графике динамики денежной массы в США в годы Великой депрессии отчетливо видна «Красная Борода» - наглядное свидетельство кризиса. Особо стоит отметить продолжительность сжатия – оно длилось более четырех лет.

## Рейтинг экономических просчетов – самый глубокий провал у Гайдара

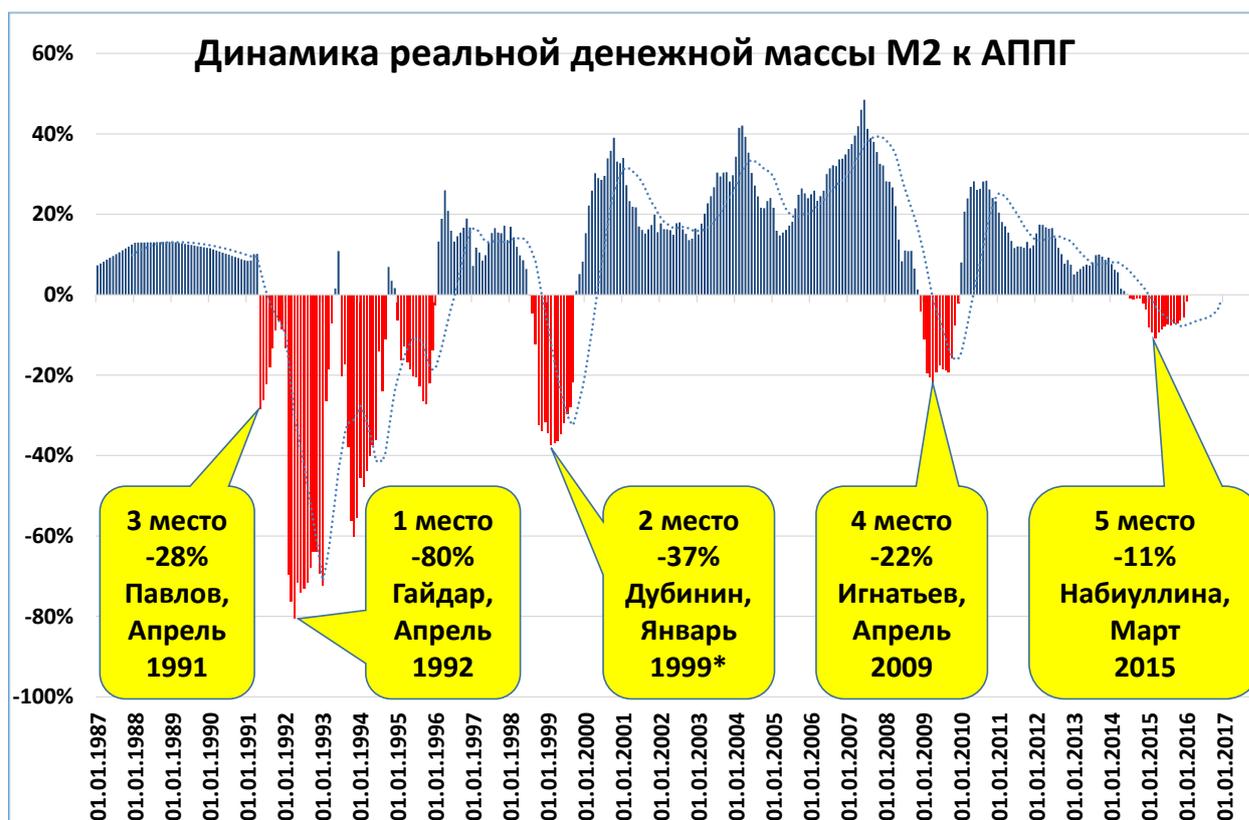
Милтон Фридман также показал, что в капкан Великой депрессии американскую, а вслед за ней и всю мировую экономику, загнали сами американские денежные власти тех лет. Не исключение, увы, и Россия. Все наши Великие и малые депрессии и рецессии носят исключительно рукотворных характер. И раз уж очередной наш экономический провал завершается (как минимум в части денежно-кредитной политики), то уже можно оценить его масштабы. И сравнить его с другими провалами пореформенных лет.

Так как очередной экономический провал в экономике России (как минимум, в части денежно-кредитной политики) завершается, то уже можно оценить его масштабы. И сравнить его с другими провалами за последние 25 лет.

Помимо четырех периодов собственно российской истории, логично будет включить в этот своеобразный рейтинг и так называемые «Павловские реформы» 1991 года, которым, кстати, в этом году исполняется 25 лет. А тому, кто вверг экономику в самый глубокий кризис, отрастив самую длинную «Красную Бороду» сжатия реальной денежной массы (см. график 1), мы вручим символический Кубок «Красной Бороды».

Совершим небольшой экскурс в экономическую историю России. Нам будет достаточно одной картинки (**график 4**), где в хронологическом порядке отражены 5 кризисных эпизодов. В трех из них в качестве «авторов» указаны фамилии глав ЦБ, в двух других – первых лиц, отвечавших за всю экономическую политику в указанное время.

**График 4.** Рекорд Гайдара, при котором реальная денежная масса сократилась на 80%, повторить практически невозможно



Источник: Росстат, ЦБ, расчеты автора.

### Рейтинг экономических провалов

**1 место и Кубок «Красной Бороды» достаются Егору Гайдару**, автору «шоковой терапии» 1992 года. Егор Гайдар не был главой ЦБ. Но фактически именно он определял всю экономическую (в том числе и денежно-кредитную) политику России в 1992 году. И именно в этом году произошло самое трагичное сокращение денег в экономике России. За 3 месяца 1992 года, к 1 апреля, Гайдар «смог» сократить реальную денежную массу в экономике на 80(!)%. Причем номинально денежная масса по итогам 1992 года выросла в 7 раз. Но цены выросли в 26 раз. И даже рост номинальной денежной массы никак не мог компенсировать этот провал покупательной способности денег. Главная причина денежного сжатия – инфляция.

**2 место – Сергей Дубинин**, кризис 1998 года. Обратите внимание на звездочку на графике 2 под его фамилией. Формально в январе 1999 года Дубинин уже не был главой ЦБ. Но сжатие номинальной денежной массы, а затем и девальвация рубля, произошли именно при нём. И инфляция, вызванная той девальвацией, сказывалась на реальной покупательной способности денег еще долгое время. Номинальная денежная масса все время (за исключением сентября 1998) росла. Опять, главным «пожирателем» денег была инфляция.

**3 место – Валентин Павлов**, реформа цен 1991 года. Строго говоря, Валентин Павлов был главой союзного, а не российского правительства. Но экономические неудачи Павлова в значительной мере определили дальнейших ход политических событий и распад СССР. Номинальная денежная масса при Павлове росла<sup>4</sup>. Но ее реальную покупательную способность «съела» реформа цен,

<sup>4</sup> Изъятие из обращения 50-ти и 100-рублевых купюр в январе 1991 года не оказало на нее серьезного влияния.

проведённая Павловым в апреле 1991 года. Опять инфляция поглощала покупательную способность денег.

**4 место – Сергей Игнатьев**, кризис 2008-2009 годов. Несмотря на скромное четвертое место в нашем рейтинге, Сергею Игнатьеву принадлежит один особый антирекорд. Несмотря на наличие громадных (около 600 млрд. долларов) золотовалютных резервов, Сергей Игнатьев использовал их так, что своими валютными интервенциями «добился» сжатия не только реальной, но и номинальной денежной массы, и умудрился удерживать такую ситуацию уже и «номинального» денежного голода в течение 10 месяцев. Это единственный случай, когда деньги исчезали не столько из-за инфляции, сколько из-за прямого воздействия ЦБ.

**5 место – Эльвира Набиуллина**, кризис 2014-15 годов. На фоне других «авторов» денежных сокращений, единственная женщина в нашем рейтинге смотрится совсем неплохо. Чему же она обязана такому, пусть и относительному, успеху?

## Причины относительного успеха Центробанка в 2014-15 годах

Автор этих строк не раз [критиковал](#) политику ЦБ. Не будем и сейчас перехваливать нынешнее руководство Банка России. Ведь настоящим успехом была бы такая денежно-кредитная политика, при которой денежного сжатия и вызванного им экономического кризиса не было бы вовсе.

По длительности денежного сжатия (19 месяцев) кризис 2014-2015 годов значительно опережает и кризис 1998 года (15 месяцев денежного сжатия) и кризис 2008-2009 годов (13 месяцев). Образно говоря, если в 1998 и 2008 годах экономику погружали на большую глубину, но давали быстро всплыть, то сейчас ее просто опустили головой в воду на мелководье и держали в таком состоянии дольше обычного. Выше, на примере Великой депрессии, мы видели, что длительность негативных процессов имеет очень большое значение.

Поэтому успех Эльвиры Набиуллиной лишь относительный. Она всего лишь сжала денежную массу не так сильно, как государственные мужи до неё. И постаралась быстро исправить ошибки, допущенные ею же самой ранее:

- Во-первых, валютные интервенции, сжигающие денежную массу, были, пусть и с опозданием, но прекращены.
- Во-вторых, всю изымаемую в процессе своих валютных интервенций рублевую денежную массу Центробанк старательно и практически синхронно возвращал в экономику (правда, без учета денег, сгорающих из-за инфляции)<sup>5</sup>.
- В-третьих, несмотря на давление с разных сторон, ЦБ уделял самое пристальное внимание контролю над инфляцией и не шел на снижение ставок. Опасность снижения ставок в этой ситуации очевидна – в большинстве перечисленных выше эпизодов главным пожирателем денег была именно инфляция.

На инфляции и ставках стоит остановиться подробнее. Представим себя на месте Гайдара в мае 1992 года, когда реальное сокращение денег уже произошло. Предположим вы понимаете, что это денежное сжатие необходимо ликвидировать. Но каким образом? Добавлять деньги в экономику можно множеством разных способов. Но что делать, если вы добавляете в экономику **X** млрд. рублей, а инфляция «съедает» весь этот прирост и даже больше? Вы не просто не приближаетесь к цели, вы отдаляетесь от нее!

Это, как если бы средневековый купец отправил караван из пункта А в пункт Б. Но караван не дошел, сгинул где-то по пути (разбойники напали, или в пустыне заблудился и погиб). Тогда купец

---

<sup>5</sup> Сергей Игнатьев, в свое время этого не сделал. В ходе валютных интервенций было изъято более 5,5 трлн. рублей. А было возвращено в экономику по другим каналам всего лишь около 3 трлн. рублей.

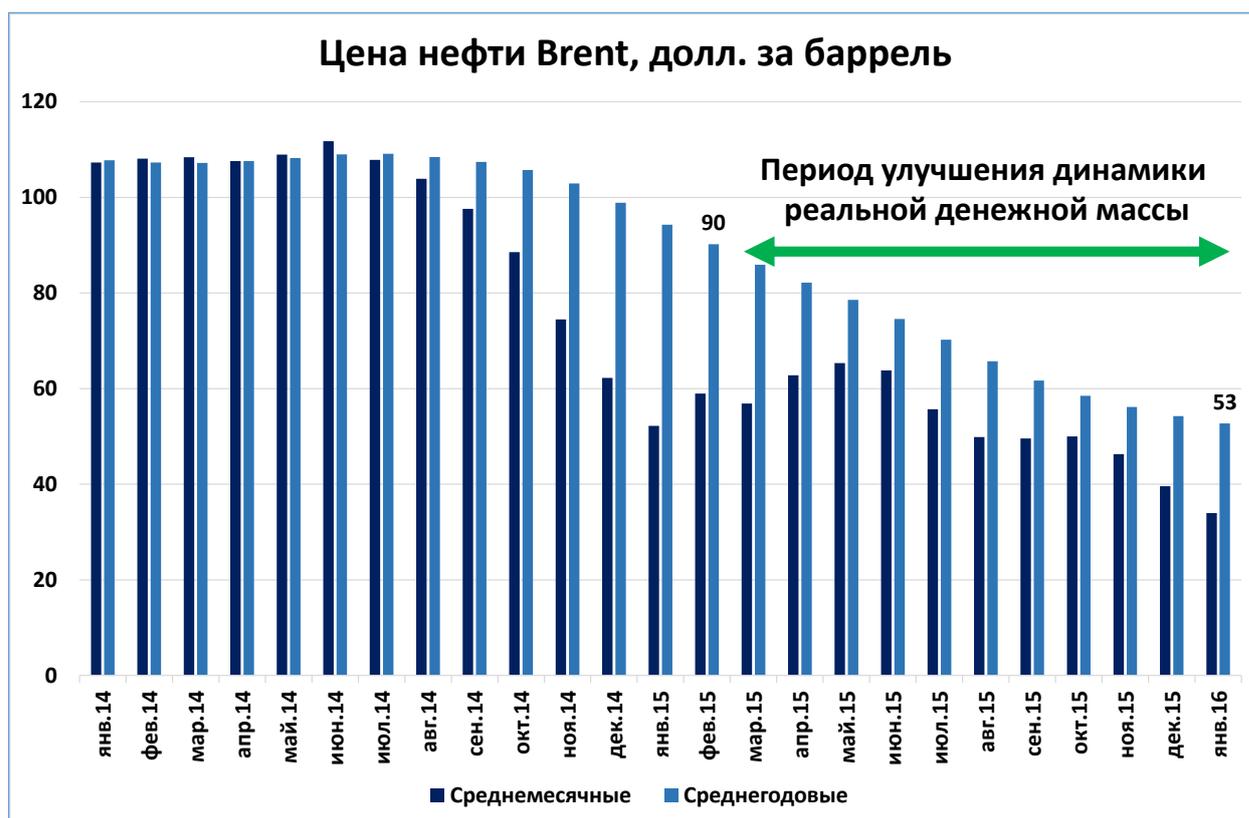
отправил два каравана, но и они тоже сгнули, не дошли до пункта назначения. Что делать купцу: отправить следом уже четыре каравана, или все-таки выяснить причины сбоя в торговле и принять необходимые меры?

Лить воду в решето бесполезно. Так и с деньгами. Если они вливаются в экономику, но теряются в ней по причине инфляции, то с ней (с инфляцией) так или иначе надо разбираться. И повышение ставок – не сказать, что самый лучший, но один из самых простых и эффективных способов инфляцию ограничить<sup>6</sup>. Повышение ставок в нашем образном примере с караваном можно сравнить с дополнительной охраной, которая защитит его от разбойников, или с опытными проводниками, которые не дадут ему заблудиться в безводной пустыне.

## Нефти вопреки

Но за одно фундаментальное достижение российский ЦБ стоит отметить особо. О чем речь? Судите сами: до февраля 2015 года, хотя среднегодовые цены на нефть были вполне приличными – 90 долларов за баррель, динамика денежной массы ухудшалась. Что можно считать несомненной заслугой Эльвиры Набиуллиной, так это то, что в марте 2015 года она смогла переломить негативную динамику денежной массы на фоне драматического снижения среднегодовых цен на нефть с 90 до 53 долларов за баррель (*график 5*)

**График 5.** Эльвира Набиуллина доказала – динамика реальной денежной массы может улучшаться несмотря на падение нефтяных цен.



Источник: Финам, расчеты автора.

<sup>6</sup> Повышение ставок подавляет инфляцию главным образом не через сокращение кредита, как думают многие, а через рост сбережений. Поэтому создание Минфином или Центробанком выгодных инструментов сбережений будет снижать инфляцию даже без повышения ставок.

Обратите внимание еще раз – цены на нефть ухудшались, а ситуация с деньгами улучшалась! Центробанк на конкретном примере показал, что ситуация в денежно-кредитной сфере, а, следовательно, и в экономике, может улучшаться несмотря на падение цен на «черное золото».

Эльвира Набиуллина стала невольной причиной «*краха нефтяного прогнозирования*». Речь о прогнозах, авторы которых полагали, что ВВП России зависит от цен на нефть. Так, в декабре 2014 года Алексей Кудрин прогнозировал падение ВВП «на 4% и больше» если цены на нефть упадут до 60 долларов за баррель ([«Кудрин предрек России полноценный экономический кризис»](#), сообщение Интерфакс). Цены на нефть упали даже ниже 60 долларов (декабрь 2015 – 40 долл., среднегодовые – 54 долл.). Но вот ВВП, вопреки логике Кудрина, оказался не хуже, а лучше его прогноза. По данным Росстата ВВП в России в 2015 году упал на 3,7%. И Кудрин не единственный, чей авторитет «прогнозиста» пострадал в этой ситуации. Подобные же прогнозы делали многие другие известные организации ([ЕБРР](#), [Центр развития ВШЭ](#), [Институт Гайдара](#) и другие).

## Заключение

Подведем итог. Эльвира Набиуллина наглядно показала, что экономика России зависит не от нефтяных цен, а от правильности денежно-кредитной политики.

Центробанк находится на верном пути. Благодаря его денежно-кредитной политике экономика России находится на пороге выхода из кризиса. И у ЦБ есть все возможности ускорить этот процесс.

## Источники

Блинов, Сергей (2013) «Влияние Центрального Банка за замедление экономики России». Препринт MPRA №52471 <http://mpra.ub.uni-muenchen.de/52471/>

Блинов, Сергей (2014) «ЦБ – главный нефтяник страны», журнал «Эксперт» №12 от 17.03.2014. <http://expert.ru/expert/2014/12/tsb--glavnyij-neftyanyk-stranyj/>

Блинов, Сергей (2015с) «Как удвоить ВВП России». Препринт MPRA №66583 <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/66583/>

Блинов, Сергей (2015f) «Реальные деньги и экономический рост». MPRA Paper No. 67256, <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/67256/>