

На правах рукописи

СОМОВА Ирина Александровна

**АНАЛИЗ ВЛИЯНИЯ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ НА  
ИНФЛЯЦИЮ В РОССИИ В 1994-2006 гг.**

Специальность 08.00.10 – «Финансы, денежное обращение и кредит»

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Новосибирск – 2007

Работа выполнена в Государственном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Новосибирский государственный университет» (НГУ).

Научный руководитель: доктор экономических наук, доцент  
Баранов Александр Олегович

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Кравченко Наталья Александровна

кандидат экономических наук, доцент  
Козачок Ирина Валентиновна

Ведущая организация: Байкальский государственный университет  
экономики и права.

Защита состоится 14 ноября 2007 г. в 15 часов на заседании диссертационного совета Д.003.001.02 при Институте экономики и организации промышленного производства СО РАН по адресу: 630090, Новосибирск, проспект Академика Лаврентьева 17, конференц-зал.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке Института экономики и организации промышленного производства СО РАН

Автореферат разослан 12 октября 2007 г.

Ученый секретарь диссертационного совета,  
кандидат экономических наук

М.А. Ягольницер

## **I. Общая характеристика работы**

**Актуальность исследования.** Одной из главных целей денежно-кредитной политики является поддержание стабильности цен. Инфляции в России является одной из наиболее актуальных социально-экономических проблем. В условиях достаточно стабильного экономического роста в период после 1998 г. инфляция остается на уровне, существенно превосходящем значение этого показателя в развитых странах. Относительно высокая инфляция создает серьезные трудности всем агентам экономики: государству – создает социальное напряжение в обществе; бизнесу – подрывает его инвестиционные и кредитные возможности; населению – снижает уровень жизни.

Спектр суждений относительно причин инфляции и методов ее сокращения весьма широк и противоречив. Поэтому возникает необходимость комплексного рассмотрения этой проблемы, включая изучение влияния монетарных и немонетарных инструментов на инфляционную динамику и выработку рекомендаций в области денежно-кредитной политики с целью снижения темпов роста цен.

Все вышесказанное обусловило актуальность проведенного в диссертации исследования.

**Степень разработанности проблемы.** В мировой экономической науке исследованию проблем инфляции и денежно-кредитной политики посвящены работы таких известных экономистов как Д. Акерлоф, Р. Бэрро, О. Бланшард, Э. Долан, Р. Дорнбуш, Д. Кейнс, Ф. Мишкин, Г. Мэнкью, А. Ослунд, Д. Ротемберг, П. Роуз, П. Самуэльсон, Д. Сакс, Л. Свенсон, Д. Стиглиц, И. Фишер, М. Фридмен, Л. Харрис, А. Шварц и других.

Проблемы денежно-кредитной политики исследовали отечественные экономисты Л. Абалкин, А. Белоусов, Е. Гайдар, Р. Гринберг, М. Делягин, А. Илларионов, В. Мау, Л. Красавина, А. Некипелов, В. Полтерович, В.

Маневич, А. Симановский, В. Сенчагов, В. Пашковский, Г. Фетисов, Е. Ясин, и другие.

**Целью диссертации** является анализ роли и значения денежно-кредитной политики в системе антиинфляционного регулирования российской экономики в период рыночных реформ, исследование монетарных и немонетарных причин инфляции.

**Для достижения намеченной цели поставлены и решены следующие задачи:**

- обобщены различные подходы к роли денежно-кредитной политики в формировании экономической динамики в контексте теории общего экономического равновесия;
- с использованием опыта развитых стран обоснована необходимость таргетирования инфляции при формировании денежно-кредитной политики Банка России;
- проанализирована динамика некоторых ключевых макроэкономических показателей экономики России в 1994-2006 гг.;
- проведены расчеты с целью выявления статистической зависимости дефлятора ВВП и индекса потребительских цен в экономике России от монетарных (денежной массы M2, обменного курса рубля к доллару США, нормы процента) и немонетарных (инфляционных ожиданий, среднедушевых номинальных доходов, расходов консолидированного бюджета, тарифов естественных монополий) факторов в 1994 –2006 гг. с использованием динамических рядов названных переменных с поквартальным шагом;
- обобщены результаты проведенных расчетов и выполнен сравнительный анализ факторов, определявших инфляционные процессы в России для двух периодов: экономического спада – 1994-1999 гг. и экономического подъема – 1999-2006 гг.

**Предмет исследования:** влияние инструментов денежно–кредитной политики на инфляционные процессы.

**Объект исследования:** экономика Российской Федерации в период 1994-2006 гг.

**Методология и методика исследования.** Методологической и теоретической основой диссертации послужили труды ученых-экономистов в области макроэкономической теории и теории денежно-кредитного регулирования.

В качестве методического инструментария использовались статистические методы анализа данных.

**Информационной базой** диссертационного исследования явились статистические данные Федеральной службы государственной статистики России, Центрального банка России, Министерства финансов России.

**Научная новизна** исследования заключается в следующем:

1. выявлены и систематизированы монетарные и немонетарные факторы, влияющие на инфляционные процессы в России, обоснована необходимость таргетирования инфляции при формировании денежно-кредитной политики Банка России;
2. проведен комплексный анализ факторов, определявших динамику дефлятора ВВП и индекса потребительских цен в России в периоды экономического кризиса (1994-1999гг.) и подъема (1999-2006 гг.);
3. впервые изучено влияние инфляционных ожиданий и тарифов естественных монополий на инфляцию в России в годы экономического подъема;
4. с использованием статистических методов обработки данных показано, что годы экономического кризиса (1994-1999гг.) денежно-кредитная политика оказывала непосредственное воздействие на инфляционную динамику, а в период экономического подъема (1999-2006 гг.) непосредственное влияние монетарных факторов на инфляцию ослабевает, и

значительно большее воздействие на инфляцию начинают оказывать такие немонетарные факторы как динамика доходов населения, рост производства, инфляционные ожидания и увеличение тарифов естественных монополий (цены на газ).

### **Теоретическая и практическая значимость исследования.**

Теоретическая значимость исследования состоит в обобщении различных подходов к оценке роли денежно-кредитной политики в формировании экономической динамики, в том числе – динамики цен, с позиции теории общего экономического равновесия.

Практическая значимость работы состоит в проведении комплексного анализа факторов, определявших инфляционную динамику в России в периоды экономического кризиса (1994-1999гг.) и подъема (1999-2006 гг.) и выработке рекомендаций в области экономической, в том числе – денежно-кредитной политики, с целью снижения инфляции.

**Апробация результатов исследования** осуществлялась в учебном процессе на экономическом факультете Новосибирского государственного университета.

Результаты исследований применяются в курсе "Макроэкономика" на экономическом факультете Новосибирского госуниверситета.

**Публикации.** По теме исследования опубликовано 3 работы общим объемом 2,1 п. л., в том числе две – в изданиях, рекомендованных ВАК для публикации результатов диссертационных исследований.

**Структура диссертации.** Работа состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка из 115 источников, 2-х приложений, иллюстрирована 46 рисунками, 10 таблицами, формулами. Общий объем диссертации - 150 страниц.

## II. Основное содержание работы

1. В первой главе рассмотрены основные положения теории общего экономического равновесия как теоретической основы анализа воздействия денежно-кредитной политики на состояние экономической системы. Анализ, проведенный в рамках теории общего экономического равновесия, позволяет раскрыть взаимосвязи между динамикой спроса, производства, денежной массы, цен и процентных ставок. Каждая макроэкономическая школа имеет свое представление о равновесии. Приверженцы новой классической школы считают, что благодаря гибкости ставки номинальной зарплаты и ставки процента рыночный механизм постоянно направляет экономику к состоянию равновесия в условиях сбалансированности рынка труда. Новая классическая школа стремится доказать необходимость минимального вмешательства государства в экономическое развитие. Государство должно заниматься, в основном, установлением правил на рынке и строго контролировать соблюдение этих правил. Сторонники кейнсианского подхода не согласны с тем, что рынок уравновешен. Они не признают решающего влияния денежной массы на динамику макроэкономических показателей и считают, что изменение ВВП или дохода является первопричиной изменения денежной массы. Общее во взглядах макроэкономических школ – восстановление общего экономического равновесия происходит через изменение цен.

2. Денежно-кредитная политика является одним из важнейших факторов, оказывающих влияние на состояние экономической системы. Основным параметром воздействия денежно-кредитной политики на экономику является изменение денежной массы, так как изменение ставки рефинансирования, норм резервирования, обменного курса, операции на открытом рынке в конечном итоге приводят к ее изменению. По мнению многих современных экономистов денежно-кредитная политика является важнейшим фактором, формирующим динамику цен в долгосрочном плане.

Реальные макроэкономические переменные (реальный ВВП, занятость и т.д.) реагируют на вариацию денежно-кредитной политики лишь в краткосрочном аспекте. В долгосрочном плане монетарные шоки не влияют на реальные переменные.

3. Многие центральные банки в мире в настоящее время проводят свою денежно-кредитную политику на основе инфляционного таргетирования. Режим инфляционного таргетирования опирается на оценку будущей инфляции, а решения принимаются заблаговременно, с тем чтобы не допустить отклонения инфляции от целевых параметров. Как показывает практика, такая политика имеет определенные преимущества по сравнению с политикой текущего реагирования, и центральные банки, функционирующие в рамках данного режима, как правило, успешно снижают инфляцию и поддерживают ее в рамках целевых параметров. В работе обоснована необходимость таргетирования инфляции при формировании денежно-кредитной политики Банка России с использованием опыта развитых стран. В настоящее время Банк России в «Основных направлениях денежно-кредитной политики» все большее внимание уделяет целевому значению инфляции.

4. Инфляционные процессы присутствуют в российской экономике на протяжении всего периода рыночных реформ. В основе их возникновения лежали серьезные структурные диспропорции в экономике, приведшие при либерализации цен в краткосрочном плане к действию механизмов устранения дисбалансов на различных рынках за счет ценовых скачков. Эти процессы сформировали у субъектов российской экономики устойчивые инфляционные ожидания. В долгосрочном периоде действие монетарных факторов оказывает решающее влияние на общий уровень цен в экономике. В краткосрочном же периоде динамика цен откликается на изменение состояния отдельных рынков товаров и услуг, внешнеторговой конъюнктуры, условий конкуренции в отдельных отраслях экономики. В России при сохранении высокой концентрации производства в ряде отраслей



на некоторых рынках происходит монопольное формирование цен. Ярким примером такого рода является рынок природного газа. Накопленный за последние годы опыт свидетельствует о том, что российская экономика имеет свою специфику, и для объяснения причин инфляции требуются специальные исследования. В российской экономике действует целый комплекс факторов как со стороны спроса, так и со стороны предложения, определяющих динамику цен. Конкретная комбинация этих факторов зависит от временного интервала исследования.

Во *второй главе* проводится построение теоретического уравнения инфляции, которое затем используется в расчетах, проводится анализ динамики инфляции и других макроэкономических показателей, потенциально влияющих на инфляционные процессы в России период экономических реформ.

1. На основе проведенного в первой главе теоретического анализа строится уравнение, описывающее инфляцию как функцию нескольких переменных. Это уравнение далее берется в качестве основы для изучения статистической зависимости инфляции в России от различных факторов.

$$\Delta\pi_t = a + \sum_{j=0}^n \lambda_j \Delta M_{t-j} + \sum_{j=0}^n b_j \Delta EX_{t-j} + \sum_{j=0}^n c_j \Delta i_{t-j} + \sum_{j=1}^n d_j \Delta \pi_{t-j} + \sum_{j=0}^n g_j \Delta GDPR_{t-j} + \\ + \sum_{j=0}^n \xi_j \Delta G_{t-j} + \sum_{j=0}^n k_j \Delta I_{t-j} + \sum_{j=0}^n \sum_{l=1}^L \varphi_{jl} \Delta Tr_{t-j,l} + \eta_t$$

где  $\Delta\pi_t$  – прирост индекса потребительских цен (ИПЦ) или прирост дефлятора ВВП в период  $t$  (в зависимости от того для какого показателя проводится расчет);

$\Delta M_t$  – прирост денежной массы в периоде  $t$ ;

$\Delta EX_t$  – изменение обменного курса рубля к доллару США в периоде  $t$ ;

$\Delta i_t$  – прирост среднеквартальной процентной ставки MIBOR;

$\Delta GDPR_t$  – прирост реального ВВП в период  $t$ ;

$\Delta\pi_{t-j}$  – показывает зависимость инфляции от ее значений в предшествующие периоды (прошлом квартале, позапрошлом квартале и т.д.).

В некоторых вариантах расчетов в качестве показателя, характеризующего инфляционные ожидания, использовался средний прирост дефлятора ВВП (или ИПЦ – в случае, когда зависимой переменной был ИПЦ) за последние 2 квартала или 4 квартала;

$\Delta G_t$  – прирост номинальных расходов консолидированного бюджета;

$\Delta I_t$  – прирост среднедушевых номинальных денежных доходов;

$\Delta T_t$  – прирост тарифов на услуги естественных монополий.

$\eta_t$  – ошибка уравнения регрессии;

$n$  – максимальная величина лага (в расчетах она была принята равной 4 кварталам);

$a$  – постоянная;

$\lambda_j, b_j, c_j, d_j, g_j, \xi_j, k_j, \varphi_j$ , – коэффициенты регрессионного уравнения.

2. Динамика цен в исследуемом периоде анализируется с помощью индекса потребительских цен и дефлятора ВВП. Период 1994-1995 гг. характеризуется высокой инфляцией. Этому способствовали преимущественно монетарные факторы: эмиссионное финансирование дефицита госбюджета, либерализация внешней торговли, постоянное падение обменного курса рубля относительно доллара США и др. В 1996-1997 гг. происходит снижение темпов инфляции, благодаря проведению жесткой денежно-кредитной политики и появлению возможности долгового финансирования дефицита государственного бюджета в связи с появлением рынка государственных облигаций. Всплеск инфляции в 1998 г. был связан, в основном, с резким падением курса национальной валюты. Произошел рост цен на импортируемые товары, что привело также к росту цен на аналогичные товары отечественного производства. По цепочке межотраслевых связей ценовой всплеск распространился по всей экономической системе. В 1999 г. жесткая денежно-кредитная политика была главным фактором сдерживания инфляции в условиях падения спроса на реальные денежные запасы (в рублях) и высоких инфляционных ожиданий

после девальвации рубля в 1998 г. Но уже в 2000 г. повышение спроса на деньги и снижение инфляционных ожиданий обеспечили снижение индекса потребительских цен и дефлятора ВВП. В целом, в течение 2001-2006 гг. наблюдается снижение как дефлятора ВВП, так и индекса потребительских цен. Хотя в динамике этих двух показателей отмечаются различия, которые объясняется тем, что в расчет дефлятора ВВП, помимо потребительских товаров, входят товары производственного назначения, рост цен на которые имеет иную динамику.

3. Инфляционные ожидания – это представления субъектов рынка о будущем уровне цен или о будущих темпах инфляции. Инфляционные ожидания по дефлятору и по индексу потребительских цен анализируются как средние за два и четыре предшествующие квартала. Динамика инфляционных ожиданий приблизительно совпадает с динамикой цен. В первые годы рыночных преобразований у российского населения сформировались устойчивые высокие инфляционные ожидания. По мере проведения активных антиинфляционных мер, инфляционные ожидания снижались. Сильный всплеск их отмечается в период финансового кризиса 1998 г. Затем до конца анализируемого периода происходит стабилизация инфляционных ожиданий.

4. Реальная ставка MIBOR определяется путем дефлирования номинальной ставки по дефлятору ВВП. Номинальная ставка MIBOR представляет собой среднюю ставку на рынке межбанковских кредитов в г. Москве, где сосредоточены основные финансовые ресурсы России. Состояние денежного рынка, динамика потребительских цен и дефлятора ВВП определяют уровень реальной процентной ставки. На практике инфляционные ожидания могут также изменять реальную процентную ставку. Периоды высоких колебаний реальной ставки процента в России совпадают с периодами значительной вариации инфляционных ожиданий.

5. В период экономического спада (1994-1999 гг.) в России наблюдалась долларизация экономики, связанная с либерализацией

валютной системы страны в 1992 г. и последовавшим за этим вытеснением рубля американским долларом. В целом, долларизация усиливала нестабильность денежной сферы, приводила к поляризации между секторами, имеющими доступ к валюте и секторами, ориентированными на внутренний рынок, в результате чего закрепилась топливно-сырьевая специализация российской экономики. В период экономического подъема в 1999-2006 гг. наблюдается стабильное укрепление рубля относительно доллара США. Укрепление национальной валюты относительно доллара США – объективный процесс, в основе которого лежат рост российской экономики, исключительно благоприятная конъюнктура мировых рынков товаров, экспортируемых Россией, а также ослабление доллара в результате колоссального дефицита платежного баланса и дефицита государственного бюджета США.

6. Российский денежный рынок характеризуется низким уровнем монетизации. В 1994 г. уровень монетизации в России составлял 11%, а в 2006 - 19,5% . Однако если рассчитывать его с учетом денежной массы по методологии денежного обзора, уровень монетизации экономики России приближается к нижней границе этого индикатора характерного для развитых стран. Посчитанный таким образом коэффициент монетизации в 2006 г. составляет 30%. Следовательно, реальная монетизация российской экономики существенно выше, чем при определении этого показателя только с использованием денежного агрегата М2. В России наблюдается тенденция, когда с ростом реальной денежной массы скорость обращения денег в экономике стремительно сокращается. Так для сравнения в первом квартале 1994 г. скорость обращения составляла 2,1 оборота, а в первом квартале 2006 г.- 0,7 оборота. В целом, это свидетельствует о неэффективности работы финансовой системы страны.

*В третьей главе* изложены результаты статистических исследований влияния вариации монетарных и немонетарных факторов на динамику цен в России в 1994-2006гг.

Уравнения регрессии были построены с использованием динамических рядов данных с поквартальным шагом. Используемые в расчетах динамические ряды во избежание получения ложной регрессии были проверены на стационарность с использованием процедуры Дики-Фуллера. Проверка остатков регрессионных уравнений на их автокорреляцию проводилась с использованием статистики Дарбина-Уотсона или (в случаях когда среди зависимых переменных были лаговые значения независимой переменной) с использованием критерия Годфрея. Значимость каждой независимой переменной оценивалась с использованием t-статистики, а регрессии в целом – с использованием F-статистики.

Расчеты проводились для двух временных периодов: 1994-1999 гг. - периода глубокого экономического кризиса и 1999-2006 гг. - периода экономического роста в России. По этим временным отрезкам был проведен сравнительный анализ различных макроэкономических факторов, которые оказывали влияние на динамику цен. В расчетах для обоих временных периодов рассматривался 1999 год, который является переходным от спада к росту в российской экономике и может быть отнесен к обоим периодам. В связи с проявлениями финансовой стабилизации в России, интересно было исследовать вопрос о том, как изменилось воздействие монетарных и немонетарных факторов на инфляцию в период после финансового кризиса 1998 г. по сравнению с периодом глубокого экономического спада.

Сопоставляя факторы, влиявшие на дефлятор ВВП в России в 1994-1999 гг. и 1999-2006 гг. (см. таблицу 1) можно сделать следующие выводы.

1. В период экономического спада (1994-1999 гг.) дефлятор ВВП находился под значительным воздействием как монетарных, так и немонетарных факторов. Наряду с вариацией денежной массы и обменного курса рубля к доллару США, на динамику дефлятора ВВП оказывали влияние немонетарные факторы: инфляционные ожидания и темп прироста реального ВВП. В целом перечисленные факторы примерно на 90 % ( $R^2_{adj} = 89,57\%$ ) определяли динамику прироста этого показателя.

Таблица 1. Сопоставление факторов, влиявших на инфляцию в России в 1994-1999 гг. и 1999-2006 гг.

1994 – 1999 гг.	1999 – 2006 гг.
<b>Дефлятор ВВП</b>	
Темп прироста номинальной М2 (+)	Прирост номинальных доходов [-4] (+)
Темп прироста реального ВВП [-4] (-)	Темп прироста реального ВВП (-)
Инфляционные ожидания [-2] (+)	Инфляционные ожидания [-2] (+)
Темп прироста номинального курса доллара (+)	Темп прироста индекса цен на природный газ [-3] (+)
<b>Индекс потребительских цен</b>	
Темп прироста номинальной М2 [-2] (+)	Темп прироста реального ВВП (-)
Темп прироста номинального курса доллара (+)	Темп прироста номинального курса доллара [-4] (+)
	Инфляционные ожидания [-4] (+)

**Примечание:** в квадратных скобках указано запаздывание (в кварталах) изменения зависимой переменной в результате вариации соответствующего фактора (независимой переменной). В скобках перед каждым фактором стоит плюс или минус, что указывает на то, положительной или отрицательной зависимостью связаны зависимая и соответствующая независимая переменные.

**Источник:** результаты расчетов автора.

2. Дефлятор ВВП в период экономического подъема (1999-2006 гг.), в отличие от кризисного периода, не продемонстрировал значимой связи с динамикой обменного курса рубля к доллару США и денежной массы. С позиции экономической теории это изменение может быть объяснено тем, что рост денежной массы в годы экономического подъема сопровождался ростом производства и большей денежной массе противостояла большая величина товаров и услуг, что не приводило к инфляционным последствиям. Это подтверждается также и тем, что прирост реального ВВП входит в регрессионное уравнение по приросту дефлятора ВВП с отрицательным знаком. Значимым фактором оказались инфляционные ожидания, которые значительно влияли на этот показатель как в период спада (1994-1999 гг.), так и в период экономического подъема (1999-2006 гг.). В целом

перечисленные факторы примерно на 76 % ( $R^2_{adj} = 75,5\%$ ) определяли динамику прироста этого показателя.

Из представленного во второй главе аналитического материала видно, что в исследуемом периоде наблюдается повышение тарифов естественных монополий. Статистические расчеты подтвердили влияние тарифов на природный газ на дефлятор ВВП. Статистически значимым фактором, влияющим на динамику дефлятора ВВП, оказался также прирост общей величины номинальных доходов населения. Это согласуется со сделанным в первой главе теоретическим анализом инфляции, где рост номинальных доходов населения рассматривался как фактор, потенциально влияющий на рост цен.

3. Действие монетарных факторов (темпы прироста номинальной денежной массы M2 с лагом в два квартала, а также темпы прироста номинального обменного курса рубля к доллару США) примерно на две трети ( $R^2_{adj} = 68.33\%$ ) формировали динамику индекса потребительских цен в период экономического спада (1994-1999 гг.). Прочие факторы оказались статистически незначимыми для динамики индекса потребительских цен.

4. В период экономического подъема воздействие монетарных факторов на ИПЦ ослабевает. Изменение темпов прироста денежной массы становится для ИПЦ статистически незначимой величиной, а вариация обменного курса рубля к доллару США воздействует на потребительские цены со значительным запаздыванием – через 4 квартала. Одновременно на динамику ИПЦ усиливается влияние немонетарных факторов. Проявляется влияние таких факторов как рост производства (отрицательное воздействие) и инфляционные ожидания. Значительное влияние инфляционных ожиданий, свидетельствует о медленном повышении доверия населения к проводимой денежно-кредитной политике. В целом перечисленные факторы примерно на 90 % ( $R^2_{adj} = 86.84\%$ ) определяли динамику прироста этого показателя.

*В заключении* обобщены результаты проведенных исследований.

## ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ

1. По мнению многих современных экономистов, денежно-кредитная политика является важнейшим фактором, формирующим динамику цен в долгосрочном плане. Реальные макроэкономические переменные (реальный ВВП, занятость и т.д.) реагируют на вариацию денежно-кредитной политики лишь в краткосрочном аспекте. В долгосрочном плане монетарные шоки не влияют на реальные переменные.

2. Многие центральные банки в мире в настоящее время проводят свою денежно-кредитную политику на основе инфляционного таргетирования. Режим инфляционного таргетирования заключается в противодействии как возникающим, так и прогнозируемым инфляционным шокам путем коррекции применения инструментов денежной политики. Преимущество инфляционного таргетирования состоит в том, что оно дает Центральному Банку возможность сосредоточиться на долгосрочной цели денежно-кредитной политики – ценовой стабильности. В широком смысле последняя понимается как постепенное, бесшоковое снижение и закрепление на приемлемом уровне инфляционных процессов. С этих позиций задача может состоять не в том, чтобы достичь точно заданного уровня инфляции, а в том, чтобы избежать ее усиления. В последнее время Банк России при проведении денежно-кредитной политики постепенно начал использовать инфляционное таргетирование.

3. Проведенный анализ инфляции и динамики других макроэкономических показателей в России в период 1994 – 2006 гг. позволяет сделать следующие выводы.

I. 1994-1995 гг. характеризуется периодом высокой инфляции. Этому способствовали преимущественно монетарные факторы: эмиссионное финансирование дефицита госбюджета, постоянное падение обменного курса рубля относительно доллара США. В 1996-1997 гг. происходило постепенное ужесточение денежно-кредитной политики. Введение валютного коридора и



переход на долговое финансирование дефицита государственного бюджета обусловили снижение инфляции.

II. Всплеск инфляции в 1998 г. был связан, в основном, с резким падением курса национальной валюты. Произошел рост цен на импортируемые товары, что привело также к росту цен на аналогичные товары отечественного производства и по цепочке межотраслевых связей распространило ценовой всплеск по всей экономической системе. В 1999 г. жесткая денежно-кредитная политика была главным фактором сдерживания инфляции в условиях падения спроса на реальные денежные запасы (в рублях) и высоких инфляционных ожиданий после девальвации рубля в 1998 г. Начиная с 2000 г. и до конца анализируемого периода, происходило повышение спроса на деньги и снижение инфляционных ожиданий, которые обеспечили снижение ИПЦ и дефлятора ВВП.

III. В период экономического спада (1994-1999 гг.) в России наблюдалась долларизация экономики, связанная с либерализацией валютной системы страны в 1992 г. В целом долларизация усиливала нестабильность денежной сферы, приводила к поляризации между секторами, имеющими доступ к валюте и секторами, ориентированными на внутренний рынок, в результате чего закрепились топливно-сырьевая специализация российской экономики. В период экономического подъема в 1999-2006 гг. наблюдается стабильное укрепление рубля относительно доллара США. Укрепление национальной валюты относительно доллара США – объективный процесс, в основе которого лежат рост российской экономики, благоприятная конъюнктура мировых рынков товаров, экспортируемых Россией, а также ослабление доллара в результате колоссального дефицита платежного баланса и дефицита государственного бюджета США.

IV. Российская экономика характеризуется низким уровнем монетизации. В 1994 г. уровень монетизации в России составлял 11%, а в 2006 - 19,5%. Однако если рассчитывать его с учетом денежной массы по

методологии денежного обзора, уровень монетизации экономики России приближается к нижней границе этого индикатора характерного для развитых стран. Посчитанный таким образом коэффициент монетизации в 2006 г. составляет 30%. Следовательно, реальная монетизация российской экономики существенно выше, чем при определении этого показателя только с использованием денежного агрегата М2. В России наблюдается тенденция, когда с ростом реальной денежной массы скорость обращения денег в экономике стремительно сокращается. Так для сравнения в первом квартале 1994 г. скорость обращения составляла 2,1 оборота, а в первом квартале 2006 г. - 0,7 оборота. В целом, это свидетельствует о неэффективности работы финансовой системы страны.

4. Сравнительный анализ результатов расчетов по выявлению влияния денежно-кредитной политики на инфляцию в России в годы экономического спада и подъема позволяет сделать следующие выводы.

I. В годы экономического кризиса денежно-кредитная политика оказывала непосредственное воздействие на инфляционную динамику. Варьирование денежной массы и обменного курса рубля к доллару США прямо влияли на динамику индекса потребительских цен и дефлятора ВВП.

II. В период экономического подъема непосредственное влияние монетарных факторов на инфляцию ослабевает. Денежно-кредитная политика воздействует на динамику цен опосредованно через укрепление обменного курса рубля, снижение реальных процентных ставок, рост предложения денег. Такая достаточно взвешенная денежно-кредитная политика, наряду с другими факторами (высокие цены на энергоносители, значительный рост потребительского спроса, ускорение инвестиций, связанное с необходимостью решительного обновления основного капитала) способствовала обеспечению экономического роста в России. При переходе к экономическому росту на инфляцию значительно большее непосредственное воздействие начинают оказывать такие немонетарные факторы как динамика

доходов населения, рост производства, инфляционные ожидания и увеличение тарифов естественных монополий (цены на газ).

III. Исходя из условий российской экономики на этапе экономического роста, можно признать, что использование только методов кредитно-денежной политики недостаточно для дальнейшего снижения инфляции в России.

5. В связи с возрастанием значения немонетарных причин инфляции в России, по нашему мнению, необходимо уделять большее внимание следующим мерам:

1) повышать доверие населения к финансовым рынкам и банковской системе в целях стимулирования населения к сбережениям;

2) для снижения инфляционных ожиданий Банку России совместно с Правительством России целесообразно в большей степени информировать население об изменениях в денежно-кредитной политике, соблюдать ее ежегодные целевые ориентиры по инфляции;

3) необходимо усилить антимонопольную политику: перейти к новой модели тарифообразования на услуги естественных монополий, основанной на демополизации некоторых рынков (электроэнергии, газа, железнодорожных тарифов);

4) целесообразно усилить рыночное регулирование оплаты труда на основе трудовых соглашений с участием профсоюзов, предпринимателей, государства чтобы не допускать опережающего роста оплаты труда по сравнению с производительностью труда;

5) денежно-кредитная политика должна быть направлена на расширение спроса как основного рычага стимулирования развития производства; как показывают результаты проведенных расчетов, рост производства является важным фактором, способствующим замедлению инфляции в России.

### III. Основные публикации по теме диссертационного исследования

#### Статьи в периодических научных изданиях

1. *Сомова И.А.* Кейнсианский и либеральный подходы к денежно-кредитной политике: сравнительный анализ [Текст] / *Сомова И.А.* // Вестник НГУ, том 7, выпуск 2.- Новосибирск, 2007. -С. 13-20.
2. *Баранов А.О., Сомова И.А.* Опыт определения основных факторов, определявших инфляцию в России в годы экономического подъема (1999-2006 гг.) [Текст] / *Баранов А.О., Сомова И.А.* // Под. Ред. В.Н. Павлова, Л.К. Казанцевой.- Новосибирск: ИЭОПП СО РАН, 2007. -С. 3-16.
3. *Баранов А.О., Сомова И.А.* Соотношение монетарных и немонетарных факторов в формировании инфляции в России [Текст] / *Баранов А.О., Сомова И.А.* // ЭКО №11- Новосибирск: ИЭОПП СО РАН, 2007. -С. 28-34.