

**Денежно-кредитная политика Банка России и экономический рост:
состояние, пределы и перспективы**

Аннотация. В докладе будет дана экспертная оценка на проект «Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2017 год и период 2018 и 2019 годов» (далее – Проект), проанализированы вопросы ценовой и финансовой стабильности, политики таргетирования инфляции и валютного курса, процентной политики и кредитной активности банковского сектора, а также некоторые вопросы, связанные пределами и перспективами денежно-кредитной политики Банка России в условиях рецессии балансовых счетов и макроэкономической нестабильности.

Краткие тезисы

В Проекте общая цель ДКП Банка России на 2017-2019 гг. – «обеспечение ценовой и финансовой стабильности как важных условий для устойчивого экономического роста и социального благополучия». Для их достижения и решения тактических задач в плановом периоде Банк России намерен проводить «умеренно жесткую денежно-кредитную политику», следуя «взвешенному и сбалансированному подходу».

К отличным положениям Проекта можно отнести условия, которые должны, по мнению Банка России, обеспечить устойчивое снижение инфляционных ожиданий и стимулировать деловую активность:

- смена модели экономического развития России и ее переход от сырьевой к инвестиционно-инновационной модели экономического роста;
- поощрение сберегательного поведения домашних хозяйств и защиту сбережений от инфляционного обесценения;

– создание условий для трансформации сбережений в инвестиции, что выступает необходимым условием перехода к новой модели роста экономики;

– снижение структурного дефицита ликвидности банковского сектора и переход к политике структурного профицита ликвидности;

– сдержанный рост кредитной активности банков, что будет обеспечивать умеренный прирост денежной массы в национальном определении;

– снижение степени неравенства доходов домохозяйств.

Таргетирование инфляции

В Проекте неоднократно подчеркивается преимущество, ответственность и приверженность Банка России следовать ранее выбранному режиму монетарной политики, а именно – таргетированию инфляции, который, по его мнению, «в наибольшей степени подходит для России на современном этапе». Банк России положительно оценивает результаты режима таргетирования инфляции в 2015-2016 гг., когда данный режим «сыграл роль амортизатора, сгладив влияние внешних шоков». Однако подобная оценка, по меньшей мере, спорная. В докладе это доказывается.

Валютный курс

В Проекте политика валютного курса не выделена в отдельный раздел и обсуждается в рамках общих направлений ДКП. Видимо, это предопределено тем обстоятельством, что в рамках реализуемого Банком России режима инфляционного таргетирования курсовая политика предполагает полный отказ от целевого воздействия на курсовую динамику рубля. Банк России полагает, что плавающий режим обменного курса будет функционировать как «встроенный стабилизатор», автоматически поглощая

негативные внешние и внутренние шоки, позволяя не только сохранить валютные резервы, но и адаптировать субъектов экономики к эпизодам умеренного повышения волатильности валютного курса рубля. В докладе доказывается, что смена режима обменного курса не привела к стабилизации валютных ожиданий, снижению валютных рисков. Напротив, они усилились, что стало фактором роста макроэкономической нестабильности в экономике РФ.

Процентная политика

В системе мер ДКП, реализуемых Банком России в среднесрочной перспективе, основную роль приобрела процентная политика. В настоящее время эта политика используется не только для регулирования системы процентных ставок в реальной экономике. В сфере ее влияния находится регулирование ликвидности банковского сектора, т. е. объем резервов коммерческих банков, аккумулированных на их корсчетах в ЦБ. Процентная политика также применялась для снижения спекулятивной активности на валютном рынке.

Повышение роли процентной политики в общем комплексе мер ДКП, реализуемых Банком России, в целом соответствует основному тренду развития монетарной сферы ЦБ ведущих стран мировой экономики. Вместе с тем следует учитывать значительные различия, существующие в экономических системах России и указанной группы стран. Эти различия, прежде всего, касаются условий реализации ДКП, предопределяющих выбор ее целей и задач. ЦБ ведущих стран, активно использующих процентную политику, в первую очередь решают проблемы восстановления кредитной активности банков в реальной экономике. В докладе анализируется процентная политика Банка России и возможности ее трансформации для различных субъектов экономики в среднесрочной перспективе.

Финансовая стабильность

Обеспечение финансовой стабильности, заявленное в Проекте в качестве одного из важных условий устойчивого экономического роста и социального благополучия, остается для Банка России пока одной из наиболее трудно решаемых задач. Особенно это заметно в условиях макроэкономических ограничений, вызванных наличием внешних и внутренних факторов, находящихся вне прямого влияния Банка России.

Финансовая стабильность анализируется в докладе с позиций регулятивных инструментов, перечень, дизайн и настройка которых зависят от уровня экономического развития страны, степени ее интеграции в мировую экономику, емкости национального финансового рынка и наличия различных институтов финансового посредничества. В настоящее время Банк России не располагает должным набором таких инструментов, необходимых для обеспечения финансовой стабильности.

Пределы ДКП. В нескольких местах Проекта отмечается, что политика Банка России по объективным причинам не может быть основным катализатором экономического роста, т.к. она зависит от контекста общей стратегии макроэкономической и финансовой политики, а также от перспектив преодоления в экономике структурных ограничений. В докладе делается попытка расширения пределов ДКП Банка России, исходя из текущего состояния развития российской экономики.

Состояние реальной экономики

В настоящее время российская экономика находится в состоянии рецессии балансовых счетов. Это значит, что прибыль российского бизнеса за счет погашения накопленных прежде убытков неуклонно сокращается, а потребность в дополнительном кредитовании не растет. Предприятия больше не стремятся наращивать свою задолженность за счет новых кредитов, тем

более по ставкам, превышающим их предельную норму рентабельности. Это привело к тому, что российские банки, начиная с 2015 г., практически перестали наращивать физические объемы кредитования реальной экономики.

Вывод

В текущих условиях Банку России целесообразно перейти к многоцелевому режиму ДКП, в большей степени соответствующему условиям преодоления рецессии балансовых счетов в реальной экономике через развитие и сочетание инструментов монетарной, фискальной и долговой политик.

14.11.2014 г.