

# Ведомости

<http://www.vedomosti.ru>

## Юрий Голанд, Руслан Гринберг: ЦБ должен стать драйвером экономического роста

25.06.2013

Эта публикация основана на статье «Роль центробанка: ЦБ как драйвер экономического роста» из газеты «Ведомости» от 25.06.2013, №110 (3372).

В связи со сменой руководства Центрального банка и замедлением экономического роста в печати развернулась дискуссия о том, как может ЦБ стимулировать рост экономики. На страницах «Ведомостей» была широко представлена точка зрения, согласно которой ЦБ должен заботиться о снижении инфляции, как записано в законе о нем, и таким путем содействовать росту экономики, а не идти навстречу предложениям смягчить денежно-кредитную политику. Приверженцы этой позиции исходят из теоретического принципа «нейтральности денег», в соответствии с которым в долгосрочном периоде (по их оценке, более одного года) денежная политика влияет только на уровень цен, а не на величину реального ВВП. Этот принцип, основанный на упрощенной модели количественной теории денег, известен давно. Он не раз подвергался аргументированной критике специалистами разных стран и не соответствует фактическим данным о сравнительной динамике денежной массы и ВВП в нашей стране.

В дополнение к нему выдвигается еще одно утверждение — о близости реального выпуска к потенциальному, который характеризуется полным использованием имеющихся производственных возможностей, в силу чего увеличение спроса может привести не к росту производства, а к ускорению инфляции. Но само теоретическое понятие потенциального выпуска применимо к равновесной и сбалансированной экономике и не отвечает российским реалиям.

На наш взгляд, нет серьезных теоретических оснований для утверждения, что денежная политика в долгосрочном периоде не влияет на экономический рост. Это подтверждает и опыт недавнего прошлого. Вспомним дискуссию, которая была между ЦБ и правительством осенью 1999 г. Тогда ЦБ, которым руководил Виктор Геращенко, в проекте основных направлений денежно-кредитной политики на 2000 г. в оптимистическом варианте развития экономики наметил рост ВВП в 6-10% за счет стимулирования внутреннего спроса. Этот подход вызвал резкую критику со стороны Минфина и Минэкономики. Они отмечали, что

повышение зарплаты приведет к росту темпов инфляции, а надежда на то, что наличие незагруженных производственных мощностей создает основу неинфляционного роста, иллюзорна ввиду их структурных несоответствий спросу. Такой рост, по их мнению, может осуществиться только при развитой конкуренции, которая делает невозможным рост цен при увеличении спроса. Предлагавшиеся ЦБ темпы роста правительственные чиновники называли исключительными, возможными лишь в совершенно здоровой экономике при крайне благоприятных условиях. В конце концов ЦБ был вынужден согласиться на правительственный вариант, который предусматривал 1-1,5%-ный темп роста.

Жизнь рассудила, кто был прав в этом споре. Фактически ВВП увеличился за 2000 г. на 10%. Главной причиной такого роста явилась исключительно благоприятная внешнеэкономическая конъюнктура, которую не смогли предвидеть ни правительство, ни ЦБ. Она привела к тому, что денежная масса возросла на 61,5% в результате покупки ЦБ валюты, тогда как ЦБ намечал в своем варианте ее рост в 32-38%. В то же время фактическая инфляция оказалась ниже предполагавшейся — 20,2% против 25-28%. Разумеется, сейчас условия существенно изменились, но сам факт возможного положительного влияния денежной политики на рост трудно отрицать.

Задача состоит в том, чтобы найти наилучшие способы такого влияния. В современных условиях улучшение финансового положения ведет прежде всего к росту импорта в отличие от 2000 г., когда после резкой девальвации реальный курс рубля сохранялся на пониженном уровне. Нужен такой механизм, который содействовал бы в первую очередь увеличению отечественного конкурентоспособного предложения. Речь может идти о том, как снизить процентные ставки, по которым коммерческие банки предоставляют кредиты предприятиям. С этой целью целесообразно снизить ставки по операциям ЦБ, прежде всего по среднесрочным, что приведет к увеличению доли этих относительно дешевых средств в пассивах банков. Важно, чтобы деньги, полученные банками от ЦБ, шли в большей мере на кредитование реального сектора, для чего следует расширить рефинансирование банков под залог прав требований по кредитным договорам с организациями.

Дискуссия о роли ЦБ концентрируется на денежно-кредитной политике, но этого недостаточно. Ведь в его полномочия входит также валютное и банковское регулирование, оказывающее влияние на возможности роста. При желании ЦБ с помощью интервенций может эффективно влиять на обменный курс, не отпуская его на волю стихийного рынка. От реального курса рубля в немалой степени зависит конкурентоспособность предприятий как на внешнем, так и на внутреннем рынке. Отказ ЦБ от противодействия укреплению рубля в определенной мере повлиял на

динамику чистого экспорта в I квартале текущего года, когда экспорт снизился почти на 5% по сравнению с I кварталом прошлого года, а импорт вырос на 3,4%.

Также от установленных ЦБ нормативов деятельности банков, в частности от требований создания резервов на возможные потери по ссудам, в немалой степени зависит мотивация коммерческих банков на расширение кредитования реального сектора.

Мы видим, что ЦБ может оказывать существенное влияние на экономический рост. Это признает и он сам. В его отчете за 2012 г., представленном в середине мая в Госдуму, мы читаем: «Банк России стремился к обеспечению баланса между рисками ускорения инфляции и замедления экономического роста». На практике и сейчас ЦБ принимает решения с учетом не только необходимости борьбы с инфляцией, но и того, как они влияют на положение реального сектора. Однако приоритет отдается законодательно установленной цели. С целью обеспечения более сбалансированного подхода было бы полезно включить в законодательство обязанность ЦБ содействовать росту экономики.

Это отнюдь не ослабит ту первостепенную роль, которую призвано играть правительство или, даже шире, вся вертикаль исполнительной власти во главе с президентом страны в создании условий для экономического роста, в проведении институциональных реформ, призванных улучшить использование поступающих в экономику средств. Да и решение основной задачи ЦБ по снижению инфляции невозможно без взаимодействия с правительством. Ведь она в значительной мере носит немонетарный характер. Отрадно, что это признала и новый председатель ЦБ Эльвира Набиуллина, по оценке которой инфляция наполовину определяется немонетарными факторами, прежде всего ростом цен и тарифов естественных монополий, регулируемых исполнительной властью. Таким образом, разрешение стоящих перед страной экономических проблем невозможно без совместных с правительством действий ЦБ, который может стать драйвером экономического роста.

Авторы — ведущий научный сотрудник Института экономики РАН; директор Института экономики РАН, член-корреспондент РАН

Опубликовано по адресу:

[http://www.vedomosti.ru/opinion/news/13467371/cb\\_kak\\_drajver\\_ekonomicheskogo\\_rosta?full#cut](http://www.vedomosti.ru/opinion/news/13467371/cb_kak_drajver_ekonomicheskogo_rosta?full#cut)