

ФИНАНСЫ И БАНКОВСКОЕ ДЕЛО

УДК 336.711 JEL E42

DOI 10.26425/1816-4277-2019-2-113-117

Бердышев Александр Валентинович
канд. экон. наук, ФГОБУ ВО «Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации», г. Москва
e-mail: AVBerdyshev@fa.ru

Berdyshev Aleksandr
Candidate of Economic Sciences, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow
e-mail: AVBerdyshev@fa.ru

ОСОБЕННОСТИ СОВРЕМЕННОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ БАНКА РОССИИ

Аннотация. С помощью анализа официальных документов Банка России определены особенности современной денежно-кредитной политики. Показано, что в условиях неоднозначного решения по отказу Банка России от проведения валютных интервенций при переходе к режиму таргетирования инфляции, а также его ориентированности на обеспечение ценовой стабильности, денежно-кредитная политика не может быть признана результативной в силу ее неподчиненности цели по развитию национального производства посредством расширения кредитования реального сектора.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, экономический рост, таргетирование инфляции, валютный курс, ключевая ставка, инфляция, Банк России.

FEATURES OF MODERN MONETARY POLICY OF THE BANK OF RUSSIA

Abstract. By the analysis of official documents of the Bank of Russia, the features of modern monetary policy have been determined. It has been shown that in the context of a controversial decision on the Bank of Russia refusing to conduct currency interventions during the transition to the inflation targeting mode, as well as its focus on price stability, the monetary policy can't be recognized as effective because of its insubordination the goal to develop national production through increased lending to the real sector.

Keywords: monetary policy, economic growth, inflation targeting, exchange rate, key rate, inflation, Bank of Russia.

Банк России проводит денежно-кредитную политику Российской Федерации (далее – РФ) в соответствии с Конституцией РФ и Федеральным законом от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» [1; 2]. Целевые ориентиры, прогнозы на предстоящий трехлетний период, денежная программа, подходы к достижению основных целей денежно-кредитной политики, закрепляются в ее Основных направлениях, утверждаемых ежегодно, в настоящее время – на период до 2021 г.

Основная цель денежно-кредитной политики Банка России в настоящее время – поддержание инфляции вблизи уровня 4%. Для ее достижения с 2015 г. применяют режим таргетирования инфляции при отказе Банка России с января 2018 г. от прямого контроля за курсообразованием на валютном рынке. Основной инструмент денежно-кредитной политики с 2013 г. – изменение ключевой ставки Банка России. Никаких официальных промежуточных целевых ориентиров, помимо прогноза инфляции на ближайшие три года с ежегодным обновлением не применяют [10].

Следует отметить, что проблемам денежно-кредитной политики в последние годы посвящено значительное количество научных публикаций, многие из которых содержат весьма резкую критику действий Банка России [3; 4; 5; 7; 9].

Представляется, что для характеристики концептуальных особенностей формирования подходов Банка России к монетарному регулированию российской экономики на современном этапе ее развития целесообразно использовать первоисточники, к числу которых следует отнести недавнее выступление Председателя

© Бердышев А.В., 2019. Статья доступна по лицензии Creative Commons «Attribution» («Атрибуция») 4.0. всемирная (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

The Author(s), 2018. This is an open access article under the CC BY 4.0 license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).



Банка России с лекцией «Трудный путь России к цели по инфляции» на конференции Международного валютного фонда (далее – МВФ) в Вашингтоне [8].

Анализ указанного источника и других научных публикаций, а также Основных направлений денежно-кредитной политики, докладов Банка России о денежно-кредитной политике позволяет сформулировать следующие основные, по нашему мнению, особенности политики Банка России в 2013-2018 гг.:

- денежно-кредитная политика проводилась на фоне замедления макроэкономической динамики в экономике России, начавшегося под влиянием падения цен на энергоносители на мировом рынке и сохраняющееся до настоящего времени, несмотря на повышение сырьевых цен;

- с 2015 г. Банк России начал проводить денежно-кредитную политику в режиме таргетирования инфляции;

- с 2013 г. Банк России начал использовать ключевую ставку как основной, а с 2015 г. – практически единственный инструмент монетарного регулирования, отказавшись от валютного курса как важнейшего ориентира политики, которым он выступал, по крайней мере, с начала 2000 г. и перейдя к режиму таргетирования инфляции [6];

- на протяжении периода 2013-2018 гг. основные усилия Банка России в области денежно-кредитного регулирования были направлены на подавление инфляции, которая начала расти под воздействием девальвации рубля в 2013-2015 гг., и эта направленность сохраняется;

- Банк России в последние пять лет последовательно абстрагируется от проблем реального сектора экономики, полагая, что 1,5%-2,0% экономического роста соответствует потенциально возможному уровню, а «денежно-кредитная политика имеет предел своих возможностей» и «не может увеличить потенциал роста» [8].

В условиях экспорто-ориентированности экономики и того факта, что более половины стоимостного объема российского экспорта формируют сырьевые товары, в том числе нефть, газ и продукты их переработки, ситуация в экономике России существенно зависит от конъюнктуры внешних сырьевых рынков. Поэтому, когда цены на энергоносители с 2012 г. начали снижаться, в России начал падать экспорт, а значит и поступления валютной выручки. В этих условиях на фоне повышения Банком России гибкости режима курсообразования в рамках подготовки перехода к инфляционному таргетированию наблюдалось существенное ослабление курса рубля.

В реальном секторе начали падать инвестиционная активность, темпы роста промышленного производства, стали снижаться реальные располагаемые доходы населения и замедляться рост экономики.

В связи с тем, что с 2013 г. основным инструментом денежно-кредитной политики выступает изменение ключевой ставки Банка России, к которой напрямую привязаны ставки денежного рынка, а также, прямо или косвенно ставки по кредитам и депозитам, Банк России начал поднимать ключевую ставку, особенно резко в 2014 г., для противодействия усилению инфляционных процессов.

Как отмечается в упомянутом выше выступлении Э. С. Набиуллиной в Вашингтоне, «когда мы резко повысили ключевую ставку, мы удержали инфляцию от разгона, стабилизировав курс и снизив совокупный спрос» [8].

По нашему мнению, факт стабилизации курса достаточно спорен, также, как и то, что отказ Банка России от контроля за курсом, который в значительной мере и породил девальвацию рубля и рост волатильности курса, особенно в конце 2014 г. и 2015 г., есть обязательное условие перехода к таргетированию инфляции. Последнее подтверждают, например, результаты исследования МВФ, который на примере 36 развивающихся стран показал, что сохранение контроля за курсом, во всяком случае в рамках периода адаптации к инфляционному таргетированию, не только не мешает использованию этого режима монетарной политики, но и является полезным [13].

Необходимо отметить, что в целом действия Банка России привели к снижению инфляции, которая к концу 2017 г. достигла уровня 2,5% по показателю индекса потребительских цен, а в октябре 2018 г. она составила 3,5% к октябрю 2017 г. [11].

Таким образом, если исходить из основной цели Банка России, то денежно-кредитную политику следует признать результативной. Однако эффективность политики Банка России последних лет, по мнению автора, вызывает вопросы.

Следствием процентной политики Банка России стало повышение ставок по кредитам, поскольку в любом кредитном договоре банк оставляет за собой право изменять кредитную ставку при изменении ключевой ставки. Несмотря на то, что в 2015-2018 гг. ставки снижались, следуя за ключевой ставкой Банка России, их уровень в настоящее время превышает норму рентабельности в реальном секторе экономики. Так, по данным Росстата, средняя норма рентабельности нефинансовых предприятий (без субъектов

малого и среднего бизнеса) составила в 2017 г. 7,5 %, а ставка по кредитам бизнесу, например, в ПАО Сбербанк по информации, представленной на его официальном интернет-сайте, начинается от 11 % годовых. Отметим, что в России на основе использования кредитных ресурсов сформировано более 50 % оборотных и более 10 % основных средств предприятий. В условиях санкционных ограничений внешних заимствований роль кредита в российской экономике многократно возрастает. Однако политика Банка России и банков, которые к ключевой ставке добавляют возросшие риски кредитования и снизившуюся кредитоспособность заемщиков, приводит, во-первых, к малодоступности кредита, что отражается на динамике кредита экономике и качестве кредитного портфеля банковского сектора. Во-вторых, за счет высоких ставок по кредитам происходит «вымывание» оборотных средств предприятий.

Снижение совокупного спроса, упоминаемое в лекции Председателя Банка России, выражается в уменьшении вклада конечного потребления государства и населения в прирост валового внутреннего продукта [8]. Этому способствует также политика «бюджетной консолидации», то есть сокращения бюджетных расходов, которую проводит Министерство финансов России. Рост вклада расходов населения в 2017 г. на фоне падения его реальных располагаемых доходов в течение последних четырех лет, обеспечено исключительно за счет необеспеченного кредитования, резкий рост которого наблюдается с начала 2017 г.

Таким образом, денежно-кредитная политика, решая задачи обеспечения стабильности в части снижения инфляции, никак не способствует стимулированию экономического развития РФ. Такую политику, по мнению автора, признать эффективной нельзя. Тем не менее, исходя из Основных направлений денежно-кредитной политики на ближайшие три года, подходы Банка России останутся в целом неизменными [12].

В этих условиях целесообразной представляется переориентация денежно-кредитной политики на стимулирование экономического роста на основе реализации следующих мер:

- формирование в рамках системы рефинансирования Банка России отдельного канала предоставления банкам дешевых целевых ресурсов, которые будут использоваться ими в процессе кредитования российских компаний, что будет способствовать повышению доступности инвестиционного источника их развития;
- ужесточение валютной политики, предполагающее введение ограничений по трансграничному движению капитала и возврат к управляемому плавающему курсу рубля. Одновременное таргетирование Банком России валютного курса и инфляции представляется целесообразным в течение всего периода структурного реформирования российской экономики с целью снижения ее зависимости от экспорта углеводородов.

Таким образом, на современном этапе развития российской экономики в условиях достижения приемлемо низкого уровня инфляции, денежно-кредитная политика Банка России должна приобрести направленность на интенсификацию экономического роста.

Библиографический список

1. Конституция Российской Федерации» (принята всенародным голосованием 12.12.1993) (с учетом поправок, внесенных Законами РФ о поправках к Конституции РФ от 30.12.2008 № 6-ФКЗ, от 30.12.2008 № 7-ФКЗ, от 05.02.2014 № 2-ФКЗ, от 21.07.2014 № 11-ФКЗ) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: Справочная правовая система «КонсультантПлюс» <http://www.consultant.ru/document/cons> (дата обращения: 01.01.2019).
2. Федеральный закон (ред. от 27.12.2018) «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 № 86-ФЗ (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.01.2019) <http://www.consultant.ru/search/?q=%D1%84%D0%B7+%D0%BE+%D1%86%D0%B5%D0%BD%D1%82%D1%80%D0%B0%D0%BB%D1%8C%D0%BD%D0%BE%D0%BC+%D0%B1%D0%B0%D0%BD%D0%BA%D0%B5+%D1%80%D1%84> Режим доступа: Справочная правовая система «КонсультантПлюс» <http://www.consultant.ru/document/cons> (дата обращения: 01.01.2019).
3. Бердышев, А. В. Денежно-кредитная политика Банка России: цели, приоритеты, результаты // Тез. докл. III Международной конференции «Воспроизводство России в XXI веке: диалектика регулируемого развития». К 80-летию выхода в свет книги Дж. М. Кейнса «Общая теория занятости, процента и денег»: Сборник тезисов докладов / под ред. Р. М. Нуреева, М. Л. Альпидовской. – М.: Финансовый университет, 2016. – 740 с.
4. Глазьев, С. Ю. Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике // Вопросы экономики. – 2014. – № 9. – С. 13-29.

5. Глазьев, С. Ю. Доклад «О неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития». – М.: Институт экономических стратегий, Русский биографический институт, 2015. – 60 с.
6. Горюнов, Е. и др. Денежно-кредитная политика Банка России: стратегия и тактика / Е. Горюнов, С. Дробышевский, П. Трунин // Вопросы экономики. – 2015. – № 4. – С. 53-85.
7. Ершов, М. В. Инфляция уже на минимуме, а роста экономики все нет // Эксперт. – 2018. – № 20. – 14-20 мая. – С. 52-55.
8. Набиуллина, Э. С. Трудный путь России к цели по инфляции. Лекция в честь Мишеля Камdessus / Конференция МВФ, Вашингтон, сентябрь 2018 // Банк России. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru/press/st/2018-09-06/> (дата обращения: 18.01.2019).
9. Сухарев, О. С. «Извращенный монетаризм» будет диктовать экономическую стратегию развития России? // Инвестиции в России. – 2017. – № 6. – С. 27-35. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.osukharev.com/images/art/26-06-2017.pdf> (дата обращения: 14.01.2019).
10. О денежно-кредитной политике [Электронный ресурс] // Банк России. – Режим доступа: http://www.cbr.ru/DKP/about_monetary_policy/ (дата обращения: 03.01.2019).
11. Об индексе потребительских цен в октябре 2018 года // Федеральная служба государственной статистики. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/IssWWW.exe/Stg/d01/217.htm (дата обращения: 25.12.2018).
12. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2019 год и период 2020 и 2021 годов: // Банк России. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019\(2020-2021\).pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019(2020-2021).pdf) (дата обращения: 21.12.2019).
13. Ebeke, Ch. Inflation Targeting and Exchange Rate Regimes in Emerging Markets: // Ch. Ebeke, A. Armand / IMF Working paper № 228. – Washington: IMF, 2015. – 35 p. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15228.pdf> (дата обращения: 24.12.2019).

References

1. «Konstitutsiya Rossiiskoi Federatsii» (prinyata vsenarodnym golosovaniem 12.12.1993) (s uchetom popravok, vnesennykh Zakonami RF o popravkakh k Konstitutsii RF ot 30.12.2008 № 6-FKZ, ot 30.12.2008 № 7-FKZ, ot 05.02.2014 № 2-FKZ, ot 21.07.2014 № 11-FKZ) [*«Constitution of the Russian Federation» (adopted by popular vote on 12.12.1993) (with amendments introduced by the RF laws on amendments to the RF Constitution of 12.30.2008 No 6-FKZ, of 12.30.2008 No 7-FKZ, from 02.02.2014 No 2-FKZ, dated July 21, 2014 No 11-FKZ)*]. Available at: Spravochnaya pravovaya sistema «Konsul'tantPlyus» <http://www.consultant.ru/document/cons> (accessed 01.01.2019).
2. Federal'nyi zakon (red. ot 27.12.2018) «O Tsentral'nom banke Rossiiskoi Federatsii (Banke Rossii)» ot 10.07.2002 № 86-FZ (s izm. i dop., vstup. v silu s 01.01.2019) [*Federal Law (as amended on 12/27/2018) «On the Central Bank of the Russian Federation (Bank of Russia)» No. 86-FZ of July 10, 2002 (as amended and added, entered into force on January 1, 2019)*]. Available at: Spravochnaya pravovaya sistema «Konsul'tantPlyus» <http://www.consultant.ru/document/cons> (accessed 01.01.2019).
3. Berdyshev, A. V. Denezhno-kreditnaya politika Banka Rossii: tseli, priority, rezul'taty [*Monetary policy of the Bank of Russia: goals, priorities, results*]. Tez. dokl. III Mezhdunarodnoi konferentsii Vospriozvodstvo Rossii v XXI veke: dialektika reguliruемого razvitiya. K 80-letiyu vyhoda v svet knigi Dzh. M. Keinsa «Obshchaya teoriya zanyatosti, protsenta i deneg»: sbornik tezisov dokladov [*Tez. report III International Conference Reproduction of Russia in the XXI century: the dialectic of regulated development. To the 80th anniversary of the publication of the book by G.M. Keynes «General Theory of Employment, Interest and Money»: a collection of abstracts of reports*]. Pod red. R. M. Nureeva, M. L. Al'pidovskoi. M.: Finansovyi universitet, 2016. 740 p.
4. Glaz'ev, S. Yu. Sanktsii SSHa i politika Banka Rossii: dvoynoi udar po nacional'noi ekonomike [*US sanctions and Bank of Russia policy: a double blow to the national economy*]. Voprosy ekonomiki, 2014, I. 9, pp. 13-29. Available at: https://elibrary.ru/download/elibrary_21916549_11730019.pdf (accessed 08.01.2019).
5. Glaz'ev, S. Yu. O неотложных мерах по укреплению экономической безопасности России и выводу российской экономики на траекторию опережающего развития. Доклад [*On urgent measures to strengthen the economic security of Russia and the withdrawal of the Russian economy on the trajectory of priority development Report*]. Moscow, Institut ekonomicheskikh strategii, Russkii biograficheskii institut, 2015. 60 p.
6. Goryunov, E., Drobyshevskii, S., Trunin, P. Denezhno-kreditnaya politika Banka Rossii: strategiya i taktika [*Monetary policy of the Bank of Russia: strategy and tactics*]. Voprosy ekonomiki, 2015, I. 4, pp. 53-85.

7. Ershov, M. V. Inflyaciya uzhe na minimume, a rosta ekonomiki vse net: [*Inflation is already at a minimum, but there is still no economic growth*]. Ekspert, 2018, I. 20, 14-20 maya, pp. 52-55. Available at: http://www.ershovm.ru/files/publications_document_270.pdf (accessed 12.01.2019).
8. Nabiullina, E. S. Trudnyi put' Rossii k tseli po inflyatsii. Lektsiya v chest' Mishelya Kamdessyu [*The difficult path of Russia to the goal of inflation. Lecture in honor of Michel Camdessus*]. Konferentsiya MVF, Vashington, sentyabr' 2018. Bank Rossii. Available at: <http://www.cbr.ru/press/st/2018-09-06/> (accessed 18.01.2019).
9. Suharev, O. S. «Izvrashchennyi monetarizm» budet diktovat' ekonomicheskuyu strategiyu razvitiya Rossii? [*«Perverted monetarism» will dictate the economic development strategy of Russia?*]. Investitsii v Rossii, 2017, I. 6, pp. 27-35. Available at: <http://www.osukharev.com/images/art/26-06-2017.pdf> (accessed 14.01.2019).
10. O denezhno-kreditnoi politike [*On monetary policy*]. Bank Rossii. Available at: http://www.cbr.ru/DKP/about_monetary_policy/ (accessed 03.01.2019).
11. Ob indekse potrebitel'skih tsen v oktyabre 2018 goda [*On the consumer price index in October 2018*]. Federal'naya sluzhba gosudarstvennoi statistiki. Available at: http://www.gks.ru/bgd/free/b04_03/IssWWW.exe/Stg/d01/217.htm (accessed 25.12.2019).
12. Osnovnye napravleniya edinoj gosudarstvennoj denezhno-kreditnoj politiki na 2019 god i period 2020 i 2021 godov [*The main directions of the unified state monetary policy for 2019 and the period 2020 and 2021*]. Bank Rossii. Available at: [http://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019\(2020-2021\).pdf](http://www.cbr.ru/Content/Document/File/48125/on_2019(2020-2021).pdf) (accessed 21.12.2019).
13. Ebeke Ch., Armand A. Inflation Targeting and Exchange Rate Regimes in Emerging Markets. IMF Working paper no 228. Washington, IMF, 2015. 35 p. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp15228.pdf> (accessed 24.12.2019).