

УДК 336.1

КЛЮЧЕВЫЕ АСПЕКТЫ СОВРЕМЕННОЙ ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКИ РОССИИ: МНЕНИЕ ЭКСПЕРТОВ*

АБРАМОВА МАРИНА АЛЕКСАНДРОВНА, д-р экон. наук, профессор,
зав. кафедрой «Денежно-кредитные отношения и монетарная политика» Финансового университета
E-mail: MAbramova@fa.ru

ДУБОВА СВЕТЛАНА ЕВГЕНЬЕВНА, д-р экон. наук, профессор кафедры
«Денежно-кредитные отношения и монетарная политика» Финансового университета
E-mail: SEDubova@fa.ru

КРАСАВИНА ЛИДИЯ НИКОЛАЕВНА, д-р экон. наук, профессор,
директор Центра международных экономических исследований Финансового университета
E-mail: Krasavina@fa.ru

ЛАВРУШИН ОЛЕГ ИВАНОВИЧ, д-р экон. наук, профессор,
зав. кафедрой «Банки и банковский менеджмент» Финансового университета
E-mail: OLavrushin@fa.ru

МАСЛЕННИКОВ ВЛАДИМИР ВЛАДИМИРОВИЧ, д-р экон. наук, профессор,
директор Института финансово-экономических исследований Финансового университета
E-mail: VVMaslennikov@fa.ru

Предметом статьи является анализ основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики в России на период 2016–2018 гг. Цель представленного материала – оценка экспертами ключевых аспектов современной денежно-кредитной политики в контексте достижения заявленных Банком России параметров по инфляции, курсообразованию, обеспечению экономического роста. Вносятся предложения по активизации трансмиссионного механизма современной денежно-кредитной политики. Область применения результатов проведенной оценки – Комитет по финансовым рынкам Государственной Думы, Банк России, Правительство РФ.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика; инфляция; валютный курс; таргетирование, финансовая политика; курсовая политика; трансмиссионный механизм денежно-кредитной политики.

Key Aspects of the Modern Russian Monetary Policy: Expert Opinion

MARINA A. ABRAMOVA, ScD (Economics), full professor,
Head of the Monetary Relations and Monetary Policy Department, Financial University

SVETLANA E. DUBOVA, ScD (Economics),
full professor the Monetary Relations and Monetary Policy Department, Financial University

* По материалам «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2016 год и период 2017 и 2018 годов» [1].

LIDIYA N. KRASAVINA, ScD (Economics), full professor,
Director of the International Economic Research Center, Financial University

OLEG I. LAVRUSHIN, ScD (Economics), full professor,
Head of the Banks and Bank Management Department, Financial University

VLADIMIR V. MASLENNIKOV, ScD (Economics), full professor,
Director of the Financial and Economic Research Institute, Financial University

The subject of the paper is the analysis of the principal directions of the uniform state monetary policy in Russia for the period of 2016–2018. The purpose of the information presented by the experts was to assess the key aspects of the current monetary policy in the light of their conformance to the inflation, exchange rate and economic growth parameters declared by the Bank of Russia. It is recommended that the transmission mechanism of the current monetary policy be strengthened. The results of the assessment are intended for use by the State Duma's Committee on Financial Markets, the Bank of Russia, and the Russian Government.

Keywords: monetary policy; inflation; exchange rate; targeting, financial policy; exchange rate policy; transmission mechanism of monetary policy.

Современная денежно-кредитная политика относится к наиболее часто обсуждаемому (и критикуемому) как специалистами, так и публицистами направлению государственной экономической политики. Это объясняется тем, что проблемы инфляции, валютного курса, последствия монетарной политики затрагивают интересы всех участников рыночной экономики.

Документ, определяющий основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на соответствующий период, выносится Банком России на всеобщее обсуждение, что является отражением, с одной стороны, независимости этого государственного органа, а с другой стороны — стремлением продемонстрировать прозрачность своих действий в области монетарной сферы.

Анализ «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2016 год и период 2017 и 2018 годов» [1] (далее — Документ) позволил выявить его положительные и отрицательные аспекты.

Координация денежно-кредитной и финансовой политики

Как положительный факт можно констатировать изменения, произошедшие в структуре Документа, в который введены специальные подразделы, посвященные направлениям коор-

динации денежно-кредитной и финансовой политики (подраздел 1.3. «Денежно-кредитная политика во взаимодействии с другими функциями Банка России и другими направлениями социально-экономической политики государства», подраздел 2.3. «Денежно-кредитная политика во взаимодействии с другими функциями Банка России», подраздел 3.3. «Денежно-кредитная политика во взаимодействии с другими функциями Банка России: перспективы развития»). О необходимости такой координации на протяжении нескольких лет заявляли ученые Финансового университета при подготовке экспертных заключений на проекты «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики». Реализация такой гармонизации, обеспечение «высокого уровня координации действий Банка России и Правительства РФ по реализации экономической политики [1, с. 5] должны позволить достичь поставленной цели как в макроэкономике, так и в ее рамках денежно-кредитной политики. Таргетирование инфляции предполагает взаимодействие всех государственных органов, поскольку инфляция является многофакторным процессом. Начало гармонизации действий было положено в 2008 г., когда на заседании Правительства РФ было подчеркнуто, что инфляция вызывается не только денежными факторами. На нее также влияет комплекс немонетарных факторов, не

связанных непосредственно с действиями Банка России. В результате был разработан, но так и не доведен до реализации межведомственный план антиинфляционных мер. Надеемся, что заявленная в Документе координация действий государственных органов будет реально реализована.

Денежно-кредитная политика и экономический рост

Банк России сохраняет преемственность цели денежно-кредитной политики, сформулированной в предыдущие годы (2011–2015) [2, с. 6] и «намерен обеспечить снижение инфляции до 4% в 2017 г. и в дальнейшем поддерживать ее вблизи этого уровня» [1, с. 3].

Однако представляется, что такой прогноз снижения инфляции слишком оптимистичен. Установка Банка России на таргетирование инфляции в целях ее снижения преувеличивает возможности этого инструмента денежно-кредитной политики с точки зрения его воздействия на экономику. Обеспечение ценовой стабильности и поддержание низкого уровня цен — важные, но недостаточные условия экономического роста.

Таргетирование инфляции ограничено сферой денежного обращения и не может воздействовать на фундаментальные воспроизводственные факторы инфляции. Косвенно данное положение находит отражение и в самом Документе. Так, отмечается, что именно «повышение Банком России ключевой ставки до 17% годовых в декабре 2014 г. наряду с комплексом мер по поддержанию финансовой стабильности позволило стабилизировать инфляционные ожидания, ограничить инфляционные риски и нормализовать ситуацию в банковском секторе и на финансовом рынке [1, с. 3]. С данным утверждением нельзя согласиться, поскольку указанное повышение ставки, будучи направленным на нормализацию в краткосрочной перспективе ситуации на валютном рынке, привело к удорожанию банковского кредита и, помимо тяжелейших последствий для предприятий реального сектора экономики, способствовало росту цен на конечную продукцию, фактически не ограничивая инфляционные риски, а стимулируя их.

В Документе, наряду с декларируемым инфляционным таргетированием, регулятор обещает обеспечить «гибкость и оперативность принятия решений, имея в своем распоряжении весь необходимый набор инструментов. Решения по денежно-кредитной политике будут приниматься Банком России с учетом конкретных обстоятельств исходя из задачи снижения инфляции, не допуская при этом чрезмерного охлаждения экономики и сохраняя финансовую стабильность» [1, с. 5]. Несмотря на то что там же прямо признается, что «в 2015 году баланс рисков сместился в сторону более значительного охлаждения экономики», уже на с. 37 Документа отмечается, что изменение процентной политики будет носить плавный характер и до устойчивой стабилизации инфляции на низком уровне денежно-кредитная политика останется умеренно жесткой, а основным внутренним источником риска для финансовой стабильности может быть (в случае избыточного смягчения финансовых условий) чрезмерное ускорение роста кредитной нагрузки, не пропорциональное динамике доходов экономики.

Несмотря на некоторые оговорки, Документ предусматривает продолжение денежно-кредитной политики, не ориентированной на интересы экономического роста и пытающейся достичь целевых ориентиров по инфляции за счет охлаждения национальной экономики, снижения инвестиций, потребительского спроса и уровня жизни населения страны. Этим сохраняется основа для дальнейшего нарушения Банком России требований ст. 34.1 Федерального закона от 10.07.2002 № 86-ФЗ «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», согласно которому «основной целью денежно-кредитной политики Банка России является защита и обеспечение устойчивости рубля посредством поддержания ценовой стабильности, в том числе для формирования условий сбалансированного и устойчивого экономического роста».

Крайне опасным видится предлагаемый в Документе рецепт достижения ценовой стабильности — сохранение сдержанной динамики внутреннего потребительского спроса [1, с. 38]. Именно в этом Банк России видит источник снижения инфляции: «...в условиях ослабления

внутреннего спроса уже весной началось прогнозируемое снижение инфляции по мере завершения подстройки цен к произошедшему ослаблению рубля и продуктовому эмбарго» [1, с. 3–4]. Надежды Банка России на достижение низкого уровня инфляции за счет ухудшения социально-экономической ситуации в стране прослеживаются и в других частях Документа: «сохранение умеренных темпов индексации оплаты труда в бюджетном секторе... позволит предотвратить нежелательный рост инфляционных рисков», «подстройка рынка труда к охлаждению экономической активности в 2015 году происходила через снижение спроса на труд и увеличение уровня безработицы, а также через сокращение заработных плат в реальном выражении» [1, с. 19].

Отметим также, что ожидаемое снижение инфляции в 2016–2018 гг. на основе управляемой динамики доходов и потребительского спроса [1, с. 36] не затрагивает проблемы диспропорций между доходами богатых и бедных слоев населения и репатриации зарубежных активов российскими предпринимателями.

Целевая установка единой государственной денежно-кредитной политики — недопущение искажения работы рыночных механизмов [1, с. 43] — не принимает во внимание банкротство доктрины либерализма/монетаризма в условиях мирового кризиса. Новая модель управления мировой и национальными экономиками основывается на сочетании относительной либерализации и многоуровневого государственного регулирования не только в условиях антикризисного режима, но и предполагает необходимость применения данной модели в целях решения задачи обеспечения экономического роста.

Эффекты трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики

Практика реализации проводимой Банком России политики таргетирования инфляции, в ходе которой для достижения поставленной цели по инфляции Банк России воздействует, прежде всего, на цену денег в экономике — процентные ставки через ключевую ставку [1, с. 6], — в условиях высокого влияния немонетарных инфля-

ционных факторов уже привела к существенному охлаждению экономики.

В Документе косвенно признается негативное влияние увеличения стоимости заемных ресурсов и валютной переоценки на снижение потребительской и инвестиционной активности [1, с. 17–20].

Отметим также, что процентный канал трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики (передаточный механизм влияния денежно-кредитной политики на экономику) — это только один из перечня возможных, а процентная ставка — это лишь один элемент стоимости кредита, который влияет на кредитную активность.

Кроме того, Банк России косвенно констатирует слабое влияние изменения ключевой ставки на экономику, ориентируясь только на краткосрочную ставку «овернайт» на денежном рынке (операции сроком 1–7 дней), мотивируя выбор этого узкого канала стремлением ограничить свое влияние на ценообразование на финансовом рынке. Это не согласуется с его ролью как мегарегулятора финансового рынка.

Интересной представляется поставленная в Документе [1, с. 36] проблема перетока ресурсов из менее конкурентоспособных отраслей в более конкурентоспособные в целях восстановления экономического роста.

Для повышения кредитной активности, являющейся фактором развития реального сектора экономики, можно оценивать как, безусловно, положительный факт использование в 2015 г. Банком России специализированных механизмов рефинансирования. В их числе — программы, направленные на поддержку финансирования инвестиционных проектов, кредитования субъектов малого и среднего предпринимательства и экспортно-ориентированных отраслей экономики, ипотечного кредитования в рамках программы «Военная ипотека», разработанных и осуществляемых в рамках государственных программ развития отдельных секторов экономики или реализуемых совместно с Правительством РФ.

Между тем Банк России, по сути, отмечает развитие лишь двух программ: программы, направленной на поддержку кредитования малого и среднего бизнеса, и программы

стимулирования финансирования инвестиционных проектов [1, с. 32], а также оценивает динамику общего объема задолженности по специализированным инструментам рефинансирования [1, с. 33]. Из Документа не ясно, как осуществлялась реализация программы кредитования экспортно-ориентированных отраслей экономики, а также программы развития ипотечного кредитования в рамках программы «Военная ипотека».

Банк России не приводит в Документе анализа эффективности и не дает оценки рассмотренным инструментам, за исключением вывода о том, что «реализация специализированных программ не оказала значительного воздействия на уровень процентных ставок в экономике и на эффективность влияния денежно-кредитной политики на экономические процессы» [1, с. 32]. Какой вывод должен сделать аналитик на основе указанного суждения: либо отмеченный канал банковского кредитования в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики не работает, либо объемы специальных программ рефинансирования были ничтожно малы? Оба вывода позволяют надеяться на то, что объемы использования указанных программ могут быть существенно увеличены без угрозы влияния их результатов на эффективность проводимой денежно-кредитной политики.

На наш взгляд, специализированные инструменты рефинансирования в условиях введенных против России санкций, реализации программ импортозамещения при отсутствии механизмов стимулирования экономики рыночными методами могли бы стимулировать развитие тех секторов экономики, которые являются, по оценке Правительства РФ, источниками экономического роста, такие как АПК, автомобилестроение, производство стройматериалов, ВПК, высокоточное машиностроение, информационные технологии, химическая промышленность и др. Для этого в Документе в разделе 3.3 следовало бы выделить те отрасли или сектора экономики, на которые в ближайшие три года будут распространяться специальные инструменты рефинансирования.

Отрасли, ориентированные на импортозамещение, с определением для них специальных механизмов рефинансирования заслуживают

отдельного рассмотрения в рамках координации денежно-кредитной и финансовой политики. Это позволит увязывать экономическую и финансово-кредитную политику в широком ее понимании и оказывать влияние на структурную перестройку экономики. Одновременно это могло бы стать сигналом, который посылает регулятор банковскому сектору в краткосрочной перспективе, а также внести элемент определенности в развитие деловой активности.

Видится, что посредством масштабного использования специальных программ рефинансирования можно существенно стимулировать экономический рост, реализуя тем самым российский вариант количественного смягчения при условии целевого применения средств. Между тем механизм контроля за целевым использованием указанных средств не прописан. Есть только самые общие положения, которые не дают представления о том, каким образом Банк России будет контролировать ситуацию, чтобы избежать повторения событий ноября — декабря 2014 г. В этом случае не будет ясно и то, каким образом будет осуществляться мониторинг, как будет измеряться эффективность специализированных механизмов, какой критерий оптимальности положен в основу «оптимизации условий их применения».

Вызывает опасение тот факт, что на фоне обсуждения проблем малого и среднего бизнеса, связанных с невозможностью использования последними банковских кредитов с сегодняшними высокими процентными ставками, Банк России не реагирует на фактический уход малого бизнеса из банковской сферы в сферу микрофинансовых организаций (далее — МФО). Цепочка кредитования малого и среднего бизнеса (далее — МСБ) сегодня увеличилась еще на одного посредника (МФО) и выглядит следующим образом: «Банк России — кредитная организация (АО «МСП Банк») — МФО — субъект МСБ», а значит, ставки по займам для субъектов малого и среднего бизнеса существенно возросли. Банк России отмечает в Документе, что «акционерному обществу «МСП Банк» была предоставлена возможность рефинансировать в Банке России кредиты, предоставленные микрофинансовым организациям на цели кредитования субъектов

малого и среднего предпринимательства» [1, с. 32]. Безусловно, это важное решение, но видится, что оно не снимает проблему высоких процентных ставок по кредитам субъектам МСБ, а лишь предоставляет им еще одну возможность получить «заветное» кредитование, пусть под высокие ставки, у других институтов рынка, не столь требовательных к обеспечению кредитов (займов), как банки. Видится, что указанная тенденция может способствовать искажению канала банковского кредитования в трансмиссионном механизме денежно-кредитной политики. На наш взгляд, регулятор должен выявить причины потери банковским сектором клиента в лице МСБ и предусмотреть в Документе мероприятия, направленные на разрешение указанной ситуации.

В Документе ничего не говорится о поддержке посредством рефинансирования инвестиционных проектов и мероприятий по энергосбережению и энергоэффективности. К сожалению, финансовая поддержка этих проектов в рамках соответствующей государственной программы нуждается в усилении, в том числе при участии Банка России, например посредством рефинансирования требований банков к исполнителям проектов и мероприятий. В этой части можно сформулировать комплекс предложений и рекомендации по совершенствованию Положений Банка России от 26.03.2004 № 254-П и от 12.11.2007 № 312-П, включая залоговое обеспечение, реализация которых позволит усилить влияние, а значит, участие мегарегулятора в решении первоочередных общеэкономических задач.

В целом основные направления развития кредитования изложены, в отличие от проблем таргетирования инфляции и курсообразования, на основе технического, а не фундаментального анализа. В итоге денежно-кредитная политика не отражает перспектив развития кредитования в 2016–2018 гг. как акселератора устойчивого экономического роста. Не раскрывается политика инвестиционных банковских кредитов (их доля в России составляет всего 1,5% банковских активов и около 9% общих инвестиций, что вдвое ниже, чем в Китае и в 3–5 раз ниже, чем в развитых странах).

На наш взгляд, для обеспечения устойчивого экономического роста национальной экономики

необходимо уделять большее внимание кредитной политике.

В Документе должен быть раздел, касающийся не только денежной, но и кредитной программы.

В рамках кредитной программы считаем целесообразным предусмотреть более быстрое сближение ключевой ставки и ставки рефинансирования за счет снижения ключевой ставки до уровня, стимулирующего развитие реального сектора экономики. В случае необходимости можно допустить отрицательную реальную ключевую ставку (ниже уровня инфляции). Согласно расчетам Ассоциации российских банков «комфортный» уровень ставки по рублевым ссудам в России должен быть не выше 9% годовых. Это подтверждают и экспертные оценки: предприниматели, занимающиеся производством, которые называют ставки выше этого уровня «убийственными».

В условиях предстоящей глубокой перестройки структуры российской экономики (при наблюдаемом замедлении ее динамики и падении) и в целях более полной реализации потенциала процентной политики регулятора представляется необходимым руководствоваться новыми прагматичными подходами. В первую очередь, снижение стоимости ссуд для конечных заемщиков должно быть общей задачей всех ведомств, имеющих отношение к регулированию финансового рынка.

С этой точки зрения ни один из органов государственного управления не должен принимать меры, влекущие рост доходности кредитов, без согласования с участниками рынка и его регуляторами. Единая процентная политика должна разрабатываться и реализовываться совместно с принятием общегосударственных мер по снижению инфляции за счет регулирования динамики тарифов и цен естественных монополий и олигополий.

Антиинфляционная и процентная политики должны способствовать повышению эффективности друг друга. Успешное замедление темпов роста цен приведет к снижению ставок в экономике; в свою очередь, облегчение долгового бремени позволит компаниям закладывать меньшую маржу процентных расходов в конечную цену товаров и услуг.

Динамика ключевой ставки и связанных с ней инструментов предоставления и абсорбирования ликвидности не должна определяться колебаниями валютного курса. В противном случае использование ключевой ставки как инструмента регулирования валютного рынка подрывает саму возможность проведения в стране независимой денежно-кредитной политики.

Для повышения эффекта кредитного канала денежно-кредитной политики считаем необходимым расширить возможности допуска кредитных организаций к долгосрочному рефинансированию.

Денежно-кредитная и валютная политика

Согласно Документу Банк России следует стратегии таргетирования инфляции и свободного плавания курса рубля с ноября 2014 г. Первый год реализации этой стратегии выявил риски данной модели денежно-кредитной и валютной политики в условиях депрессивного состояния российской экономики и глобальных вызовов — нестабильности мировой экономики, резкого падения мировых цен на нефть, санкций США и ЕС к России и ответных российских санкций:

- возникли риски увязки таргетирования инфляции с введением свободного плавания курса рубля. Об отсутствии универсальной заданности такого сочетания денежной и валютной политики свидетельствует опыт некоторых стран, которые сохранили режим регулируемого плавания курса своих валют при таргетировании инфляции;
- в результате одновременного введения свободного плавания курса рубля и таргетирования инфляции ее темп возрос с 6,5% в 2013 г. до 11,4% в 2014 г. и до 16,9% (пик инфляции в марте 2015 г.) и по прогнозу — до 12–13% по итогам 2015 г. В этой связи неубедительно выглядит прогноз снижения инфляции в 2016 г. по сравнению с 2015 г. — вдвое (до 6,6%) и втрое — до 4% в 2017 г. [1, с. 3, 6]. Сомнения в достижении целевых показателей по инфляции обусловлены тем, что применяемый Банком России механизм таргетирования инфляции не может влиять на инфляцию в целом как *многофакторный процесс, так как ограничивается*

воздействием на нее только со стороны денежных и кредитных факторов.

Обращает на себя внимание также тот факт, что у Банка России отсутствует четкое понимание сроков выхода на целевой уровень инфляции, поскольку при изложении базового и оптимистического сценариев возможный выход на целевой уровень 4% уже предполагается в 2018 г. Об этом свидетельствуют следующие положения Документа:

- «сохранение сдержанной динамики внутреннего потребительского спроса, относительно стабильной курсовой динамики и инфляционных ожиданий при отсутствии непредвиденных проинфляционных шоков обеспечит последовательное снижение инфляции и выход ее на целевой уровень 4% в 2017–2018 годах» [1, с. 38];
- «благоприятная курсовая динамика в совокупности с предполагаемым снижением инфляционных ожиданий и умеренным ростом потребительского спроса обеспечит замедление инфляции до целевого уровня 4% в 2017–2018 годах» [1, с. 39].

В связи с изложением отмеченного выше прогноза обращает на себя внимание также тот факт, что одновременно с усилением инфляции в 2015 г. почти вдвое упал курс рубля, что подорвало устойчивость национальной валюты. Однако в Документе понятие «устойчивость валюты» трактуется лишь только с точки зрения внутренней покупательной способности рубля. На с. 6 Документа подчеркивается, что «обеспечение устойчивости национальной валюты не означает фиксацию ее курса по отношению к другим валютам на определенном уровне, а достигается посредством сохранения покупательной способности рубля, то есть посредством обеспечения ценовой стабильности». Вместе с тем следует рассматривать внутреннюю устойчивость национальной во взаимосвязи с ее внешней устойчивостью. Предложенный узкий подход к понятию устойчивости национальной валюты не учитывает эту взаимосвязь, что представляется неверным в условиях высокого уровня долларизации и евроизации российской экономики.

Вклад курсовой политики в усиление инфляции рассматривается в Документе лишь

с точки зрения влияния негативных внешне-торговых условий на повышение цен на импортируемую промежуточную и конечную продукцию, а также как следствие повышения доходности экспортных операций, что обусловило рост внутренних цен производителей на отдельные категории товаров [1, с. 21]. В то же время в России, где отсутствует государственная ценовая политика, а Федеральный закон от 28.12.2009 № 381-ФЗ «Об основах государственного регулирования торговой деятельности в Российской Федерации» должным образом не работает, рыночные цены растут как при снижении, так и при повышении курса рубля.

В отношении перехода от регулируемого курса рубля к его свободному плаванию целесообразно отметить следующее: мировой опыт свидетельствует о том, что центральные банки развитых стран, включая ФРС США и ЕЦБ, периодически регулируют курс своей валюты, если чрезмерные колебания ее курса противоречат национальным интересам. Банк России также предусматривает проведение валютных интервенций в экстренных случаях, но это затратный путь. К тому же международные резервы в России снизились с 598 млрд долл. США в 2008 г. до 360 млрд долл. США к концу 2015 г.

Как свидетельствует Документ, Банк России стал осуществлять регулирование курса рубля, используя менее явные и менее затратные формы, например механизм валютного рефинансирования на возвратной основе 36 млрд долл. США в 2015 г. [1, с. 4], что обусловлено санкционными ограничениями доступа российских банков к международным займам. Однако конверсионные операции по частичной купле-продаже банками иностранной валюты, полученной по линии рефинансирования, влияют на курс рубля. Но при этом отметим как положительный факт активизацию деятельности валютных контролеров Банка России с целью предотвращения валютных спекуляций кредитных организаций.

Банк России также периодически продает иностранную валюту с валютных счетов Федерального казначейства (например, 2,3 млрд долл. США в начале 2015 г.), но подчеркнем, однако, что это не оказывало значительного влияния на курс рубля [1, с. 31]. Таким образом, Банк России стал применять более гибкие формы

регулирования плавающего валютного курса рубля. На наш взгляд, целесообразно восстановление режима регулируемого плавания курса рубля в целях достижения устойчивости национальной валюты. В пользу этого свидетельствует упоминание в Документе ограниченного применения плавающего валютного курса без уточнения, правда, о каком режиме идет речь: свободном или регулируемом плавании курса рубля.

Наряду с этим для пополнения валютных резервов Банк России периодически покупает иностранную валюту на национальном валютном рынке, например на сумму 10,1 млрд долл. США в мае — июне 2015 г. с оговоркой в Документе о минимальном [1, с. 31] и опосредованном [1, с. 43] влиянии этой валютной операции на курс рубля и эмиссию денег. В мае 2015 г. на фоне временной стабилизации валютного рынка Банком России было принято решение о начале проведения операций по покупке иностранной валюты для пополнения международных резервов. На с. 4 Документа указано, что «Банк России планирует постепенно увеличить международные резервы до 500 млрд долл. США при условии формирования благоприятной конъюнктуры валютного рынка». Подобного рода заявления Банка России, не имевшие дальнейшей значимой практической реализации, существенно активизировали спекулятивные сделки на валютном рынке, что способствует нестабильности курса.

Задача пополнения сократившихся международных резервов в России в современной экономической и политической ситуации в мире заслуживает серьезного обсуждения, поскольку пополнение международных резервов связано с приобретением Банком России иностранной валюты на валютном рынке, что может оказывать понижающее воздействие на курс рубля. Даже заявление Банка России об этом намерении сразу оказало негативное влияние на валютный рынок, усилив тенденцию ожидания снижения курса рубля.

Увеличение международных резервов без повышения эффективности валютного регулирования и валютного контроля возможно только при условии возобновления роста цены на нефть, снижения странового риска и оттока капитала из России.

Банковское регулирование

Как справедливо отмечается в Документе, «достижению целей по обеспечению устойчивости российского финансового сектора в 2015 году служило также применение антикризисных мер в области банковского регулирования» [1, с. 31]. Между тем детальному анализу влияния применения антикризисных мер на результаты проводимой денежно-кредитной политики должного внимания в Документе не уделено. Из его текста не ясно, какие антикризисные меры в области банковского регулирования останутся в арсенале Банка России после 1 января 2016 г. и в предстоящий трехлетний период. Учитывая нестабильное состояние банковской системы, а также тот факт, что снижения санкционного влияния на российскую банковскую систему не ожидается, в Документе должен быть отражен определенный набор планируемых к применению стабилизационных мер в области банковского регулирования. Однако с 2013 г. из числа обязательных разделов Документа исключен план мероприятий Банка России по совершенствованию банковского надзора.

В Документе не представлены меры финансового оздоровления, которые получают свое развитие на горизонте рассматриваемых сценариев развития экономики. На наш взгляд, целесообразно усилить разработку в нормативной базе Банка России первых признаков проблем в деятельности кредитных организаций (негативная информация о собственниках и менеджменте в СМИ, снижение рейтинга, смена собственников банка, закрытие филиалов или допфилов, высокие темпы роста активов и др.). Уточнение признаков развития кризиса в деятельности кредитной организации существенно повысило бы эффективность и превентивный характер финансового оздоровления.

Достижение целей денежно-кредитной политики должно быть реализовано не только посредством использования традиционных инструментов (в том числе резервных требований, операций на открытом рынке и др.), но и путем совершенствования нормативов экономического регулирования, способных оказывать заметное влияние на размер капитала банков, его структуру, ликвидность, доходность и риски банковской деятельности. Регулирование,

обращенное главным образом к макроуровню денежно-кредитных отношений, без должного влияния на макроуровень снижает стимулирующее воздействие на денежный оборот. Известно, что операции коммерческих банков несут в себе существенный инфляционный заряд, и их регулирование, бесспорно, усилило бы качество денежно-кредитной политики. Без взаимодействия макро- и микроуровня денежно-кредитного регулирования остается неясным, какие новые акценты получила денежно-кредитная политика в соответствии с требованиями Базельского соглашения (Базель III).

Особого внимания требует, на наш взгляд, развитие регулятивных требований Банка России, направленных на противодействие созданию коммерческими банками «дутых» депозитов.

Иные общие замечания

В Документе, определяющем в целом развитие монетарной сферы, должны найти свое отражение и проблема монетизации экономики, а также роль Банка России в повышении уровня монетизации российской экономики. Исследования данной проблемы показывают, что рост монетизации экономики не имеет однозначно инфляционных последствий (при условии действия целого ряда иных факторов экономического роста).

Обращаем вновь внимание на то, что половина представленного текста Документа — это оценка развития экономики России и денежно-кредитной политики в 2015 г. При всей значимости анализа экономической ситуации текущего года, а также макроэкономического подхода к определению основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики следует обратить внимание на то, что прогнозируемый период — три года, а это требует представления анализа, как минимум, трех предшествующих лет развития для более обстоятельного обоснования уровня и качества прогнозирования. Кроме того, оценка развития экономики и денежно-кредитной политики достаточно подробно представлена сегодня в публикуемых Банком России ежеквартальных докладах о денежно-кредитной политике.

В Документе недостаточно уделено внимания и национальной платежной системе. В нем

лишь подчеркивается, что Банк России продолжит работу по согласованности времени работы платежной системы, финансовых рынков и времени проведения операций Банка России. Между тем в настоящее время Банк России организует и обеспечивает эффективное и бесперебойное функционирование платежной системы, осуществляет за ней наблюдение. Высокий уровень эффективности и бесперебойности платежной системы способствует эффективному использованию инструментов денежно-кредитной политики, прежде всего применяемых ежедневно и на регулярной основе в отношении денежных средств на счетах кредитных организаций, открытых в Банке России.

Состояние национальной платежной системы оказывает непосредственное влияние на результативность решений Банка России по денежно-кредитной политике. Как показывает анализ механизмов перевода денежных средств, при реализации инструментов денежно-кредитной политики в Российской Федерации, ключевыми инфраструктурами можно назвать платежную систему Банка России, а также системы, поддерживаемые инфраструктурными организациями Московской биржи.

Несмотря на то что основной целью денежно-кредитной политики, наряду с ценовой стабильностью, является обеспечение стабильного функционирования и развития банковского сектора, в Документе не раскрыты в полной мере направления развития и укрепления его

финансовой устойчивости, мероприятия по поддержке доверия к денежно-кредитным институтам, что представляется весьма важным на фоне отмечающейся интенсивности отзыва лицензий на банковскую деятельность в 2014–2015 гг. Целесообразно информировать общественность о тенденциях и перспективах развития банковского сектора и банковского надзора. Обеспечение финансовой стабильности посредством повышения доверия к банковскому сектору затрагивает в том числе и доверие к мегарегулятору.

Полагаем, что Документ был бы завершённым, если бы в нем нашли отражение критерии и показатели эффективности ее проведения, в том числе эффективности денежно-кредитного регулирования.

Считаем целесообразным также обозначить в Документе возможности применения отдельных мер денежно-кредитной политики в контексте интеграционных процессов, происходящих в рамках ЕАЭС (как это отражено в документах Банка Армении и Национального банка Республики Казахстан, определяющих денежно-кредитную политику данных стран — участниц ЕАЭС).

Положительно оценивая Документ «Основных направлений единой государственной денежно-кредитной политики на 2016 год и период 2017 и 2018 годов», полагаем, что он может быть дополнен и в большей степени конкретизирован с учетом пожеланий и замечаний.

Литература

1. Основные направления единой государственной денежно-кредитной политики на 2016 год и период 2017 и 2018 годов. URL: http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2016 (2017–2018) pr. pdf (в ред. от 14.10.2015).
2. Абрамова М.А., Красавина Л.Н., Криворучко С.В., Лаврушин, О.И., Федотова М.А. Об основных направлениях единой государственной денежно-кредитной политики России на ближайшие три года: мнение экспертов // Экономика. Налоги. Право. 2015. № 1. С. 6–12.

References

1. The Guidelines for the Russian Unified Monetary Policy in 2016 and for 2017 and 2018 [Osnovnye napravlenija edinoj gosudarstvennoj denezhno-kreditnoj politiki na 2016 god i period 2017 i 2018 godov]. Available at: URL: http://www.cbr.ru/publ/ondkp/on_2016 (2017–2018) pr. pdf (accessed 14.10.2015).
2. Abramova M.A., Krasavina L.N., Krivoruchko S.V., Lavrushin O.I., Fedotova M.A. The Guidelines for the russian unified monetary policy in the next three years: expert opinion [Ob osnovnyh napravlenijah edinoj gosudarstvennoj denezhno-kreditnoj politiki Rossii na blizhajshie tri goda: mnenie ekspertov]. *Economics, Taxes and Law*, 2015, No 1, pp. 6–12.