

УДК 336.1.  
ГРНТИ 06.73.15

## Особенности современной денежно-кредитной политики России и возможные направления её оптимизации

С.В. Соловьева, к.э.н.  
e-mail: svsoloveva@mail.ru

### Аннотация

Исследование посвящено ухудшению всех макроэкономических показателей, начавшееся в России до обвала нефтяных цен и введения санкций, обуславливает необходимость выяснения причин негативных явлений в российской экономике и возможных способов их преодоления. Основная цель исследования – анализ особенностей современной денежно-кредитной политики в контексте её взаимодействия с реальным сектором экономики. При выполнении исследования использованы методы системного и финансового анализа, изучен международный опыт оптимизации денежно-кредитной политики. На основе проведенного анализа сделаны важные выводы о необходимости перехода к политике насыщения экономики ликвидностью путём создания механизма замещения внешних источников кредита внутренними, усиления присутствия государства в экономике, превращения ЦБ РФ в действительного кредитора последней инстанции. В статье доказана неэффективность современной денежно-кредитной политики, предложены возможные пути её оптимизации.

**Ключевые слова:** денежно-кредитная политика, санкции, ликвидность, кредиты, банковская система, оптимизация, стагфляция, инфляция, инвестиции, эмиссия, рефинансирование

В последние годы отмечено замедление темпа роста российской экономики. Динамика ВВП составила (в процентах к предыдущему году): в 2012 г. -3,4%, 2013 г. – 1,3%, 2014 г. – 0,6%. В ближайшие три года рост ВВП в среднем не превысит 0,5% [2]. Макропоказатели стали ухудшаться в 2012 г. и 2013 г., когда ещё не было санкций и обвала цен на нефть. По мнению С. Глазьева «Сегодня мы сталкиваемся со стагфляцией и падением инвестиций. И главная причина нынешнего кризиса отнюдь не санкции, а некомпетентная, ущербная для экономики страны политика Центрального банка. Это удивительное сочетание: с одной стороны, громкие заявления и амбициозные задачи, о которых говорят наши лидеры, с другой – политика денежных властей, делающая выполнение этих задач невозможным». [11, с. 20]. О порочности «рестриктивной» политики пишет О. Сухарев: «Подавление инфляции выступает важнейшей целью бюджетной политики, тем самым монетарное сдерживание разворачивается не только по каналу денежно-кредитной политики, но и политики бюджетной, причём эта монетарная составляющая лишь усилилась» [22, с. 94]

Валовое накопление составило 101,5% в 2012 г. и 93,9% в 2013 г. (в 2011 г. – 121,0%), промышленное производство – 103,4% и 100,4% (в 2011 г. – 105,0%), инвестиции в основную капитал – 106,8% и 99,8% (в 2011 г. –

110,8%) соответственно [13, с. 41-42] Сокращение инвестиций в промышленное производство и инфраструктуру явилось своеобразной «подготовкой» к кризису 2014 г. Индекс деловой активности, рассчитанный Росстатом по данным опроса 3500 промышленных предприятий, в декабре 2014 г. резко снизился: в обрабатывающем секторе до минус 10, в добывающем – до минус 7 [2]. По данным Росстата I квартал 2015 г. завершился падением всех основных экономических показателей. По разным оценкам инфляция за 2014 г. составила от 11,4 до 16,7%. ЦБ РФ прогнозирует уровень инфляции в 2015 г. от 12 до 14%, в 2016 г. её снижение до 9%, в 2017 г. – до 3-5%.

«Инфляция – многофакторное явление, отражающее денежный, производственный и воспроизводственный процессы в экономике; нарушение баланса спроса-предложения денег и других пропорций экономики, выражающееся в увеличении уровня цен и избытке денег в обращении» [18, с. 75]. Нам представляется, что в этом определении не совсем верно утверждение об избытке денег в обращении при инфляции, так как российская и зарубежная статистика свидетельствует об отсутствии прямопропорциональной связи между приростом денежной массы (эмиссией) и инфляцией. «В научной литературе многократно демонстрировалось отсутствие статистически значимой зависимости между при-

ростом денежной массы и инфляцией, существует множество примеров отрицательной корреляции между этими показателями на этапах роста экономики, в том числе российской в 2000-е годы. Однако Банк России последовательно игнорирует как немонетарные факторы изменения цен, так и обратное влияние удорожания кредита на повышение цен и инфляционных ожиданий» [10, с. 15]. ЦБ имеет неограниченные возможности регулирования рублёвой денежной массы, так как может насыщать экономику деньгами даже при высокой ключевой ставке [1, с. 64]. Не выявлено устойчивой связи между темпом роста ВВП и темпом инфляции.

Мы считаем, что кризисные явления в российской экономике являются следствием неадекватной денежно-кредитной политики ЦБ РФ [16, 19]. Ужесточение монетарной политики в ответ на антироссийские санкции выразилось в повышении Центральным Банком ключевой ставки с 10,5% до 17,0% в конце 2014 г. и в краткосрочном характере рефинансирования коммерческих банков. Данные Баланса Банка России показывают, что на 01.02.2015 г. большую часть активов (60%) составили средства, размещенные у нерезидентов и ценные бумаги иностранных эмитентов, а на кредиты и депозиты приходилось 23,5% [21, с. 64]. Доля кредита к ВВП в России составляет около 40%, в Китае – 180%, в Америке – 120% [11, с. 22]. Привязка денежной эмиссии к приросту валютных резервов, а не к потребности экономики в долгосрочных кредитах, как это происходит в развитых странах, обрекает предприятия реального сектора экономики на финансовый голод, а полная свобода текущих и капитальных операций приводит к масштабному вывозу капитала из России. По итогам 2014 г. отток капитала, составит примерно 125 млрд. долл. вместо 100 млрд. долл. по плану. На 2015 г. прогнозируется его снижение до 90 млрд. долл. [22, с. 95]. Дороговизна заемных средств, вызванная высокой ключевой ставкой, неопределенность и нестабильность экономической ситуации обуславливают затухание кредитования экономики. Большая часть кредита (в соответствии со статистическими данными) сосредоточена в финансовом секторе. «Процентная ставка ЦБ РФ всегда была выше ставки ФРС США и ЕЦБ. В 2004 г. это превышение составило 8-10 раз, а в 2011-2013 гг. – 30-40 раз [22, с. 98]. Снижение учётной ставки до 12% годовых, при кредитных процентных ставках выше 20%, не обеспечивает развитие экономики. Согласно статистике наибольшие объёмы кредитования приходятся на торговлю и об-

рабатывающие производства. По некоторым оценкам условием конкурентоспособности сельского хозяйства и промышленности является величина процентных ставок на уровне 4-6% годовых [9, с. 58]. Текущая политика ЦБ РФ приводит к постоянному выведению ресурсов из реального сектора с целью погашения кредитов. «По данным ЦБ РФ в апреле 2015 г. портфель рублёвых корпоративных кредитов вырос на 85,7 млрд. руб. до 18,7 трлн. руб. Однако расширение рублёвого портфеля не связано с оживлением экономики, а приходится на недвижимость» [23, с. 71]. По некоторым оценкам в текущем году общий прирост корпоративного кредитного портфеля составит 10-12%, розничного – менее 10%. Многие банки прогнозируют сокращение кредитного портфеля, так как предприятиям невыгодно делать долгосрочные займы в падающей экономике.

Принятый антикризисный план, который оценивается в 2 трлн. руб., состоит из 3 разделов: активизация экономического роста, поддержка отраслей, социальная стабильность. Определены задачи: снижение инфляции, развитие импортозамещения, поддержка МСБ, пенсионная реформа, повышение эффективности госкомпаний. Запланированы структурные изменения с целью стимулирования экономического роста, но конкретно – какие именно, не уточняется. Финансовая сторона плана заключается, главным образом, в оптимизации госрасходов, то есть в их сокращении за счёт неэффективных затрат: на 10% в 2015 г. и на 5% в 2016 г. и 2017 г. Основные направления финансирования: крупные банки типа ВТБ и Газпромбанка (докапитализация составит 1,3 трлн. руб.), госгарантии по кредитам на проектное финансирование – 230 млрд. руб., выкуп облигаций предприятий реального сектора, субсидирование части процентных выплат (в объёме 20 млрд. руб.), бюджетные кредиты регионам (рост на 160 млрд. руб.). Среди отраслей, получающих финансовые средства: агропром (50 млрд. руб.), автомобилестроение (10 млрд. руб. на утилизацию), авиационная (субсидирование ставок лизинговых компаний). Первые антикризисные меры обойдутся бюджету в 22 млрд. руб. [3]. Антикризисная программа правительства предусматривает возможность использовать ключевую ставку ЦБ РФ при расчёте субсидий в форме компенсации 90% от её величины [4]. План структурных преобразований намечено представить позднее. По мнению некоторых экспертов антикризисный план – пестрый набор из множества разнообразных действий до 2017 г., заключающихся,

главным образом, в распределении государственных средств. Мы считаем, что это скорее декларация о намерениях, но не стратегический план, в котором должны быть представлены чёткие ориентиры экономического роста и источники их финансирования.

В настоящее время в России зарегистрировано Банком России 1047 кредитных организаций, в том числе банков 975 [21, с. 107]. Некоторые аналитики считают оптимальным количество в 300-500. На данный момент упразднено более ста банков из-за рискованных операций и нарушения банковского законодательства. Отзыв банковских лицензий часто сопровождается сокращением депозитов, кризисом ликвидности и нестабильностью на рынке межбанковских кредитов МБК. От резкого повышения ключевой ставки и двукратной девальвации рубля в сложное положение попали некоторые крупные банки. Например, Судостроительный банк, занимавший 85-ое место по размеру активов, попал в зависимость от вкладов и межбанковских кредитов, которые он предоставлял юридическим лицам или вкладывал в ценные бумаги. Почти 300 банков нарушают предельный риск на одного заёмщика - норматив Н6. Назрела необходимость в докапитализации банков, источниками которой являются собственная прибыль, средства акционеров, господдержка. В конце декабря 2014 г. была принята программа докапитализации банков на 1 трлн. руб. посредством облигаций ОФЗ. Условия для получения помощи: собственный капитал в объёме не менее 25 млрд. руб., рост кредитного портфеля на 12% в год в течение трёх лет в приоритетных отраслях, направление  $\frac{3}{4}$  прибыли в собственный капитал, стабильность условий старых договоров, ограничение роста заработной платы сотрудников [5]. Агентство по страхованию вкладов АСВ распределило 830 млрд. руб. 27 банкам (группа ВТБ и «Открытие», ВЭБ, Россельхозбанк, Газпромбанк, Альфа-банк и др.) [6]. Из опубликованных документов ясно, что государственную помощь получают, главным образом, крупнейшие банки с государственным участием. «При сохранении нынешней жесткой процентной политики ЦБ РФ более чем 280 банкам в 2015 г. и 230 в 2016 г. понадобится дополнительный капитал свыше 1,2 трлн. и 1 трлн. руб.» [2]. ЦБ сообщил, что будет относиться к третьей группе банки, которые для привлечения клиентов завышают ставки по вкладам. Для них появится новый риск – им станут недоступны сделки РЕПО с ЦБ РФ [7].

На основе вышеизложенного сделаны следующие выводы:

1. Основной причиной глубокого экономического кризиса в России является низкая эффективность финансовой и денежно-кредитной политики, направленной на борьбу с инфляцией путём ограничения денежного предложения реальной экономике и стерилизации денежной массы. Объявленный либеральными реформаторами курс на снижение инфляции и финансовую стабилизацию по замечанию В.Л. Перламутрова «никогда и нигде в мире не осуществлялись без или до стабилизации и роста производства. Если бы страны-участники второй мировой войны ждали низкой инфляции и финансовой стабилизации для того, чтобы начать подъём производства, то они, наверное, не дождалась бы его до сих пор» [14, с. 181]. Несмотря на международный опыт, наши денежные власти продолжают использовать денежную рестрикцию и увеличение процентных ставок в качестве основных способов поддержания определенного уровня инфляции. Многие эксперты считают «порочной идею борьбы с инфляцией любой ценой, так как денежно-кредитная политика, построенная на этом принципе, убивает производство, финансовую систему и только провоцирует инфляцию» [12]. В качестве положительного примера можно привести США. «Их политика денежного смягчения проводилась тихо, последовательно, при низком курсе национальной валюты до тех пор, пока внутренняя экономика не стала расти сразу по нескольким отраслевым направлениям. Теперь доллар заслуженно растёт, инвестиции в США опять стали привлекательными» [12]. Французский учёный Жак Сапир считает, что «Денежная политика, реализуемая в России, до сих пор несёт в себе черты кризиса 1998 г. А обменный курс рубля рассматривается как индикатор социальной стабильности в стране, в то время как рост реальных доходов населения, параметры сбережения и потребления будут более адекватными индикаторами мониторинга экономики и управления ею, нежели уровень инфляции» [17, с. 19].

Мы считаем, что необходим переход от бесплодной борьбы с инфляцией к политике насыщения экономики ликвидностью и превращение регулятора в действительного кредитора последней инстанции. «Международный опыт всех успешных национальных экономик свидетельствует о том, что при сбалансированном развитии сдерживание инфляции достигается на основе роста объёмов и эффективности производства, а не путём ограничения денежной массы и деградации производства» [11, с. 23]. Несмотря на то, что россий-

ская экономика попала под двойной внутренний пресс ужесточения бюджетной и денежной политики, у неё, по мнению аналитиков Внешэкономбанка, «есть потенциал ускорения роста: до 3,2% в среднем за 2015-2018 гг. Этот вариант предполагает запуск «количественного смягчения» для стимулирования роста кредитования и инвестиций. Необходимо более быстрое снижение ключевой ставки, фактически удвоение валового кредита банкам к 2018 г., ускорение роста денежной базы втрое по сравнению с прогнозом ЦБ РФ (до более 30% в 2016-2017 гг.)» [8]. Немонетарный характер российской инфляции диктует необходимость проведения глобальных структурных реформ и ограничения монополизма в сфере ценообразования. В связи с недостаточной степенью монетизации российской экономики (отношение М2 к ВВП до 40%, в то время как в развитых странах – более 100%) необходимо принять адекватные меры по её ремонетизации. «Мировой опыт успешного перехода национальных экономик из отстающих в передовые свидетельствует о необходимости увеличения нормы накопления до 35-40% ВВП, что всегда достигалось соответствующим увеличением объёма кредита до 100% ВВП и выше» [11, с. 21]. Движущей силой производственного процесса является совокупный платежеспособный спрос. Если продукция не востребована или не может быть оплачена, то и расширять её производство в большинстве случаев нет никакого смысла. И наоборот. Есть два основных способа поддержания совокупного спроса на определенном уровне и его стабильного роста: последовательное, из года в год, увеличение денежной массы и (или) возрастание государственных расходов (по Кейнсу). Государственные инвестиции способны поднять норму накопления и обновить изношенные фонды.

Продолжается разработка теоретических проблем инфляции. Например, предложена теория негативных экономических оценок вероятности (ожиданий). «Как правило, ожидания сопровождаются инфляцией и закономерно стимулируют соответствующие результаты: инфляционные ожидания – собственно инфляцию, оценки вероятности (ожидания) денежной реформы – денежную реформу, оценки вероятности (ожидания) девальвации – падение валютного курса, оценки вероятности (ожидания) экономических кризисов – сами кризисы» [18, с. 81]. Нам представляется, что наряду с теоретическими изысканиями необходимо изменить отношение денежных властей к инфляции, которая, как показывает

мировой опыт, в том числе и российский, в разумных пределах не является препятствием для экономического роста. С практической точки зрения важны работы, анализирующие влияние инфляции на отраслевые налоги [15].

2. На наш взгляд, необходимо усилить присутствие государства в экономике посредством прямого или косвенного участия преимущественно в инфраструктурных проектах (субсидирование инвестиций или части процентных платежей заёмщиков, предоставление налоговых льгот). Рефинансирование целесообразно осуществлять под залог обязательств государства и платёжеспособных предприятий путём софинансирования государственных программ, фондирования институтов развития и предоставления государственных гарантий. В дискуссии сторонников активного государственного регулирования и консервативной бюджетной политики мы поддерживаем первых. Как подчеркивает С. Глазьев «В период резкого роста неопределённости возникает потребность в государственном планировании и прогнозировании. Государство должно помочь бизнесу снять риски выхода на новые технологические траектории» [11, с. 19].

3. Изменившаяся международная обстановка, введение санкций и невозможность фондирования за рубежом привели к усилению спроса на внутреннее финансирование и кредитование предприятий реального сектора экономики, который возможно осуществить при помощи механизма замещения внешних источников кредита внутренними. Необходимо развивать долгосрочное финансирование коммерчески банков со стороны ЦБ РФ, способствовать репатриации экспортных доходов, а также осуществить преобразования в самой банковской системе, направленное на оздоровление, стабилизацию и консолидацию коммерческих банков [20]. Дальнейшее развитие рефинансирования должно сопровождаться жёстким требованием со стороны регулятора направлять выделяемые средства именно в реальный, а не спекулятивный сектор экономики. Только в этом случае эффективно заработает цепочка: ЦБ РФ – коммерческие банки – предприятия. Важно проводить процентную политику с учётом рентабельности отраслей.

#### Литература

1. Блинов С. Эффект от девальвации, Минфин и Центробанк. Эксперт № 51, 15-21 декабря 2014 г. С. 58-64.
2. Ведомости № 12 от 27 января 2015.
3. Ведомости № 17 от 3 февраля 2015.

4. Ведомости № 40 от 10 марта 2015.
5. Ведомости № 9 от 22 января 2015.
6. Ведомости № 11 от 26 января 2015.
7. Ведомости № 19 от 5 февраля 2015.
8. Ведомости № 65 от 14 апреля 2015.
9. Гераскин В. Порочный круг высокой ставки. Эксперт № 16, 13-19 апреля 2015 г. С. 58.
10. Глазьев С. Санкции США и политика Банка России: двойной удар по национальной экономике // Вопросы экономики. 2014. № 9.
11. Глазьев С. О роли Центрального банка России в экономическом кризисе: проблемы и решения // Экономическое возрождение России. 2014. № 4. С. 19-23.
12. Гурова Т. и др. К чёрту экономическую теорию. Эксперт № 1-3, 22 декабря 2014 г. – 18 января 2015 г. С. 15-23.
13. Краткий статистический сборник. Россия в цифрах. М., 2014.
14. Перламутров В.Л. Финансово-денежная политика и рыночные реформы. М.: ЗАО «Издательство «Экономика», 2007.
15. Сайфиева С.Н. Влияние инфляции на величину налоговой нагрузки в отраслевом разрезе // Региональные проблемы преобразования экономики. 2014. № 9. С. 99-100.
16. Сайфиева С.Н., Соловьева С.В. Инфляция в интерпретации российских учёных и её влияние на экономический рост // Вестник университета (Государственный университет управления). 2013. № 18. С. 126-134.
17. Сапир Жак. Россия: уроки кризиса. Эксперт № 4, 2011 г. С. 18-21.
18. Семёнов С. Экономическая политика и современная инфляция // Общество и экономика. 2014. № 11.
19. Соловьева С.В. Антиинфляционная политика Центрального Банка РФ и проблемы экономического роста // Региональные проблемы преобразования экономики. 2014. № 6. С. 6-11.
20. Соловьева С.В. Анализ особенностей функционирования современной российской банковской системы и определение перспектив её развития // Региональные проблемы преобразования экономики. 2014. № 9. С. 163-171.
21. Статистический бюллетень Банка России. 2015. № 2.
22. Сухарев О. Изменение доктрины денежно-кредитной и бюджетной политики в условиях рецессии // Федерализм. 2015. № 1. С. 93-110.
23. Яковенко Д. Оптимизм как симптом болезни. Эксперт № 25 от 15-21 июня 2015 г. С. 70-71.

### **Features of current monetary policy of Russia and possible ways of its optimization**

**S.V. Solovieva, PhD (econ.)**  
e-mail: [svsoloveva@mail.ru](mailto:svsoloveva@mail.ru)

#### **Abstract**

Research is devoted to the deterioration of macroeconomic indicators in Russia until the collapse of oil prices and the imposition of sanctions, makes it necessary to determine the causes of the negative phenomena in the Russian economy and possible ways to overcome them. The main goal of the research - analysis of the features of modern monetary policy in the context of its interaction with the real economy. In study the methods of system and financial analysis, studied international experience in the optimization of monetary policy are used. On the basis of the analysis of important conclusions about the need to transition to a policy of saturation of the economy with liquidity by establishing a mechanism of substitution of external credit internal, strengthening the presence of the state in the economy, the transformation of CBR in real lender of last resort. The article proved the ineffectiveness of current monetary policy and possible ways of its optimization.

**Keywords:** *monetary policy, sanctions, liquidity, loans, banking system, optimization, stagflation, inflation, investment, issuance, refinancing*

#### **Об авторе**

*Соловьева Светлана Викторовна, к.э.н., ведущий научный сотрудник, Институт проблем рынка РАН, Москва.*